

# Analiza krize Agrokora d.d. i njenog utjecaja na hrvatsko gospodarstvo

---

**Kušić, Mario**

**Undergraduate thesis / Završni 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:148:207300>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-29**



*Repository / Repozitorij:*

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



**Sveučilište u Zagrebu  
Ekonomski fakultet**

**Preddiplomski stručni studij  
Poslovna ekonomija – smjer Trgovinsko poslovanje**

**Analiza krize Agrokora d.d. i njenog utjecaja na hrvatsko gospodarstvo**

Završni rad

**Student: Mario Kušić**

**JMBAG studenta: 0067628875**

**Mentor: Izv. prof. dr. sc. Tomislav Sekur**

**Zagreb, rujan 2023.**

**Sveučilište u Zagrebu**  
**Ekonomski fakultet**

**Preddiplomski stručni studij**  
**Poslovna ekonomija – smjer Trgovinsko poslovanje**

**Analiza krize Agrokor d.d. i njenog utjecaja na hrvatsko**  
**gospodarstvo**

**Analysis of the Agrokor d.d. crisis and its impact on the**  
**Croatian economy**

Završni rad

**Student: Mario Kušić**

**JMBAG studenta: 0067628875**

**Mentor: Izv. prof. dr. sc. Tomislav Sekur**

**Zagreb, rujan 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.

---

(vlastoručni potpis studenta)

---

(mjesto i datum)

## Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Nastanak Agrokora i čimbenici koji su utjecali na nastanak krize .....	2
2.1. Početci poslovanja Agrokora .....	2
2.2. Početak poslovanja Agrokora kao koncerna.....	3
2.3. Uzroci krize Agrokora .....	9
3. Analiza utjecaja krize Agrokora na stanje gospodarskih pokazatelja u Republici Hrvatskoj .....	17
4. Posljedice i kritike Agrokorove krize .....	26
5. Zaključak.....	30
Literatura.....	31
Popis slika i tablica .....	33

## 1. Uvod

Koncern Agrokor poznat je kao jedan od najvećih poduzeća u Hrvatskoj. Cilj ovoga rada je ispitati koji su uzroci njegove krize i kada su oni nastali, te kako su utjecali na gospodarstvo Republike Hrvatske. Za potrebe navedenog ispitivanja koristiti će se podaci sa DataBank-a, godišnjih izvješća Zagrebačke burze, stručne literature nađene na internetu, te ostalih članaka.

Agrokor je pravi primjer poduzeća koje je duboko povezano sa političkim, socijalnim i ekonomskim stanjem u Republici Hrvatskoj. Kriza Agrokor, jedan od najznačajnijih ekonomskih događaja u povijesti Hrvatske, ostavila je dubok trag na gospodarsko stanje zemlje. Ova kriza je rezultat niza složenih faktora koji su se tijekom godina množili, rezultirajući duboko ukorijenjenim problemima unutar poslovanja Agrokor. Njezin utjecaj proteže se mnogo dalje od same korporacije, imajući ozbiljne posljedice na širok spektar ekonomske, društvene i političke strukture Hrvatske. Uzroci krize Agrokor duboko su povezani s unutarnjim i vanjskim dinamikama poduzeća koje su oblikovale put te korporacije. Pretjerano širenje i diverzifikacija poslovanja, rizični financijski aranžmani, nedostatak transparentnosti i loše upravljanje poduzećem stvorili su osnovu za potencijalni kolaps. Tijekom godina, ovi čimbenici su se međusobno isprepleli, stvarajući ranjivost i narušavajući stabilnost. Agrokor je većinom bio vođen od strane jednog čovjeka, a to je Ivica Todorčić što je bilo neučinkovito za toliko veliko poduzeće. Iz razloga što je kriza s Agrokorom imala društvene, političke i financijske uzroke, analizirati će se kako je ova krizna situacija utjecala na promjenu bruto domaćeg proizvoda, nezaposlenosti i vrijednosti dionica poduzeća u sastavu Agrokor. Ovi faktori mogu pokazati gdje je kriza s Agrokorom imala ili obrnuto nemala utjecaja na gospodarstvo Republike Hrvatske. Stalno financiranje dugova se pokazalo kao način poslovanja koji je postao sinonim s Agrokorom. Ovaj rad obuhvaća nastanak najvećeg hrvatskog koncerna, analizu nekih od mogućih utjecaja koji su doveli do krize, te analizu podataka koji prikazuju stanje u gospodarstvu prije i nakon krize.

## 2. Nastanak Agrokor i čimbenici koji su utjecali na nastanak krize

### 2.1. Početci poslovanja Agrokor

Agrokor d.d. poznatiji kao koncern Agrokor je bila najveća privatna tvrtka u Hrvatskoj i jedna od vodećih sa ovih prostora Europe. 1976. godina obilježila je nastanak ove tvrtke idejom Ivica Todorića. U usporedbi s modernijim naporima ove tvrtke njen početak je bio mnogo skromniji. Pri osnivanju ova privatna tvrtka je bila orijentirana proizvodnji i trgovini cvijećem i sadnicama. Iako ideja nije bila nikako revolucionarna pokazala se iznimno uspješnom i unosnom. Poduzeće je zadržalo fokus u ovoj djelatnosti što je dovelo do brzog napretka. Do 1989. godine Agrokor se pridržavao istim načelima poslovanja od nastanka. Nije širio svoje tržište te je ostao djelovati na više lokalnom području. Naravno s obzirom na djelatnost kojom se tvrtka primarno bavila njeni rezultati i mogućnosti su bili još uvijek skromni i ograničeni u odnosu na budućnost. Te godine Ivica Todorić osnovao je dioničko društvo Agrokor. Razdoblje nakon 1989. godine je bilo ključno za napredak Agrokor. Tada se okrenuo prema prehrambenom sektoru, maloprodaji i drugim industrijama (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Agrokor 1992. godine kupuje Jamnicu glavnog proizvođača mineralne i ostalih flaširanih voda. Njen uspjeh bilježi se i dan danas skoro 100 godina od njenog nastanka 1928. godine. Nažalost zbog rezultata Domovinskog rata koji je harao prostorima Hrvatske i susjednih država pogon Jamnice je nastradao od posljedica granatiranja godinu dana ranije. Agrokor je uložio u renoviranje i pokretanje novih pogona što je u sljedećim godinama dovelo Jamnicu na vodeće mjesto u tom segmentu tržišta. Osim trgovine cvijećem i sadnicama Agrokor je bio orijentiran na trgovinu uljima. Prvi veći korak u stupanju na tržište prehrambenih proizvoda je bio ostvarivanje kontrolnog udjela u proizvođaču ulja Zvijezda. Do ovoga je došlo 1993. godine. Zbog već ostvarenih pozitivnih rezultata na lokalnom području i dodatnim naporima Agrokor je bio u stanju unaprijediti infrastrukturu i poslovanje Zvijezde. Kapaciteti i tehnologija su poboljšani što je unaprijedilo poslovanje (Jamnica.hr, 2023).

Slijedi i napredak mreže logistike i distribucije. Pomoću toga poduzeće može utjecati na domaće i strano tržište. Prednost uvođenja vertikalnog sustava distribucije je što jedna tvrtka upravlja funkcijama unutar sustava, umjesto više članova što ubrzava poslovanje.

Ovime je Zvijezda pokazala mogućnost da postane jedna od vodećih uspješnih organizacija u Hrvatskoj. Također njeni uspjesi utjecali su i na Agrokor. Konkurencija nije bila izrazito jaka što se tiče Zvijezdinih proizvoda stoga su proizvodi imali poprilično velik udio na tržištu. Većina kućanstava i dan danas koristi Zvijezdina ulja i proizvode. Stjecanje kontrolnog udjela u Zvijezdi je bio samo prvi korak probijanja na novo tržište (Segetlija, Mesarić, Dujak, 2011).

Poslovna odluka koja je nastala 1994. godine postala je jedna od ključnih u smislu uspjeha za ovu tvrtku. Riječ je o preuzimanju Konzuma (poznatog i kao Unikonzum) gdje Agrokor postaje većinski vlasnik. Svoju prvu trgovinu Konzum je otvorio 1957. godine koja je bila ujedno i jedna od prvih samoposluga u tadašnjoj državi. Zbog pokazanog uspjeha ubrzo je postao lanac trgovina. Konzum je bio jedan od najkonkurentnijih i najvećih lanaca koji je distribuirao razne prehrambene i ostale proizvode. S time Agrokorov potez pripajanja Konzuma označava novo razdoblje napretka za obje tvrtke čija dominacija će se nastaviti i slijedećih godina. Do tada većinom se bavio distribucijom voća i povrća na domaćem tržištu. Sa akvizicijom Zvijezde počeo je nuditi i ulagati u industriju ulja kako i u pogone. To su bili prvi znakovi diversifikacije asortimana. Nakon toga slijedila je i maloprodaja. Već slijedeće 1995. godine Unikonzum mijenja naziv u Konzum, te se otvara prvi Super Konzum Vukovarska. Nudili su brojne proizvode uključujući voće i povrće, meso, pekarske proizvode, kolače, čak i cvjećarnicu. Ista poslovnica posluje dan danas i ističe se kao jedna od najatraktivnijih. Zatim 1994. godine Agrokor je stekao i kontrolni udio u tvrtki Ledo koja je bila jedna od vodećih na području proizvodnje i prodaje smrznutih proizvoda. Većina ljudi kada se spomene to ime pomisle na sladoled, no Ledo je proizvodio i prodavao smrznuto voće i povrće, pekarske proizvode, smrznute morske plodove i ostale smrznute proizvode. Iste godine Agrokor pribavlja tvrtku Silos-Mlinovi koja kasnijih godina postaje poznatija kao PIK Vinkovci. Također pribavlja tvrtku Bobis koja je poznata po proizvodnji slastica i Solanu Pag (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

## 2.2. Početak poslovanja Agrokor kao koncerna

Koncern se smatra skupom od dvije ili više tvrtki odnosno društava koja su povezana zajedničkim vlasništvom, odnosno upravljanjem (Schöning, 2021) Pri ovakvom povezivanju često dijele resurse, kapital, no i zajedničke ciljeve. Riječ koja se često



spominje u istom kontekstu je konglomerat. Koncerni imaju značajan utjecaj na svjetska gospodarstva tako i na hrvatsko. Činjenica da je Agrokor u 2017. godini zapošljavao otprilike 60.000 radnih mjesta što je čak 4,2% od ukupnog broja zaposlenih te godine potvrđuje tu tvrdnju (Državni zavod za statistiku, 2018). Prva karakteristika koncerna je da posluje u više različitih industrija. Na primjeru Agrokoru to je maloprodajni lanac Konzum i tvrtke s pogonima za proizvodnju prehrambenih namirnica bilo to ulje koje proizvodi Zvijezda ili smrznuti proizvodi u Ledu. Također može se zaključiti da postoji sinergija između tih tvrtki. Dakle proizvodi iz Ledovih pogona se šalju na police Konzuma što može smanjiti troškove u smislu eliminiranja posrednika. Smanjuje se i vrijeme dostave zajedno sa troškovima. Znanje i inovacije koje se otkriva i koristi u različitim podružnicama može se dijeliti unutar koncerna kako bi se postigli najbolji rezultati. Više izvora prihoda je prednost ovakvih grupa, no može se pokazati i manom kao u situaciji sa Agrokorom. U zadnjim godinama njegovog postojanja skoro sve tvrtke u njegovom sastavu su pokazale pad vrijednosti na burzi kada se našao u problemima sa dugovima. Dakle više izvora prihoda u obliku različitih tvrtki koje posluju unutar koncerna znači da su otporniji na promjene u pojedinim segmentima na tržištu, no i da su osjetljivi na tržišne utjecaje. (Bilić, Petrović, 2018).

Nakon akvizicija Leda, Konzuma, Bobisa i ostalih Agrokor je upravljao sa više poduzeća koja su bila već poznata na tržištu, te su pokazivala prostor za napredak. Sva su imala već postojeće pogone što je bila prednost u smislu ulaganja. U tom razdoblju se prvi put počinje spominjati Agrokor u smislu koncerna zbog vlasništva nad više tvrtki. Također u tom periodu Agrokor je intenzivno počeo širiti svoje poslovanje i osigurao je niz akvizicija tijekom godina koji su mu osigurali mjesto lidera na tržištu. Nakon toga 1998. godine kupuje Mladinu, proizvođača vina od grožđa koji je lociran u blizini grada Jastrebarsko. Već u nedalekoj 2000. godini kupuje i Sarajevski kiseljak s kojim postaje većinski vlasnik ove tvrtke. Uz ove dvije tvrtke u svom vlasništvu Agrokor je zakoračio u industriju alkoholnih i bezalkoholnih proizvoda. To je još jedan dio tržišta maloprodaje koji će se dobro uklopiti u poslovanje sa Konzumom. Akvizicija Sarajevskog kiseljaka je također bila izrazito bitna prekretnica u poslovanju Agrokoru. Razlog tomu je što je to prvo zadiranje ove tvrtke na strano tržište (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Osnovan davne 1961. godine Sarajevski kiseljak je imao sličan položaj na tržištu Bosne i Hercegovine kao što je Jamnica imala u Hrvatskoj. Bila je vodeća tvrtka što se tiče

punjenja mineralne vode u boce, no voda je imala i navodna ljekovita svojstva koja imaju pozitivan utjecaj na probavni sustav. Agrokor je imao vlasništvo nad već nekoliko profitabilnih i uglednih poduzeća u Hrvatskoj, te je ciljao isto ostvariti u Bosni i Hercegovini. Ovom akvizicijom je proširio asortiman, povećao svoju prisutnost na tržištu i diversificirao svoja ulaganja (Sarajevski-kiseljak.ba, 2023.)

Nekoliko godina kasnije 2003. kupuje novu tvrtku koju dodaje u svoj sastav. Riječ je o srpskoj tvrtki Frikom lociranoj u Beogradu koja se bavi proizvodnjom smrznutih proizvoda i sladoleda. Agrokor je kupio 55,49% dionica u iznosu od 11 milijuna eura. Osim tog iznosa preuzeo je i obvezu plaćanja Frikomovih dugova u iznosu od 13 milijuna eura. Na ovaj iznos Agrokor je ponudio i platiti društveni program zajedno sa investicijama u tvrtku. Krajnja cijena ove akvizicije je bila 65 milijuna eura. Ponovno riječ je o tržišnom lideru koji ima poznati brend i utemeljen je u svojoj industriji. Ovo je i u povijesti Hrvatske veliki trenutak iz razloga što je ovo prvi puta da je hrvatsko poduzeće kupilo jedno srpsko. Ubrzo 2004. godine Agrokor postaje vlasnik Agrolagune sa sjedištem u Poreču. Agrolaguna je bila vodeća kompanija što se tiče proizvodnje vina, maslinovog ulja i sira u regiji Istre. S ovom akvizicijom dodaje vodećeg proizvođača vina i maslinovog ulja u svoj poslovni mode. U nedalekoj 2005. godini ponovo kupuje dva poduzeća u Srbiji. Prvo kupuje poduzeće Dijamant sa sjedištem u Zrenjaninu. Riječ je o tvrtki koja posluje duži niz godina od davne 1938. Bavi se prodajom jestivog ulja i proizvoda poput margarina, majoneze i sličnog. Na tržištu tih proizvoda bila je jedan od glavnih proizvođača. Nakon nje iduće godine Agrokor kupuje i poduzeće Idea koje posluje kao maloprodajni trgovinski lanac u Srbiji. Idea je 2005. godine je otvorila svoju prvu poslovnicu u Beogradu. Ove dvije akvizicije predstavljaju siguran ulazak na srpsko tržište pogotovo iz aspekta maloprodaje (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Iste godine i u Hrvatskoj kupuje poduzeća PIK Vrbovec i Belje. Agrokor je dobio udio u Belju u iznosu od 52% uz cijenu jedne kune (Vlada Republike Hrvatske, 2005). Također popust od 99% na potraživanja državnih vjerovnika. Za uzvrat Agrokor je obavezan uložiti 270 milijuna kuna investicija u naredne dvije godine. U PIK Vrbovcu prodan mu je udio od 92% dionica u iznosu od milijun kuna, te iskupljena potraživanja državnih vjerovnika u iznosu od 40 milijuna kuna. Također bilo je važno zadržati stalno zaposlene na određeni rok. U trenutku akvizicije iako su veće tvrtke, imale su velike iznose dugova. PIK Vrbovec je poboljšao poslovanje narednih godina, no ne i Belje. Među najvećim

tvrtkama prehrambene industrije u Hrvatskoj poduzeće Belje d.d. je 2012. godine imalo najveći iznos koeficijenta zaduženosti. Koeficijent zaduženosti prikazuje odnos između ukupnih obveza i imovine društva, odnosno koliki dio imovine je nabavljen zaduživanjem. Ovim akvizicijama Agrokor je dodao segment poljoprivrede, hrane i mesnih proizvoda svojem asortimanu. Također poboljšao je svoj opskrbeni lanac i raširio svoje poslovanje. Uz pomoć ove dvije kompanije Agrokor postaje ključni faktor u proizvodnji i distribuciji hrane u regiji (Hadelan, Zrakić, Matić, 2014.).

Europska banka za obnovu i razvoj (ERDB) 2006. godine kupuje 8,33 postotni udio u Agrokoru. Ovo je bio prvi puta da Agrokor dijeli vlasništvo svoje kompanije. ERDB je platila 110 milijuna eura za ovaj udio, iznos s kojim ovaj koncern može lakše financirati svoje dugove koji su rezultat brojnih akvizicija tokom godina (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Zatim 2007. godine finalizira se postupak preuzimanja Tiska. Agrokor preuzima 25,74% dionica Tiska u iznosu od 27,2 milijuna kuna. Tisak većinom posluje distribucijom tiskovina, bonova, te duhanskih i sličnih proizvoda. Nedugo nakon što je Agrokor predao dokumente vezane uz preuzimanje 25,74% udjela Tiska vijeće u Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja donosi odluku o provođenju ocjenjivanja koncentracije poduzeća Agrokor d.d. i Tisak d.d. Nastanak ove odluke je stvoren s vizijom sprječavanja nastanka nepravilnih uvjeta i narušavanja tržišnog natjecanja u području trgovine na malo. Ubrzo je stigla odluka na sjednici da je koncentracija ova dva poduzeća na tržištu dopuštena, no donijela je skup mjera kako bi se spriječilo narušavanje tržišnog natjecanja. Jasno je da Agrokor djeluje kroz poslovni model koncerna, te da to uključuje upravljanje raznolikim tvrtkama. Radi se o integraciji više desetaka poduzeća koja su zastupljena u različitim segmentima poslovanja i stoga predstavljaju ponudu širokog asortimana proizvoda. Na sjednici je istaknuta i prednost koju Agrokor ima nad konkurentima u smislu da može ponuditi široki izbor proizvoda na jednom mjestu, dok konkurenti nisu u mogućnosti ponuditi isto. Zbog utjecaja koje Agrokor ima na izbor dobavljača u svojim trgovinama na malo Vijeće je zabranilo da Agrokor u naredne tri godine pretvori prodavaonice Tiska u prodavaonice maloprodaje mješovitom robom. Kako bi se spriječilo da Agrokor plasira proizvode koji direktno njemu donose veću zaradu Vijeće je odlučilo da 25% proizvoda mora biti kupljeno od strane konkurenata poduzeća ili od strane poduzeća koji su vezani sa koncernom. Postojeći sporazumi koji su nastali sa dobavljačima u trenutku

preuzimanja moraju se poštivati, te ostati većinom nepromijenjeni. Zadnja odluka Vijeća je da Tisak ne može prodavati na svojim lokacijama proizvode koji su privatne robne marke Konzuma (Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, 2007).

Poduzeće koje ima visoku koncentraciju može lakše upravljati cijenama i imati negativan utjecaj poput manjih ulaganja u području gdje poduzeće djeluje. Ovime se riskira izlazak konkurenata iz tržišnog natjecanja zbog neisplativosti. Posljedice takvih izlazaka osjetiti će kupci zbog sve manje ponude raznolikih proizvoda. U tom slučaju zbog svoje koncentracije na tržištu Agrokor može utjecati na povećanje cijena koje njemu donosi profit. Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja je pokušala spriječiti stvaranje ovakvih učinaka na tržište pri Agrokorovoj akviziciji Tiska (Philippon, 2019.)

Agrokor je 2010. godine postao vlasnik zadnjeg većeg poljoprivrednog kombinata u vlasništvu države. Riječ je o Vupiku sa sjedištem u Vukovaru u kojem je Agrokor kupio udio od 87,98% dionica. Agrokor je očekivao da u naredne tri godine Vupik ostvari veće prihode. Ulaganje od 500 milijuna kuna će pomoći u moderniziranju tvrtke i napredovanju prema navedenom cilju. Treba obratiti pažnju da je Hrvatsku, kao i ostale zemlje svijeta pogodila svjetska financijska kriza 2008. godine. S time ova akvizicija je korak u smjeru što bržeg izlaska iz nje kao i smanjivanja učinaka (Vlada Republike Hrvatske, 2010).

Agrokorova najveća poslovna odluka do sad nastupila je 2014. godine. Agrokor je kupio 53,12% dionica najvećeg maloprodajnog lanca u Sloveniji pod imenom Mercator. Konzum je već duži niz godina poslovao na domaćem tržištu i bio je jedan od najpoznatijih maloprodajnih lanaca. Sa postignutom akvizicijom Mercatora Agrokor je otprilike udvostručio svoj iznos maloprodaje, te postao i vodeći lider u tom području u Srbiji, Sloveniji, Hrvatskoj, Crnoj Gori, te Bosni i Hercegovini. Sve ove države imaju različite prednosti za pristup tržištu koje se trebaju iskoristiti. Uspjeh Agrokorovog poslovanja u budućnosti održati će se ako uspije pružati najbolju ponudu kupcima uz što niže troškove (Mckinsey.com, 2015).

Treba nadodati kako je godinu dana ranije Hrvatska postala članica Europske Unije što je donijelo niz promjena. S jedne strane Agrokor i ostale kompanije imale su lakši pristup stranim tržištima uz minimalne prepreke i carine. No s druge strane Europska Unija je

postavljala i strože standardne za poslovanje. Transparentnost je morala biti prisutna i veća, kao i briga o okolišu. No najveća prijetnja Agrokoru uzrokovana ulaskom Hrvatske u EU je bila konkurencija. Za primjer pojavile su se tvrtke koje su danas, no i u to vrijeme bile poznate po poslovanju. Kaufland i Lidl su jedne od tih. Ove dvije tvrtke sada su imale pristup na Hrvatskom tržištu koji im je dodatno olakšan. Problem koji se skrivao u ovoj poslovnoj odluci je zaduženje Agrokoru koje je već otežano podmirivao. Ovo je jedna od prekretnica koje su dovele Agrokoru do propasti za narednih nekoliko godina (Tišma, Samardžija, Jurlin, 2012).

Iz primjera navedenih akvizicija činjenica koja je očita kod Agrokoru je veći broj ulaganja koje je napravio na domaćem i stranom tržištu. Glavni cilj tih akvizicija je povećati asortiman proizvoda i istim putem raspodijeliti rizik od ulaganja, odnosno rasprostraniti portfelj. To je ostvario dodatkom raznih poduzeća koja su zastupljena u sektorima poljoprivrede, prehrambene industrije, maloprodaje, prehrambenim proizvodima, alkoholnim i bezalkoholnim pićima, te ostalima. Također potrebno je spomenuti da je u više slučajeva riječ o liderima na tržištu u svojem segmentu poslovanja. Ovim putem smanjio je rizik koji je prisutan pod većine poduzetničkih pothvata i proširio svoju prisutnost na tržište. Pomoću tih tvrtki Agrokor je jačao svoju vertikalnu integraciju. Ovaj pojam se spominje u kontekstu organizacije poslovanja gdje poduzeće preuzima umjesto da plaća ostala poduzeća za obavljanje određenih faza potrebnih za stvaranje finalnog proizvoda. Na primjeru Agrokoru ulja koja rafinira Zvijezda ili meso koje priprema Belje mogu prodavati ravno na policama svojeg maloprodajnog lanca Konzuma, bez posrednika ili uz minimalnu interakciju. Pomoću eliminiranja odnosa sa posrednicima smanjuje svoje troškove poslovanja poput troškova transporta ili skladištenja. Također efikasnije može izvršiti kontrolu kvalitete u određenim dijelovima ciklusa od nabave do proizvodnje i prodaje. Vertikalna integracija dopušta poduzeću da donosi brže poslovne odluke iz razloga što nema vanjskih partnera na koje mora čekati (Adelman, 1955).

Očito je da Agrokor je postao jedna od vodećih tvrtki, ne samo u Hrvatskoj nego i šire. Širenje obujma poslovanja i povećanje profitabilnosti učinili su ovaj koncern duboko povezanim sa hrvatskom ekonomijom. No iako je Agrokor nosio ulogu lidera na tržištu to nije označavalo da je njegovo poslovanje potpuno isplativo. Niz problema je aktivirao krizu krajem 2016. godine. Srž ovih problema može se naći u raznim faktorima, no

primarno su to bili dugovi. Iz tog razloga kada je došlo do problema sa njegovim poslovanjem i mogućnosti propadanja tvrtke Vlada Hrvatske je morala se potruditi što više kako bi spriječila razorne učinke koje bi ta situacija imala na ekonomiju.

### 2.3. Uzroci krize Agrokor

Iz već navedenog teksta jasno je da Agrokor postaje tržišni lider u različitim sektorima poslovanja kao rezultat brojnih akvizicija na domaćem i stranom tržištu. Za primjer domaćeg tržišta preuzeo je Ledo vodeće poduzeće koje se bavi proizvodnjom sladoleda i smrznutih proizvoda. Ledo je također proširio i na strano tržište da konkurira sa stranim proizvodima. U sastavu Agrokor se još nalaze neke od vodećih tvrtki poput Agrolagune, PIK Vrbovca, Konzum, Sarajevski Kiseljak i ostale. Koncept koji opisuje jedan od uzroka svjetske financijske krize počeo se češće koristiti 2008. godine. Riječ je o konceptu poznatom kao „too big to fail“ odnosno u prijevodu preveliki da bi propali. Ovaj koncept govori kako u svjetskim ekonomijama postoje poduzeća ili organizacije koja su toliko upletena u gospodarstvo putem akvizicija ili ostalih faktora, da u slučaju njihovog propadanja posljedice bi bile devastirajuće za nacionalnu i svjetsku ekonomiju (Goldstein, Véron, 2011).

Većinom ovaj koncept se odnosio na banke koje imaju veliki broj klijenata i upravljaju sa ogromnim količinama novca, no postoje i primjeri poput ovog. Agrokor se smatrao primjerom jedne takve tvrtke u Hrvatskoj. Zbog velikog arsenala tvrtki koje je preuzeo u svoj sastav i velikog broja zaposlenih postao je organizacija sa sistemskim značajem za Hrvatsko gospodarstvo. To znači da u slučaju njene propasti svi zaposlenici i dobavljači bi se našli u problemima koji bi se odrazili na gospodarstvo. Naravno kao u 2008. godini postoji mogućnost da se kriza prelije u druga gospodarstva i tako napravi još veću štetu. (Rubinić, Bodul, 2018) istaknuli su kako ovakva situacija ne smije biti prepuštena vodstvu tvrtke, nego zahtjeva intervenciju vlade kako ne bi došlo do negativnih posljedica na gospodarstvo.

Otac osnivača Agrokor Ivice Todorić je Ante Todorić. Ante je završio agronomski fakultet u Zagrebu i bio postavljen kao predsjednik upravnog odbora tvrtke koja je 1960. godine postala Agrokombinat. U međuvremenu povezivao se s politikom i s tadašnjim političarima. Završio je u zatvoru zbog optužbi nacionalizma, odnosno sudjelovanja s

proljećarima koji su isticali jednakosti Hrvatske u Jugoslaviji i još važnije gospodarskog kriminala. Riječ je bila o velikim dugovima koji su doveli njegovu tvrtku do propasti. Nakon izlaska iz zatvora diže kredit te gradi prvi objekt za uzgajanje cvijeća s kojim je Agrokor počeo poslovati. Prvi razlog koji je možda vodio do nastanka svih posljedica koje su dovele do sloma je kakav je utjecaj i što je Ivica Todorčić naučio od svoga oca Ante. Ako je Ante Todorčić poslovao na način da se zadužuje, te kasnije traži pomoć od određenih moćnika na političkoj ili nekoj drugoj sceni moguće da je isti način poslovanja savjetovao svome sinu Ivici u dugogodišnjem upravljanju poduzećem Agrokor. Moguće je da sve veze sa moćnicima koje je akumulirao u razdoblju prije odlaska u zatvor su se pokazale isplative pri osnivanju i prvim godinama poslovanja Agrokora. Činjenica je da je prošlo skoro 50 godina od osnivanja Agrokora, te da informacije koje su bile dostupne tada su prikrivene ili teško dostupne. Također vjerojatno je ako su postojali takvi razgovori o dogovorima i nekorektnim upravljanjem sa tvrtkom, oni su bili izrečeni u tajnosti te je za njihovo postojanje vrlo teško i znati. Rast i propast Antinog Agrokombinata čini se paralelnom situacijom kao i propast Agrokora. Oboje su većinom bile bazirane kao prehrambene tvrtke. Agrokor je također imao problema sa zaduživanjem i investicijama, te bi se to pitanje pojavilo kod svake nove akvizicije (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Određeni (Ivanković, 2017) smatraju kako je Agrokor dozvolio stvaranje takozvanog kroni kapitalizma poznatog i kao ortački kapitalizam. Ortački kapitalizam označava političko-ekonomski sustav u kojem pojedinci i organizacije sa političkim i jakim utjecajem dobivaju povlaštene poticaje za poslovanje u odnosu sa ostalima u tržišnoj utakmici. Autor smatra kako određeni uzorci poput: promjene vlade, tranzicije gospodarstva, države u razvoju ili političke nestabilnosti mogu pogodovati nastanku ovog fenomena u ekonomiji. U slučaju Republike Hrvatske možemo pronaći jedan takav slučaj na početku 90-ih godina 21. stoljeća. Riječ je o tada tek nastaloj nezavisnoj Republici Hrvatskoj koja se odvojila od Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije. Hrvatska je bila u prelasku sa socijalističke vlasti na privatnu. Slijedio je nesretni Domovinski rat koji je poremetio planove velikog broja poduzeća, te u kojem su oštećeni brojni pogoni istih poduzeća. Ovdje je došlo i do nastupanja nove političke vlasti sa predsjednikom Franjom Tuđmanom i novim političkim strankama sljedećih godina.

Ako se usporede navedene činjenice u vezi sa nastankom Republike Hrvatske i neki

poznati uzorci koji potiču nastanak kroni kapitalizma može se naći poveznica. Sigurno je da je Agrokor bio upleten u valovima privatizacije koji su slijedili na navedenom prelasku iz državnog vlasništva u privatno. Nekolicina poduzeća koje je Agrokor preuzeo u svoje vlasništvo su bile državne tvrtke. Također moguće je da je Ante Todorčić iskoristio svoje veze sa moćnicima koje je skupio u razdoblju vođenja Agrokombinata, zatvoru i nakon izlaska da bi osigurao preuzimanje tih tvrtki. Jedan od primjera je Vupik koji je bio posljednji oveliki poljoprivredni kombinat u vlasništvu države. To znači da osobe koje su zadužene i postavljene da upravljaju preuzetim poduzećima po mogućnosti nisu bile sposobne da održavaju tu poziciju. To može biti zbog manjka obrazovanja ili drugih osobnih interesa. U tom slučaju one su produkt tih dogovora između vrha Agrokora i ostalih uključenih sa potrebnim vezama. Ovo se možda može pokazati efikasnim u kratkom roku, no na duže periode te tvrtke će naići na probleme. Ako je Agrokor vođen na taj način godinama njegovi problemi su se nizali dok nije došlo do sloma 2017. godine sa vrhuncem krize. Pretpostavka kroni kapitalizma je da se drži u tajnosti kako bi se izbjegle posljedice u slučaju da izađe na viđeno stoga je teško odrediti uzrok nastanka. No mora se postaviti pitanje, ako je kroni kapitalizam zaista loše prirode za jedan ekonomski sustav, kako je moguće da ostane toliko dugo prikriven. Odgovor je da se ovaj pojam može gledati kao posljedicu jedne krize umjesto njenog uzroka. No nije kriv samo kadar koji upravlja tim tvrtkama. Krivi su i oni sa velikom financijskom ili političkom moći. Ovaj sustav funkcionira zato što su međusobno ovisni.

Agrokor i Vlada stvorili su odnos u navedenoj privatizaciji. Za primjer se može uzeti Vupik kao jedan od zadnjih velikih poljoprivrednih kombinata u Hrvatskoj. Naime Vupik je bio poduzeće u državnom vlasništvu. Nije imao nikakvo usmjerenje niti budućnost u Hrvatskom gospodarstvu. Stoga uprava Agrokora i Vlada su došle do dogovora oko prodaje Vupika. Tim putem obje strane mogu izvući nešto pozitivno. Sa strane Vlade, ona ima mogućnost riješiti se takvog poduzeća bez planova i predati ga u ruke nekome spremnom za investiciju. S druge strane Agrokor može proširiti svoj poljoprivredni sektor u Hrvatskoj. Također Vlada eliminira pritisak javnosti i nezadovoljstvo sa pitanjima o budućnosti jednog takvog poduzeća (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Također činjenica je da je Ivica Todorčić postavio najbliže iz svoje obitelji na pozicije u Agrokoru. Ovdje su uključeni sinovi Ivan i Ante Todorčić mlađi, zajedno sa kćeri Ivom Todorčić i njenim mužem Hrvojem Balentom. Ivan i Ante su imali visoke pozicije u



Agrokoru gdje je Ante izvršavao čak ulogu dopredsjednika uprave. Čak je i Antin najbolji prijatelj Ivan Crnjac bio član uprave. Očito je kada se pregleda mogućnost da prosječna osoba dođe do takve pozicije u jednoj od najvećih tvrtki u Hrvatskoj ona je poprilično mala. Mora se uzeti u obzir da vjerojatno postoji više kandidata za istu poziciju. Tako da je izrazito sumnjivo kada su se tih pozicija domaknuli oni povezani sa obitelji Todorić (Antolović, 2017).

Još jedan problem koji je doveo Agrokor do sloma je njegova uprava. Agrokor kao koncern je organiziran od brojnih tvrtki iz različitih područja koja čine njegovu vertikalnu integraciju uspješnom. Može poslužiti primjer gdje bi se Ledo sladoled mogao izravno prodavati u škrinjama maloprodajnog lanca Konzuma ili kioska Tiska. Iako se Agrokor činio kao pravi koncern koji posluje na više tržišta, zauzima lidersku poziciju i sudjeluje u razmjeni kapitala to nije bila situacija. Agrokor je vodio većinom samo jedan čovjek, njegov osnivač Ivica Todorić. U smislu odlučivanja njegova riječ je bila poput zakona. Iako je Agrokor i tvrtke u njegovom sastavu širio se na strana tržišta, Ivica Todorić je ostao jedna osoba koja odlučuje o svim poslovima. To znači da budućnost i logika koja stoji iza tih poslovnih odluka ovisi samo o njemu. Ovo nije mudar način postupanja sa koncernom koji posluje na više tržišta (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

U svojem radu (Novak, Sajter, 2007) spominju 4 modela koji se mogu uočiti pri bankrotu kompanija. Oni opisuju faze u kojima se kompanija nalazi, njeno okruženje na tržištu, odluke menadžmenta i slično. Jedan od promatranih modela bankrota je povezan sa kompanijama s ambicijom rasta. To su kompanije koje imaju želju za rastom i širenjem na nova tržišta, no sam uzrok njihovog bankrota je prisutan pri nastanku poduzeća. S time kada dođe do akvizicija na novom tržištu puno su podložnija bankrotu u slučaju da njihov pristup tim akvizicijama se prikaže lošiji nego što su planirali.

U slučaju s Agrokorom uzroci njegove propasti možda nisu postojali momentalno pri nastanku, no pojavili su se tijekom godina. Model ističe da su često primijećeni uzroci bankrota: manjak potrošača, nepovjerenje, preuzimanje prevelikih rizika, preoptimističan pristup, preveliki kapitalni izdaci i manjak stručnosti. Skoro svi od ovih znakova mogu se povezati s Agrokorom i Ivicom Todorićem. Manjak potrošača nije toliko realan s obzirom da je Agrokor odnosno Ivica Todorić preuzimao vodeće tvrtke na domaćem i stranom tržištu. No zato nepovjerenje koje je nastalo kod potrošača nakon

akvizicija pogotovo na stranom tržištu je moguće. Potrošači su u svojim očima vidjeli veliku kompaniju iz susjedne države kako preuzima njihova najveća poduzeća. Pogotovo kako se Agrokor počeo zaduživati postali su skeptični u mogućnost vođenja jednog tako velikog sastava tvrtki. Preuzimanje prevelikih rizika, preoptimističan pristup, preveliki kapitalni izdaci i manjak stručnosti su osobine koje opisuju Ivicu Todorića. A ako je on osoba koja je većinom vlastoručno vodila Agrokor to govori da je njegova kompanija pod lošim vodstvom. Preveliki rizici su rezultat akvizicija gdje je Agrokor preuzeo poduzeća sa postojećim dugovima koje se obvezao i podmiriti. Za podmirenje tih dugova pouzdao se u tadašnje moćnike i poznate veze koji će odobriti navedene dugove i izdati kredite bez obzira na visinu duga. Manjak stručnosti je teže obrazložiti s obzirom da je Agrokor vodio skoro 50 godina. No koncern koji posluje na toliko tržišta, sa brojnim poduzećima i velikim brojem zaposlenih nije moguće opravdati vodstvom samo jednog čovjeka. (Novak, Sajter, 2007).

No iako je Agrokor upravljao nizom poduzeća na raznim tržištima čime je efikasno povećao svoj portfelj i smanjio postojanje rizika, nije bio otporan na razornu krizu koja je čekala sljedeće godine. Kronološki nakon preuzimanja Tiska d.d. 2007. godine, 2008. godine pojavljuje se svjetska financijska kriza. Kriza je započela u Sjevernoj Americi kao rezultat smanjivanja cijena pozajmica od banaka zbog prijelaza velike količine kapitala iz Azije kao rezultat izvoznih politika. Cijena pozajmica je pala zbog mnoštva kapitala, a generalno kada je potreban kapital to utječe na potražnju za kreditnim sredstvima u ovom slučaju na način da pada. Za nastanak krize krive su i banke koje su izdavale subprime ili takozvane NINJA (No income, no job, no assets) kredite. To su krediti koji su se davali potrošačima sa nemogućnosti otplate kredita zbog loše financijske situacije (Sabry, Schopflocher, 2007). Potrošači kao što kratica govori nisu imali stabilan prihod, posao ili imovinu. Ovi krediti su bili dostupni većem broju ljudi zbog pada cijene. Nažalost u ovom slučaju globalni financijski sustav koji je povezan kroz međunarodnu razmjenu i tok kapitala se pokazao kao put kojim ova kriza se može prelići iz Amerike u ostala gospodarstva svijeta. Tako je svjetska financijska kriza zahvatila i Hrvatsku gdje je ostala otprilike do kraja 2014. godine što je stvaralo nepovoljnije uvjete za širenje Agrokora (Ramskogler, 2015).

Spomenut je već problem sa dugovima koji su se gomilali s poslovanjem koncerna Agrokor. Vrhunac ovog problema došao je 2014. godine prije nego što je Agrokor

preuzeo slovenski Mercator, njegova najveća akvizicija do te točke. Ivica Todorić je sklopio ugovor sa ruskom bankom Sberbank u vrijednosti 600 milijuna eura. Agrokor je kredit planirao iskoristiti za podmirenje dugova i poboljšanje financijskih performansi prije akvizicije Mercatora. U tom razdoblju još su se osjetile posljedice svjetske financijske krize 2008. godine, no Hrvatska je bila na putu oporavka. Procjena prihoda koje bi Agrokor i Mercator generirali nakon spajanja bi bila otprilike 7 milijardi eura što je iznimno velik iznos. Kredit je izdala Sberbanka Rusija u iznosu od 500 milijuna eura, te je Sberbanka iz Austrije dodala još 100 milijuna eura. Čini se da je do ove točke Ivica Todorić, odnosno Agrokor poslovao prema modelu financiranja rasta putem zaduživanja do stadija gdje se dug servisira kroz daljnje zaduživanje. Nedugo nakon dogovora s Sberbankom Agrokor izdaje 485 milijuna eura vrijedne PIK obveznice. Payment-in-kind obveznice obično umjesto gotovine zalažu određena prava u tvrtki poput prava vlasništva putem dionica. Zato je ovaj tip obveznica privlačan poduzećima koji nisu u mogućnosti isplatiti u gotovini. Ovo je bio i slučaj s Agrokorom. Za financiranje je primio sredstva od brojnih ulagača koje je našla njemačka banka Deutsche Bank. Zauzvrat Ivica Todorić je založio veći dio dionica Agrokora stoga u slučaju ne isplate ulagači imaju pravo preuzeti više od 50% koncerna. Dakle financiranje za postupak preuzimanja Mercatora se pokazala kao prijelomna točka (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Situacija se dodatno zakomplicirala kada je ugledna tvrtka Moody's, koja procjenjuje kreditnu sposobnost tvrtke, odnosno vjerojatnost da će moći u cijelosti i na vrijeme platiti svoje dugove, smanjila rejting Agrokora. Neko vrijeme pričalo se o nesigurnosti poslovanja kompanije, te što ju čeka u budućnosti. U međuvremenu dionice Agrokora na burzi bilježile su pad. PIK obveznice koje je izdala Adria Group (Čiji je većinski vlasnik Ivica Todorić) bližile su se naplati. Moody's ponovno snižava ocjenu Agrokoru. Razlog je što se bliži rok kada moraju biti plaćene PIK obveznice, no Agrokor mora u isto vrijeme i riješiti ostale dugove. U slučaju da Agrokor nije u mogućnosti isplatiti PIK došlo bi do stvaranja još većih dugova ili alternativno do promjene vlasništva. Situacija postaje ozbiljna, te je vodstvo Agrokora održalo sastanak sa predstavnicima vlasti kako bi se porazgovaralo o situaciji. U to vrijeme smatralo se da je Agrokor privatna tvrtka, te da uzrok njenih problema dolazi s vrha odnosno Ivice Todorića. Saborski zastupnik Davor Bernardić upozorio je da se krizna situacija u Agrokoru lako može prelići na Hrvatsku (Poslovni.hr, 2017). U ovom slučaju najbitnije je osigurati najbolju budućnost za brojne zaposlenike, no i za dobavljače i zaposlene kod dobavljača što sve zajedno čini

veliki broj ljudi. Na političkoj sceni bilo je jasno da je imovina i vlasništvo Ivice Todorića nebitna u ovom pitanju. Isto vrijedi za obitelj i najbliže koji su došli do visokih pozicija unutar tvrtke. Dobavljači su pritisnuli situaciju zbog neispunjavanja njihovih interesa. Tražili su njihovo rješavanje u suprotnom prestaju sa isporukom robe (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Stoga kako bi se riješila situacija donesen je novi zakon o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku. Zakon se odnosi na poduzeća unutar gospodarstva koja samostalno ili skupa sa povezanim i ovisnim poduzećima može utjecati gospodarski, financijski ili socijalno na stabilnost u Republici Hrvatskoj. Vlada je u ovom slučaju izjavila da pomoću ovog zakona nije cilj upravljati Todorićevim Agrokorom, nego spriječiti posljedice krize koje mogu biti kritične za gospodarstvo. Ovaj postupak je postao poznat kao lex Agrokor (NN 32/2017).

To pitanje vodi do idućeg problema i uzroka krize koja je okončala koncern Agrokor. Tadašnja uprava Agrokora tvrdila je kako je 2015. godine poduzeće poslovalo s prihodom, no revizija izvedena od strane kuće PricewaterhouseCoopers je to pokazala neistinitim. Kratkoročne i dugoročne obveze bile su veće od kratkotrajne i dugotrajne imovine. Rezultat revizije da je smanjena vrijednost ukupnog kapitala. Iskazana dobit od 1,2 milijarde kuna u 2015. godini ispravljena je u gubitak od 3,6 milijardi kuna. Također gubitak u 2016. godini iznosio je 11,2 milijardi kuna. Utvrđeno je da Agrokor nije prikazivao vrijednost obveza, te financijskih i operativnih troškova. Dakle transparentnost poduzeća Agrokor više nije bila u pitanju. Ova revizija je pokazala javnosti realno stanje unutar tvrtke koje je u lošem stanju. (Vidaković, 2020).

Slika 1- Revizija rezultata poslovanja za 2015. godinu i rezultati poslovanja u 2016. godini

Neto rezultat	31.12.2016.	31.12.2015. prepravljeno	31.12.2015. objavljeno	Razlika 2015. prepravljena vs objavljena	Razlika 2016. vs 2015. prepravljena
<b>Maloprodaja</b>	<b>-2.247</b>	<b>-1.471</b>	<b>247</b>	<b>-1.718</b>	<b>-776</b>
Konzum	-1.859	-1.407	235	-1.642	-452
Tisak	-388	-64	12	-76	-324
<b>Poljoprivreda</b>	<b>-329</b>	<b>-223</b>	<b>-88</b>	<b>-135</b>	<b>-106</b>
Belje	-45	-113	-62	-51	68
PIK Vinkovci	-233	-72	-5	-67	-161
Vupik	-51	-38	-21	-17	-13
<b>Prehrana</b>	<b>-741</b>	<b>635</b>	<b>661</b>	<b>-26</b>	<b>-1.376</b>
Ledo	-270	262	267	-5	-532
Jamnica	-317	273	277	-4	-590
Zvijezda	-146	20	25	-5	-166
PIK Vrbovec	-8	80	92	-12	-88

Izvor: (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017)

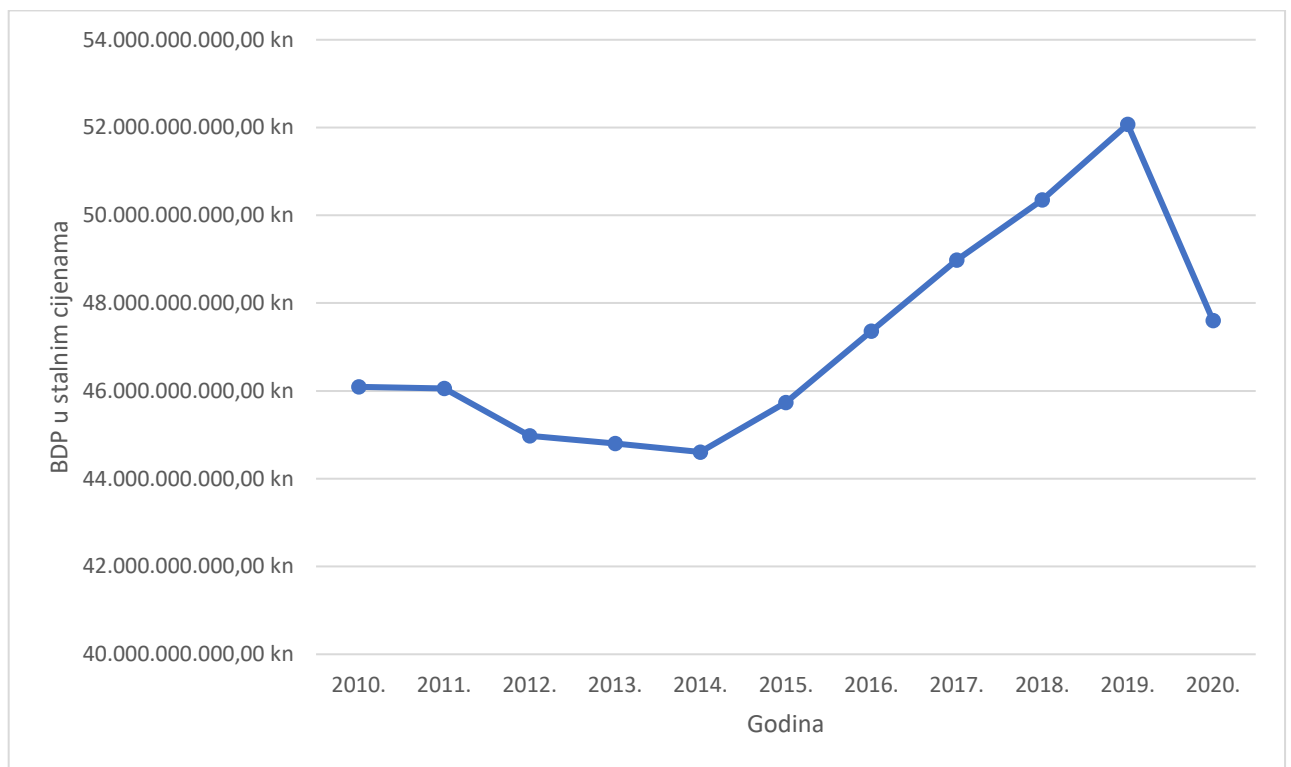
Slika 1 prikazuje usporedbu prikazanog i realnog stanja u većim Agrokorovim tvrtkama. Promjene su izvršene nakon revizije kuće PricewaterhouseCoopers. Očito je da transparentnost nije bila u cilju upravi Agrokora pri izradi izvještaja jer razlike između prikazanog i realnog stanja ne podudaraju. Maloprodaja je imala najveću promjenu vrijednosti, pogotovo poduzeće Konzum kao najbitnija tvrtka u koncernu Agrokor. No također krivo su prikazane i vrijednosti u poljoprivredi i prehrani. Kao što je već spomenuto cilj ovakvih prijevara je da se lažno prikažu podaci o poslovanju.

### **3. Analiza utjecaja krize Agrokor na stanje gospodarskih pokazatelja u Republici Hrvatskoj**

Agrokorova kriza, koja je zahvatila hrvatsko poslovno i političko okruženje tijekom posljednjeg desetljeća, ostavila je dubok i dugotrajan utisak na hrvatsku ekonomiju. Ova kriza, jedna od najvećih u povijesti hrvatskog gospodarstva, oblikovala je ekonomske, financijske i socijalne aspekte zemlje na značajan način. Izmjeriti njezin konkretan utjecaj na ekonomsku dinamiku zahtijeva analizu ekonomskih, društvenih i financijskih faktora. Analiza bruto domaćeg proizvoda, zapošljavanja i nezaposlenosti, investicija, te promjena indeksa i cijena na Zagrebačkoj burzi može olakšati donošenju zaključka kakvi su bili utjecaji na hrvatsko gospodarstvo. Ovi pokazatelji trebaju biti analizirani i uspoređeni s dugotrajnim trendovima kako bi se stekla cjelovita slika utjecaja Agrokorove krize na hrvatsku ekonomiju.

Slika 2 prikazuje prikaz ostvarenog BDP-a u stalnim cijenama u periodu od 2010. godine do 2020. godine unutar Republike Hrvatske. Bruto domaći proizvod (BDP) u stalnim cijenama je ekonomska mjera koja omogućava usporedbu gospodarske aktivnosti ili proizvodnje tijekom različitih godina ili vremenskih razdoblja. BDP predstavlja ukupnu vrijednost dobara i usluga proizvedenih unutar zemlje, kako od strane domaćih tako i stranih proizvođača, u određenom vremenskom razdoblju. Izračunava se uzimajući u obzir promjene cijena ili inflaciju, što omogućava analizu stvarnog rasta ili smanjenja ekonomske aktivnosti bez utjecaja promjena cijena. Ovo je važno jer omogućava razumijevanje stvarnog povećanja ili smanjenja proizvodnje ili prihoda, neovisno o inflacijskim promjenama (Grlić, 2020).

Slika 2- Prikaz ostvarenog BDP-a od 2010.-2020. godine u RH

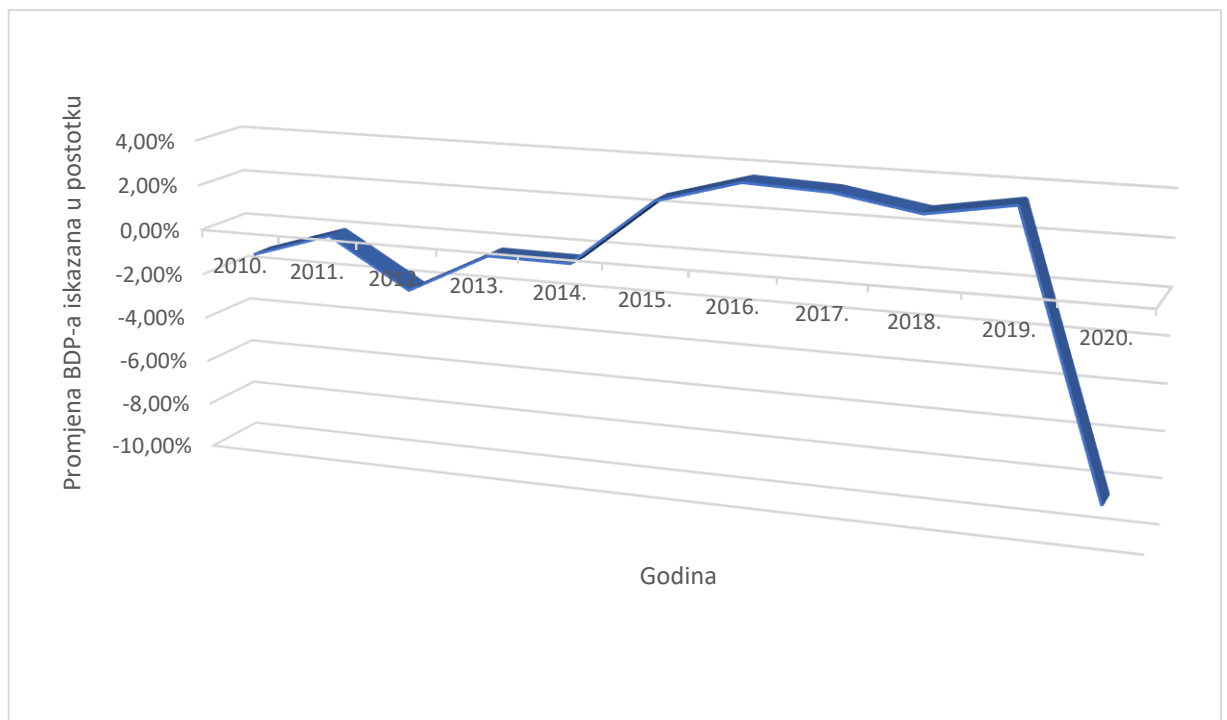


Izvor: prikaz autora prema podacima DataBanka (2020)

U slici 2 potrebno je izdvojiti najbitnije godine 2016. i 2017. U tom razdoblju kriza u koncernu Agrokor postala je vidljiva i došlo je u pitanje njegovog opstanka kao poduzeća. Moguće je da se umjesto preuzimanja kontrole nad Agrokorom putem izvanredne uprave poduzeće pustilo u stečaj. To je moglo nositi velike posljedice za prehrambenu industriju koja je dovoljno veliki dio gospodarstva. Na sreću kriza je izbjegnuta pravovremenom i korektnom reakcijom Vlade. Iz tog razloga nije došlo do prevelikog usporavanja rasta BDP-a koji je nastavio rasti nakon 2017. godine.

Slika 3 prikazuje postotnu promjenu BDP-a u razdoblju od 2010.-2020. godine u Republici Hrvatskoj. Postotna promjena bruto domaćeg proizvoda (BDP-a) prikazuje koliko se BDP promijenio u određenom vremenskom razdoblju u usporedbi s prethodnim vremenskim razdobljem. Ova promjena se obično izražava kao postotak rasta ili smanjenja BDP-a u odnosu na prethodni period. Postotna promjena BDP-a je koristan pokazatelj koji omogućava analitičarima, ekonomistima i vladinim agencijama da brzo razumiju dinamiku ekonomske aktivnosti.

Slika 3 -Postotna promjena BDP-a u razdoblju od 2010.-2020. godine u RH



Izvor: prikaz autora prema podacima DataBanka (2020)

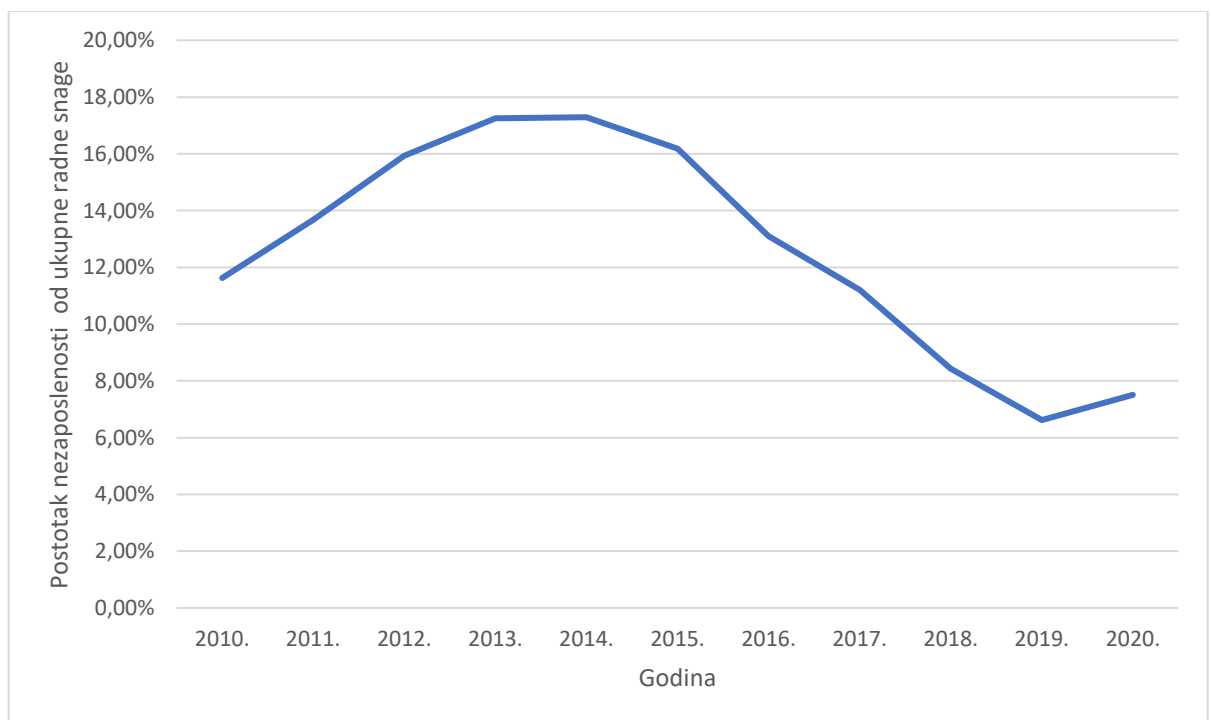
Dakle iz slike 3 može se zaključiti da podupire podatke prikazane u tablici 1. Najbitnije je razdoblje između 2016. i 2017. godine kada je kriza s Agrokorom bila u najvećem zamahu. Grafikon na slici 3 prikazuje ovo razdoblje iznimno ravnim sa laganim padom u 2018. i ponovo velikim padom u 2020. godini. Iz navedenih podataka sa slike može se zaključiti da je hrvatsko gospodarstvo pomalo stagniralo u razdoblju 2016. i 2017. godine. Restrukturiranje dugova koje je koncern Agrokor nakupio prilikom svojeg širenja je bio glavni razlog zašto nije došlo do pada BDP-a. U 2020. godini slijedi pojava pandemije COVID-19 virusa što rezultira naglim padom. Do tog razdoblja problem sa Agrokorom je riješen. Agrokor više nije poslovao, nego je na njegovo mjesto došla Fortenova grupa koja preuzela imovinu.

Postotak nezaposlenosti ima značajan ekonomski utjecaj. Kada je nezaposlenost visoka, to obično ukazuje na to da ekonomski resursi, kao što su radna snaga i proizvodni kapaciteti, nisu iskorišteni na najbolji način. To može imati višestruke ekonomske posljedice. Pri krizi Agrokor postalo je upitno što će se dogoditi sa zaposlenima u slučaju da koncern Agrokor propadne. Ipak sam Agrokor i sva povezana poduzeća su zapošljavala veliki broj ljudi. Ako se uključe i dobavljači, te svi zaposleni kod njih iznos



može utjecati na gospodarstvo Hrvatske. Kada su ljudi nezaposleni, ne doprinose proizvodnji dobara i usluga, niti generiraju dodatni prihod koji bi potaknuo ekonomsku aktivnost. To može dovesti do potencijalnog dugoročnog usporavanja gospodarskog rasta. Slika 3 prikazuje promjenu postotka nezaposlenosti u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine u Republici Hrvatskoj. Ukupna radna snaga označava sve osobe u radno sposobnoj dobi koje su zaposlene ili aktivno traže posao. To uključuje sve ljude koji su trenutno zaposleni i one koji su nezaposleni, ali su spremni i sposobni za rad te aktivno traže posao. Ukupna radna snaga predstavlja sve potencijalne sudionike na tržištu rada koji mogu pridonijeti ekonomskoj aktivnosti zemlje. (Bejaković, 2003).

*Slika 4-Promjena postotka nezaposlenosti u razdoblju od 2010.-2020. godine u RH*



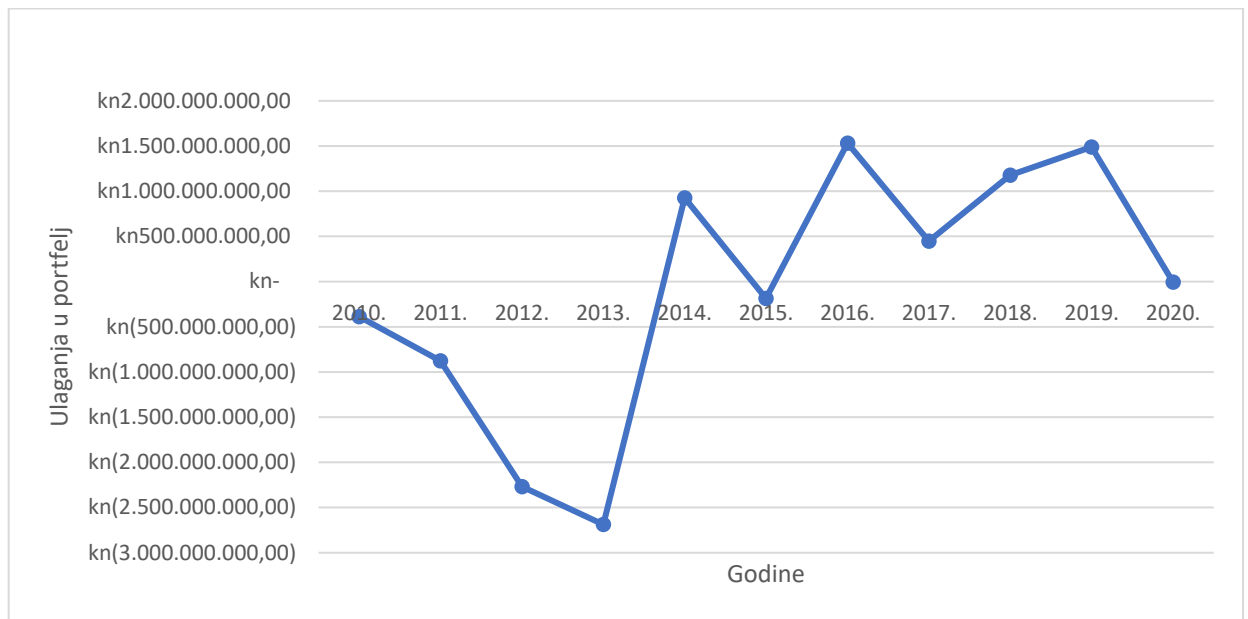
*Izvor: Autorov prikaz prema podacima DataBanka (2020)*

Slika 4 prikazuje da u razdoblju krize s Agrokorom 2016.-2017. nije došlo do rasta stope nezaposlenosti nego je ona nastavila svoj padajući trend. Također rezultat ovoga je napor Vlade kako bi izbjegli najveću ekonomsku krizu u Republici Hrvatskoj. Ovaj pad postotka nezaposlenosti nastavio se do 2019. godine. Razlog zbog kojeg nije došlo do promjene je što su sve akcije Vlade poduzete s naumom očuvanja što više radnih mjesta u malim i srednjim poduzećima povezanih sa koncernom Agrokor. Navedenih je bilo mnogo skoro 60000 tisuća, te je bitno kako u slučaju propasti Agrokor posljedice se

nisu proširile na ostala poduzeća.

Ulaganje u portfelj ima značajan utjecaj na ekonomiju. Ovo ulaganje podrazumijeva ulaganje u razne financijske instrumente poput dionica, obveznica i drugih vrijednosnih papira. Ulaganje u portfelj dovodi do priljeva kapitala u ekonomiju, posebno kroz strane investitore koji kupuju domaće vrijednosne papire. To povećava dostupnost financijskih sredstava, odnosno likvidnost za domaće tvrtke i projekte. Ovisno o veličini ulaganja, cijene dionica na tržištu mogu se promijeniti. Veće kupnje ili prodaje dionica mogu utjecati na cijene dionica i općenito na povjerenje investitora na tržištu. Ulaganja u portfelj omogućuju tvrtkama i državama prikupljanje kapitala putem izdavanja dionica i obveznica. Ovo pomaže tvrtkama u proširenju poslovanja, financiranju novih projekata i upravljanju dugom. Ulaganje u portfelj također može povećati ekonomsko povjerenje. Aktivno tržište vrijednosnih papira može potaknuti povjerenje potrošača i poslovanja, potičući potrošnju i ekonomske aktivnosti. U konačnici, ulaganje u portfelj pridonosi protoku kapitala, tržišnoj dinamici i financijskoj stabilnosti te ima šire posljedice na ukupnu ekonomsku aktivnost. Slika 5 prikazuje ulaganja u portfelj u razdoblju od 2010. godine do 2020. godine u Republici Hrvatskoj. Portfelj se odnosi na skup financijskih instrumenata kao što su dionice, obveznice, investicijski fondovi, novčani depoziti i drugi vrijednosni papiri koji su u vlasništvu jednog investitora. Cilj posjedovanja istih financijskih instrumenata je ostvarenje dobiti (Bartram, Dufey, 2001).

Slika 5- Prikaz ulaganja u portfelj u razdoblju od 2010.-2020. u RH



Izvor: prikaz autora prema podacima DataBanka (2020)

Problemi s Agrokorom dosegli su svoj vrhunac pred kraj 2016. godine. Agrokor je doživio pad prihoda što je loše rezultiralo na poslovanje. Prvih 9 mjeseci u 2016. godini rezultirali su gubitkom. Također loše je utjecalo i na investitore. Tako da vrijednost uložena u vrijednosne papire je također bila negativna. Ovo prikazuje nagli pad vrijednosti ulaganja u portfelj na slici 4. Koncern Agrokor je pred kraj 2016. godine bio zadužen 25,5 milijardi kuna što je golem iznos novaca za podmiriti. Dakle iz slike 5 pad vrijednosti ulaganja u portfelj 2016. godine može se pridodati krizi s Agrokorom. To znači da je manje kapitala bilo prisutno na tržištu što nije dobro za njegovo „zdravlje“. Nakon 2016. godine Vlada se uključila u poslovanje Agrokorora. Pomoću svojih mjera i napora spasila je poduzeće od propasti, te stvorila pozitivnije okruženje za ulaganje. Također Agrokorovi poslovni rezultati su se popravili. Iz tog razloga na slici 4 prikazan je rast nakon 2017. godine.

Tablica 1 prikazuje promjenu cijena dionica 7 različitih Agrokorovih tvrtki na Zagrebačkoj burzi 2017. godine. Najviša cijena označava najveću vrijednost koja se morala platiti za kupnju 1 dionice određene tvrtke. Suprotno najniža cijena označava najmanju vrijednost koja se morala platiti za kupnju 1 dionice određene tvrtke. Zadnja vrijednost bilježi se obično u 12. mjesecu 2017. godine, varira od tvrtke do tvrtke, te

prikazuje trenutnu vrijednost na taj dan.

Tablica 1- Prikaz promjena cijena dionica 7 različitih Agrokorovih tvrtki 2017. godine

2017. godina				
Tvrtka	Najviša cijena (izražena u kunama)	Najniža cijena (izražena u kunama)	Zadnja vrijednost	Promjena iskazana u %
Belje	24,94	0,98	2,82	-87,92%
Jamnica	165.001,00	700,00	3.850,00	-97,23%
Ledo	11.005,00	72,00	287,00	-97,31%
Vupik	48,58	3,51	4,33	-90,89%
Zvijezda	4.623,03	35,00	140,00	-97,02%
Tisak	167,00	17,01	18,00	-88,39%
PIK Vinkovci	299,90	7,42	10,00	-96,30%

Izvor: autorov prikaz prema podacima Zagrebačke burze (2017)

U tom razdoblju sve sumnje su se ostvarile i Agrokor se našao u ozbiljnim problemima sa upitnom budućnosti. Dobavljači su pritiskali s jedne strane, banke s druge, te je i Vlada pokušala doprijeti u poduzeće kako bi spriječila razorne posljedice za hrvatsko gospodarstvo.

Rezultati dionica iz tablice 1 na Zagrebačkoj burzi su bili razočaravajući. Niti jedno poduzeće nije zabilježilo pozitivan rezultat u odnosu na prošlu godinu. Dionice Jamnice koje su vrijedile preko 160 tisuća kuna na kraju godine vrijedile su skoro 4 tisuća kuna. Ledo je doživio najveći pad vrijednosti u odnosu na prošlu godinu s iznosom od -97,31%. Najmanju promjenu vrijednosti imalo je poduzeće Belje. Skoro sve tvrtke unutar koncerna Agrokor našle su se u sličnoj situaciji zbog povećane svijesti o mogućoj krizi kako na političkoj, tako i na društvenoj sceni. Pomisao da je Agrokor pred propadanjem djelovala je na smanjene vrijednosti cijena dionica. Poduzeća poput Leda i Jamnice su vodeća u koncernu Agrokor, no to je i dio objašnjenja situacije u kojoj se nalaze. Toliko su povezana s Agrokorom da se na kraju njegovo loše poslovanje odrazilo na vrijednost njihovih dionica.

Jamnica i Leda su također služili kao jamci u zaduživanju Agrokora što je najviše utjecalo na pad njihove cijene. Zbog svih negativnih okolnosti cijena njihovih dionica je bila iznimno niska. Ovo je u drugu ruku bilo pogodno ulagačima koji su špekulirali o budućnosti Agrokora i njegovih poduzeća. U tom slučaju dionice koje su kupili po iznimno niskoj cijeni, mogli bi prodati po višoj ako dođe do prodaje Leda i Jamnice (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Tablica 2- Prikaz promjena dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi 2017. godine

Indeks	Najniža vrijednost	Zadnja vrijednost	Postotna promjena
CROBEX	1.793,17	1.842,87	-7,62%
CROBEX10	1.058,79	1.076,86	-7,02%
CROBEXindustrija	1.074,70	1.130,91	-5,20%
CROBEXkonstrukt	492,26	535,23	3,39%
CROBEXnutris	454,67	470,10	-45,10%
CROBEXtransport	1.011,88	1.280,65	18,90%
CROBEXturist	3.270,33	3.623,65	10,75%

Izvor: prikaz autora prema podacima Zagrebačke burze (2017)

Tablica 2 prikazuje promjenu dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi 2017. godine. Na Zagrebačkoj burzi postoje različiti burzovni indeksi koji prate kretanje cijena dionica i ukupnog tržišta. CROBEX je glavni indeks Zagrebačke burze. Ovaj indeks prati cijene dionica 25 najvećih i najlikvidnijih kompanija koje su kotirane na burzi, te se koristi kao glavni pokazatelj općeg kretanja tržišta. CROBEX10 je indeks koji prati kretanje 10 najvećih i najlikvidnijih dionica na Zagrebačkoj burzi. Ostali indeksi sa nastavcima prate vrijednosti poduzeća u odgovarajućim djelatnostima. Tako će za primjer CROBEXindustrija uključivati poduzeća poput Končar d.d. Iz tablice 2 može se zaključiti da je najveću postotnu promjenu u odnosu na prošlo razdoblje imao CROBEXnutris u iznosu od -45,10%. To se može povezati sa kriznom situacijom u Agrokoru. Njegove najveće tvrtke poput Leda ili Jamnice spadaju u tu kategoriju stoga

je očekivano da su se veliki gubitci tih tvrtki odrazili na indeks. Također većina ostalih poduzeća koja je Agrokor preuzeo tokom godina nalaze se u prehrambenom sektoru. CROBEXturist, CROBEXtransport, CROBEXkonstrukt i CROBEXindustrija indeksi ne sadržavaju toliko Agrokorovih poduzeća stoga je njihova vrijednost relativno visoka. No zato CROBEX indeks koji se koristi kao glavni pokazatelj kretanja tržišta isto reflektira posljedice krize s Agrokorom. Jamnica i Ledo su jedna od većih poduzeća u Hrvatskoj, dakle njihovo loše poslovanje osjetiti će se i u CROBEX indeksu, zajedno s ostalim Agrokorovim kompanijama. Iznimno niske cijene dionica navedenih poduzeća su jedan od rezultata pada vrijednosti CROBEX-a u iznosu od -7,62% u odnosu na prošlo razdoblje.

#### 4. Posljedice i kritike Agrokorove krize

Izraz "too big to fail" (previše veliko da bi propalo) odnosi se na situaciju u kojoj je korporacija ili financijska institucija postala toliko velika i ključna za gospodarstvo da njezin eventualni kolaps može imati ozbiljne i destabilizirajuće posljedice za cijeli ekonomski sustav. Ovaj koncept postao je posebno poznat tijekom financijske krize 2008. godine. U kontekstu Agrokoru mogu se primijetiti neke sličnosti s ovim konceptom. Agrokor je bio jedan od najvećih poslodavaca u Hrvatskoj, s širokim lancem opskrbe i ključnom pozicijom u prehrambenom sektoru. S obzirom na svoju veličinu, obujam poslovanja i broj zaposlenih, propast Agrokoru mogla bi imati ozbiljne posljedice za gospodarstvo (Rubinić, Bodul, 2018).

Financijski rezultati poduzetnika 2017. godine su bili pod utjecajem poduzeća iz koncerna Agrokor. Većina navedenih poduzeća kasnila je sa predajom financijskih izvještaja. Zbog broja i veličine poduzeća koja nisu predale izvještaj nije moguće stvoriti jasnu sliku u gospodarstvu. Konzum d.d. je ovdje glavni krivac koji je po ukupnim prihodima jedna od najvećih tvrtki u Hrvatskoj (Hrvatska gospodarska komora, 2017).

Agrokor je postao tvrtka sa sistemskim značajem za Republiku Hrvatsku. Od male tvrtke sa skromnim počecima u prodaji cvijeća, Agrokor je postao jedna od najvećih kompanija u ovom dijelu Europe. Nizom akvizicija preuzeo je vodeća poduzeća i tržišne lidere, ne samo na domaćem tržištu, nego i na stranim tržištima. Jedna od kritika ovog poduzeća je sama njegova veličina. Postao je povezan sa nacionalnom ekonomijom na način koji se može pokazati štetan. Postavlja se pitanje o sigurnosti postojanja jednog koncerna odnosno konglomerata kao Agrokor. Pad jednog poduzeća koji je vlasnik velikog broja većih poduzeća povukao bi za sobom desetke tisuća zaposlenih. Svi ti zaposlenici imaju sebe ili obitelji za koje moraju brinuti i potpuno ovise o postojanju jedne takve kompanije. Ako je kolaps nacionalne ekonomije koji će trajati nepoznat broj godina moguć scenarij, opravdava li to postojanje jednog koncerna kao Agrokor.

Poznata je i prošlost Ivice Todorića, te njegovog oca Ante Todorića, također kao i veze koje su članovi obitelji Todorić održavali sa tadašnjim moćnicima na sceni. Može se pretpostaviti da je Agrokor ispunjavao interese tih ljudi kako bi isti zauzvrat ispunjavali interese Agrokoru. Agrokor je imao težnju prema širenju i preuzimanju velikog broja

poduzeća. Moguće je i da su krediti odobreni iz istih razloga kako bi Agrokor zauzeo što veću poziciju na tržištu. Dakle poduzeće poput ovoga podržava tu simbiozu između predstavnika tvrtke i utjecajnih ljudi na vlasti. Zbog toga moguće je da Agrokor prijete samom političkom sustavu Republike Hrvatske. Ako podupire taj krug stvaranja političara koji ispunjavaju želje, politička scena će se nastaviti pogoršavati u Hrvatskoj. Polovica navedenih će pokušati svjesno i pošteno odrađivati svoj posao kako bi Hrvatska napredovala kao zemlja u međunarodnoj trgovini. Ostala polovica pokušavati će promovirati iskrivljene interese Agrokora ili se zalagati za osobne ciljeve. Rezultat ovog sustava je skupljanje što više novaca kako bi se financiralo daljnje širenje kompanije. Stanovništvo Hrvatske ima i pravo dovesti u pitanje sposobnost političara da riješe ovakvu situaciju. Također i opravdane su sumnje kako je ova situacija uzrok godinama dugog nekorektnog poslovanja (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Važan događaj koji se dogodio kao reakcija na tešku krizu koja je zahvatila ovu ključnu tvrtku bila je intervencija Vlade Republike Hrvatske u nadzor nad poslovanjem Agrokora. Vlada je odlučila donijeti poseban zakon koji je omogućio imenovanje povjerenika za upravljanje tvrtkama od strateške važnosti za državu s obzirom na značajan utjecaj Agrokora na hrvatsko gospodarstvo. Motivacija ove intervencije bila je višestruka i opširna. Očuvanje radnih mjesta bio je jedan od ključnih ciljeva. Kao jedan od najvećih poslodavaca u zemlji, potencijalna propast Agrokora prijete gubitkom mnogih radnih mjesta, s potencijalnim kobnim učincima na tržište rada i društvene uvjete. Drugi ključni prioritet bila je zaštita dobavljača. Zbog široke mreže dobavljača koji su činili Agrokor, njegov financijski kolaps mogao je imati štetne učinke na cijeli opskrbeni lanac. Država je nastojala zaštititi interese dobavljača svojim miješanjem kako bi spriječila bilo kakve nepovoljne posljedice na njihovo poslovanje. Još jedan ključni element bila je financijska stabilnost. Agrokor je financijskim institucijama dugovao pozamašne iznose, a njegova propast mogla je ozbiljno naštetiti bankarskoj industriji i oslabiti gospodarstvo. Provedba izvanredne uprave omogućila je vladi da preuzme upravljanje organizacijom i donosi važne odluke koje mogu utjecati na budućnost svih uključenih. U ovoj akciji iskazana je nužnost zaštite interesa države, gospodarstva i općeg društvenog blagostanja. Sudjelovanje države u poslovanju Agrokora istaknulo je vrijednost stabilnosti ovako ključnih poduzeća za cijelu zajednicu i potrebu za brzim djelovanjem kako bi se zaustavili daljnji učinci krize. 6.4.2017. godine u saboru izglasana je lex Agrokor (NN 32/2017).



Ante Ramljak je osoba koja je imenovana za izvanrednog povjerenika u Agrokoru. Ubrzo se izdaje novih 100 milijuna eura kredita od Sberbanke. Ovaj novac se planira koristiti za plaćanje zaposlenika, dobavljača i poreza. To su ključne stavke koje se moraju zadovoljiti inače ovaj pokušaj spašavanja Agrokoru pada u vodu. Mišljenje koje kruži na političkoj sceni je kako se Agrokoru ne može pomoći restrukturiranjem, nego otkrivanjem problema koji su ga doveli do ove situacije (Klepo, Bićanić, Ivanković, 2017).

Nakon izvanrednog postupka u Agrokoru dolazi Fortenova grupa koja je osnovana 1.4.2019. godine. Sukladno zakonu o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku, društvo je osnovano provedbom nagodbe vjerovnika u Agrokoru koji je zbog nelikvidnosti i prekomjerne zaduženosti ušao u predstečaj. Stvorena je od velikog broja malih i velikih društava. Pri samom početku poslovanja Fortenova grupa izdaje četverogodišnje obveznice u vrijednosti 1,3 milijarde dolara kako bi se financirao zajam iz 2017. godine i izbjegao bankrot. Danas Fortenova grupa je vlasnica većine poduzeća iz bivšeg koncerna Agrokor. Navedena poduzeća poznata su po nastavu plus koji nose pored svog imena, npr. Ledo plus d.o.o (Fortenova.hr, 2019).

Kritike o poslovanju Agrokoru dolazile su i iz Slovenije. Slovenski ekonomist Janez Prašnikar smatrao je da Agrokor nije sposoban za preuzimanje Mercatora. Primijetio je uzorak koji se pojavljuje kod obje tvrtke. Zaključio je da dug putem koji ove tvrtke posluju i financiraju obveze. Udio duga zauzima veći dio u ukupnoj imovini Agrokoru, nego Mercatora. Prašnikar je primijetio da i podaci iz poslovnih izvješća koncerna Agrokor otkrivaju da bi bez državnih potpora, dobiti od prodaje financijske imovine i dobiti od prodaje poslovne imovine, dobit iz poslovanja u 2010. bila negativna. Koncern Agrokor stoga ne ostvaruje dovoljno visok novčani tok iz redovnog poslovanja da bi po toj osnovi imao dovoljno sredstava za kupnju Mercatora. Za to bi se morala ili dodatno zadužiti ili bi tvrtka morala biti dokapitalizirana. To je bio i rezultat na kraju (Dnevnik.si, 2012).

Tablica 3 prikaz je promjena dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi 2019. godine nakon što je Agrokor prestao poslovati i Fortenova grupa je preuzela njegovo mjesto. Iz tablice 5 jasno se može zaključiti da je CROBEXnutris u najvećem porastu u odnosu na prošlo

razdoblje u iznosu od 38,18%. To se može pridodati Fortenova grupi koja je stabilizirala poslovanje i izbjegla bankrot tako da je riješila Agrokorove probleme s dugovima. Nakon toga i Agrokorova poduzeća svrstana u CROBEXnutris indeks su porasla na vrijednosti. Dakle vidljivo je poboljšanje i CROBEX indeksa koji se koristi kao glavni pokazatelj općeg kretanja tržišta. U njemu su također bile svrstane tvrtke poput Leda i Jamnice koje su povoljnije poslovale nakon nastupa vlade, stoga je i taj indeks u porastu. Također općenito se situacija u gospodarstvu poboljšala. To pokazuje CROBEX indeks koji je u porastu u iznosu od 15,36%. Na tablici 5 jedini pad ostvaruju indeksi CROBEXkonstrukt i CROBEXturist.

*Tablica 3-Prikaz promjena dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi 2019. godine*

<b>Indeks</b>	<b>Najviša vrijednost</b>	<b>Najniža vrijednost</b>	<b>Zadnja vrijednost</b>	<b>Postotna promjena</b>
CROBEX	2.032,12	1.724,07	2.017,43	15,36%
CROBEX10	1.202,96	999,28	1.199,89	17,98%
CROBEXindustrija	963,19	802,38	870,48	1,95%
CROBEXkonstrukt	524,92	367,45	432,14	-12,93%
CROBEXnutris	821,17	455,20	689,01	38,18%
CROBEXturist	3.696,27	3.316,43	3.456,83	-2,31%

*Izvor: prikaz autora prema podacima Zagrebačke burze (2019)*

## 5. Zaključak

Kriza Agrokor predstavlja značajan ekonomski događaj u povijesti Hrvatske, čiji uzroci i posljedice su mogli duboko utjecati na gospodarstvo, društvo i politiku zemlje. Ova situacija prikazuje kako složene strukture poslovnih korporacija, uz nedovoljno primjereno upravljanje poduzećem, mogu dovesti do dubokih neravnoteža i kriza koje se šire prema različitim sektorima i tržištima. Uzroci Agrokorove krize su raznoliki i međusobno isprepleteni. Kombinacija ekspanzije, zaduživanja i raznolikosti poslovanja, uz nedostatak transparentnosti i rizične financijske aranžmane te slabog upravljanja, stvorila je podlogu za nastanak problema. Tijekom vremena, ova mreža faktora dovela je do situacije u kojoj je Agrokor postao "too big to fail" – previše velik za kolaps, no istodobno prekomplikiran za samostalnu restrukturaciju. Posljedice krize nisu se ograničile samo na samu korporaciju, već su duboko utjecale na gospodarstvo i društvo. Analizirani podaci iz tablica pokazuju kako iako je prijetnja krize bila stvarna, njene posljedice se ne mogu pridodati velikim promjenama BDP-a, postotnim promjenama BDP-a i nezaposlenosti. Utjecaj krize s Agrokorom se očituje pri promjeni vrijednosti ulaganja u vrijednosne papire, pogotovo 2015.-2017. godine. Također indeksi na Zagrebačkoj burzi poput CROBEXA reflektiraju katastrofalno stanje na burzi 2017. godine, no i napredak 2019. godine. Intervencija hrvatske Vlade bila je pokušaj suzbijanja širenja krize i zaštite ključnih sektora i interesa društva. Ovo mješanje Vlade nije samo umanjilo rizik od potpunog kolapsa, već je istaknulo koliko je Agrokor bitan za nacionalno gospodarstvo. Pojava Agrokorove krize izazvala je duboko promišljanje o važnosti transparentnosti, odgovornog upravljanja i održive ravnoteže između rasta i financijske stabilnosti. Naučene lekcije iz ove krize ključne su za sprečavanje sličnih problema u budućnosti. Agrokorov model financiranja zaduživanjem se pokazao krajnje neučinkovit, te je pretjerano zaduživanje najveći faktor koji je doveo do njegove propasti. Kako bi se izbjegle ovakve situacije u budućnosti najveća pažnja mora se posvetiti transparentnosti. U tom slučaju svi povezani od vlasnika, do ulagača, države i javnosti imaju jasnu sliku o stanju poduzeća. Poduzećem bi trebale upravljati ambiciozne osobe, ali koje imaju bistar plan budućnosti i ne oslanjaju se na veze sa moćnicima koje će riješiti i financirati svaki problem koji naiđe.

## Literatura

1. Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (2007.), 79. sjednica Vijeća za zaštitu tržišnog natjecanja – priopćenje za javnost, dostupno na: <https://www.aztn.hr/79-sjednica-vijeca-za-zastitu-trzisnog-natjecanja-priopcenje-za-javnost/> (preuzeto 20.8.2023.)
2. Antolović K, (2017.), Obiteljsko poduzetništvo, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma
3. Bilić A, Petrović S, (2021.), Učinkovito upravljanje u koncernu, Sveučilište u Rijeci, Pravni fakultet
4. Bartram S, Dufey G, (2001.), International portfolio investment: theory, evidence and institutional framework, University of Michigan
5. Bejaković P, (2003.), Nezaposlenost, Institut za javne financije, Zagreb
6. Dnevnik.si, (2012.), Komu koristi?, dostupno na: <https://www.dnevnik.si/1042507354/Ve%C4%8D%20vsebin/1042507354> (pristupljeno 27.8.2023.)
7. Državni zavod za statistiku (2018.), dostupno na: [https://podaci.dzs.hr/media/x0jrrjc1/croinfig\\_2018.pdf](https://podaci.dzs.hr/media/x0jrrjc1/croinfig_2018.pdf) (preuzeto 20.8.2023.)
8. Fortenova.hr, (2019.), O nama, dostupno na: <https://fortenova.hr/o-nama/>, (pristupljeno 2.9.2023.)
9. Grlić A, (2020.), BDP - njegove pozitivne i negativne strane te metode izračunavanja, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
10. Hadelan L, Zrakić M, Matic A, (2014.), Višekriterijska ocjena najvećih tvrtki prehrambene industrije u Hrvatskoj, Sveučilište u Zagrebu, Agronomski fakultet
11. Hrvatska gospodarska komora, (2017.), Hrvatsko gospodarstvo 2017. godine, dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/hrvatsko-gospodarstvo-2017final5b6aeea191b6f.pdf> (pristupljeno 2.9.2023.)
12. Jamnica.hr, (2023.), Povijest, dostupno na: <https://www.jamnica.hr/hr/povijest/> (pristupljeno 2.9.2023.)
13. Klepo M, Bićanić I, Ivanković Ž, (2017.), Slučaj Agrokor: Kriza najveće hrvatske kompanije, Friedrich-Ebert-Stiftung, Zagreb
14. M.A.Adelman, (1955.), Concept and statistical measurement of vertical integration, Princeton university press
15. Mckinsey.com, (2015.), Becoming a regional powerhouse in food retailing, dostupno na:

- [https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Retail/Our%20Insights/Becoming%20a%20regional%20powerhouse%20in%20food%20retailing/Becoming\\_a\\_regional\\_powerhouse.pdf](https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Retail/Our%20Insights/Becoming%20a%20regional%20powerhouse%20in%20food%20retailing/Becoming_a_regional_powerhouse.pdf) (pristupljeno 2.9.2023)
16. Goldstein M, Véron N, (2011.), Too big to fail: the transatlantic debate, Peterson Institute
  17. Novak B, Sajter D, (2007.), Causes of bankruptcy in europe and croatia, dostupno na: [https://mpa.ub.uni-muenchen.de/5833/1/MPRA\\_paper\\_5833.pdf](https://mpa.ub.uni-muenchen.de/5833/1/MPRA_paper_5833.pdf) (pristupljeno 21.8.2023.)
  18. Paul Ramskogler,(2015.), Tracing the origins of the financial crisis, dostupno na: <https://www.oecd.org/finance/Tracing-the-origins-of-the-financial-crisis.pdf> (pristupljeno 21.8.2023.)
  19. Philippon T, (2019.), Causes, Consequences, and Policy Responses to Market Concentration, New York University, New York
  20. Poslovni, (2017.), Bernardić: Kad se ljulja Agrokor, ljulja se cijela Hrvatska, dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/bernardic-kad-se-ljulja-agrokor-ljulja-se-cijela-hrvatska-325479> (pristupljeno 22.8.2023)
  21. Rubinić I, Bodul D, (2018.), Regulation of the “too-big-to-fail” entities in the Republic of Croatia, Sveučilište u Rijeci, Pravni fakultet
  22. Sabry F, Schopfloch T, (2007.), The subprime meltdown: a primer, dostupno na: [https://www.nera.com/content/dam/nera/publications/archive1/PUB\\_SubPrimer\\_1108.pdf](https://www.nera.com/content/dam/nera/publications/archive1/PUB_SubPrimer_1108.pdf) (pristupljeno 21.8.2023.)
  23. Sarajevski-kiseljak.ba, (2023.), Povijest, dostupno na: <http://www.sarajevski-kiseljak.ba/ba/povijest/kompanija/> (pristupljeno 2.9.2023.)
  24. Schöning C, (2021.), Stock corporation act, Federal ministry of justice, Berlin
  25. Segetlija Z, Mesarić J, Dujak D, (2011.), Importance of distribution channels – marketing channels – for national economy, Ekonomski fakultet Osijek, Osijek
  26. Svjetska banka, (2020.), BDP u stalnim cijenama, dostupno na : <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (preuzeto 27.8.2023.)
  27. Svjetska banka, (2020.), Postotak nezaposlenosti od ukupne radne snage, dostupno na : <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (preuzeto 27.8.2023.)
  28. Svjetska banka, (2020.), Postotni porast BDP-a, dostupno na: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (preuzeto 27.8.2023.)
  29. Svjetska banka, (2020.), Ulaganja u portfelj, dostupno na : <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (preuzeto 27.8.2023.)

30. Tišma S, Samardžija V, Jurlin K, (2012.), Hrvatska i Europska Unija prednosti i izazovi članstva, Institut za međunarodne odnose, Zagreb
31. Vidaković I, (2020.), Utjecaj financijske kontrole na vrijednost poduzeća na primjeru Agrokor Grupe, Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić
32. Vlada Republike Hrvatske (2005.), Pikovi Belje i Vrbovec od danas službeno u Agrokoru, dostupno na: <https://vlada.gov.hr/vijesti/pikovi-belje-i-vrbovec-od-danas-sluzbeno-u-agrokoru/6906> (preuzeto 20.8.2023.)
33. Vlada Republike Hrvatske, (2010.), Predsjednica Vlade na svečanosti primopredaje Vupika d.d. Agrokoru, dostupno na <https://vlada.gov.hr/print.aspx?id=9140&url=print> (pristupljeno 20.8.2023.)
34. Zagrebačka burza, (2017.), dostupno na: [https://zse.hr/json/documents/trading\\_reports/hr/XZAG-Izvje%C5%A1%C4%87eTrgovanja-2017.zip](https://zse.hr/json/documents/trading_reports/hr/XZAG-Izvje%C5%A1%C4%87eTrgovanja-2017.zip) (pristupljeno 27.8.2023.)
35. Zagrebačka burza, (2019.), dostupno na: [https://zse.hr/json/documents/trading\\_reports/hr/XZAG-Izvje%C5%A1%C4%87eTrgovanja-2019.zip](https://zse.hr/json/documents/trading_reports/hr/XZAG-Izvje%C5%A1%C4%87eTrgovanja-2019.zip) (pristupljeno 27.8.2023.)
36. Zakon o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku (NN 32/2017)
37. Ivanković Ž, (2017.), The political economy of crony capitalism: a case study of the collapse of the largest croatian conglomerate, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/280560> (pristupljeno 21.8.2023.)

## **Popis slika i tablica**

Slika 1- Revizija rezultata poslovanja za 2015. godinu i rezultati poslovanja u 2016. godini, str 16

Slika 2- Prikaz ostvarenog BDP-a od 2010.-2020. godine u RH, str 18

Slika 3- Postotna promjena BDP-a u razdoblju od 2010.-2020. godine u RH, str 19

Slika 4- Promjena postotka nezaposlenosti u razdoblju od 2010.-2020. godine u RH, str 20

Tablica 1- Prikaz promjena cijena dionica 7 različitih Agrokorovih tvrtki 2017. godine, str 23

Tablica 2- Prikaz promjena dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi 2017. godine, str 24

Tablica 3- Prikaz promjena dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi 2019. godine, str 29