

Utjecaj rata u Ukrajini na poslovne rezultate poduzeća Prvo plinarsko društvo d.o.o.

Čavar-Lacić, David

Master's thesis / Diplomski rad

2024

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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:048267>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-08**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje

**UTJECAJ RATA U UKRAJINI NA POSLOVNE REZULTATE
PODUZEĆA PRVO PLINARSKO DRUŠTVO D.O.O.**

Diplomski rad

David Čavar-Lacić

Zagreb, rujan 2024.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje

**UTJECAJ RATA U UKRAJINI NA POSLOVNE REZULTATE
PODUZEĆA PRVO PLINARSKO DRUŠTVO D.O.O.**

**THE IMPACT OF THE WAR IN UKRAINE ON BUSINESS RESULTS
OF PRVO PLINARSKO DRUŠTVO LTD.**

Diplomski rad

Student: David Čavar-Lacić

JMBAG studenta: 0007180050

Mentor: prof.dr.sc. Tomislav Gelo

Zagreb, rujan 2024.

Sažetak

Dana 24. veljače 2022. godine napadom Rusije na Ukrajinu došlo je do eskalacije sukoba koji će utjecati i na zbivanja izvan granica tih država. Zbog prirode sudionika i njihove uloge u svjetskom gospodarstvu, a posebice energetsom sektoru, brojne države suočile su se s izazovima, primarno vezanim uz energiju. Predmet ovog rada jeste analiza utjecaja rata i globalne gospodarske situacije na Prvo plinarsko društvo, jedno od vodećih hrvatskih poduzeća u energetsom sektoru koje se primarno bavi trgovinom prirodnim plinom i njegovim uvozom.

Prvi dio rada predstavlja teorijsku podlogu s ciljem shvaćanja kako poduzeća posluju, a uključuje definiranje strategije, kriznog menadžmenta i poslovnog portfolija te objašnjava njihovu važnost u poslovanju. Drugi dio definira makroekonomske čimbenike relevantne za poslovanje te se pobliže bavi samom problematikom rata, njegovog utjecaja na globalno gospodarstvo te energetske sektor. U četvrtom i najvažnijem poglavlju, predstavljeno je poduzeće Prvo plinarsko društvo, identificirane su njihove ključne poslovne aktivnosti, razvoj kroz godine te akcije poduzete u svrhu ovladavanja krizom. Provedena je horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja za period od 2018. do 2022. godine s ciljem dobivanja uvida u utjecaj rata kroz konkretne brojke.

Ključne riječi: energetske sektor, rusija, ukrajina, rat, financijska analiza

Summary

February 24th, 2022 Russia's attack on Ukraine led to an escalation of the conflict, which will also have an impact on events outside the borders of those countries. Due to the nature of the participants and their role in the world economy, especially the energy sector, numerous countries faced challenges, primarily related to energy. The subject of this paper is the analysis of the impact of the war and the global economic situation caused by it on Prvo plinarsko društvo, one of the leading Croatian companies in the energy sector, which primarily deals with natural gas trade, and its import.

The first part of thesis presents the theoretical background with the goal of understanding how companies operate, and includes defining strategy, crisis management and corporate portfolio as well as explaining their importance in business. The second part defines macroeconomic factors relevant to business and digs deeper into the topic of the war itself, its impact on the global economy and the energy sector. The fourth and the most important chapter, the company Prvo plinarsko društvo is presented – their key business activities, development over the years and actions taken to manage the crisis. A horizontal and vertical analysis of financial statements for the period from 2018 to 2022 was conducted with the aim of gaining insight into the impact of the war through actual numbers

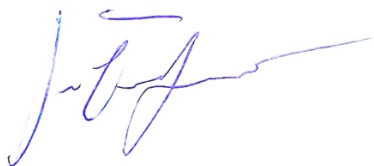
Key words: energy sector, russia, ukraine, war, financial analysis

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad 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 nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

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



(vlastoručni potpis studenta)

Zagreb, 25. kolovoz 2024.

(mjesto i datum)

Sadržaj

1. Uvod	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka	1
2. Poslovanje poduzeća i njegova teorijska utemeljenost	2
2.1. Važnost strateškog upravljanja i planiranja u poduzeću	2
2.2. Utjecaj krize na poslovanje poduzeća	3
2.3. Važnost poslovnog portfolija u upravljanju poduzećem	7
3. Egzogene determinante poslovanja poduzeća	11
3.1. Utjecaj makroekonomskih čimbenika na poslovanje	11
3.2. Specifičnosti utjecaja rata u Ukrajini na globalno i regionalno gospodarstvo	13
3.2.1. Utjecaj rata na globalno gospodarstvo.....	14
3.3. Direktan i indirektan utjecaj rata na energetske sektor	22
4. Analiza poduzeća Prvo plinarsko društvo	27
4.1. Povijest i razvoj Prvog plinarskog društva	27
4.1.1. Osnivanje i rani razvoj (2001. – 2010.).....	27
4.1.2. Restrukturiranje i daljnji rast (2010. – 2014.).....	27
4.1.3. Širenje na međunarodna tržišta, diverzifikacija i modernizacija (2013. – danas).....	28
4.1.4. Društveno odgovorno poslovanje.....	30
4.2. Utjecaj krize i odgovor poduzeća na krizu	31
4.3. PESTLE analiza	33
4.3.1. Politički čimbenici.....	33
4.3.2. Ekonomski čimbenici.....	34
4.3.3. Socijalni čimbenici.....	34
4.3.4. Tehnološki čimbenici.....	35
4.3.5. Pravni čimbenici.....	35
4.3.6. Ekološki čimbenici.....	36
4.4. SWOT analiza	37
4.4.1. Snage.....	37
4.4.2. Slabosti.....	37
4.4.3. Prilike.....	38
4.4.4. Prijetnje.....	38

4.5.	Analiza finansijskih izvještaja.....	39
4.5.1.	Horizontalna analiza bilance	39
4.5.2.	Vertikalna analiza bilance	42
4.5.3.	Horizontalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti.....	44
4.5.4.	Vertikalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti.....	47
5.	Zaključak.....	49
6.	Popis literature.....	52
7.	Popis slika	56
8.	Popis tablica	57
9.	Popis grafova.....	58

1. Uvod

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog rada analiza je utjecaja ratnih zbivanja u Ukrajini na poslovanje Prvog plinarskog društva što uključuje identifikaciju i ispitivanje čimbenika koji utječu na financijsku stabilnost i performanse poduzeća te njihove operativne strategije i tržišnu poziciju. Cilj rada jeste stjecanje razumijevanja i artikuliranja utjecaja specifične situacije, kao što je rat u Ukrajini, na globalnu gospodarsku situaciju s naglaskom na energetske sektor te povezivanje istih s odabranim poduzećem.

Očekivani stručni doprinos rada ogleda se u činjenici da se analizira situacija bez presedana koja je uz to, u trenutku pisanja rada, još uvijek aktualna te kao takva predstavlja iznimno atraktivnu podlogu za provođenje analiza i iznošenje zaključaka. Posebna važnost proizlazi iz činjenice da se analizira poduzeće u energetske sektoru koji predstavlja strateški iznimno važnu granu gospodarstva.

1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka

U svrhu izrade teorijske podloge za daljnju analizu poslovanja, korištena je znanstvena literatura iz područja poslovnog upravljanja, kriznog menadžmenta, računovodstva, odnosa s javnošću i makroekonomije te brojni stručni i znanstveni radovi iz područja energetike.

Temelj analize jesu javno dostupna financijska i godišnja izvješća Prvog plinarskog društva te različite baze podataka poput Eurostata.

Analiza je provedena koristeći kvalitativne i kvantitativne istraživačke metode.

2. Poslovanje poduzeća i njegova teorijska utemeljenost

2.1. Važnost strateškog upravljanja i planiranja u poduzeću

Strategija je jedan od pojmova koji se može različito tumačiti i teško je odrediti jednu unificiranu i sveobuhvatnu definiciju. Klaić u svom Rječniku stranih riječi navodi da je strategija ratna vještina, nauka o vođenju rata, nauka koja istražuje i izrađuje u uzajamnoj vezi političke, ekonomske i specijalne ratne elemente pripravljanja i vođenja rata te odgovarajuća praktička djelatnost vrhovne komande¹. Bliže našem današnjem uobičajenom poimanju, Henry Mintzberg o strategiji pisao je sljedeće: „Pojam strategija definiran je na različite načine, ali gotovo uvijek sa zajedničkom temom, onom o namjernom i svjesnom skupu smjernica koje određuju odluke o budućnosti.“² Dodatno, prema Mintzbergovoj klasifikaciji škola strategijskih misli, strategiju možemo poimati na sljedeće načine³:

- Strategija kao organizacijsko stremljenje – iskazuje se dugoročnim ciljevima, programima poslovnih akcija i prioritarnih alokacija resursa;
- Strategija kao određenje konkurentskog područja – središnji zadatak određenje je postojećeg ili željenog posla;
- Strategija kao dinamičko usuglašavanje vanjskih i unutarnjih situacija – temeljno područje strategije su šanse i opasnosti okoline i jake i slabe strane organizacija;
- Strategija kao odraz organizacijskih razina poduzeća – promatra strategiju slijedeći organizacijske razine kao korporativnu, poslovnu i funkcionalnu;
- Strategija kao obuhvatni uvid (5P) – plan, obrazac ponašanja, položaj, perspektiva, manevar.

Iz svih navedenih definicija strategije, jedno je zajedničko i možemo zaključiti da strategija predstavlja „plan.“⁴

¹ Klaić, B. (1978) *Rječnik stranih riječi*, Nakladni Zavod matice Hrvatske, Zagreb, str. 1270.

² Mintzberg, H. (1979). *Patterns in Strategy Formation*. International Studies of Management & Organization, 9(3), str. 68. <http://www.jstor.org/stable/40396838>

³ Fučkan, Đ. & Sabol, A., (2013.) Planiranje poslovnih dometa, HUM naklada, str. 46.

⁴ Mintzberg, H. (1979). *Patterns in Strategy Formation*. International Studies of Management & Organization, 9(3), str. 69. <http://www.jstor.org/stable/40396838>

Strateško planiranje tehnika je upravljanja koja pomaže organizacijama da postavе buduće ciljeve kako bi postigle stabilniji i predvidljiviji rast.⁵ Iz same definicije možemo vidjeti koja je važnost strateškog planiranja u organizacijama – ono je ključno za postizanje stabilnog i predvidivog rasta koje će na koncu dovesti do povećanja vrijednosti same organizacije. Strateško planiranje i upravljanje zadaća je menadžmenta organizacije. Upravo menadžeri su ti koji donose odluke o akcijama za koje smatraju da će povećati vrijednost organizacije.⁶ Naravno, samo upravljanje poduzećem nije jednostavan zadatak i ono ovisi o brojnim endogenim i egzogenim čimbenicima. Ono predstavlja kompleksan proces koncipiranja i razvoja održivih konkurentskih prednosti posla/poduzeća te se ostvaruje transformacijom informativnih, materijalnih i energetske inputa u akcije, outpute ili djelovanja potrebna za razvitak poduzeća i njegovog cjelovitog okruženja.⁷

Zaključno, važnost strategije, strateškog planiranja i upravljanja leži u tome što omogućuje organizacijama da svoje aktivnosti isplaniraju i usmjere ka postizanju kako kratkoročnih, tako i dugoročnih ciljeva koji su usklađeni s organizacijskom vizijom, misijom te poslovnim svjetonazorom. Pojednostavljeno, bez kvalitetnih strateških elemenata, organizacija neće opstati.

2.2. Utjecaj krize na poslovanje poduzeća

Da bismo razumjeli kako kriza utječe na poslovanje poduzeća, potrebno ju je prvo definirati. Kao i strategiju, krizu također možemo definirati na različite načine. Etimološki, riječ kriza proizlazi iz grčkog pojma „krísis“, što označava prijelom, prolazno teško stanje u svakom prirodnom, društvenom i misaonom procesu⁸. Iz toga, možemo preciznije definirati i poslovnu krizu kao izvanredno, disruptivno stanje koje može ugroziti postojeće sustave organizacije⁹.

⁵ Hall, Feyza. (2013). *The Importance of Strategic Planning*.

⁶ Allen, W. B., Weigelt, K., Doherty, N. A., & Mansfield, E. (2012.). *Managerial Economics: Theory, Applications, and Cases* (8th ed.). New York: W. W. Norton

⁷ Fućkan, Đ. & Sabol, A., (2013.) *Planiranje poslovnih dometa*, HUM naklada, str. 79.

⁸ Osmanagić Bedenik, N. (2007). *Kriza kao šansa – kroz poslovnu krizu do poslovnog uspjeha*. Zagreb: Školska knjiga

⁹ Snyder, P., Hall, M., Robertson, J., & Crane, A. (2006). Ethical Rationality: A Strategic Approach to Organizational Crisis. *Journal of Business Ethics*, 63(4), 371–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-3328-9>

Iz definicija vidljivo je kako krizu poimamo kao negativnu pojavu te shodno tome sasvim je logično i racionalno zaključiti da je ishod iste također nužno negativan. Međutim, to nije i ne smije biti pravilo. Ishod krize ovisi o raznim čimbenicima poput vrste krize, uzroka krize, trajanja krize, općem stanju organizacije prije krize te pripremljenošću organizacije na krizu. Primjerice, kriza u kojoj poduzeće zbog vlastite greške ostane bez važnog klijenta kojeg je moguće zamijeniti u kratkom roku ima daleko manje destruktivne posljedice od dugotrajne globalne krize za koju je upitno može li poduzeće uopće na nju adekvatno odgovoriti. Također, prva situacija može (dapače, bilo bi i poželjno) imati vrlo konstruktivne posljedice – poduzeće može naučiti iz vlastite greške i prevenirati slične krize u budućnosti. Navedeni ilustrativni primjer pomaže nam razumjeti određene ključne pojmove vezane uz krizu, a to su¹⁰:

- uzrok krize – eksterno i interno uzrokovane krize;
- trajanje krize – kratkotrajne i dugotrajne poslovne krize;
- stupanj opažanja – potencijalne, latentne i akutne krize;
- ovladivost kriznim procesom – konačno ovladive, privremeno ovladive i neovladive poslovne krize;
- vrsta posljedica – pretežito destruktivne i pretežito konstruktivne posljedice;
- predvidivost krize – predvidive krize kojima je težište na prevenciji te nepredvidive krize kod kojih je prevencija samo ograničeno moguća

U kontekstu opažanja i reagiranja na krizu, tri navedena stupnja opažanja, odnosno razlikovanje istih ključno je za procjenu kvalitete kriznog menadžmenta.

Potencijalna kriza definira se kao stanje bez simptoma uz mogućnost pojave krize. Potencijalni uzroci krize postoje u situaciji kada pojedinačni rizik ili njihovo kumuliranje uz druge okolnosti postaju ozbiljna opasnost za ostvarivanje primarnih poslovnih ciljeva. U ovoj, najranijoj fazi krize, krizni menadžment može otkriti moguću opasnost te uvesti mjere ovladavanja ili smanjenja rizika¹¹.

Latentna kriza stanje je u kojem se opasnost već razvila, no ona je skrivena i ne može se identificirati uobičajenim instrumentima već se nameće potreba za korištenjem

¹⁰ Labaš, D. (2023), Materijali s predavanja na kolegiju Krizni menadžment

¹¹ Bedenik, Nidzara. (2010). Krizni menadžment: teorija i praksa. The Proceedings of Zagreb Faculty of Economics and Business; Vol.8 No.1. str. 106

senzibilnijih instrumenata poput indikatora ranog upozorenja. Ovakvu krizu obilježava veliki vremenski horizont za djelovanje – moguće je, uz uočavanje vlastitih snaga i slabosti, razmotriti prilike i rizike daljnjeg razvoja¹²

Akutna kriza treći je stadij razvoja krize u kojem su simptomi jasno vidljivi u procesima i poslovnim podacima. Za razliku od latentne, akutna kriza podrazumijeva mali vremenski horizont te visok pritisak za djelovanje. Shodno tome, akutne krize značajan su generator strukturalnih promjena i promjena u ponašanju čime se otvaraju potpuno nove potencijalne prilike koje se evolutivnim putem ne bi nužno razvile. Konačni ishod akutne krize može biti sanacija ili likvidacija¹³.

Poslovna kriza, ovisno o stadiju u kojem se nalazi, može utjecati na različite aspekte poduzeća i interesno-utjecajnih skupina, što možemo prikazati u tablici.

Tablica 1 Utjecaj krize na različite aspekte

Aspekt	Utjecaj
Ekonomski	<ul style="list-style-type: none"> - Ugrožavanje imovine i ljudi te utjecaj na uhodane tokove - Preraspodjela položaja sudionika na tržištu - Mijenjanje načela uspješnosti i povećanje praga preživljavanja
Socijalni	<ul style="list-style-type: none"> - Mijenjanje ponašanja sudionika u krizi - Preraspodjela položaja pojedinaca ili skupina u društvu - Povećanje udjela pojedinca pod ekonomskom ili socijalnom prijetnjom
Tradicionalni	<ul style="list-style-type: none"> - Prekid prethodne prakse koji se odnosi na poslovne modele, procese, strukture, strategiju, kulturu te dovođenje do novih životnih ciklusa
Psihološki	<ul style="list-style-type: none"> - Pospješivanje stanja napetosti, konflikata, stresa među članovima organizacije - Nakupljanje problema organizacije čije rješenje može biti kolaps ili preživljavanje što utječe na promjene psihološkog profila organizacije i njenih članova - Učestalija pojava simptoma bolesti organizacija i članova

¹² Ibid, str 107.

¹³ Ibid, str 108.

Pravni	<ul style="list-style-type: none"> - Zahtijevanje većeg razmatranja dodatnih specijalnih zakona i provođenje propisa, posebice obveznog prava - Pojačavanje društvene odgovornosti menadžera - Približavanje rada organizacije rubu zakonitosti i legitimnosti
--------	---

Izvor: Dubrovski, D. (2010). Pomembnost ugotavljanja pravih vzrokov za nastanek podjetniške krize, Koper: Univerza na Primorskem

Kakav će utjecaj krize na navedene aspekte biti, uvelike ovisi o trenutku predviđanja krize. Uspješnost upravljanja i ovladavanja krizom ovisi o fazi u kojoj je ista predviđena, stoga je iznimno važno krizu predvidjeti što ranije. To je ponajprije zadaća kriznog menadžmenta.

Krizni menadžment definiramo kao skup čimbenika osmišljenih za suzbijanje kriza i smanjenja stvarne štete. Drugim riječima, krizni menadžment nastoji spriječiti ili umanjiti negativne ishode krize i time zaštititi organizaciju, dionike i industriju od štete¹⁴. Kvaliteta kriznog menadžmenta ogleda se u stručnosti i kompetentnosti kriznog tima, spremnosti organizacije na prilagodbe te povezanost i komunikacija unutar same organizacije. Ukoliko je sve navedeno na zadovoljavajućoj razini, krizni tim moći će adekvatno i pravovremeno organizirati uspostavljanje anticipativnog kriznog menadžmenta te stvoriti strategiju upravljanja krizom. Od iznimnog značaja za prevenciju krize jeste i upravljanje rizicima. Upravljanje rizicima mora se provoditi sustavno te se svaki problem mora riješiti čim se pojavi¹⁵. Sustavno provođenje upravljanja rizicima omogućit će zaštitu poslovanja od potencijalnih problema, što će za posljedicu imati mogućnost preveniranja kriza. Dakle, iz ovoga je jasno vidljivo da su krizni menadžment i upravljanje rizicima dvije od ključnih aktivnosti te bi trebale biti dio svake organizacije koja želi ostvariti svoje primarne poslovne ciljeve – financijsku stabilnost, stvaranje i očuvanje potencijala te maksimalizaciju bogatstva vlasnika.

¹⁴ Coombs, T. (2015) *Ongoing Crisis Communication: Planning, Managing and Responding*, Fourth Edition. Thousand Oaks, California: Sage Publications, Inc.

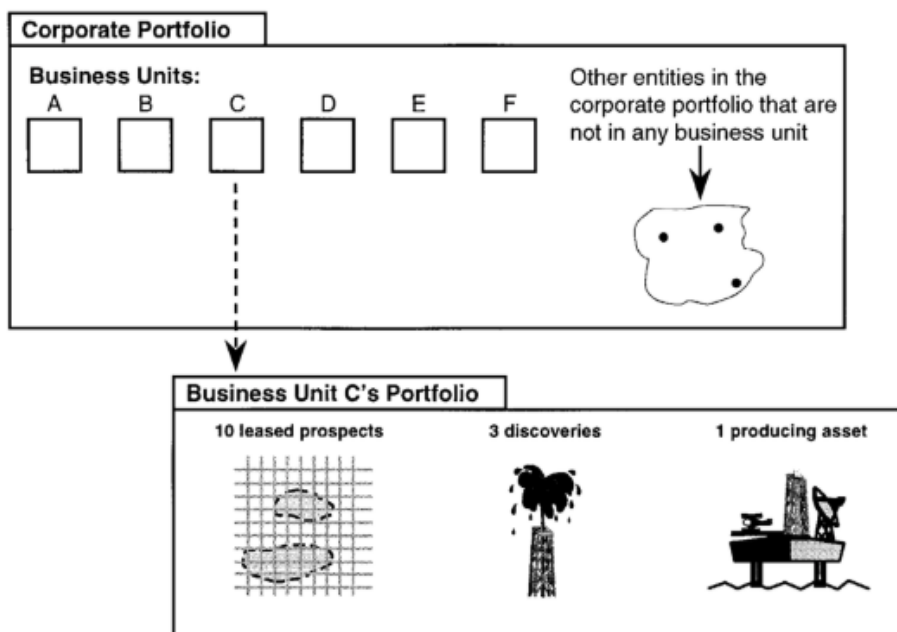
¹⁵ Bernstein, J. (2020.), *Vodič za menadžere – Krizni menadžment*, Zagreb: MATE

2.3. Važnost poslovnog portfolija u upravljanju poduzećem

Pojam portfolio u ekonomiji prvi je upotrijebio Harry Markowitz u članku „Portfolio Selection“ koji je objavljen u časopisu Journal of Finance davne 1952. godine. U tom članku prezentirana je moderna teorija portfolija. Ona predstavlja praktičnu metodu za odabir ulaganja kako bi se maksimalizirali njihovi povrati uz optimalnu razinu rizika¹⁶. Markowitz je za svoj rad na modernoj teoriji portfolija 1990. godine dobio Nobelovu nagradu.

Iz ideje financijskog portfolija, nastala je ideja poslovnog portfolija koja je koncipirana na isti način – optimalna kombinacija različitih mogućnosti ulaganja¹⁷. Poslovni portfolio možemo zamisliti kao skup različitih poslovnih jedinica i ostalih subjekta koji nisu dijelovi poslovnih jedinica.

Slika 1 Vizualizacija poslovnog portfolija



Izvor: Bertsimas, D., Darnell, C., Soucy, R. Skaf, M. (1999). Portfolio Management in An Upstream Oil and Gas Organization. Interfaces.

Nekoliko je razina odlučivanja u upravljanju portfolijom. Prva, krovna razina odlučivanja odgovara na pitanja kojim se poslovima organizacija želi baviti i koliko će

¹⁶ Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>

¹⁷ Fučkan, Đ. & Sabol, A., (2013.) Planiranje poslovnih dometa, HUM naklada, str. 201

investirati u pojedini posao. Ovakve odluke donose se na razini matične organizacije koje se vrlo često prezentiraju kao holding ili grupacija. Njihov cilj jeste napraviti optimalan portfolio koji će osigurati stabilnost i rast poslovanja. Druga razina odlučivanja jeste ona unutar svake pojedine poslovne jedinice. Ona odgovara na pitanja koju imovinu poslovna jedinica želi imati u svom portfoliju te kako alocirati dane resurse. Poslovne jedinice također definiraju vlastitu misiju, viziju i vrijednosti koje su usklađene sa stratejskim ciljevima zadanim od strane krovne organizacije. Također, poslovne jedinice unutar portfolija uglavnom imaju potpunu autonomiju prilikom definiranja poslovnih procesa i operativnih aktivnosti na dnevnoj razini.

Nekoliko je modela kojima se može vizualizirati i analizirati poslovni portfolio neke organizacije. Razlog postojanja više modela ogleda se u činjenici da je jednim modelom nemoguće obaviti kvalitetnu dijagnostiku i prognostiku, a shodno tome i definirati kvalitetnu strategiju. Iz tog razloga bitno je koristiti kombinaciju modela kako bi se izbjegle te posljedice¹⁸.

Najčešće korišteni modeli su¹⁹:

1. Model jednostavnog poslovnog portfolija – BCG matrica
2. Model diferenciranog poslovnog portfolija – GE/McKinsey matrica
3. Životni vijek tržišta/konkurentski položaj
4. Tehnološki portfolio
5. Portfolio konkurentskih prednosti – nova BCG matrica
6. Strateški dominu
7. Matrica konkurentska snaga/struktura industrije u silazećim industrijama

Ono što je zajedničko svim modelima jeste strukturiranje poduzeća na različita strateška područja od kojih svako ima različit značaj za sadašnjost i potencijalnu budućnost²⁰. Također svaki od modela u obzir uzima snagu određenih silnica vanjskog i unutarnjeg okruženja organizacije. Za razumijevanje važnosti poslovnog portfolija u poslovnom upravljanju bit će dovoljno objasniti koncept jednostavnog poslovnog portfolija.

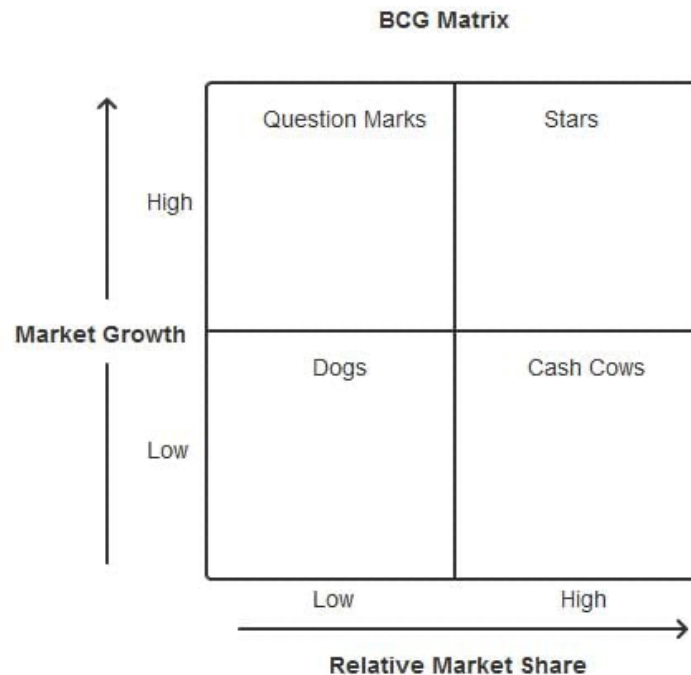
¹⁸ Fučkan, Đ. & Sabol, A., (2013.) Planiranje poslovnih dometa, HUM naklada, str. 201

¹⁹ Ibid, str. 201-224

²⁰ Ibid, str. 225

Jednostavni poslovni portfolio dvodimenzionalni je model razvijen od strane Boston Consulting Groupa. Dvije dimenzije u ovom modelu su ona vanjskog okruženja te ona unutarnjeg okruženja. Pridruženi kriteriji tim dimenzijama su rast tržišta za vanjsko okruženje te tržišni udio za unutarnje okruženje. Model se može vizualizirati na sljedeći način:

Slika 2 BCG matrica



Izvor: <https://www.modernanalyst.com/Portals/0/BCG%20Matrix.jpg>

Na vizualnom prikazu možemo identificirati četiri područja u koja možemo pozicionirati strategijske cjeline odnosno poslovne jedinice. Svako od tih područja ima svoje nazive:

1. Psi - područje okarakterizirano niskim rastom tržišta i niskim tržišnim udjelom. Strategijske jedinice u ovom području karakterizira opadajući novčani tok te one ostaju u sastavu matične organizacije do trenutka u kojoj će neto novčani tok biti pozitivan;
2. Upitnici – područje okarakterizirano visokim rastom tržišta i niskim tržišnim udjelom. Strategijske jedinice u ovom području karakterizira negativan novčani tok do kojeg je došlo zbog nesposobnosti stvaranja novčanih sredstava. Potrebno je primijeniti ofanzivnu strategiju kojom će se iskorištavati prilike za povećanje tržišnog udjela;

3. Zvijezde – područje okarakterizirano visokim rastom i visokim tržišnim udjelom. Strategijske jedinice u ovom području karakterizira neutralan novčani tok te je potrebno snažno investirati kako bi se održao i povećao tržišni udio te na koncu prešlo u područje krava muzara;
4. Krave muzare – područje obilježeno niskim rastom i visokim tržišnim udjelom. Strategijske jedinice u ovom području karakterizira izrazito pozitivan novčani tok te je ona sposobna financirati i ostale strategijske jedinice. Ono što je potrebno u budućnosti jeste održavanje povoljnog položaja.

Diferencijacija na ova četiri područja dobivena je različitim kombinacijama odabranih kriterija unutarnjeg i vanjskog okruženja. Sasvim je razumno za zaključiti kako nije u interesu organizacije težiti k tome da sve strategijske cjeline budu u jednom području. Na prvo razmišljanje bilo bi logično za cilj imati sve jedinice u području krava muzara jer bi na taj način novčani tok bio isključivo visoko pozitivan. Dugoročno, to predstavlja recept za katastrofu iz razloga što je u nekom trenutku prelazak u fazu izlazećih proizvoda, odnosno pasa neminovan. Sasvim je jasno što bi se u tom trenutku dogodilo s poduzećem – propalo bi. Slično razmišljanje možemo aplicirati i na situaciju kad su sve jedinice u bilo kojoj od drugih faza BCG matrice.

Iz svega navedenog možemo zaključiti kako je diverzifikacija ključna komponenta upravljanja portfolijom. Upravo to zaključuje i Markowitz kada utvrđuje da bi investitori mogli postići najbolje rezultate odabirom optimalne kombinacije ulaganja s visokim i niskim rizikom, odnosno povratom. Kao što je dobro diverzificiran investicijski portfolio poprilično dobro osiguran od eventualnih tržišnih šokova, tako je i dobro diverzificiran poslovni portfolio manje podložan određenim rizicima. Dakle, u poslovnom smislu diverzifikaciju možemo smatrati kao svojevrstnim instrumentom prevencije krize i osiguranja različitih rizika. Promatrano poduzeće može poslužiti kao izvrstan primjer diverzificiranog poslovanja. Naime, Prvo plinarsko društvo posluje u sklopu ENNA grupe koja u svom portfoliju posjeduje poduzeća koja se bave transportom, distribucijom voća i povrća te opskrbom električnom energijom i plinom.

3. Egzogene determinante poslovanja poduzeća

3.1. Utjecaj makroekonomskih čimbenika na poslovanje

Makroekonomski čimbenici igraju ključnu ulogu u oblikovanju poslovnog okruženja budući da predstavljaju temeljne pokazatelje stanja nacionalnog gospodarstva te njegove sposobnosti da podrži i potiče rast poduzeća.

Makroekonomski čimbenik može biti sve što utječe na razvoj i oblikovanje smjera određenog velikog tržišta poput nacionalnog, regionalnog ili globalnog. Primjeri najčešćih makroekonomskih čimbenika su bruto domaći proizvod (BDP) (i pripadajuće stope rasta/pada), inflacija, nezaposlenost, kamatne stope, monetarna i fiskalna politika, razina zaposlenosti i drugi.

Realni BDP pokazuje nam prosječni životni standard neke zemlje²¹. Visoka stopa BDP-a tipično znači da je povećana potražnja potrošača za dobrima i uslugama što, dakako, pozitivno utječe na poduzeća u smislu povećanja prodaje, a posljedično tome i prihoda. Analogno, niska stopa BDP-a znači suprotno, potražnja se smanjuje i potrošači reduciraju vlastite budžete što posljedično dovodi do smanjenja prodaje i prihoda.

Inflacija predstavlja stopu rasta cijena dobara i usluga. Svojevrsni je dvosjekli mač za poduzeća budući da umjerena stopa inflacije može poticati razvoj ekonomije, ali tanka je granica između umjerene stope i visoke stope koja pak erodira kupovnu moć potrošača te značajno povećava operativne troškove za poduzeća. Razdoblje visoke inflacije izazovno je razdoblje zbog činjenice da poduzeća moraju pronaći načine za održavanje profitabilnosti, a istovremeno očuvati volumen prodaje što nije jednostavan zadatak i vrlo često su potrebni određeni kompromisi.

Stopa (ne)zaposlenosti predstavlja postotak radne snage koji je (ne)zaposlen. Predstavlja jedan od temeljnih pokazatelja razvoja nekog gospodarstva i generalno je pravilo sljedeće: visoka stopa zaposlenosti implicira veću potražnju i pozitivne posljedice na poduzeća u kontekstu prodaje i prihoda.

Kamatne stope definirane i postavljene od strane središnjih banaka imaju značajnu ulogu u oblikovanju troškova zaduživanja poduzeća. Niske kamatne stope potiču

²¹ Blanchard, O. (2009). *Macroeconomics* (5th ed.). Upper Saddle River, N.J.: Pearson Prentice Hall

investicijske aktivnosti kroz jeftinija zaduživanja, dok visoke stope znače skuplja zaduživanja i posljedično teže investiranje.

Poduzeća u globalu moraju oslušivati navedene ekonomske indikatore kako bi razumjeli što se događa na nacionalnoj te globalnoj razini. Dobra informiranost nužno će dovesti do sposobnosti donošenja kvalitetnih poslovnih odluka te prilagodbi strategije kako bi se makroekonomska situacija maksimalno iskoristila u interesu poduzeća.

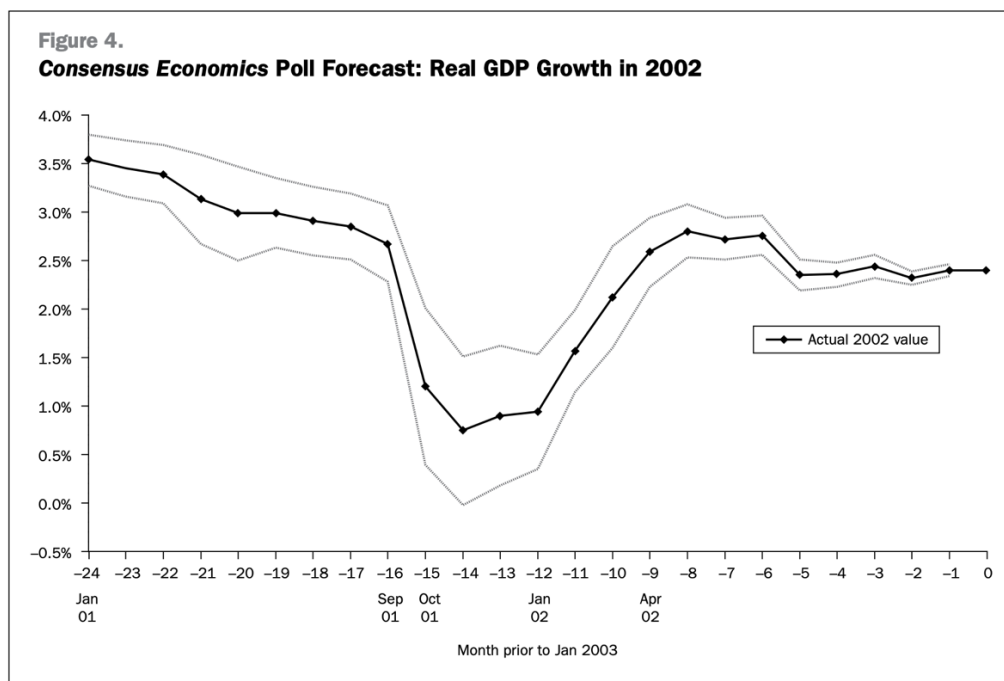
Makroekonomski pokazatelji također mogu biti i određeni događaji s globalnim ishodima. Primjeri takvih čimbenika upravo su promatrani rat u Ukrajini, a kao dodatni primjer može poslužiti recentna pandemija COVID-a 19, ratna zbivanja na Bliskom Istoku, teroristički napadi i slično. Iako nisu tipični čimbenici koje možemo kvantificirati (primjerice, rat nema stopu rasta poput BDP-a, teroristički napad nema godišnju postotnu stopu poput inflacije, itd.), njihov utjecaj na ostale kvantifikabilne čimbenike dovoljno je velik da ih i same možemo smatrati čimbenicima.

Primjerice, teroristički napad 11. rujna 2001. godine u Sjedinjenim Američkim Državama smanjio je stopu rasta realnog BDP-a za 0.5% te povećao stopu nezaposlenosti za 0.11%²². Oporavak stope rasta krenuo je početkom 2002. godine, a iznosi prije napada dostignuti su u travnju 2002. godine, dakle, gotovo 7 mjeseci nakon napada. U kontekstu SAD-a kao najjače svjetske ekonomije, taj vremenski period je ogroman te iako se prethodno navedene brojke od 0.5% i 0.11% ne čine kao mnogo, utjecaj na gospodarstvo i poduzeća bio je velik. Najveće štete dogodile su se u sektoru malih poduzeća koji su pokretači američke ekonomije u kojoj se 99.9% poduzeća klasificira kao malo poduzeće s manje od 500 zaposlenih²³. Štete se ogledaju u dislociranju poslovanja, velikih financijskih udara na poduzeća te čak i potpunih gašenja poslovanja. Kao odgovor na to, Vlada SAD-a osigurala je potpore i subvencije financijske prirode svim malim poduzećima koji su bili direktno pogođeni terorističkim napadima.

²² Roberts, B. W. (2009). The Macroeconomic Impacts of the 9/11 Attack: Evidence from Real-Time Forecasting (Working Paper No. 1), Washington: DHS

²³ U.S. Small Business Administration. (2021). Frequently Asked Questions,

Slika 3 Projicirane i stvarne stope rasta realnog BDP-a Sjedinjenih Američkih Država u 2002. godini



Izvor: Roberts, B. W. (2009). The Macroeconomic Impacts of the 9/11 Attack: Evidence from Real-Time Forecasting (Working Paper No. 1), Washington: DHS

Navedeni ukratko opisani ogledni primjer pomaže nam shvatiti i uvidjeti utjecaj događaja ili serije događaja na gospodarstvo u cjelini te na poduzeća kao temeljne pokretače gospodarstva. Na sličan način promatrat ćemo i rusku agresiju na Ukrajinu.

3.2. Specifičnosti utjecaja rata u Ukrajini na globalno i regionalno gospodarstvo

Ruska agresija na Ukrajinu počela je 24. veljače 2022. godine objavom predsjednika Rusije Vladimira Putina kako pokreće „specijalnu vojnu operaciju“ s ciljem „demilitarizacije“ i „denacifikacije“ Ukrajine. Invaziji je prethodilo postavljanje vojnih trupa u blizini granica s Ukrajinom o čemu su izvještavale brojne obavještajne službe zapadnih zemalja. Predsjednik Sjedinjenih Američkih Država Joe Biden u studenom 2021. godine, nakon objavljenih obavještajnih izvještaja, javno je upozorio Rusiju da će se suočiti s jakim ekonomskim i drugim sankcijama u slučaju napada na Ukrajinu. To nije spriječilo predsjednika Putina u njegovim naumima i Ukrajina je postala žrtva susjedne Rusije i sudjeluje u konfliktu koji još uvijek traje.

3.2.1. Utjecaj rata na globalno gospodarstvo

Utjecaj konflikta između Rusije i Ukrajine na svijet kao cjelinu je višestruk i kompleksan. Rusija i Ukrajina jedni su od vodećih svjetskih izvoznika u segmentu energije i prehrane. U 2022. godini, Ukrajina je bila najveći svjetski izvoznik ulja s volumenom trgovine od preko 5 milijardi dolara, dok je najznačajniji za Ukrajinu bio izvoz kukuruza s volumenom trgovine od preko 6 milijardi dolara. Najviše su trgovali s Poljskom, Rumunjskom, Turskom, Kinom, Njemačkom i Mađarskom. S druge strane, najznačajniji za Rusiju bio je izvoz sirove nafte s volumenom trgovine od preko 130 milijardi dolara te plina s volumenom od gotovo 72 milijarde dolara. Važno je za istaknuti kako je Rusija svjetski broj 12 u kontekstu izvoza te broj 30 u kontekstu uvoza. Gledano u svjetskim okvirima, ove brojke iznimno su značajne budući da je jasno vidljivo kako dobar dio svijeta uvelike ovisi upravo o dobrima uvezenim (posredno ili neposredno) iz Rusije i Ukrajine. Aktivnosti koje se su dogodile u ratu i kao posljedica rata ostavile su velike posljedice na Ukrajinu i Rusiju, ali i na ostatak svijeta, osobito na najsiromašnije zemlje.

Ukrajinsko gospodarstvo je značajno palo u 2022. godini, BDP im je pao za 30%. Kako bi se spriječio potpuni kolaps, ukrajinska Vlada uvela je hitne financijske mjere koje uključuju kontrolu kapitala i nametanja određenih ograničenja u bankovnom sektoru kao i odgode poreza. Iako su te mjere spriječile potpuni kolaps u smislu potpore ekonomije te smanjenju pritiska na devizne rezerve, najveći problem predstavlja činjenica da je u ratu uništen dobar dio proizvodne infrastrukture o kojima je Ukrajina uvelike ovisila. Također, veliki problem predstavljala je i ruska blokada ukrajinskih luka u Crnom moru što je ozbiljno narušilo ukrajinski izvoz žitarica i uzrokovalo značajno povećanje cijena hrane na globalnim tržištima. Isti je djelomično riješen sporazumom između Ujedinjenih naroda, Turske i Rusije o dopuštanu izvoze putem humanitarnog koridora u Crnom moru iz srpnja 2022. godine, međutim, Rusija je 17. srpnja 2023. godine donijela odluku o povlačenju iz navedene inicijative.

Slika 4 Kretanje cijena žitarica i pšenice od siječnja 2021. do kolovoza 2023.



Izvor: <https://www.consilium.europa.eu/hr/infographics/ukrainian-grain-exports-explained/#0>, (preuzeto 12. svibnja 2024.)

Stupanjem na snagu Crnomorske inicijative za žitarice cijene žitarica i pšenice doživjele su oštar pad gotovo na razinu prije početka invazije. Trend pada nastavio se sve do istupanja Rusije iz crnomorske inicijative i tad su cijene ponovno porasle. I dalje postoji nesigurnost u pogledu cijena te održavanje protoka ukrajinskih žitarica predstavlja ključan faktor za globalnu sigurnost opskrbe hranom te stabilizaciju cijena iste.

Slika 5 Kretanje cijena nafte i prirodnog plina u periodu od 2021. do 2023.



Izvor: izrada autora prema podacima s tradingeconomics.com

Grafikon iznad pokazuje kretanje cijena nafte i prirodnog plina u periodu od 2021. godine do 2023. godine. Vidljiv je jasan trend porasta cijena oba energenta te možemo vidjeti kako su, u odnosu na početak promatranog razdoblje, cijene plina na vrhuncu su bile veće čak 250% (s ~2.6\$ na ~9.5\$, dok su cijene nafte bile veće za 125% (s ~52\$ na ~117\$). Budući da su upravo nafta i prirodni plin najvažniji energenti koje Rusija izvozi te glavni pokretač njihovog gospodarstva, jedan od glavnih fokusa bio je upravo stabilizirati cijenu tih energenata na tržištu.

Plan Europske Unije i SAD-a bio je naštetiti ruskom gospodarstvu kroz brojne pakete trgovinskih i ekonomskih sankcija:

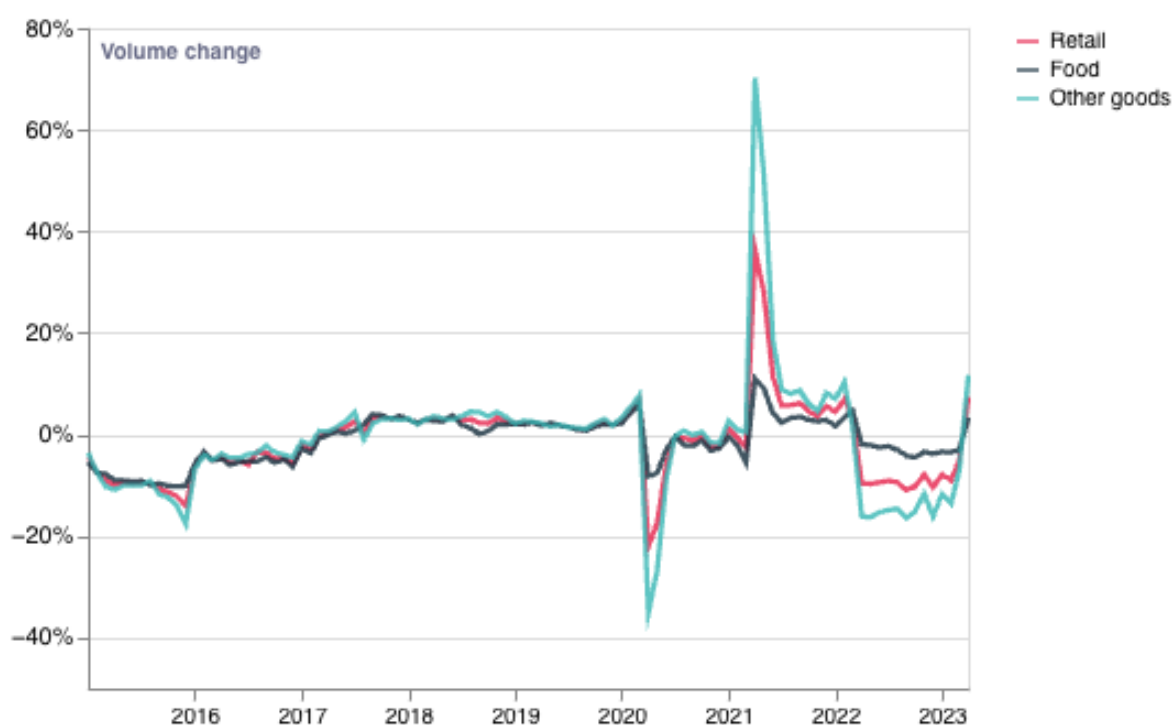
- prvi paket sankcija donesen je kao reakcija na priznavanje regija Donetska i Luhanska kao nezavisnih entiteta što je poslužilo kao izgovor za slanje vojnih trupa u navedene regije. Sankcije su uključivale restrikcije pristupa financijskim tržištima te kapitalu Europske Unije.
- drugi paket sankcija donio je zamrzavanje imovine predsjednika Vladimira Putina te ministra vanjskih poslova Sergeja Lavrova kao i dodatne financijske

mjere s ciljem povećanja ruskih troškova zaduživanja, podizanja inflacije te sprječavanja skrivanja novca ruskih elita u europskim poreznim oazama.

- treći paket sankcija uključivao je zabranu transakcija s ruskom središnjom bankom, paket pomoći od 500 milijuna eura u svrhu financiranja opreme za ukrajinske oružane snage te zatvaranje europskog zračnog prostora za ruske avio prijevoznike. Najznačajnija sankcija bila je isključivanje sedam ruskih banaka iz platnog sustava SWIFT što je u velikoj mjeri utjecalo na mogućnost banaka za globalno poslovanje.
- četvrti paket sankcija uključivao je potpunu zabranu transakcije s određenim ruskim državnim poduzećima te zabranu investicija u ruski energetska sektor, kao i zabranu izvoza opreme, tehnologije i usluga u energetska sektoru.
- peti paket sankcije trebao je dodatno utjecati na ruski energetska i trgovinski sektor te je uključivao zabranu uvoza ugljena i drugih čvrstih fosilnih goriva, uvoz ostalih roba poput drva, cementa, plodova mora i alkoholnih pića. Također, ruskim brodovima zabranjen je pristup europskim lukama.
- šesti paket sankcija donio je zabranu uvoza ruske sirove nafte i naftnih derivata uz ograničene iznimke, dodatno proširenje zabrane pristupa SWIFT sustavu na još tri ruske banke i jednu bjelorusku te proširenje sankcija protiv pojedinaca.
- sedmi paket sankcija, još zvan i „održavanje i usklađivanje“ donio je dodatne zabrane kupnje, uvoza ili prijenosa zlata ruskog podrijetla, pojačanje kontrole izvoza robe s dvojnomo namjenom te dodatno sankcioniranje pojedinaca i poslovnih subjekta uključujući gradonačelnika Moskve i Sberbank.
- osmim paketom sankcija definiran je cjenovni plafon koji se odnosi na pomorski transport ruske nafte prema trećim zemljama.
- deveti paket zabranio je izvor motora za dronove, robe s dvojnomo namjenom i tehnologije te investicije u sektor rudarstva. Netom prije donošenja devetog paketa sankcije EU je postavila cjenovni plafon na sirovu naftu od 60 dolara po barelu. Naknadno je definirana cijena od 45 dolara po barelu za trgovinu s diskontom te cijena od 100 dolara po barelu za trgovinu s premijom.
- deseti, jedanaesti, dvanaesti i trinaesti paketi sankcija najviše su se odnosili na dodatno proširivanje izvoznih restrikcija te proširivanje sankcija na dodatne pojedince i subjekte.

Posljedice sankcija na Rusiju inicijalno su bile velike – valuta je u samo nekoliko dana izgubila 30% na vrijednosti što je uzrokovalo pohod ruskog stanovništva na banke kako bi izvukli vlastiti novac. Odgovor ruske središnje banke bio je povećanje kamatnih stopa na 20% te uvođenje ograničenja na povlačenje depozita što je bilo dovoljno za stišavanje inicijalne panike na ruskim financijskim tržištima. Unatoč tome, životni standard običnih Rusa drastično se srozao što se moglo vidjeti i zaključiti iz obujma trgovine na malo.

Slika 6 Obujam trgovine na malo u Rusiji, godišnja postotna promjena



Izvor: <https://www.economicsobservatory.com/sanctions-against-russia-what-have-been-the-effects-so-far> (preuzeto 12. svibnja 2024. godine)

Možemo zaključiti kako su građani Rusije i Ukrajine platili najvišu cijenu ovog rata, no što je sa ostatkom svijeta? Već je spomenuto kako je i svijet platio (i još uvijek plaća) vrlo skupu cijenu rata. Britanski Nacionalni institut za ekonomska i društvena istraživanja procijenio je kako će se globalna razina BDP-a smanjiti za 1% do 2023. godine što u nominalnim iznosima predstavlja redukciju za 1 trilijun dolara. Također, pretpostavili su povećanje globalne stope inflacije od 3% u 2022. godini te dodatna 2 postotna poena u 2023. godini. Nadalje, navedeno je kako će najveću cijenu rata platiti upravo Europa, ponajviše zbog ovisnosti o ruskoj energiji te trgovinskim vezama. Istraživanje se pokazalo točnim što možemo vidjeti iz snažnog porasta cijena kojim i sami svjedočimo. Na vrhuncu inflatorne krize krajem 2022. godine, stopa inflacije u Europskoj uniji iznosila je čak 11.5%. Radi

boljeg razumijevanja, važno je istaknuti kako ciljana stopa inflacije od strane ECB-a iznosi 2%. Dakle, delta iznosi 9.5%. Promatrajući prethodno prikazani grafikon kretanja cijena nafte i plina, možemo zaključiti kako je inflacija upravo posljedica snažnog porasta tih cijena. Naravno, do vrhunca inflacije nije došlo istog trenutka već nekoliko mjeseci kasnije. Razlog tome je činjenica da porast cijena energenata ima odgođeni učinak na cijene proizvoda i usluga jer proizvođači, distributeri i drugi uključeni u lanac opskrbe trebaju određeno vrijeme kako bi prilagodili cijene uvjetima na tržištu – reagiraju reaktivno.

Slika 7 Stope inflacije u EU i eurozoni



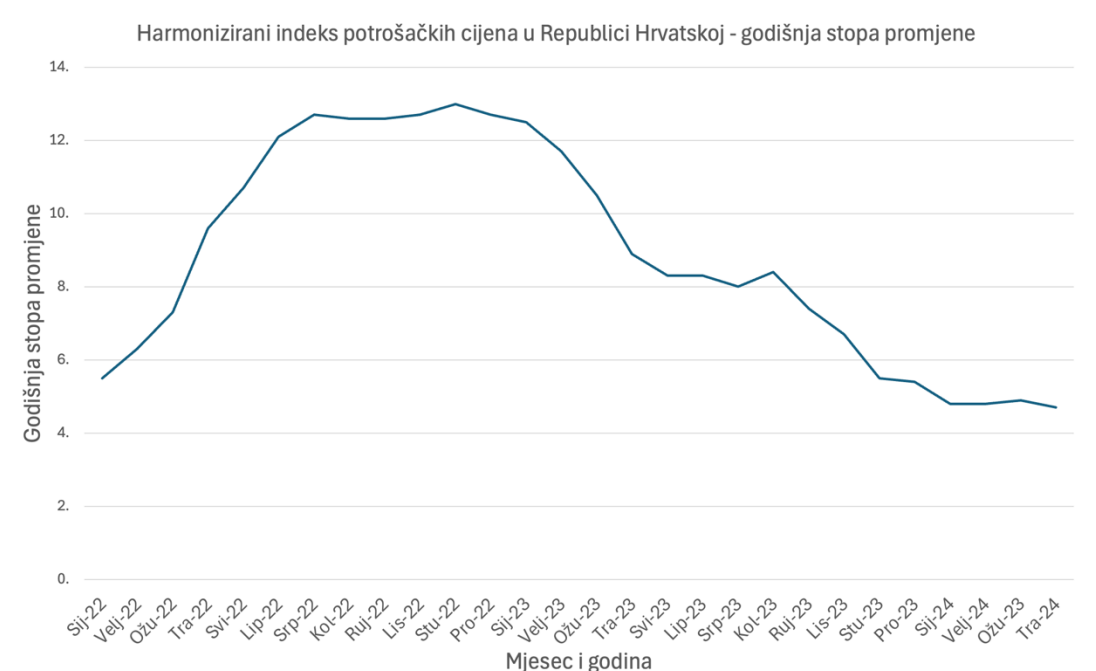
Izvor: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-18032024-ap>
(preuzeto 12. svibnja 2024.)

Godinu dana nakon početka rata, najveći porast cijena bio je u kategoriji hrane (15% u veljači 2023. godine) te energije (13.7%). Najveću cijenu platile su one manje razvijene zemlje, koje više ovise o ruskoj energiji i ukrajinskom žitu od onih bolje razvijenih. Naime, sukob je doveo do rastuće globalne nesigurnosti hrane te je gotovo 260 milijuna ljudi u 58 zemalja ili teritorija bilo suočeno s ozbiljnom nesigurnošću po pitanju nestašice hrane. To je najveća zabilježena brojka otkako Food Security Information Network izvještava o istoj. Sasvim je razumljivo da su manje razvijene zemlje najviše pogođene ovakvim krizama, no, situacija je bila daleko od bajne i u onim najrazvijenijim. Diljem Europske unije stanovništvo je konstantno izražavalo nezadovoljstvo zbog rastućih troškova života te zagovaralo ukidanje sankcija s nadom da će se troškovi hrane i energenata obuzdati. Nastavno na nezadovoljstvo, u brojnim državama poput Austrije, Njemačke, Češke i Francuske

organizirani su i prosvjedi protiv sankcija upravo zbog uvjerenja kako su baš one razlog rastućih troškova života. Prosvjedi su mahom bili podržani od strane radikalno desnih političkih opcija, a to se posebno isticalo u Njemačkoj gdje je ekstremno desna stranka AfD bila vodeći organizator prosvjeda te je optuživala njemačku vladu kako vodi ekonomski rat protiv Rusije. Brojni političari pokušavaju rat i posljedice nastale uslijed rata iskoristiti za prikupljanje političkih poena, a upravo iz tog razloga svijet s neizvjesnošću čeka američke predsjedničke izbore za koje pojedini analitičari smatraju kako bi mogle drastično promijeniti tijek rata ovisno o tome osvoji li ih dosadašnji predsjednik Joe Biden koji je do sad pružao bezuvjetnu podršku Ukrajini ili pak bivši predsjednik Donald Trump koji je bio oštar kritičar NATO saveza i američkog odgovora na ovu krizu.

Hrvatska također nije ostala imuna – svjedočili smo strahovitom porastu cijena hrane, ali i svih ostalih kategorija. Prema Državnom zavodu za statistiku, uz hranu, najviše su rasle cijene u restoranima i hotelima, cijene pokućstva i opreme za kuću te generalne cijene stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva. Hrvatska je u društvu država s najvišom stopom inflacije unutar Europske unije. Od svibnja 2022. godine pa sve do ožujka 2023. godine, dakle, gotovo godinu dana, stopa inflacije u Hrvatskoj bila je dvoznamenkasta.

Slika 8 Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u Republici Hrvatskoj u periodu od siječnja 2022. do travnja 2024.



Izvor: Izrada autora prema podacima s Eurostata

U svrhu suzbijanja inflacije i očuvanja životnog standarda građana, Vlada Republike Hrvatske donijela je nekoliko paketa mjera za očuvanje gospodarstva čija kumulativna vrijednost iznosi preko 7 milijardi Eura. Paketi mjera bili su sveobuhvatni (isplate umirovljenicima, ograničavanje cijena hrane, potpore studentima...), ali najznačajnija mjera na koju je najviše proračunskog novca potrošeno jeste ograničavanje cijena struje, plina i toplinske energije. Upravo su troškovi energije ono što je najviše doprinijelo smanjenju boljitka građana diljem Europe i ostatka svijeta, što je, uzevši u obzir položaj Rusije na energetskom tržištu, sasvim logično.

3.3. Direktan i indirektan utjecaj rata na energetska sektor

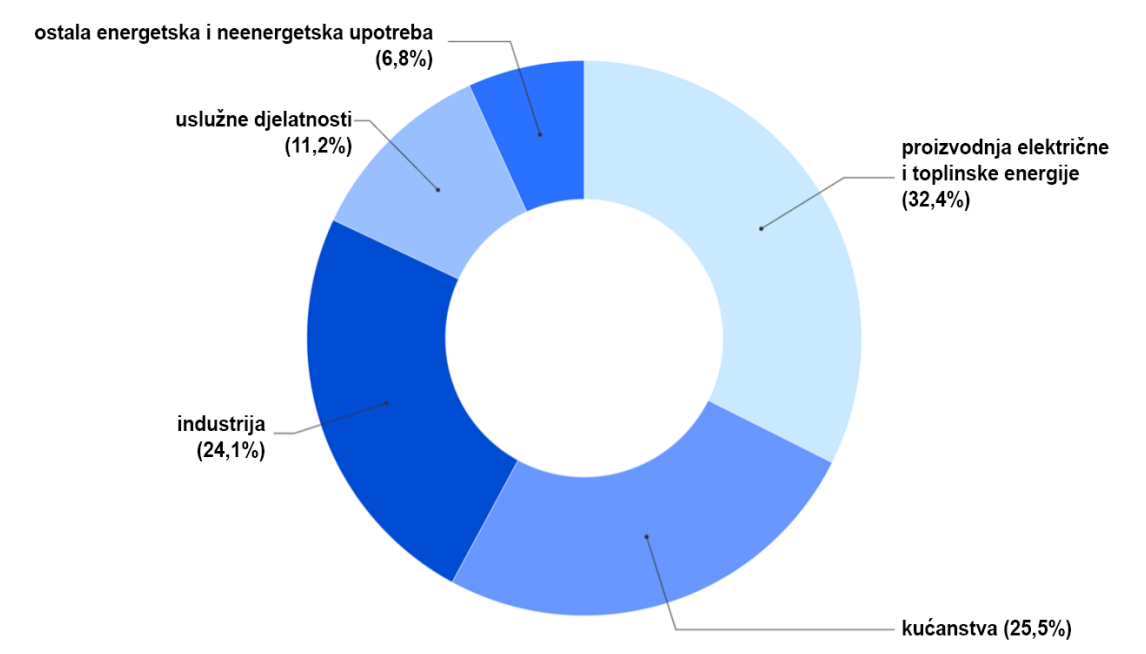
Energetski sektor ključan je segment svakog gospodarstva i društva na svijetu. Bez energije nema hrane, proizvodnje, grijanja, prodaje, kuhanja, prijevoza, obrane i brojnih drugih dijelova svakodnevnog života – ova lista praktički nema kraj. Energija u bilo kojem obliku služi kao osnovni input za svaki proizvodni proces te svakodnevni život građana²⁴. Tri najzastupljenija izvora energije u 2022. godine promatrano na svjetskoj razini bili su redom nafta (29.61%), ugljen (25.07%) te prirodni plin (22.03%)²⁵. Kako je već spomenuto, upravo je Rusija jedan od najvećih izvoznika navedenih energenata u svijetu te je stoga jasno kako brojne regije ovise o ruskoj energiji. To se posebno ogledalo u Europskoj uniji koja je do invazije 2022. godine čak 90% svojih potreba za plinom podmirivala uvozom, a od tih 90%, 41% otpalo je na uvoz iz Rusije. U 2022. godini zemlje Europske unije potrošile su preko 350 milijardi kubičnih metara plina što je 13% manje u odnosu na godinu prije, no i dalje vrlo visoka brojka²⁶. Preko 30% plina koristilo se za proizvodnju električne i toplinske energije, 25.5% otpalo je na kućanstva, 24.1% na industriju te 11.2% na uslužne djelatnosti.

²⁴ Gelo, T. (2010). Makroekonomika energetskog tržišta. Zagreb: Politička kultura.

²⁵ Energy Institute (2023). Statistical Review of World Energy, London: Energy Institute, KPMG i Kearney

²⁶ Council of the European Union. (b.d.). EU gas supply. <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/eu-gas-supply/>

Slika 9 Potrošnja plina u Europskoj uniji 2022. godine



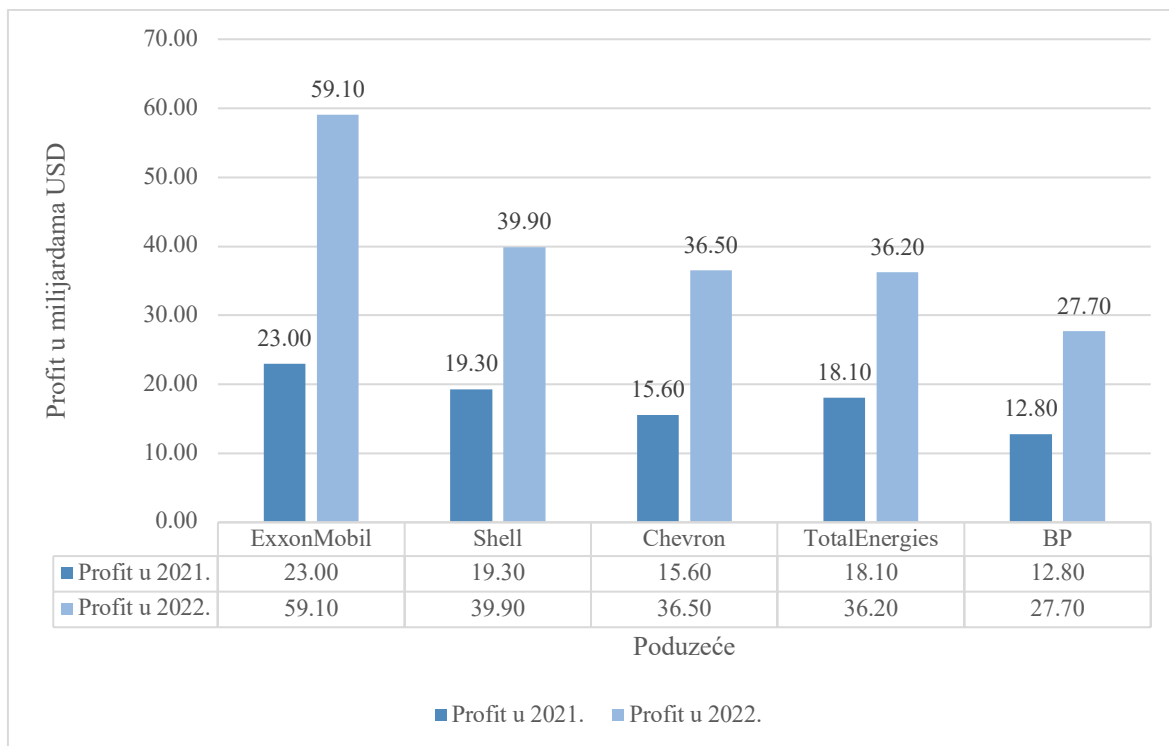
Izvor: Eurostat

Možemo zaključiti kako je stanovništvo u svakom slučaju posredno ili neposredno krajnji potrošač energije u bilo kojem njenom obliku. Sasvim je jasno da je posljedično tome ono najviše pogođeno rastom cijena energenata koji pokreće domino efekt te posljedično rastu cijene dobara i usluga, odnosno imamo prisutnu inflaciju i pojave koje smo opisali u prethodnom poglavlju.

S druge strane, promatrajući situaciju iz perspektive poduzeća u energetske sektoru možemo zaključiti kako je loša situacija na tržištu uzrokovana agresijom predstavljala velike izazove. Sam porast cijena možemo objasniti osnovnim konceptom ponude i potražnje. Ponuda je, zbog visoke ovisnosti o ruskim energentima, kao posljedica sankcija, bila smanjena. Potražnja je pak s druge strane bila povećana primarno zbog straha od nedostatka zaliha tijekom zime. Iz navedenoga možemo izvući dvije ključne posljedice do kojih je došlo. Prva posljedica odnosi se na proizvodna poduzeća, odnosno njihove profite koji su značajno porasli. U kontekstu ponude i potražnje, proizvođači predstavljaju ponudu,

odnosno tzv. upstream segment energetske industrije²⁷ te nam to objašnjava toliki rast profita. Neka od najvećih proizvodnih poduzeća su ExxonMobil, Shell, Chevron, TotalEnergies te British Petroleum (BP). Tablica niže sadrži usporedbu njihovih profita u 2021. i 2022. godini prikazanu u milijardama američkih dolara.

Grafikon 1. Usporedba profita najvećih proizvođača energenata u 2021. u 2022. godini



Izvor: van Halm, I. (2023) Big Oil profits soared to nearly \$200bn in 2022. Energy Monitor. Preuzeto 13.7.2024. s <https://www.energymonitor.ai/finance/big-oil-profits-soared-to-nearly-200bn-in-2022/?cf-view>

Možemo vidjeti kako su sva poduzeća minimalno udvostručila svoje profite (najmanji rast ima TotalEnergies i on iznosi 100%, dok je najveći od 156,9% prisutan kod ExxonMobila). Sva poduzeća izvršavala su upstream operacije i u Rusiji koje su okončali nakon početka invazije. Također, Europska unija donijela je legislativu kojom se uspostavila dodatna stopa poreza od 33% na profite od poslovanja s fosilnim gorivima s ciljem

²⁷ Upstream predstavlja eksploataciju i proizvodnju nafte i plina, midstream predstavlja procesuiranje, skladištenje i transport, dok downstream u najužem obliku predstavlja distribuciju krajnjim korisnicima

prikupljanja novca s ciljem pomaganja krajnjim korisnicima²⁸. To je izazvalo veliko nezadovoljstvo među proizvođačima te je Exxon čak išao toliko daleko i tužio Europsku uniju jer su smatrali da su oštećeni za gotovo dvije milijarde američkih dolara²⁹. Proces se još uvijek vodi. Unatoč obustavi upstream segmenta poslovanja u Rusiji i novim nametnutim porezom, proizvođači su uspjeli ostvariti prikazane profite zbog čega su vrlo brzo dobili etiketu poduzeća koja iskorištavaju situaciju kako bi zaradili.

Druga posljedica odnosi se na distributivna poduzeća, ona u midstream segmentu te ona predstavlja povećanje njihovih prihoda bez prevelikog utjecaja na dobit. Navedeno se može objasniti povećanim troškovima nabave te povećanim operativnim troškovima. Također, kako je već spomenuto, brojne države, među kojima i Republika Hrvatska, ograničavale su cijene plina i drugih energenata u svrhu pomoći svojim građanima. Te restrikcije najviše su značile subjektima koji koriste javnu uslugu opskrbe. Temeljna značajka opskrbe u obvezi javne usluge je prodaja plina po reguliranim cijenama³⁰. No, navedena ograničenja također su u određenoj mjeri utjecala i na krajnje distributere koji su pružali uslugu van javne opskrbe. Sve to utjecalo je na profitabilnost. Primjera radi, bruto marža HEP Elektre u 2022. godini iznosila je -10,8% (u usporedbi sa 6,8% iz 2021.) zbog činjenice da su zbog državnog intervencionizma praktički apsorbirali trošak rasta cijena električne energije. Promatrajući konkretno poslovanje s plinom u RH, jedan od najvećih rasta prihoda u Republici Hrvatskoj u 2022. godini ostvarila je tvrtka MET Croatia Energy Trade, čak 483% u usporedbi s 2021. godinom. Većina tog odnosi se na trgovinu s Mađarskom. No, njihovi profiti nisu pratili taj rast te smo mogli svjedočiti porastu marže od 3,4% te padu profita od 13%. Sljedeći veliki dobitnik jeste poduzeće MVM CEEnergy Croatia koje je u 2022. ostvarilo rast prihoda od 288,2% uz pad bruto marže od 0,1% te rast profita od 113% (iz negativnih 18 milijuna eura na 5,8 milijuna eura). Veliki dio njihovog poslovanja također se odnosi na trgovinu s

²⁸ Directorate-General for Internal Policies of the Union. (2023.) The impact of climate change on critical raw materials and energy supply chains. European Parliament. Preuzeto 13.7.2024. s [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740076/IPOL_STU\(2023\)740076\(SU M01\)_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740076/IPOL_STU(2023)740076(SU M01)_EN.pdf)

²⁹ Brower, D., Hancock, A., Wilson, T. (2022.) Exxon sues EU in move to block new windfall tax on oil companies, preuzeto 13.7.2024. s <https://www.ft.com/content/4bd2590f-3aa3-4f0b-a001-165f61c7af5f>

³⁰ Savjet za zaštitu potrošača. (n.d.). Oskrba plinom. Preuzeto 12.7.2024. s <https://www.szp.hr/sve-potrosacke-teme-na-jednom-mjestu/opskrba-plinom/62>

Mađarskom. Promatrajući ostala poduzeća, vrlo lako možemo zaključiti da, unatoč rastu prihoda, profitabilnost nije rasla niti približno kao kod proizvodnih poduzeća.

Jedna od velikih posljedica rata definitivno je i sabotaza Sjevernog toka do koje je došlo u rujnu 2022. godine. Sjevernim tokom Europska unija dobivala je gotovo 45% zaliha plina iz Rusije³¹. Od starta invazije, opskrba Sjevernim tokom bila je problematična te ju je Rusija smanjivala nekoliko puta u periodu od lipnja 2022. godine pa sve do potpunog prekida 31. kolovoza iste godine³². Niti mjesec dana kasnije, došlo je do eksplozije na Sjevernom toku 2, a netom kasnije i na Sjevernom toku 1. Švedske i danske vlasti, na čijem području su se navedene eksplozije dogodile, istragom su utvrdile da se radi o sabotaži.

Kao posljedica ovog događaja, već sljedeći dan cijene plina u Europi porasle su za 12%³³. Osim ekonomskih posljedice, jedna od značajnih svakako je po okoliš. Naime, zbog sabotaže došlo je do curenja oko 150 tisuća tona metana, što je bilo pogubno za ekosistem u radijusu od gotovo 50 kilometara.

Reakcije svijeta na ovo bile su brojne, pa smo tako mogli svjedočiti brojnim optužbama na račun Rusije, ali i SAD-a. Posebno zanimljiva je bila reakcija bivšeg američkog predsjednika Donalda Trumpa koji je u intervjuu za Fox News izjavio kako neće komentirati sabotažu jer ne želi dovesti SAD u probleme, kao i kako zna da Rusija nije odgovorna za napad.

Sjeverni tok, uz cjevovode u Ukrajini, predstavljao je najznačajniji izvor plina za EU te je ova sabotaža definitivno bila jedan od glavnih uzročnika straha pred zimu te posljedično i rasta cijene energenata.

Zaključno, rat je uzrokovao ozbiljne poremećaje na energetsom tržištu, a u nastavku ćemo promotriti kako se Prvo plinarsko društvo kroz godine razvijalo i kako je to utjecalo na njihov položaj i rezultate u izazovnim vremenima.

³¹ International Energy Agency (2022) How Europe can cut natural gas imports from Russia significantly within a year, Pariz: IEA.

³² Steitz, C. Davis, C. (2022) Russia scraps gas pipeline reopening, stoking European fuel fears. Preuzeto 13.7.2024. s <https://www.reuters.com/business/energy/russia-scraps-gas-pipeline-reopening-stoking-european-fears-2022-09-02/>

³³ Mazneva, E. (2022.) European Gas Prices Jump After Damage to Idled Russian Pipelines. Preuzeto 13.7.2024. s <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-27/european-gas-prices-rise-amid-outages-at-idled-russian-pipelines>

4. Analiza poduzeća Prvo plinarsko društvo

4.1. Povijest i razvoj Prvog plinarskog društva

Prvo plinarsko društvo d.o.o. (PPD) hrvatsko je poduzeće osnovano 25. lipnja 2001. godine u Vukovaru gdje mu je sjedište i dan danas. Temeljna djelatnost poduzeća je trgovina i opskrba prirodnim plinom. U 23 godine postojanja, poslovanje PPD-a proširilo se na Bosnu i Hercegovinu, Mađarsku, Sloveniju, Švicarsku, Italiju i Rumunjsku. Hrvatska podružnica PPD-a do 2023. godine poslovala je u sklopu ENNA grupe, da bi na koncu vlasnička struktura bila izmijenjena i društvo je od 2023. u vlasništvo holding tvrtke Blue Horizon. Bosanskohercegovačka podružnica u vlasništvu je malteške holding kompanije Coast Line Commodities, dok su EU/EEA podružnice u vlasništvu tvrtke PPD Global sa sjedištem u švicarskom Luganu. Krajnji vlasnik svih ovih tvrtki je gospodin Pavao Vujnovac.

Kroz svoje 23 godine postojanja Vujnovac i PPD postepeno su širili svoje poslovanje kako na različita tržišta, tako i na različite industrije. Ključne događaje u razvoju PPD-a možemo podijeliti na 3 velika razdoblja – osnivanje i rani razvoj, restrukturiranje i daljni rast te širenje na međunarodna tržišta, diverzifikaciju i modernizaciju.

4.1.1. Osnivanje i rani razvoj (2001. – 2010.)

Zajedničkim pothvatom domaćih i stranih investitora dana 25. lipnja 2001. godine osnovano je Prvo plinarsko društvo d.o.o. Primarni fokus poduzeća od njegovog osnutka bila je distribucija prirodnog plina te izgradnja popratne infrastrukture. Ključni događaj, uz samo osnivanje, svakako je finaliziranje gradnje distributivne mreže prirodnog plina na području Vukovara i devet okolnih općina: Bogdanovci, Borovo, Tompojevci, Negoslavci, Tovarnik, Nijemci, Markušica, Tordinci i Trpinja.

4.1.2. Restrukturiranje i daljnji rast (2010. – 2014.)

Godine 2010. u vlasničku strukturu poduzeća ulazi tvrtka Energia Naturalis (ENNA), što je tada značilo da je PPD postao poduzeće u potpunosti u hrvatskom vlasništvu. Također, ovo preuzimanje značilo je i restrukturiranje tvrtke te pripremu za daljnje otvaranje tržišta prirodnog plina u Republici Hrvatskoj.

Sljedeći ključni događaj dogodio se već iduće godine – Prvo plinarsko društvo potpisalo je ugovor o prodaji plina s tvrtkom Gradska plinara Zagreb – Opskrba d.o.o., što je značilo daljnju liberalizaciju tržišta prirodnog plina u Republici Hrvatskoj. Isporuka plina Gradskoj plinari Zagreb – Opskrba počelo je s novom 2012. godinom.

Uz početak izvršavanja ugovora potpisanog s GPZ – Opskrbom, 2012. godinu obilježile su značajna investicije u ljudske i tehničke resurse širom cijele ENNA grupacije, što se može protumačiti kao svojevrsna priprema za međunarodnu ekspanziju koja je slijedila.

4.1.3. Širenje na međunarodna tržišta, diverzifikacija i modernizacija (2013. – danas)

Razdoblje od 2013. godine pa do danas obilježili su međunarodna ekspanzija te diverzifikacija i modernizacija poslovanja.

Godine 2013. osnovana je tvrtka ENNA u Sloveniji koja danas posluje pod nazivom PPD Energija sa sjedištem u Ljubljani. Ekspanzija u Sloveniju označava početak širenja na međunarodna tržišta koji se nastavio kontinuirano kroz sljedeće godine.

Sljedeću godinu, 2014., obilježilo je širenje na tržište Mađarske kroz osnivanje tvrtke PPD Hungaria, ali i kupovina udjela u Luci Ploče te Adriatic transport koji danas posluje pod nazivom ENNA transport. Navedeno kupovanje udjela označava početak diverzifikacije poslovanja te iskorak grupacije u segment logistike.

Srbija i Bosna i Hercegovina sljedeća su tržišta na koja je PPD proširio svoje poslovanje osnivanjem tvrtki u tim zemljama 2015. godine.

Značajna ekspanzija dogodila se 2017. godine kada je osnovano poduzeće PPD Global sa sjedištem u švicarskom Luganu. Važnost ove tvrtke ogleda se u činjenici da je ista formalnih vlasnik drugih brojnih grana PPD-a u Europi. To uključuje poduzeća u Sloveniji, Italiji, Mađarskoj, Nizozemskoj i Švicarskoj.

Godina 2017. bila je zadnja snažne međunarodne ekspanzije, a daljnje godine obilježila je dodatna diverzifikacija, modernizacija te sklapanje strateških partnerstava. Prvo takvo partnerstvo sklopljeno je 2018. godine s INA-om s kojom se ušlo u vlasništvo Petrokemije. PPD i INA zajedno su potpisali ugovor s Centrom za restrukturiranje i prodaju (CERP) koji je bio predstavnik Republike Hrvatske. Ugovorom je dogovorena dokapitalizacije Petrokemije u iznosu od 300 milijuna kuna, po 150 milijuna uloženo od strane INA-e i PPD-a. Ova dokapitalizacija donijela je INA-i i PPD-u 30 milijuna dionica Petrokemije čime su postali većinski vlasnici kompanije³⁴. Zahvaljujući partnerstvu koje je za cilj imalo spriječiti

³⁴ INA. (2018.). INA and PPD signed the recapitalization agreement on Petrokemija. INA. Preuzeto 23. lipnja 2024. s <https://www.ina.hr/en/announcement/ina-and-ppd-signed-the-recapitalization-agreement-on-petrokemija/>

bankrot Petrokemija, ista je uspjela vratiti preko 730 milijuna kuna akumuliranih dugova. Ciklus upravljanja Petrokemijom završen je prodajom udjela turskoj YILDIRIM grupi 2023. godine. Dodatne aktivnosti 2018. godine bile su izgradnja poslovne zgrade u Vukovaru koja služi kao sjedište PPD-a i ENNA grupe, kao i energetska obnova Opće bolnice Varaždin i Policijske akademije Zagreb.

Sljedeću, 2019. godinu obilježila je izgradnja i početak rada energane na biomasu u Vukovaru. Ovaj događaj predstavlja važan iskorak u diverzifikaciji i održivom razvoju poduzeća, budući da energana koristi organski materijal poput ostataka drveta uz mogućnost prerade biootpada i slično. Potonji se koriste u proizvodnji električne i toplinske energije. Nadalje, PPD je također obnovio i plinsku mrežu općine Erdut čime je poboljšana infrastruktura i kvaliteta opskrbe prirodnim plinom. PPD je također postao koncesionar za distribuciju plina na tom području. Nadalje, s ciljem jačanja pozicije u sektoru logistike i transporta, povećan je udio ENNA grupe u Luci Ploče. Naime, Luka Ploče predstavlja najsnažniji gospodarski subjekt na području od Splita do Dubrovnika³⁵. Obilježava je izvrsna geostrateška pozicija na čvorištu važnih industrijskih putova te se kao takva smatra nezaobilaznom poveznicom Jadrana, Mediterana i srednje Europe. ENNA grupa u siječnju 2019. godine prešla je kontrolni prag od 25% dionica Luke Ploče d.d.. Danas se u vlasništvu ENNA grupe nalazi 38,27% dionica (Energia Naturalis d.o.o. suovlaštenik je vrijednosnih papira, dok je nositelj računa poduzeće Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.)³⁶.

Pandemijsku 2020. godinu obilježio je nastavak provođenja strategije poslovne diverzifikacije. Ključni događaji te godine bili su prodaja tvrtki PPD Distribucija plina i PPD Opskrba kućanstava koje su se bavile opskrbom i distribucijom plina na području Vukovarsko-srijemske županije. Iste su prodane poduzeću HEP Plin za cifru od 76,5 milijuna kuna čime je HEP stekao vlasništvo nad 702 kilometra distribucijske mreže te preuzeo opskrbu preko 10800 kupaca, a što im je ojačalo poziciju na tržištu³⁷. Uz prodaju navedenih poduzeća, PPD i ENNA grupa nastavili su s aktivnostima osnivanja novih

³⁵ ENNA. (2023). ENNA Grupa - PPD: Presentacija kompanije. Preuzeto 23. lipnja 2024. sa https://www.ppd.hr/listalica_2023/ENNA_CP_HR.pdf

³⁶ Zagrebačka burza. (n.d.). Luka Ploče d.d. Zagrebačka burza. Preuzeto 23. lipnja 2024. sa https://zse.hr/hr/papir-311/310?isin=HRLKPCRA0005&tab=stock_info

³⁷ Poslovni dnevnik. (2020.). *HEP Plin kupio PPD Distribuciju i PPD Opskrbu. Poslovni dnevnik.* Preuzeto 23. lipnja 2024 s <https://www.poslovni.hr/domace/hep-plin-kupio-ppd-distribuciju-i-ppd-opskrbu-4219448>

poduzeća – konkretno, osnovana su poduzeća PPD Fueling LNG te ENNA Fruit. PPD Fueling LNG osnovan je s ciljem iskorištenja prednosti novog LNG terminala na otoku Krku. U 2023. godini, objavljeno je kako je PPD zakupio sve dostupne kapacitete od 2029. do 2037. godine za iznos od 200 milijuna eura³⁸. Nadalje, ENNA Fruit osnovana je kao dio strategije ENNA grupe za širenje u agrarni sektor iz čega možemo vidjeti dodatni fokus na diverzifikaciju poslovanja. Predstavljaju se kao vodeća tvrtka za opskrbu tržišta, organizaciju proizvodnje, otkup, distribuciju i preradu voća i povrća na području Republike Hrvatske. Prema podacima iz sudskog registra, ENNA Fruit je povećala svoju dobit u 2024. za čak 178% u odnosu na 2023. godinu. Veliki dio toga posljedica je činjenice da je ENNA Fruit najveći dobavljač voća i povrća za Konzum, vodeći trgovački lanac u Republici Hrvatskoj koji posluje u sklopu Fortenova Grupe. Većinski vlasnik Fortenove je Pavao Vujnovac, krajnji vlasnik PPD-a i ENNA grupe. Gospodin Vujnovac vrlo je često pod povećalom medija i javnosti koji preispituju način na koji je došao do moći i resursa koje danas posjeduje, no, do dana današnjeg nisu utvrđene nikakve ilegalne aktivnosti, kako kod gospodina Vujnovca privatno, tako i kod PPD-a i ENNA grupe.

4.1.4. Društveno odgovorno poslovanje

PPD se također predstavlja kao društveno odgovorno poduzeće, a njihove društveno odgovorne aktivnosti uistinu su brojne. Najznačajnija od njih jeste osnivanje zaklade Novo sutra. Glavni cilj zaklade Novo sutra jeste unapređenje humanosti i obrazovanja u društvu, a to čini kroz provedbu raznih projekata, donacije organizacijama te stipendiranje mladih ljudi kako bi ostvarili svoj potencijal bez obzira na materijalni status.

Uz zakladu Novo sutra, u fokusu PPD-a je i očuvanje okoliša. PPD ističe kako primjenjuje vrlo striktna pravila pri kontroli i rukovanju s plinskim instalacijama i plinovodima, što sprječava do ispuštanja metana u atmosferu³⁹. Nadalje, činjenica da je prirodni plin glavni energent s kojim PPD posluje, dodatno doprinosi društvenoj odgovornosti, budući da je upravo prirodni plin ekološki najprihvatljivije fosilno gorivo

³⁸ Marjanović, V. (2023.) PPD zakup LNG terminala 200 milijuna eura. Zagreb: Jutarnji list. Preuzeto 23. lipnja 2024. sa <https://novac.jutarnji.hr/novac/aktualno/ppd-platilo-zakup-lng-terminala-200-milijuna-eura-do-2037-sve-je-puno-no-ima-i-drugi-plan-novac-nije-problem-15379287>

³⁹ PPD (b.d.) Društvena odgovornost. Preuzeto 23. lipnja 2024. sa <https://www.ppd.hr/drustvena-odgovornost>

zbog činjenice da sagorijeva u potpunosti i ima manju emisiju ugljičnog dioksida u odnosu na naftu i ugljen.

4.2. Utjecaj krize i odgovor poduzeća na krizu

Prvo plinarsko društvo nalazi se u samom središtu promjena u energetske sektoru zbog specifičnih veza s energetske tvrtkama iz Rusije i Ukrajine. Naime, jedan od najznačajnijih partnera PPD-a bio je upravo ruski Gazprom s kojim su 2017. godine potpisali ugovor o isporuci plina u Hrvatsku do 31. prosinca 2027. godine kojim se Gazprom obvezuje na isporuku jedne milijarde prostornih metara plina godišnje⁴⁰. Gazprom je dugogodišnji igrač na hrvatskom energetske tržištu te je, prije partnerstva s PPD-om, ugovore sklapao s INA-om te tvrtkom Prirodni plin. Specifičnost ovog ugovora ogleda se u činjenici da je prvi put nakon 2010. uspostavljen direktan poslovni odnos s matičnom ruskom tvrtkom Gazprom Export iz Sankt Peterburga. Naime, poslovanje do tad odvijalo se s tvrtkom iz švicarske, Gazprom Swiss. Budući da je predmetni ugovor na snazi sve do 2027. godine, nameće se pitanje što se događa s istim. Prema pisanjima medija⁴¹, javnosti je bilo poznato da je u vrijeme početka ruske agresije na Ukrajinu i dalje trajala opskrba hrvatskog tržišta ruskim plinom do listopada 2022. godine. Nakon listopada 2022. godine, PPD komunicira kako se navedeni ugovor s Gazpromom više ne konzumira. Gazprom je samo jedno od poduzeća koje je pogođeno europskim sankcijama, a trenutno je u sporu s brojnim europskim energetske kompanijama (uključujući i PPD). Sporovi se vode zbog promjena uvjeta poslovanja do kojih je došlo uslijed sankcija. Konkretni spor koji PPD vodi s Gazpromom odnosi se na neplaćanje dijela isporučenog plina za rujnu i listopad 2022. godine u rubljama. Gazprom. Konteksta radi, Gazprom je zahtijevao plaćanje u rubljama zbog odredbe ruskog predsjednika Vladimira Putina kojom se nalaže plaćanje ruskog plina upravo ruskom nacionalnom valutom. Prema pisanjima Forbese⁴², Gazprom je zbog neplaćanja aktivirao bankovnu garanciju iz ugovora te zablokirao 35 milijuna Eura sredstava, što je PPD uspješno

⁴⁰ Ministarstvo vanjskih i europskih poslova. (2017.) *Gazprom i PPD sklopili ugovor o 10-godišnjoj dostavi plina*. Ministarstvo vanjskih i europskih poslova. Preuzeto 23. listopada 2024. sa <https://mvep.gov.hr/vijesti/234183>

⁴¹ Klancir, Đ. (2023.). Ruski Gazprom tvrdi da im je PPD ostao dužan više od 320 milijuna eura: Sude se i u Hrvatskoj i u inozemstvu. Zagreb: Forbes Hrvatska. Pristupljeno 23. lipnja 2024. sa <https://forbes.n1info.hr/aktualno/ruski-gazprom-tvrdi-da-im-je-ppd-ostao-duzan-vise-od-320-milijuna-eura-sude-se-i-u-hrvatskoj-i-u-inozemstvu/>

⁴² Ibid

osporio pozivajući se na pokušaje plaćanja u eurima koji su im navodno onemogućeni. Gazprom je na navedeno odgovorio žalbom kojom tvrdi da je s PPD-om potpisan aneks ugovora kojim se PPD obvezao plaćati točno određene račune u rubljama, ali i da je 30. prosinca 2022. godine donesena izmjena Odluke predsjednika Putina te da je plaćanje bilo moguće izvršiti i u eurima. PPD se nije očitovao na pitanja vezana uz aneks navedenog ugovora. Arbitražni postupak je, po nalogu suda, prebačen u Beč. Navedeni primjer predstavlja medijski najpraćeniji uzrok krize budući da se iznos duga PPD-a prema Gazpromu penje na preko 320 milijuna eura. Ovo je i jedini pravni spor koji je PPD imao kao direktnu posljedicu ruske agresije na Ukrajinu te ujedno predstavlja i najveću prijetnju poslovanju PPD-a.

PPD je 2022. godinu završio s 56% većim prihodima u odnosu na godinu prije⁴³, a kao najznačajniji uzrok takvog porasta ističe se upravo porast cijena plina na svjetskom tržištu te visoka poslovna aktivnost cjelokupne grupacije na inozemnim tržištima.

Već je spomenuto kako je cijena plina na europskom tržištu u kolovozu 2022. godine dosegla cijenu od čak 340€/MWh. Na tržištu Republike Hrvatske, na temelju HERA-ine metodologije za izračun cijene plina, 1 MWh plina iznosio je 17 eura, a potom 41 euro, što reprezentira cijenu po kojoj je PPD osiguravao plin za građane Republike Hrvatske⁴⁴.

Također, u prethodnom poglavlju detaljno je opisana snažna diverzifikacija poslovanja PPD-a i ENNA grupe. Uz diverzifikaciju, PPD ima pristup svim europskim burzama plina, snažan portfolio te etabilirane financijske partnere, a sve to omogućilo je poduzeću, da prebrodi kriznu 2022. godinu uz održavanje likvidnosti, povećanje prihoda te povećanje dobiti. Detaljne brojke analizirat ćemo naknadno u poglavlju Analiza financijskih izvještaja.

Možemo zaključiti kako poduzeće nije imalo potrebu implementirati velike reaktivne mjere zbog činjenice da je kvalitetnim proaktivnim planiranjem i korporativnim upravljanjem krizu dočekalo i više nego spremno, iako su čimbenici i prijetnje poduzeću bili doista značajni, a koje ćemo obraditi i prikazati kroz PESTLE i SWOT analizu.

⁴³ PPD (2023.) Enna Grupa u 2022. godini zabilježila snažan rast. Preuzeto 23. lipnja 2024. sa <https://www.ppd.hr/en-na-grupa-u-2022-godini-zabiljezila-snazan-rast-n54>

⁴⁴ Ibid

4.3. PESTLE analiza

PESTLE analiza predstavlja alat koji se u poslovnom okruženju koristi za procjenu utjecaja egzogenih faktora na određenu organizaciju. Predstavlja šest čimbenika i to redom:

1. Politički čimbenici
2. Ekonomski čimbenici
3. Socijalni čimbenici
4. Tehnološki čimbenici
5. Pravni čimbenici
6. Ekološki čimbenici

Važno je napomenuti kako o navedenim čimbenicima u kontekstu PPD-a, zbog njihove međunarodne prisutnosti, treba razmišljati globalno.

4.3.1. Politički čimbenici

Politički čimbenici igraju jednu od ključnih uloga u poslovanju PPD-a, a posebno obzirom na činjenicu da je energetska sektor jedan od najreguliranih te je izrazito podložan utjecajima državne politike, međunarodnih odnosa i globalne geopolitičke situacije, kako smo već mogli zaključiti iz prethodnih poglavlja.

Budući da je PPD većinski prisutan na tržištima EU, na poslovanje uvelike utječu politike zemalja u kojima posluju, a koje su pak usklađene s EU regulativama. Upravo EU diktira ciljeve i standarde koje potom idu u implementaciju od strane nacionalnih vlada, a ti ciljevi uključuju smanjenje emisija, povećanje energetske učinkovitosti te implementaciju i korištenje obnovljivih izvora energije. Uz provedbu EU regulative, nacionalne vlade imaju autonomiju po pitanju reguliranja cijena energenata, pa to predstavlja direktan političke utjecaj, kako na PPD, tako i na sva poduzeća u energetskom sektoru neke države. Prethodno je navedeno kako je cijena plina na europskom tržištu u kolovozu 2022. godine bila 340€/MWh, dok je u Hrvatskoj 1 MWh plina iznosio 17 eura, a potom 41 euro, što reprezentira cijenu po kojoj je PPD osiguravao plin za građane Republike Hrvatske. To je direktan primjer političkog utjecaja.

Prilikom promatranja energetskog sektora, definitivno snažni utjecaj imaju geopolitički faktori i međunarodni odnosi. Upravo je promatrani rat u Ukrajini školski primjer političkog utjecaja na jedan cijeli sektor i poduzeća iz istoga.

4.3.2. Ekonomski čimbenici

Uzevši u obzir činjenicu kako je energetska sektor usko povezan s općim gospodarskim uvjetima, možemo zaključiti kako ekonomski čimbenici imaju snažan utjecaj na PPD i ostala poduzeća iz sektora.

Promatrano iz makro perspektive, rast BDP-a i gospodarski razvoj obično će pratiti i pojačana industrijska aktivnost, veći izdaci u proizvodnji te veća potrošnja krajnjih korisnika što definitivno pozitivno utječe na poduzeća iz energetskeg sektora.

Druga bitna stavka u promatranju ekonomskih čimbenika svakako su cijene energenata. U konkretnom promatranom slučaju rata možemo vidjeti isprepletenost političke situacije i cijena – volatiliteti i opće razine. Cijene energenata i njihova volatilitet ima snažan utjecaj na poduzeća poput PPD-a koja, suočena s rizicima, moraju učinkovito upravljati istima kako bi se zaštitili. Cijene energenata utječu na mnoštvo drugih čimbenika poput inflacije, gospodarskog rasta i slično te vrlo često možemo vidjeti domino efekt do kojeg dolazi uslijed porasta cijena.

Možemo zaključiti kako u posljednjih nekoliko godina imamo snažno ispreplitanje političkih i ekonomskih čimbenika te kako i jedni i drugi imaju snažan utjecaj na poduzeća poput PPD te ih definitivno tjeraju da svoje strategije prilagode tržišnoj dinamici.

4.3.3. Socijalni čimbenici

Promatrajući socijalne čimbenike, važno je istaknuti generalnu javnu svijest o okolišu, klimatskim promjenama i ostalim ekološkim pitanjima koja utječu na energetska sektor. Budući da je primarna djelatnost PPD-a u svim državama u kojima je prisutan vezana uz prirodni plin koji se smatra relativno čistim izvorom energije, možemo zaključiti kako ova vrsta socijalnih čimbenika nema preveliki utjecaj na poslovanje.

Demografske promjene također su jedan od bitnih čimbenika koji mogu utjecati na poduzeća u energetskeg sektoru. Naime, demografske promjene mogu uzrokovati promjene obrazaca potrošnje energije. Primjerice, starije stanovništvo zasigurno će imati drugačiji stil potrošnje od mlađeg stanovništva što efektivno može utjecati na promjenu potražnje za energentima. Također, već dugo vremena imamo trend selidbe iz ruralnih dijelova u razvijenije, urbanije dijelove. Nastavno na to, imamo pojavu širenja aglomeracija oko velikih središta što može predstavljati izazove vezane uz prilagodbu infrastrukture kako bi ista mogla podnijeti veći obujam potrošnje.

Ostali društveni čimbenici nemaju preveliku ulogu u poslovanju PPD-a zbog već spomenute međunarodne rasprostranjenosti koja implicira različitost faktora utjecaja koje je teško specificirati i generalizirati.

4.3.4. Tehnološki čimbenici

Uzevši u obzir činjenicu da je tehnologija čimbenik koji ima utjecaj na sve sfere života, jedino je racionalno za zaključiti kako jednako tako utječe i na PPD. PPD kao uspješno poduzeće koje posluje na međunarodnim tržištima dakako prepoznaje važnost tehnologije i ulaganja u istu, što možemo vidjeti na primjeru različitih ulaganja u infrastrukturu i već spomenutu modernizaciju poslovanja.

Globalno gledano, tehnološki razvoj pruža mogućnosti za snažno unapređenje poslovanja kroz implementaciju različitih tehnoloških inovacija, korištenje alata za analizu podataka koji mogu pomoći pri donošenju poslovnih odluka i slično.

Nadalje, upravo je tehnologija i napredak iste jedan od ključnih čimbenika povećanja energetske efikasnosti – modernizirana je proizvodnja, uređaji koje se koriste u proizvodnji i uslugama sve su energetski efikasniji što na koncu dovodi i do smanjenja operativnih troškova u poduzećima poput PPD-a te im omogućava značajnija ulaganja u različite strateške segmente poslovanja.

Također, spomenuto je kako je PPD zakupio LNG kapacitete do 2037. godine – upravo je tehnologija ta koja je omogućila transport plina na velikim udaljenostima što je omogućilo PPD-u da krene u posao s LNG-om te na taj način diverzificira svoje poslovanje, ali i pozitivno utječe na krajnje potrošače u Republici Hrvatskoj.

4.3.5. Pravni čimbenici

Pravni čimbenici u nekom od svojih oblika utječu na svako poduzeće koje posluje na tržištu. Oni su snažno izraženi u energetsom sektoru budući da isti podliježe strogim zakonskim regulativama i standardima. U tom kontekstu, pravni čimbenici iznimno su isprepleteni s političkim čimbenicima budući da upravo kroz legislativu sprovodi određena politička volja. Već je spomenuta međunarodna priroda poslovanja PPD-a i razne regulative nametnute od strane Europske Unije koje utječu na poslovanje na svim tržištima gdje je PPD prisutan. Osvrnemo li se detaljnije na prethodno potpoglavlje koje govori o političkim čimbenicima, vrlo je jasno za zaključiti da se gotovo sve spomenuto može preslikati i promatrati iz pravnog konteksta. To dakle uključuje već spomenute EU regulative, ali i:

1. sankcije Rusiji;

2. reguliranje cijena energenata;
3. ekološke legislative;
4. direktive o obnovljivim izvorima energije;
5. međunarodne regulative i ugovori

Zadnja navedena stavka, međunarodne regulative i ugovori, posebno je zanimljiva zbog međunarodne rasprostranjenosti PPD-a. Naime, PPD ima mnoštvo sklopljenih partnerskih ugovora s drugim poduzećima širom svijeta. Prethodno je spomenut ugovor s Gazpromom te prateće aktivnosti do kojih je došlo zbog nametnutih sankcija. Taj primjer pruža izvrstan uvid u samu kompleksnost pravnih čimbenika te njihovu podložnost različitim tumačenjima, unatoč činjenici da su standardizirani i precizno definirani.

Osim toga, važno je za istaknuti i čimbenike koji su bitni za operativno područje poslovanja, a oni se tiču primarno radnog prava koje za svrhu ima regulaciju radnih odnosa, sigurnosti na radu, prava radnika, što efektivno utječe na zadovoljstvo zaposlenika te posljedično tome i na same poslovne rezultate.

4.3.6. Ekološki čimbenici

Svijest o zaštiti okoliša i održivom razvoju zasigurno prelazi iz trenda u ključnu komponentu strateškog planiranja i odlučivanja, pa je posve racionalno za zaključiti kako i ekološki čimbenici igraju sve važniju ulogu u poslovanju poduzeća, a posebice onih u energetskom sektoru koja su zbog svoje prirode definitivno pod povećalom.

Spomenuli smo kako je prirodno plin jedan od čišćih energenata koji ne predstavlja značajan ekološki rizik. Ipak, trendovi prelaska na obnovljive izvore energije mogu predstavljat izazov, ali i priliku za PPD – ulaskom na tržište obnovljivih izvora energije zasigurno bi povećali svoju ekološku odgovornost te bi na koncu mogli i profitirati od različitih poticaja i subvencija za zelene projekte.

PPD i ENNA grupa drže očuvanje okoliša visoko na listi prioritet te smatraju kako odgovornim poslovanjem mogu pokrenuti promjene koje će rezultirati zdravijim društvom i čišćim planetom. Kako navode u svojim izvještajima, to se konkretno provodi kontinuiranim ulaganjem u edukaciju zaposlenika, najmoderniju tehnologiju te promicanjem održivog korištenja resursa u svakodnevnim aktivnostima.

4.4. SWOT analiza

SWOT analiza temeljni je instrument oblikovanja strategije te klasični instrument dijagnoze i prognoze u procesu oblikovanja strategije⁴⁵. SWOT predstavlja skraćenicu od:

1. Snage (engl. Strengths);
2. Slabosti (engls. Weaknesses);
3. Prilike (engl. Opportunities);
4. Prijetnje (engl. Threats)

Analiza predstavlja najpoznatiji i najrašireniji alat za utvrđivanje internih i eksternih čimbenika koji utječu na poslovanje poduzeća. Pri tome je važno napomenuti kako su snage i slabosti varijable unutarnje analize, dok su prilike i prijetnje varijable vanjske analize.

Promatrajući PPD kao poduzeće iz energetskog sektora koje posluje na različitim tržištima, identificirane su sljedeće snage, slabosti, prilike i prijetnje.

4.4.1. Snage

PPD je široko rasprostranjeno poduzeće sa iznimno stabilnom tržišnom pozicijom i reputacijom. Na tržištu Republike Hrvatske su vodeći opskrbljivač prirodnog plina te im je ta pozicija omogućila međunarodnu ekspanziju. To ne bi bilo moguće bez adekvatnog stručnog kadra koji svojim znanjem i iskustvom doprinosi daljnjem razvoju poduzeća

Nadalje, PPD-ova konstantna ulaganja znače da imaju razvijenu i pouzdanu infrastrukturu što im omogućuje efikasno operativno poslovanje i mogućnost opskrbe velikog broja korisnika.

Diverzifikacija poslovnog portfolija predstavlja jednu od najvećih snaga PPD-a te posebice Pavla Vujnovca kao krajnjeg vlasnika svih poduzeća usko povezanih uz PPD na način da je istom eliminiran veliki broj tržišnih rizika.

Uzevši u obzir sve navedeno, lako je zaključiti kako PPD posjeduje ključne snage i financijsku stabilnost koja je sposobna podržati daljnji razvoj.

4.4.2. Slabosti

Budući da PPD nije proizvodno poduzeće, upravo činjenica da ovisi o ugovorima s različitim dobavljačima predstavlja potencijalno najveću slabost poduzeća. Naravno, ove

⁴⁵ Fučkan, Đ. & Sabol, A., (2013.) Planiranje poslovnih dometa, HUM naklada, str. 257

činjenice svjesno je i samo poduzeće te stoga ulaže velike napore u izgradnju odnosa s poslovnim partnerima kako ne bi došlo do potencijalnih problema.

Drugu ključnu slabost predstavlja snažna reguliranost energetskega sektora koja vrlo često može značiti porast troškova operativnog poslovanja te konstantne prilagodbe strategije kako bi poslovanje bilo usklađeno s različitim propisima i regulativama.

Treća konkretna slabost je vrlo često etiketiranje i predstavljanje PPD-a i Pavla Vujnovca kao ruskih „igrača“. Ova etiketa predstavlja značajan uteg poslovanju te na koncu i trošak, budući da gospodin Vujnovac, kroz ENNA-u i PPD već neko vrijeme plaća američke lobiste kako bi uvjerali potencijalne partnere da Vujnovac i PPD nisu ruski „igrači“ kako se to vrlo često navodi. Ovo lobiranje za cilj ima osnažiti pregovaračku moć i poziciju s potencijalnim partnerima iz SAD-a⁴⁶.

4.4.3. Prilike

Kad govorimo o energetici i energetskega sektoru, jedna od prvih stvari koja nam pada na pamet jeste novi trend ulaganja u obnovljive izvore energije. Upravo to možemo smatrati prvom prednošću za PPD. Upravo bi takva vrsta ulaganja mogla doprinijeti daljnjoj diverzifikaciji poslovanja te dodatnom učvršćivanju tržišne pozicije.

Također, budući da je prirodni plin, kako smo već rekli, jedan od najčišćih izvora energije, povećana potražnja za istim uslijed tranzitornog razdoblja prelaska na obnovljive izvore energije može povećati obujam trgovine što na koncu može povećati PPD-ove prihode.

PPD također veliku pažnju pridaje društveno odgovornom poslovanju te daljnja aktivacija na tom polju predstavlja priliku za dodatno poboljšanje reputacije poduzeća.

4.4.4. Prijetnje

Prijetnje poslovanju PPD-a možemo izvući iz provedene PESTLE analize. One se ponajviše odnose na rizike koji su prisutni zbog globalne geopolitičke situacije uzrokovane ratom. Upravo zbog toga svjedočili smo visokoj volatilnosti cijena na tržištu te raznim regulativama do kojih je došlo.

⁴⁶ Jelčić, N. (2023.). Vujnovac platio 660.000 dolara za lobiranje u SAD-u. Večernji list. Preuzeto 30. lipnja 2024. s <https://www.vecernji.hr/vijesti/vujnovac-platio-660-000-dolara-za-lobiranje-u-sad-u-1737875>

Općenito gledano, cjenovna volatilnost vrlo često može utjecati na profitabilnost poduzeća ukoliko ono nije pripremljeno na fluktuacije cijena. Nadalje, regulatorni mehanizmi vrlo često za posljedicu imaju potrebe za usklađivanjem strategije te raznih operativnih procedura, što vrlo često ostavlja financijske posljedice na poduzeća.

4.5. Analiza financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja jeste sredstvo kojim se stvaraju određene prosudbe te pružaju informacije o poslovanju zainteresiranim dionicima⁴⁷. Cilj takve analize jeste utvrđivanje financijskog stanja i uspješnosti poslovanja te služi i kao temelj za donošenje odluka o budućim poslovnim aktivnostima.

Dva najčešća postupka analize financijskih izvještaja jesu horizontalna i vertikalna analiza⁴⁸. Horizontalna analiza za cilj ima stjecanje uvida u kretanje stavki izvještaja kroz godine, dok je cilj vertikalne analize razumijevanje odnosa stavki.

U ovom radu provest će se horizontalna i vertikalna analiza bilance i izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti za razdoblje od 2018. godine do 2022. godine. Apsolutni iznosi prikazani u tekstu dobiveni su konverzijom iznosa kuna u eure po fiksnom tečaju od 7,5345 kuna za jedan euro.

4.5.1. Horizontalna analiza bilance

Horizontalna analiza bilance sprovedena je na način da su se promjene u stavkama izvješća uspoređivale s iznosima u odnosu na prethodno razdoblje.

Tablica 2 Horizontalna analiza bilance

Kategorija	2018.- 2019.	2019. - 2020.	2020. - 2021.	2021. - 2022.
IMOVINA	Postotak	Postotak	Postotak	Postotak
Dugotrajna imovina	62.30%	11.97%	84.18%	135.28%
Nekretnine, postrojenja i oprema	437.41%	-30.81%	-13.31%	16.25%
Nematerijalna imovina	548.62%	-7.50%	-8.04%	-8.39%
Ulaganja	48.10%	38.12%	-0.59%	-92.60%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	-69.62%	-76.69%	-66.67%	30.59%
Derivativna financijska imovina	-89.63%	-94.93%	732146.81 %	354.68%

⁴⁷ Tintor, Ž. (2020). Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E*, 10 (1), 84-103. <https://doi.org/10.38190/ope.10.1.4>

⁴⁸ Žager, K., Žager, L. (1999.) *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmedia

Kratkotrajna imovina	45.94%	49.18%	351.11%	0.63%
Dani zajmovi	44.08%	-87.13%	-56.75%	20.04%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	-10.53%	106.25%	179.47%	11.92%
Ulaganja	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%
Potraživanja za porez na dobit	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Zalihe	73.90%	4.52%	218.63%	80.88%
Imovina namijenjena prodaji	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Derivativna financijska imovina	160.45%	-0.30%	1084.86%	-21.63%
Depoziti	44.47%	367.81%	138.06%	102.09%
Novac i novčani ekvivalenti	10.80%	577.44%	0.96%	103.65%
Ukupna imovina	47.89%	44.30%	323.97%	6.57%
KAPITAL I OBVEZE				
KAPITAL	56.81%	56.38%	15.13%	9.52%
Upisani kapital	16.57%	0.00%	0.00%	0.00%
Rezerve iz preračuna tečaja	-51.03%	75.17%	-351.50%	217.22%
Ostale rezerve	437.18%	0.00%	0.00%	25.54%
Zadržana dobit	58.78%	58.90%	15.23%	9.33%
OBVEZE	46.54%	42.34%	379.16%	6.45%
Dugoročne obveze	-39.62%	49.77%	196.90%	330.09%
Primljeni krediti	-35.52%	50.02%	-58.51%	-16.61%
Derivativne financijske obveze	-97.89%	-58.24%	398871.05 %	386.37%
Kratkoročne obveze	54.43%	42.07%	386.05%	-1.02%
Primljeni krediti	7.43%	150.85%	92.90%	-94.15%
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	30.27%	52.07%	179.00%	40.14%
Derivativne financijske obveze	157.00%	0.76%	1114.94%	-17.82%
Obveza za porez za dobit	0.00%	-21.89%	28.75%	180.65%
Ukupni kapital i obveze	47.89%	44.30%	323.97%	6.57%

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih izvještaja PPD-a

U razdoblju od 2018. do 2019. godine možemo vidjeti snažan rast dugotrajne imovine koji je potaknut snažnim investicijama u nekretnine, postrojenja i opremu (rast od 437,41%, sa 676 tisuća eura na 3,7 milijuna eura) te nematerijalnu imovinu (548,62%, sa 2,3 milijuna eura na 15,1 milijun eura). Ovakav rast može se objasniti prethodno spomenutom izgradnjom energane na biomasu u Vukovaru. Nadalje, u 2020. godini imamo nešto blaži rast od 11,97 koji je primarno prisutan zbog porasta ulaganja od 38,12% koja su bila prisutna unatoč pandemiji bolesti COVID 19. Možemo primijetiti kako sve ostale stavke dugotrajne imovine padaju što također možemo pripisati pandemiji. U 2021. godini imamo snažniji rast od 84.18% (sa 51,8 milijuna eura na 95,5 milijuna eura) koji ukazuje na dobru prilagodbu i nastavak investicija – iako su se ulaganja neznatno smanjila za 0,59%, možemo vidjeti snažan rast (sa 6237 eura na čak 45 milijuna eura) derivativne financijske imovine koji sugerira prilagodbu financijskim instrumentima uslijed neizvjesnosti koje su na tržištu bile

prisutne uslijed pandemije. Finalno, 2022. godina, prva godina rata donosi nam rast dugotrajne imovine od čak 135.28% (sa 95,5 milijuna eura na 224,7 milijuna eura), a koji je posljedica daljnjeg povećanja derivativne financijske imovine te vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme čiji porast možemo pripisati zakupima LNG kapaciteta na Krku. Veliki pad imamo u stavci ulaganja, čak 92,60%, odnosno 32,1 milijun eura manje nego u prethodnoj godini.

Kratkotrajna imovina kroz promatrani period također je kontinuirano rasla. Najveći rast ostvaren je u 2021. godini, čak 351,11%, odnosno 1,6 milijardi eura, dok je najmanji bio u 2022. godini. Jedna od zanimljivih stavki u promatranom periodu jeste rast potraživanja od kupaca od 106,25% (sa 125 milijuna eura na 257,8 milijuna eura) u 2020. godini, te dodatno za još 179,47% (rast od 462,7 milijuna eura) u 2021., što može ukazivati na produljene rokove plaćanja do kojih je došlo uslijed utjecaja pandemije.

Budući da su i kratkotrajna i dugotrajna imovina rasli tijekom promatranog perioda, analogno možemo zaključiti kako je i ukupna aktiva rasla. Najsnažniji rast ostvaren je 2021. godine, dok je najmanji rast zabilježen sljedeće, 2022. godine.

Kapital i obveze također su rasli konstantno tijekom promatranog perioda – imamo kontinuiran rast, ali po opadajućoj stopi. U svim razdobljima glavni generator rasta su rezerve iz preračuna tečaja što implicira prilagodbu valutnim rizicima koja je logična zbog međunarodne prirode poslovanja PPD-a, ali i povećanje zadržane dobiti što implicira profitabilno poslovanje.

Promatrajući obveze, možemo primijetiti snažan rast u 2021. godini (379,16%, odnosno rast sa 432,7 milijuna eura na nešto iznad 2 milijarde eura) koji je toliki zbog snažnog rasta kratkoročnih i dugoročnih derivativnih financijskih obveza - kratkoročne su bile veće za preko 40 milijuna eura, odnosno čak 398871,05%, dok su dugoročne narasle za 1,0 milijardi eura, odnosno za 1114,94%. Kratkoročni krediti snažno su narasli u 2020. godini (150,85%, odnosno 34,5 milijuna eura) te u 2021. (92,90%, odnosno 53,4 milijuna eura), da bi značajno pali u 2022. godini (-94,15%, odnosno za 104,4 milijuna eura).

Naravno, kako to računovodstvena pravila i nalažu, ukupna pasiva kretala se jednako kao i aktiva.

Zaključno, konstantan rast imovine i obveza ukazuje na snažne poslovne aktivnosti te sposobnost prilagodbe izazovnim tržišnim uvjetima koji su bili prisutni tijekom promatranog razdoblja.

4.5.2. Vertikalna analiza bilance

Vertikalna analiza bilance provodi se na način da se svaka stavka bilance dijeli s vrijednošću aktive, naravno, samo ako je stavka dio aktive, te analogno, s vrijednošću pasive.

Tablica 3 Vertikalna analiza bilance

Kategorija	2022	2021	2020	2019	2018
IMOVINA					
Dugotrajna imovina	9.75%	4.42%	10.17%	13.10%	11.94%
Nekretnine, postrojenja i oprema	0.11%	0.10%	0.50%	1.04%	0.29%
Nematerijalna imovina	0.51%	0.59%	2.73%	4.26%	0.97%
Ulaganja	0.11%	1.60%	6.84%	7.14%	7.13%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	0.01%	0.01%	0.10%	0.63%	3.05%
Derivativna financijska imovina	9.01%	2.11%	0.00%	0.03%	0.50%
Kratkotrajna imovina	90.25%	95.58%	89.83%	86.90%	88.06%
Dani zajmovi	0.04%	0.03%	0.34%	3.81%	3.91%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	34.99%	33.31%	50.54%	35.36%	58.45%
Ulaganja	0.18%	0.00%	0.00%	10.98%	0.00%
Potraživanja za porez na dobit	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%
Zalihe	4.26%	2.51%	3.34%	4.61%	3.92%
Imovina namijenjena prodaji	1.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Derivativna financijska imovina	40.36%	54.88%	19.64%	28.42%	16.14%
Depoziti	3.42%	1.81%	3.22%	0.99%	1.02%
Novac i novčani ekvivalenti	5.81%	3.04%	12.76%	2.72%	3.63%
Ukupna imovina	100%	100%	100%	100%	100%
KAPITAL I OBVEZE					
KAPITAL	4.23%	4.12%	15.16%	13.99%	13.19%
Upisani kapital	0.09%	0.09%	0.40%	0.58%	0.74%
Rezerve iz preračuna tečaja	0.02%	0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.03%
Ostale rezerve	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	0.00%
Zadržana dobit	4.12%	4.01%	14.76%	13.40%	12.49%
OBVEZE	95.77%	95.88%	84.84%	86.01%	86.81%
Dugoročne obveze	8.73%	2.16%	3.09%	2.98%	7.29%
Primljeni krediti	0.24%	0.30%	3.09%	2.97%	6.81%
Derivativne financijske obveze	8.49%	1.86%	0.00%	0.01%	0.48%
Kratkoročne obveze	87.04%	93.72%	81.75%	83.03%	79.52%
Primljeni krediti	0.28%	5.13%	11.28%	6.49%	8.93%
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	43.99%	33.46%	50.84%	48.24%	54.77%
Derivativne financijske obveze	42.41%	55.00%	19.19%	27.49%	15.82%
Obveza za porez za dobit	0.35%	0.13%	0.44%	0.82%	0.00%
Ukupni kapital i obveze	100%	100%	100%	100%	100%

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih izvještaja PPD-a

Promatrajući tablicu, na prvi pogled možemo vidjeti kao su udjeli pojedinih stavci u aktivi odnosno pasivi poprilično konzistentni što možemo pripisati činjenici da je PPD etabliano poduzeće koje na tržištu posluje već dugi niz godina.

Također možemo primijetiti kako većinu aktive čini kratkotrajna imovina i to unatoč činjenici da PPD snažno investira u infrastrukturu. Kratkotrajna imovina konstantno čini između 86% i 96% ukupne imovine. Na početku promatarnog razdoblja, kratkotrajna imovina iznosi 210 milijuna eura, odnosno 88,06% aktive (239 milijuna eura), dok na kraju ona iznosi 2,08 milijardi eura odnosno 90,25% aktive (2,3 milijarde eura). Daljnjim promatranjem strukture kratkotrajne imovine možemo vidjeti da najveći udio u aktivi ima derivativna financijska imovina, čiji se iznosi kreću od 38,5 milijuna eura, pa sve do maksimalnih 1,1 milijardi eura, a potom potraživanja od kupaca koja na vrhuncu u 2022. godini iznose 806,4 milijuna eura. Ovo se može objasniti činjenicom da se u energetskom sektoru vrlo često trguje na terminskim tržištima kako bi se zaštitilo od fluktuacija cijene energenata. PPD u svojim izvještajima upravo navodi kako imaju ulaganja u futures i forwards ugovore. Zanimljivo je za primijetiti kako udio derivativne financijske imovine snažno raste u post pandemijskoj 2021. godini te se održava na visokoj razini u sukobom obilježenoj 2022. godini. Takve brojke, a pogotovo u usporedbi s prethodnim godinama, jasna su značajna primjene strategije hedginga. Sljedeća stavka koja nije zanemariva jeste stavka zalihe čiji se udjeli kreću u rasponu od 2% do 5% te novac. Novac je najveći udio u aktivi imao 2020. godine kada je iznosio 12,76% (65,1 milijun eura), dok se u ostalim godinama kretao u rasponu od 2,7% do 5,9%.

Promatranjem dugotrajne imovine možemo vidjeti kako je kroz vrijeme došlo do pada udjela u ukupnoj aktivi s inicijalnih 11,94% (28,5 milijuna eura) na 9,75% (224,7 milijuna eura), ali i do promjene najzastupljenije stavke. Tako je tako pad ulaganja zamijenio rast derivativne financijske imovine koji možemo objasniti na isti način kao i u kratkotrajnoj imovini.

Slično kao i u aktivi, u pasivi također najznačajniji udio imaju kratkoročne obveze i to konkretno obveze prema dobavljačima i ostale obveze te derivativne financijske obveze, dakle ista analogija kao i kod aktive. Također možemo primijetiti i pad financiranja kreditima obzirom na to da ta stavka u 2022. godini iznosi tek 0,28% (6,4 milijuna eura od 2,3 milijardi eura ukupne pasive), a redovito je bila u rasponu od 5% do 12%, odnosno

između 110,9 milijuna eura (ukupna pasiva 2,1 milijardi eura) i 57,5 milijuna eura (ukupna pasiva 510,1 milijuna eura).

Stavka zadržana dobit značajno se smanjila u 2021. i 2022. godini kada je iznosila 4,01% (86,7 milijuna eura od 2,1 milijardi eura pasive), odnosno 4,12% (94,8 milijuna eura od 2,3 milijarde eura pasive). Usporedbe radi, u 2020. godini iznosila je 14,76% (75,2 milijuna eura od 510 milijuna eura pasive). Navedeni pad objašnjava se smanjenom razinom profitabilnosti do koje je došlo uslijed pandemije te rata u Ukrajini.

Iz svega navedenog možemo zaključiti kako glavninu imovine, odnosno obveza čine stavke koje su vezane uz operativno poslovanje poduzeća, dok iz konzistentnih brojki vidimo stabilnost koja je prisutna primarno zbog etabiliranosti poduzeća i dugogodišnjeg prisustva na tržištu.

4.5.3. Horizontalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti

Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti predstavlja račun dobiti i gubitka proširen izvještajem o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti. U Republici Hrvatskoj ga pripremaju srednja i velika poduzeća u skladu s MSFI⁴⁹. Horizontalnu analizu provodimo na isti način kao i kod bilance.

Tablica 4 Horizontalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti

	2018.- 2019.	2019. - 2020.	2020. - 2021.	2021. - 2022.
Kategorija	% promjena	% promjena	% promjena	% promjena
Prihodi od prodaje	-18.96%	26.20%	235.00%	62.36%
Ostali prihodi iz poslovanja	26.28%	199.69%	12.31%	20.32%
Ukupni prihodi iz poslovanja	-18.88%	26.63%	233.70%	62.28%
Trošak prodane robe i usluga	-20.36%	27.50%	241.96%	62.14%
Troškovi zaposlenih	-49.75%	-1.60%	20.94%	27.49%
Trošak amortizacije	228.21%	67.86%	-9.96%	12.81%
Ostali troškovi iz poslovanja	0.25%	-6.85%	10.72%	295.09%
Ukupni troškovi iz poslovanja	-20.25%	27.19%	239.92%	62.58%
Dobit iz poslovanja	71.25%	9.60%	11.86%	29.11%
Financijski prihodi	-34.24%	82.86%	82.77%	227.42%
Financijski rashodi	-26.44%	47.57%	70.12%	297.28%

⁴⁹ Međunarodni standard financijskog izvještavanja

Neto financijski trošak	113.13%	147.39%	339.72%	-321.72%
Udio prema metodi udjela, neto od poreza	316.99%	54.33%	-102.13%	836.22%
UKUPNI PRIHODI	-18.98%	26.94%	232.53%	62.98%
UKUPNI RASHODI	-20.29%	27.32%	238.63%	63.47%
Dobit prije oporezivanja	133.40%	20.64%	-6.79%	15.35%
Porez na dobit	-79.02%	-5.50%	-21.24%	-82.27%
Dobit nakon oporezivanja	147.31%	23.45%	-11.23%	0.89%
Ostala sveobuhvatna dobit	202.83%	-173.88%	919.07%	55.42%
Ukupna sveobuhvatna dobit	148.26%	23.23%	-10.62%	1.23%

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih izvještaja PPD-a

Promatrajući tablicu možemo vidjeti kako je jedina „problematična“ godina u promatranom periodu, a u kontekstu prihoda, bila 2019. kada su prihodi od prodaje pali za 18,96% te posljedično tome i ukupni prihodi (ovisnost ukupnih prihoda o prihodima od prodaje pokazat će se u poglavlju vertikalne analize) za 18,98%. No, promatrajući profitabilnost, odnosno stavku ukupna sveobuhvatna dobit, vrlo je lako vidjeti da je 2019. zapravo bila najbolja godina u kojoj je ukupna sveobuhvatna dobit narasla za čak 148,26%, odnosno sa 13,9 milijuna eura na 34,5 milijuna eura). Ključni razlog ovome jeste porast stavke udio prema metodi udjela, neto od poreza od 316,99% (s negativnih 2,8 milijuna eura na 6,2 milijuna eura). Ova stavka predstavlja udio PPD-a u sveobuhvatnoj dobiti u zajednički kontroliranim subjektima. Konkretnije, odnosi se na porast dobiti Petrokemije kojoj je, kako je prethodno spomenuto, u vlasničkoj strukturi bio upravo PPD u partnerstvu s INA-om. U ostalim promatranim godinama možemo vidjeti kontinuiran rast prihoda koji je najznačajniji bio u 2021. godini kada – prihodi od prodaje rasli su za čak 235%, odnosno sa 1,1 milijardi eura na 4,7 milijardi eura te posljedično i ukupni prihodi za 232,53%, odnosno sa 1,4 milijardi eura na 4,8 milijardi eura. No, unatoč snažnom rastu prihoda, možemo vidjeti pad dobiti. Pad dobiti može se objasniti jednako snažnim rastom troškova (ukupni troškovi u 2021. godini rasli su za 238.63% (sa 1,4 milijardi eura na 4,7 milijardi eura). Značajan čimbenik bilo je smanjenje stavke udio prema metodi udjela, neto od poreza za 102,13%. U apsolutnom iznosu, ta stavka je 2021. godine iznosila -204,1 tisuće eura, dok je prethodne 2020. iznosila 9,5 milijuna eura. Prethodno je objašnjeno što ova stavka predstavlja te ovaj pad predstavlja pad profitabilnosti spomenutih povezanih društava. Možemo vidjeti kako je rast ostale sveobuhvatne dobiti od 919,07% (iz negativnih 28.5 tisuća eura do 233,7 tisuća eura) potpuno neutraliziran snažnim padom dobiti povezanih društava.

Promatrajući 2022. sukobom obilježenu godinu, možemo vidjeti rast prihoda od 62,36% (sa 4,7 milijardi eura na 7,7 milijardi eura) te rast dobiti prije oporezivanja za 15,35% u

odnosu na 2021.. PPD je u svojim objavama porast prihoda direktno poistovjetio s rastom cijena plina. U trenutku pisanja ovog rada službena izvješća za 2023. godinu još uvijek nisu dostupna, no prema izvješćima za medije, prihodi Prvog plinarskog društva d.o.o. u 2023. godini iznose 3,5 milijarde eura⁵⁰. Važno je istaknuti kako se to odnosi na poslovanje isključivo hrvatske podružnice bez ovisnih društava koji su promatrani u analizi. Posljedično, ističu i pad neto dobiti u iznosu od 22%. Kao razlog pada ističe se značajno smanjenje cijene plina na europskim burzama.

Zaključak horizontalne analize jeste taj da je porast cijena plina na burzama uzrokovao rast prihoda, no dobit nije rasla u prevelikoj mjeri. Razlog tome je činjenica da PPD nije proizvođač već distributer. Usporedbe radi, valja se podsjetiti primjera Shella i ostalih proizvodnih poduzeća koja su svoje profite i više nego udvostručili u 2022. godini.

⁵⁰ PPD (2024.) Pad cijene plina u 2023. utjecao na prihode PPD-a, nastavlja se korporativno restrukturiranje i širenje inozemnog poslovanja, preuzeto 7.6.2024. s <https://www.ppd.hr/pad-cijene-plina-u-2023-utjecao-na-prihode-ppd-a-nastavlja-se-korporativno-restrukturiranje-i-sirenje-inozemnog-poslovanja-n61>

4.5.4. Vertikalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti

Tablica 5 Vertikalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti

	2022	2021	2020	2019	2018
Kategorija	Udio u uk. prihodima	Udio u uk. prihodima	Udio u uk. prihodima	Udio u uk. prihodima	Udio u uk. prihodima
Prihodi od prodaje	99.00%	99.38%	98.65%	99.22%	99.18%
Ostali prihodi iz poslovanja	0.15%	0.20%	0.58%	0.25%	0.16%
Ukupni prihodi iz poslovanja	99.15%	99.58%	99.23%	99.46%	99.34%
Trošak prodane robe i usluga	97.88%	98.39%	95.67%	95.25%	96.90%
Troškovi zaposlenih	0.04%	0.05%	0.13%	0.17%	0.27%
Trošak amortizacije	0.02%	0.03%	0.12%	0.09%	0.02%
Ostali troškovi iz poslovanja	0.49%	0.20%	0.60%	0.82%	0.66%
Ukupni troškovi iz poslovanja	98.43%	98.67%	96.52%	96.33%	97.86%
Dobit iz poslovanja	0.72%	0.91%	2.71%	3.13%	1.48%
Financijski prihodi	0.85%	0.42%	0.77%	0.54%	0.66%
Financijski rashodi	0.92%	0.38%	0.74%	0.63%	0.70%
Neto financijski trošak	-0.07%	0.05%	0.04%	-0.10%	-0.04%
Udio prema metodi udjela, neto od poreza	0.02%	0.00%	0.66%	0.54%	-0.20%
UKUPNI PRIHODI	100%	100%	100%	100%	100%
UKUPNI RASHODI	99.34%	99.04%	97.26%	96.96%	98.55%
Dobit prije oporezivanja	0.68%	0.95%	3.40%	3.58%	1.24%
Porez na dobit	-0.19%	-0.17%	-0.46%	-0.56%	-0.25%
Dobit nakon oporezivanja	0.49%	0.78%	2.94%	3.02%	0.99%
Ostala sveobuhvatna dobit	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ukupna sveobuhvatna dobit	0.49%	0.79%	2.94%	3.03%	0.99%

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih izvješća PPD-a

Promatrajući udjele pojedinih stavki u ukupnom prihodu, možemo vidjeti izrazito male oscilacije u svim stavkama. Možemo zaključiti kako prihodi od prodaje, koji u promatranom periodu variraju od 98,65% do 99,23% (kreću se od 1,3 milijarde eura u 2018. pa do 7,7 milijardi eura u 2022.), imaju definitivno najznačajniju ulogu u poslovanju PPD-a. Ostali prihodi iz poslovanja koji su konstantno na razini ispod 1% praktički su irelevantni. Ovo je logično obzirom na činjenicu da je primarna djelatnost PPD-a trgovina plinom.

Kada gledamo troškove, vidimo kako daleko najveći udio zauzimaju troškovi prodane robe i usluga te se kreću od 95,25% do 98,39% (oni se, slično kao i prihodi od prodaje, kreću od 1,4 milijardi eura u 2018. pa do 7,7 milijardi eura u 2022.). Ponovno, ovako visoke brojke za ovu specifičnu kategoriju karakteristične su za poduzeća čija je primarna djelatnost

distribucija. Ovako visoki troškovi uključuju samu nabavu plina, troškove logistike i skladištenja, kao i troškove distribucijske mreže (održavanje cjevovoda, ventila i sl.)

Možemo vidjeti kako ukupni rashodi imaju vrlo visoku udio u ukupnim prihodima te se kreću od 96,96% (1,1 milijarda eura rashoda od 1,14 milijardi eura prihoda), sve do 99,34% (7,8 milijardi eura rashoda od 7,86 milijardi eura prihoda) . Udio od 99,34% imamo upravo u 2022. godini koja je bila obilježena promatranim sukobom. Uspoređujući to s ostalim godinama, vrlo je jasno vidljivo kako su uvjeti nastali zbog rata u Ukrajini doveli do smanjenja profitabilnosti. Isto, dakako, direktno vidimo iz stavke dobit prije oporezivanja koja je na svom vrhuncu imala 3,58% (40,9 milijuna eura od 1,14 milijardi eura prihoda) udjela u ukupnim prihodima, dok se u 2022. godini taj udio smanjio na 0,68% (53 milijuna eura od 7,86 milijardi eura prihoda). Povezujući ovo s vertikalnom analizom (a i iz ovdje spomenutih 1,14 milijardi i 7,86 milijardi eura), možemo vidjeti kako značajan rast prihoda koji je bio prisutan kroz godine nije bio praćen rastom dobiti zbog proporcionalno većeg rasta rashoda, što je na koncu rezultiralo manjom profitabilnošću na razini prihoda. Osim rasta troškova plina, zbog složene situacije bila je neophodna prilagodba poslovne strategije kako bi se zadržala stabilnost opskrbe plinom koja je ključna, došlo je do povećanja operativnih troškova. Ipak, važno je za istaknuti kako je poduzeće i dalje poslovalo profitabilno.

5. Zaključak

U ovom radu predstavljen je uvid u globalnu situaciju nastalu zbog Ruske invazije na Ukrajinu. Utvrđeno je kako je rat donio ozbiljne posljedice koje su se posebno odnosile na energetske sektor te posljedično tome i na cijeli svijet. Rat je imao veliki utjecaj na makroekonomske uvjete te međunarodne odnose. Situacija u svijetu nikad nije bila napetija, a te napetosti možemo vidjeti i dan danas.

Mogli smo vidjeti kako je zbog sukoba došlo do snažnog porasta cijene energenata. Jasno, porastom cijena energenata, kao domino efekt dolazi i visoka stopa inflacije. Tako su građani, uz skuplje gorivo, skuplje grijanje i ostala dobra i usluge gdje su upravo oni finalni potrošači tih energenata, skupo plaćali i hranu, kućanske potrepštine, putovanja, itd. – lista praktički nema kraja. Sasvim je jasno kako najveću cijenu rata plaćaju upravo građani. Naravno, utjecaj nije bio isti na sve. Brojne države, uključujući i Republiku Hrvatsku, donosile su brojne mjere kako bi se očuvao životni standard građana. Tako smo mogli svjedočiti subvencijama na energente, ograničavanje cijena energenata, ograničavanje cijena osnovnih namirnica i slično. Uz mjere pomoći, kontinuirano se radilo na sankcioniranju Rusije s ciljem slabljenja njihovog gospodarstva i iscrpljivanja resursa što je trebalo dovesti do prekida sukoba i normaliziranju situacije na tržištu. Do toga nije došlo te smo svjedoci da sukob traje i dan danas. Budući da mjere, kako smo već spomenuli, nisu bile iste svugdje, a učinkovitost sankcija je upitna, nezadovoljstvo građana, pogotovo onih koji su plaćali vrlo visoku cijenu rata, bilo je veliko. Tako smo mogli svjedočiti brojnim prosvjedima protiv visokih cijena, protiv embarga na ruske energente i slično. Prosvjedi su išli toliko daleko da su određene političke opcije na njima počele skupljati političke poene. Razlog tome je činjenica da građani upravo politiku smatraju odgovornima za ono što se događa. Ono za što se vjeruje da će promijeniti tok rata jesu predsjednički izbori u SAD-u koji se trebaju održati, a posebno će zanimljivo biti pratiti kako će tržište reagirati na rezultate itih. No, danas se tržište na koncu stabiliziralo, Europa je rusku energiju zamijenila drugim izvorima poput Norveške i SAD-a, a sukob, nažalost, još uvijek traje i kraj mu se ne nazire.

Logično je za zaključiti kako je ovo razdoblje izuzetno izazovno za sva poduzeća, a posebice ona u energetske sektoru. Izazovi su se ogledali u činjenici da je praktički sva interakcija s Rusijom u nekom trenutku bila zabranjena te je trebalo pronaći alternativne načine opskrbe. To je rezultiralo astronomskim povećanjima dobiti najvećih svjetskih energetskih kompanija poput ExxonMobila, Shella, Chevrona, TotalEnergiesa i British

Petroleuma. Svako od tih poduzeća minimalno je udvostručilo svoje profite unatoč obustavi upstream segmenta poslovanja u Rusiji.

Zanimljiv zaključak imamo za distributivna poduzeća. Iako su prihodi značajno rasli, profiti nisu pratili taj rast. Primjeri toga su spomenuti MET Croatia Energy Trade, kojima je prihod u 2022. godini bio 483% veći nego u 2021. godini, dok je dobit pala za 13% te marža rasla za 3,4%. Drugi primjer jeste poduzeće MVM CEEnergy Croatia kojemu su prihodi u istom razdoblju rasli za 288,2%, dobit za 113% uz pad marže od 0,1%. Razlog tomu leži u samoj prirodi poduzeća – da bi nešto prodali dalje (preprodali), prvo to moraju kupiti, što znači da je rast prihoda neutraliziran rastom troškova. Navedeno smo prikazali na primjeru poduzeća Prvo plinarsko društvo.

Prvo plinarsko društvo jedno je od vodećih poduzeća za trgovinom prirodnim plinom u energetske sektoru u Republici Hrvatskoj te ima 7 povezanih društava u zemljama regije. Vodeći su trgovci prirodnog plina za koji smo vidjeli najveću oscilaciju u cijenama. Provedenom analizom financijskih izvještaja utvrđeno je gore navedeno – snažan rast prihoda u ratom obilježenoj 2022. godini nije praćen rastom profita. To je najbolje prikazano horizontalnom analizom gdje smo utvrdili veliki porast prihoda od prodaje (62,36% u odnosu na 2021. godinu) te veliki porast troška prodane robe i usluga (62,14% u odnosu na 2021%). Iz toga jasno možemo zaključiti već navedeno – profiti nisu rasli proporcionalno. To smo utvrdili vertikalnom analizom iz koje vidimo rast sveobuhvatne dobiti od svega 1,2%. Navedeno je upravo direktna posljedica i utjecaj krize na poduzeće. Ipak, važno je za istaknuti kako, iako rast profita nije bio veliki, ipak je na koncu zabilježen, što je uzevši u obzir cjelokupnu situaciju, veliki uspjeh.

Taj uspjeh Prvo plinarsko društvo nije ostvarilo slučajno. Kroz promatrani vremenski period mogli smo vidjeti kako je poduzeće kontinuirano raslo. Razlozi tog rasta su brojni te u njih možemo ubrojiti spomenuta konstantna ulaganja u infrastrukturu, diverzifikaciju poslovanja ENNA grupe kroz strateške akvizicije u sektoru logistike te osnivanje poduzeća u agrarnom sektoru. Nadalje, svjedočili smo sklapanju brojnih strateških partnerstava, ali i prodaje određenih tvrtki. Sve navedeno predstavljaju strateške aktivnosti koje je menadžment poduzeća kroz godine poduzimao kako bi osigurao stabilnost poduzeća. Kada uspoređujemo provedene aktivnosti PPD-a s onim što smo spominjali u teorijskom dijelu koji je objašnjavano strategijsko upravljanje, možemo vidjeti da je PPD upravo ogledni primjer poduzeća koje je strateškim ulaganjima, diverzifikacijom poslovnog portfolija,

kvalitetnim proaktivnim planiranjem i korporativnim upravljanjem izrazito efikasno odgovorilo na kriznu situaciju te očuvalo vlastito poslovanje.

6. Popis literature

1. Allen, W. B., Weigelt, K., Doherty, N. A., & Mansfield, E. (2012). *Managerial economics: Theory, applications, and cases* (8. izd.). New York: W. W. Norton.
2. Bernstein, J. (2020). *Vodič za menadžere – Krizni menadžment*. Zagreb: MATE.
3. Bertsimas, D., Darnell, C., Soucy, R., & Skaf, M. (1999). *Upravljanje portfeljem u organizaciji za istraživanje i proizvodnju nafte i plina*. *Interfaces*, 29(6), 84-104.
<https://doi.org/10.1287/inte.29.6.84>
4. Blanchard, O. (2009). *Macroeconomics* (5. izd.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
5. Brower, D., Hancock, A., & Wilson, T. (2022). *Exxon sues EU in move to block new windfall tax on oil companies*. London: Financial Times. Preuzeto 13. srpnja 2024, s <https://www.ft.com/content/4bd2590f-3aa3-4f0b-a001-165f61c7af5f>
6. Consilium. (2024, 12. svibnja). *Projicirane i stvarne stope rasta realnog BDP-a Sjedinjenih Američkih Država u 2022. godini*. Preuzeto s <https://www.consilium.europa.eu/hr/infographics/ukrainian-grain-exports-explained/#0>
7. Coombs, T. (2015). *Ongoing crisis communication: Planning, managing and responding* (4. izd.). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
8. Council of the European Union. (b.d.). *EU gas supply*. Preuzeto 13. srpnja 2024, s <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/eu-gas-supply/>
9. Directorate-General for Internal Policies of the Union. (2023). *The impact of climate change on critical raw materials and energy supply chains*. European Parliament. Preuzeto 13. srpnja 2024, s [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740076/IPOL_STU\(2023\)740076\(SUM01\)_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740076/IPOL_STU(2023)740076(SUM01)_EN.pdf)
10. Dubrovski, D. (2010). *Važnost utvrđivanja pravih uzroka za nastanak poduzetničke krize*. Koper: Univerza na Primorskem.
11. Economics Observatory. (2024, 12. svibnja). *Obujam trgovine na malo u Rusiji, godišnja postotna promjena*. Preuzeto s <https://www.economicsobservatory.com/sanctions-against-russia-what-have-been-the-effects-so-far>
12. Energy Institute. (2023). *Statistical review of world energy*. London: Energy Institute, KPMG, & Kearney.

13. Eurostat. (2024, 12. svibnja). *Stope inflacije u EU i eurozoni*. Preuzeto s <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-18032024-ap>
14. Eurostat. (b.d.). *Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u Republici Hrvatskoj u razdoblju od siječnja 2022. do travnja 2024*. Preuzeto iz Eurostat baze podataka.
15. Eurostat. (b.d.). *Potrošnja plina u Europskoj uniji 2022. godine*. Preuzeto iz Eurostat baze podataka.
16. Fučkan, Đ., & Sabol, A. (2013). *Planiranje poslovnih dometa*. Zagreb: HUM naklada.
17. Gelo, T. (2010). *Makroekonomika energetskog tržišta*. Zagreb: Politička kultura.
18. Hall, F. (2013). *The importance of strategic planning*.
19. INA. (2018). *INA and PPD signed the recapitalization agreement on Petrokemija*. Preuzeto 23. lipnja 2024, s <https://www.ina.hr/en/announcement/ina-and-ppd-signed-the-recapitalization-agreement-on-petrokemija/>
20. International Energy Agency. (2022). *How Europe can cut natural gas imports from Russia significantly within a year*. Paris: IEA.
21. Jelčić, N. (2023). *Vujnovac platio 660.000 dolara za lobiranje u SAD-u*. *Večernji list*. Preuzeto 30. lipnja 2024, s <https://www.vecernji.hr/vijesti/vujnovac-platio-660-000-dolara-za-lobiranje-u-sad-u-1737875>
22. Klaić, B. (1978). *Rječnik stranih riječi*. Zagreb: Nakladni Zavod matice Hrvatske.
23. Klancir, Đ. (2023). *Ruski Gazprom tvrdi da im je PPD ostao dužan više od 320 milijuna eura: Sude se i u Hrvatskoj i u inozemstvu*. *Forbes Hrvatska*. Preuzeto 23. lipnja 2024, s <https://forbes.n1info.hr/aktualno/ruski-gazprom-tvr-di-da-im-je-ppd-ostao-duzan-vise-od-320-milijuna-eura-sude-se-i-u-hrvatskoj-i-u-inozemstvu/>
24. Labaš, D. (2023). *Materijali s predavanja na kolegiju Krizni menadžment*.
25. Marjanović, V. (2023). *PPD zakup LNG terminala 200 milijuna eura*. *Jutarnji list*. Preuzeto 23. lipnja 2024, s <https://novac.jutarnji.hr/novac/aktualno/ppd-platilo-zakup-lng-terminala-200-milijuna-eura-do-2037-sve-je-puno-no-ima-i-drugi-plan-novac-nije-problem-15379287>
26. Markowitz, H. (1952). *Portfolio selection*. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
27. Mazneva, E. (2022). *European gas prices jump after damage to idled Russian pipelines*. London: Bloomberg. Preuzeto 13. srpnja 2024, s

- <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-27/european-gas-prices-rise-amid-outages-at-idled-russian-pipelines>
28. Ministarstvo vanjskih i europskih poslova. (2017). *Gazprom i PPD sklopili ugovor o 10-godišnjoj dostavi plina*. Preuzeto 23. listopada 2024, s <https://mvep.gov.hr/vijesti/234183>
 29. Mintzberg, H. (1979). *Patterns in strategy formation*. International Studies of Management & Organization, 9(3), 68-69. <http://www.jstor.org/stable/40396838>
 30. Osmanagić Bedenik, N. (2007). *Kriza kao šansa – kroz poslovnu krizu do poslovnog uspjeha*. Zagreb: Školska knjiga.
 31. PPD. (2023). *Enna Grupa u 2022. godini zabilježila snažan rast*. Preuzeto 23. lipnja 2024, s <https://www.ppd.hr/enna-grupa-u-2022-godini-zabiljezila-snazan-rast-n54>
 32. PPD. (2024). *Pad cijene plina u 2023. utjecao na prihode PPD-a, nastavlja se korporativno restrukturiranje i širenje inozemnog poslovanja*. Preuzeto 7. lipnja 2024, s <https://www.ppd.hr/pad-cijene-plina-u-2023-utjecao-na-prihode-ppd-a-nastavlja-se-korporativno-restrukturiranje-i-sirenje-inozemnog-poslovanja-n61>
 33. PPD. (b.d.). *Društvena odgovornost*. Preuzeto 23. lipnja 2024, s <https://www.ppd.hr/drustvena-odgovornost>
 34. Roberts, B. W. (2009). *The macroeconomic impacts of the 9/11 attack: Evidence from real-time forecasting* (Working Paper No. 1). Washington: DHS.
 35. Savjet za zaštitu potrošača. (b.d.). *Oskrba plinom*. Preuzeto 12. srpnja 2024, s <https://www.szp.hr/sve-potrosacke-teme-na-jednom-mjestu/opskrba-plinom/62>
 36. Snyder, P., Hall, M., Robertson, J., & Crane, A. (2006). *Ethical rationality: A strategic approach to organizational crisis*. Journal of Business Ethics, 63(4), 371–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-3328-9>
 37. Steitz, C., & Davis, C. (2022). *Russia scraps gas pipeline reopening, stoking European fuel fears*. Preuzeto 13. srpnja 2024, s <https://www.reuters.com/business/energy/russia-scraps-gas-pipeline-reopening-stoking-european-fears-2022-09-02/>
 38. Tintor, Ž. (2020). *Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka*. Obrazovanje za poduzetništvo - E4E, 10(1), 84-103. <https://doi.org/10.38190/ope.10.1.4>
 39. U.S. Small Business Administration. (2021). *Frequently asked questions*.

40. van Halm, I. (2023). Profit velikih naftnih kompanija porastao je na gotovo 200 milijardi dolara u 2022. godini. *Energy Monitor*. Preuzeto 13. srpnja 2024, s <https://www.energymonitor.ai/finance/big-oil-profits-soared-to-nearly-200bn-in-2022/?cf-view>
41. Zagrebačka burza. (b.d.). *Luka Ploče d.d.* Preuzeto 23. lipnja 2024, s https://zse.hr/hr/papir-311/310?isin=HRLKPCRA0005&tab=stock_info
42. Žager, K., & Žager, L. (1999). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmedia.

7. Popis slika

Slika 1 Vizualizacija poslovnog portfolija	7
Slika 2 BCG matrica.....	9
Slika 3 Projicirane i stvarne stope rasta realnog BDP-a Sjedinjenih Američkih Država u 2022. godini	13
Slika 4 Kretanje cijena žitarica i pšenice od siječnja 2021. do kolovoza 2023.....	15
Slika 5 Kretanje cijena nafte i prirodnog plina u periodu od 2021. do 2023.....	16
Slika 6 Obujam trgovine na malo u Rusiji, godišnja postotna promjena	18
Slika 7 Stope inflacije u EU i eurozoni	19
Slika 8 Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u Republici Hrvatskoj u periodu od siječnja 2022. do travnja 2024.	<u>21</u>
Slika 9 Potrošnja plina u Europskoj uniji 2022. godine	23

8. Popis tablica

Tablica 1 Utjecaj krize na različite aspekte	5
Tablica 4 Horizontalna analiza bilance	39
Tablica 5 Vertikalna analiza bilance	42
Tablica 6 Horizontalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti	44
Tablica 7 Vertikalna analiza izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti	47

9. Popis grafova

Grafikon 1 Usporedba profita najvećih proizvođača energenata u 2021. u 2022. godini ... 24