

Пише: Данијела Ружичић
субота, 29 април 2017 17:18



Основни проблеми "Агрокора" су: пад кредитног рејтинга, неуспешни покушаји склапања нових кредитних аранжмана са финансијским организацијама (банкама), лоше процене приликом преузимања и спајања са другим компанијама (мерџери и аквизиције), и уз све то, последично посматрано, огромна презадуженог целог концерна. Нема никакве сумње да је највећи проблем управо висока задуженост. Брзо ширење концерна у оквиру различитих делатности и у региону, базирано је на кредитима и другим алтернативним начинима финансирања, тако да је укупан дуг концерна према последњим подацима из финансијских извештаја дошао чак до цифре од 45,3 милијарди куна. У условима очигледно високог финансијског оптерећења, свака негативна информација се директно одражава кроз нагли пад цена "Агрокорових" обвезница на берзи. Иако су присутни покушаји за балансирање са кредитним аранжманима и куповину времена, додатни проблем су сада високи трошкови финансирања који све више исцрпљују пословање.

Да резимирам, разлоге кризе у "Агрокору" можемо тражити у агресивном расту компаније кроз оптисивање дугова и у расту који је заснован на задуживању како би се створио привид добрих финансијских извештаја због поверења инвеститора и кредитора. На такав начин би се поново одобравали нови кредити односно стварао капитал. Отуда и не треба да чуде одређене спекулације да "Агрокор" није реално приказивао своје пословне резултате. У којој фази кризе се заиста налази "Агрокор" видећемо ускоро.

Са друге стране, идеолошки гледајући, проблем "Агрокора" можемо поставити и кроз питање оправданости државног интервенционизма у односу на слободно тржиште. Одговори нису тако једноставни као што се то обично доживљава. Ипак, ову тему ћемо оставити за неки други пут.

Утисак је да је невероватно да менаџмент хрватског концерна "Агрокор" није могао на време да утврди дијагнозу проблема у пословању, која се темељи на брзој и методичној и то најпре стратешкој анализи (производа, тржишта, конкуренције, технологије, итд.), а потом и на анализи пословања предузећа (финансијско стање, ликвидност, солвентност, задуженост, итд.). Да су на време постојале објективне процене реалне ситуације на веома ефикасан начин би се могле утврдити и дефинисати могуће опције за излаз из

Пише: Данијела Ружичић
субота, 29 април 2017 17:18

кризе у којој се данас налази "Агрокор". Потпуну и објективну анализу у овом тренутку није могуће направити. Као што сам напоменула, ни сам менаџмент корпорације није до краја снимио ситуацију. Тек када менаџмент схвати где је извор проблема и где се концерн налази, могуће је тражити решења. То потврђује и "Агрокорово" лутање у тражењу решења (отпис дугова, нове транше кредита, нова власничка структура итд.). Таква дубинска анализа могућа је, пре свега, кроз интерну контролу пословања која ће осим унутрашњих узрока кризе сагледавати и евентуалне спољне узроке (нпр. криза сектора, окружење).

Окружење у којој егзистирају компаније у оквиру концерна јесте најбитнији фактор који утиче на укупно пословање, јер опстанак, а и сам развој компанија зависи управо од ступња прилагођавања и информисаности о његовој околини и интерним могућностима. Међутим, овде морамо имати у виду две отежавајуће околности, прва, свакако неповољни пословни трендови у целом региону током прошле године и друга, у оквиру концерна постоји више од 50 различитих компанија, различите ефикасности (од дугогодишњих губиташа до високопрофитабилних тржишних лидера што додатно отежава процену реалне ситуације). О овоме детаљније у наставку текста.

У овој анализи пословања "Агрокора" биће примењена финансијска анализа која представља део комплексне анализе, јер она резултате пословања презентује у виду сета бројчаних, а самим тим и лако разумљивих показатеља. Ова анализа је ипак екстерне природе и можда одређене финансијске податке треба узети са одређеном резервом. Финансијска анализа за полазну основу има анализу финансијских извештаја - биланса стања, биланса успеха, биланса токова готовине, извештаја о променама на капиталу и напомена уз финансијске извештаје. Ови извештаји представљају предмет, односно комплементарне изворе података за ову финансијску анализу. Финансијска анализа представља подвргавање финансијских извештаја аналитичком испитивању, употребом одговарајућих метода и инструмената, у циљу испитивања и оцене финансијске ситуације и успешности пословања. Према начину анализе примењена је квантитативна и квалитативна анализа (мерење утицаја појединих фактора и расклањавање пословања према врстама фактора који га условљавају, али и према елементима улагања и посматрање њихових карактеристика).

Профил концерна "Агрокор" – квалитативна анализа пословања

"Агрокор" је највећа хрватска компанија и једна од највећих у Југоисточној Европи. Успело им је оно што ниједној компанији у региону није. То је невероватна концентрација капитала кроз његово константно укупљивање односно увећање. Оно што "Агрокор"

Пише: Данијела Ружичић
субота, 29 април 2017 17:18

чини додатно великим је то што у свом концерну има јаке брендове (Јамница, Ледо, Звијезда и остале). Посебно се његова величина истиче у вертикалној повезаности економије „од поља до стола“ из које и произлази тако често спомињани системски ризик. Са више од 40.000 запослених у Хрватској и мрежом више од око 6.000 добављача чини заиста значајан сегмент тржишта која је у основи пуно више од саме малопродаје. Малопродаја је дала ширину и присуство не само у Хрватској, већ и у Босни и Херцеговини, Србији, Мађарској, Црној Гори, Словенији и Косову.

Укупно пословање концерна "Агрокор" можемо поделити на 3 дела [\[1\]](#) : трговину, производњу хране и остале активности. У структури пословања, приходи од малопродаје чине око 79% укупне активности, делатност производње хране са око 17% и остале активности 4%. На следећој слици можемо видети кључне зависне компаније укупног концерна.

Пише: Данијела Ружичић
субота, 29 април 2017 17:18

POSLOVNA GRUPA MALOPRODAJA	POSLOVNA GRUPA HRANA	OSTALE DJELATNOSTI
Ambalažni servis d.o.o. HR... 96,93%	Agrokor - Zagreb d.o.o.80,34%	Agkor d.o.o.55,30%
Ambalažni servis d.o.o. BIH 100,00%	Agrolaguna d.d.85,22%	Agrokor AG100,00%
Ambalažni servis d.o.o. Srbija... 96,93%	Belje d.d.94,23%	Agrokor - Energija d.o.o.100,00%
Angropromet d.o.o.96,93%	Dijamant a.d.96,14%	Agrokor kft.100,00%
Euroviba d.o.o.91,57%	Frikom d.o.o.55,30%	Agrokor - trgovina d.o.o.100,00%
Idea d.o.o.96,93%	Fonyodi kft.80,44%	INIT d.d.67,00%
Frikom Beograd dooel55,30%	Irida d.o.o.55,30%	Kor Broker d.o.o.100,00%
Jamnica d.o.o. Beograd80,44%	Jamnica d.d.80,44%	Kron d.o.o.100,00%
Jamnica d.o.o. Maribor80,44%	Kikindski mlin a.d.82,74%	L.G. Moslavina d.o.o.100,00%
Korzum d.d.96,93%	Ledo d.d.55,30%	M-profil SPV d.o.o.100,00%
Korzum d.o.o. Sarajevo100,00%	Ledo d.o.o. Čitluk55,30%	mStart d.o.o.100,00%
Krka d.o.o.79,88%	Ledo kft.55,30%	Projektgradnja d.o.o.80,86%
Ledo d.o.o. Kosovo55,30%	Ledo d.o.o. Podgorica55,30%	
Ledo d.o.o. Ljubljana55,30%	Mladina d.d.48,98%	
Multiplus card d.o.o.72,70%	Nova Sloga d.o.o.100,00%	
PIK BH d.o.o. Laktaši96,93%	PIK Vinkovci d.d.70,87%	
Poslovni sistem Mercator d.d. 59,47%	PIK Vrbovec d.d.96,93%	
Roto dinamic d.o.o.80,44%	Sarajevski kiseljak d.d.80,34%	
Roto ulaganja d.o.o.100,00%	Sojara d.o.o.51,84%	
Super Kartica d.o.o. BiH100,00%	Solana Pag d.d.96,93%	
Super Kartica d.o.o. Srbija... 64,95%	Vupik d.d.88,34%	
Tisak d.d.67,35%	Zvijezda d.d.51,84%	
TPDC Sarajevo d.d.51,00%		
Velpro-centar d.o.o.96,93%		
Zvijezda d.o.o. Ljubljana51,84%		
Zvijezda d.o.o. Sarajevo51,84%		
Žitnjak d.d.86,68%		



78,9% Maloprodaja

16,9% Proizvodnja hrane i pića

4,2% Ostale djelatnosti

Табела број 1. Кључни билансни подаци из консолидованог финансијског извештаја "Агрокора"

КЉУЧНИ БИЛАНСНИ ПОДАЦИ О ОСТВАРЕНОМ РЕЗУЛТАТУ (у хиљадама куна)	2016. (I-IX)	2015.	2014.
Приходи од продаје	36,094,850	49,013,647	34,042,326
Пословни расходи	34,632,820	46,008,242	33,299,049
Набавна вредност продате робе	25,676,039	34,924,403	24,762,103
Трошкови зарада, накнада и остали лични расходи	3,488,227	4,704,998	3,268,319
Финансијски приходи	829,146	753,694	576,980
Финансијски расходи	1,934,397	2,769,039	2,502,361
Пословни добитак	1,645,563	3,394,536	2,022,078
Добитак из редовног пословања пре опорезивања	540,312	1,636,146	89,508
Резултат пре опорезивања	542,312	1,632,189	-351
Нето добитак/губитак	356,545	1,295,024	-225,547

Табела број 2. Кључни билансни подаци из консолидованог финансијског извештаја "Агрокора"

КЉУЧНИ БИЛАНСНИ ПОДАЦИ О ФИНАНСИЈСКОМ ПОЛОЖАЈУ (у хиљадама куна)	2016.	2015.	2014.
Стална имовина	31,378,996	32,444,755	31,148,867
Некретнине, постројења и опрема	22,087,749	22,966,428	25,609,599
Обртна имовина	21,276,905	18,568,165	19,254,758
Залихе	8,150,160	8,275,569	7,730,005
Краткорочна потраживања, пласмани и готовина	11,349,414	10,292,596	11,215,851
Потраживања од купаца	6,252,548	5,856,654	6,258,732
Краткорочни пласмани	1,523,214	1,155,204	2,275,805
Готовина и готовински еквиваленти	2,456,523	2,608,618	2,681,314
Пословна имовина	52,869,241	52,819,676	50,403,615
Капитал	7,683,542	7,519,098	7,192,437
Нераспоређени добитак	5,369,991	5,218,113	5,177,845

Табела број 3. Кључни билансни подаци из консолидованог финансијског извештаја "Агрокора"

ОБАВЕЗЕ (у хиљадама куна)	2015.	2014.
Укупне дугорочне обавезе	20,973,427	21,968,680
Укупне краткорочне обавезе	24,327,151	21,209,599
Укупне обавезе	45,302,593	43,180,293
Обавезе према добављачима	15,941,537	15,946,379
Обавезе према добављачима у земљи (Хрватској)	8,101,032	7,741,377
Менице	6,497,047	6,326,160

<http://www.agrokor.hr/menuestijevijestaj/ciskijevijestaji/kvaralniizvijestaji/> <http://www.agrokor.hr/menuestijevijestaj/ciskijevijestaji/kvaralniizvijestaji/>