

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU  
EKONOMSKI FAKULTET**

**MIHAELA GRUBIŠIĆ**

**PARAMETRI OCJENE USPJEŠNOSTI ZAJEDNIČKIH  
POTHVATA**

**(MAGISTARSKI RAD)**

**ZAGREB, 2008.**

# SADRŽAJ

<b>1. Uvod.....</b>	<b>3</b>
1.1. Predmet i ciljevi istraživanja .....	3
1.2. Pregled dosadašnjih istraživanja.....	4
1.3. Metode istraživanja i struktura rada .....	6
<b>2. Teoretske i praktične osnove zajedničkih pothvata .....</b>	<b>8</b>
2.1. Definijska obilježja i varijantni oblici ulaganja u zajedničke pothvate .....	8
2.1.1. Pojam i obilježja zajedničkih pothvata .....	8
2.1.2. Vrste zajedničkih pothvata .....	10
2.1.3. Metode formiranja zajedničkih pothvata .....	13
2.1.3.1. Metode formiranja ugovornih zajedničkih pothvata .....	13
2.1.3.2. Metode formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata .....	14
2.2. Ciljevi i razlozi ulaska poduzeća u zajedničke pothvate .....	17
2.2.1. Motivacija za formiranje zajedničkih pothvata .....	17
2.2.2. Teorije o formiranju zajedničkih pothvata .....	19
2.3. Međunarodna iskustva u primjeni modela ulaganja u zajedničke pothvate .....	23
2.3.1. Zajednički pothvati između poduzeća u privatnom vlasništvu .....	23
2.3.2. Javno-privatna partnerstva .....	30
2.4. Makroekonomski učinci ulaganja u zajedničke pothvate .....	32
<b>3. Formalno-pravni okviri ulaganja u zajedničke pothvate .....</b>	<b>36</b>
3.1. Normativni aspekti.....	36
3.1.1. Oporezivanje ulaganja i poslovnih rezultata zajedničkih pothvata .....	38
3.1.1.1. Oporezivanje zajedničkih pothvata u Europskoj uniji.....	41
3.1.2. Regulacija o zaštiti tržišnog natjecanja .....	45
3.1.2.1. Regulacija o zaštiti tržišnog natjecanja unutar EU .....	46
3.1.3. Zakonski okvir za javno-privatna partnerstva.....	49
3.2. Odabir poslovnog partnera – ulagača u zajedničkim pothvatima .....	50
3.2.1. Pravne due diligence procedure .....	53
3.2.2. Operativne due diligence procedure .....	54
3.2.3. Financijske due diligence procedure .....	55
3.3. Sadržajne značajke ulaganja u zajedničke pothvate .....	56
3.3.1. Struktura i sadržaj dokumentacije o zajedničkom pothvatu .....	57
3.3.2. Pravne forme zajedničkih pothvata .....	62
3.3.2.1. Pravne forme ugovornih zajedničkih pothvata .....	62
3.3.2.2. Pravne forme inkorporiranih zajedničkih pothvata .....	63
<b>4. Financijsko planiranje ulaganja u zajedničke pothvate.....</b>	<b>67</b>
4.1. Računovodstveni okvir za financijsko planiranje i izvještavanje .....	67
4.1.1. Standardi financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima .....	67
4.1.1.1. Zajednički pothvat u standardima financijskog izvještavanja.....	71
4.2. Metode financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika.....	77
4.2.1. Metoda udjela .....	77
4.2.2. Metoda proporcionalne konsolidacije i proširena metoda udjela .....	79
4.2.3. Metoda potpune konsolidacije.....	81
4.2.4. Usporedba metoda financijskog izvještavanja.....	81
4.3. Kriteriji alokacije troškova, prihoda i dobiti.....	90

<b>4.4.</b>	<b>Vrednovanje ulaganja u zajedničkim pothvatima.....</b>	<b>95</b>
4.4.1.	Računovodstveno vrednovanje ulaganja.....	95
4.4.1.1.	<i>Računovodstveno vrednovanje početnih ulaganja.....</i>	<i>95</i>
4.4.1.2.	<i>Vrednovanje tijekom trajanja zajedničkog pothvata.....</i>	<i>96</i>
4.4.1.3.	<i>Računovodstveno vrednovanje transakcija između pothvatnika i pothvata.....</i>	<i>100</i>
4.4.2.	Vrednovanje interesa pothvatnika na financijskom tržištu.....	101
4.4.3.	Vrednovanje zajedničkih pothvata uz pomoć realnih opcija.....	106
<b>5.</b>	<b>Parametri za ocjenu uspješnosti ulaganja u zajedničke pothvate.....</b>	<b>107</b>
<b>5.1.</b>	<b>Rizici ulaganja u zajedničke pothvate.....</b>	<b>107</b>
<b>5.2.</b>	<b>Kontrola i korporativno upravljanje u zajedničkim pothvatima.....</b>	<b>110</b>
5.2.1.	Kontrola u zajedničkim pothvatima.....	110
5.2.1.1.	<i>Teorije o kontroli i strukturiranje ugovora o zajedničkim pothvatima.....</i>	<i>111</i>
5.2.1.2.	<i>Vrste i mehanizmi kontrole.....</i>	<i>115</i>
5.2.2.	Korporativno upravljanje u zajedničkim pothvatima.....	119
5.2.2.1.	<i>Mehanizmi korporativnog upravljanja.....</i>	<i>123</i>
<b>5.3.</b>	<b>Parametri za ocjenu uspješnosti.....</b>	<b>126</b>
5.3.1.	Kvantitativni parametri uspješnosti.....	126
5.3.3.	Kvalitativni parametri uspješnosti.....	130
5.3.3.1.	<i>Objektivni parametri uspješnosti.....</i>	<i>131</i>
5.3.3.2.	<i>Subjektivni parametri uspješnosti.....</i>	<i>136</i>
<b>6.</b>	<b>Model mjerenja uspješnosti zajedničkog pothvata na studiju slučaja.....</b>	<b>140</b>
<b>6.1.</b>	<b>Ocjena poslovanja investitora i alternativne mogućnosti ulaganja u poslovanje i razvoj.....</b>	<b>140</b>
6.1.1.	JPP projekt.....	140
6.1.2.	Inkorporirani zajednički pothvat.....	142
<b>6.2.</b>	<b>Kvantitativna ocjena uspješnosti zajedničkog pothvata.....</b>	<b>144</b>
6.2.1.	JPP projekt.....	144
6.2.2.	Inkorporirani zajednički pothvat.....	148
<b>6.3.</b>	<b>Kvalitativna ocjena uspješnosti zajedničkog pothvata.....</b>	<b>152</b>
6.3.1.	JPP projekt.....	152
6.3.2.	Inkorporirani zajednički pothvat.....	154
<b>6.4.</b>	<b>Sažetak ocjene uspješnosti i odabir modela za pregovaranje.....</b>	<b>155</b>
6.4.1.	Sažetak ocjene uspješnosti JPP projekta.....	155
6.4.2.	Sažetak ocjene uspješnosti inkorporiranog zajedničkog pothvata.....	156
6.4.3.	Odabir modela za pregovaranje.....	157
<b>7.</b>	<b>Mogućnosti ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj.....</b>	<b>160</b>
<b>7.1.</b>	<b>Normativni okvir ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj.....</b>	<b>160</b>
7.1.1.	Normativni okvir i povijesni razvoj zajedničkih pothvata do osamostaljenja Hrvatske.....	160
7.1.2.	Normativni okvir za ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj.....	162
7.1.2.1.	<i>Temeljni zakonski okvir za formiranje zajedničkih pothvata.....</i>	<i>162</i>
7.1.2.2.	<i>Prava vlasništva i tretman inozemnih ulagača.....</i>	<i>170</i>
7.1.2.3.	<i>Zakon o računovodstvu i porezni propisi.....</i>	<i>171</i>
7.1.2.4.	<i>Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja.....</i>	<i>174</i>
7.1.2.5.	<i>Zakon o zaštiti intelektualnog vlasništva.....</i>	<i>175</i>
7.1.2.6.	<i>Ostali zakoni i institucijalizacija.....</i>	<i>176</i>
7.1.2.7.	<i>Regulatorni okvir za javno-privatna partnerstva.....</i>	<i>177</i>
<b>7.2.</b>	<b>Iskustva hrvatskih pravnih osoba u ulaganjima u zajedničke pothvate.....</b>	<b>180</b>
<b>7.3.</b>	<b>Mogućnosti ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj.....</b>	<b>186</b>
<b>8.</b>	<b>Zaključna razmatranja.....</b>	<b>190</b>

<b>Popis uobičajenih kratica .....</b>	<b>194</b>
<b>Popis grafičkih prikaza .....</b>	<b>197</b>
<i>Popis tablica .....</i>	197
<i>Popis grafikona .....</i>	198
<i>Popis slika .....</i>	198
<b>Literatura .....</b>	<b>199</b>
<i>Knjige i članci .....</i>	199
<i>Ostali izvori .....</i>	203
<i>Zakonodavni okvir i preporuke Europske unije .....</i>	205
<b>Sažetak .....</b>	<b>208</b>
<b>Summary .....</b>	<b>210</b>
<b>Ključne riječi / Key words .....</b>	<b>211</b>
<b>Životopis .....</b>	<b>212</b>

# 1. Uvod

## 1.1. *Predmet i ciljevi istraživanja*

Dinamika formiranja zajedničkih pothvata je vrlo velika. Gotovo da nema dana da neka multinacionalna kompanija ne objavi namjeru formiranja podružnice u nekoj zemlji u suradnji s lokalnim partnerom, da se ne objavi spajanje po tržišnim udjelima podjednakih kompanijâ ili da se ne prolomi vijest o formiranju konzorcija s ciljem financiranja, odnosno praktične provedbe nekog projekta. Nekad se ove objave poistovjećuju sa zajedničkim ulaganjima, nekad sa strateškim partnerstvima, a nekad s aktivnostima preuzimanja. Motivi za formiranje zajedničkih pothvata su različiti, no nepogrešivo se može potvrditi da mnoge zemlje svijeta koriste zajedničke pothvate kao recept za internacionalizaciju poslovanja, jeftiniji pristup izvorima financiranja i tehnološkim rješenjima, ali i za smanjenje rizika i troškova. U sličnom kontekstu zajednički pothvati sve češće se spominju kao način stimuliranja gospodarskog rasta u Hrvatskoj i kao jedna od mogućnosti izgradnje konkurentske prednosti gospodarskih subjekata. Mogu li oni odigrati važnu ulogu u poticanju gospodarskog rasta i uz kakve troškove, te što su preduvjeti njihove uspješnosti, osnovna su pitanja na koja će se teoretski i praktično pokušati odgovoriti u ovome radu.

Pri određivanju parametara uspješnosti zajedničkih pothvata, rad se najprije koncentrira na razvojne mogućnosti gospodarskih subjekata u zajedničkim pothvatima kao primarnu motivaciju zbog koje se donosi odluka o njihovom formiranju. Motivacija za formiranje zajedničkih pothvata ujedno se drži preduvjetom, odnosno ex-ante mjerom uspješnosti zajedničkog pothvata, pa je temeljem takve pretpostavke i postavljena prva hipoteza:

- ❖ ***U uvjetima nedostatka vlastitog kapitala, znanja i iskustva, te tržišnih i financijskih rizika, zajednička ulaganja u poslovnim i razvojnim pothvatima pogodna su za financiranje i razvoj poslovanja.***

Nakon formiranja zajedničkog pothvata potrebno je izvesti i ex-post ocjenu uspješnosti ulaganja, koja se sastoji iz kvalitativnog i kvantitativnog dijela. Za opredjeljenje o osnovnim parametrima ex-post ocjene uspješnosti zajedničkih pothvata poslužile su osnovne odrednice ugovora o zajedničkom pothvatu, navedene u Međunarodnom računovodstvenom standardu broj 31 – „Interesi u zajedničkim

pothvatima“. One su sljedeće:

- djelatnost i trajanje zajedničkog pothvata i izvještavanje o obvezama u zajedničkom pothvatu
- način imenovanja članova upravljačkog tijela i glasačka prava pothvatnika
- preciziranje ulaganja sredstava od strane pothvatnika
- podjela output-a, prihoda, troškova ili sudjelovanje u rezultatima poslovanja pothvata.

U suštini se u sadržaju ugovora o zajedničkom pothvatu kriju pojmovi: ulaganje, korporativno upravljanje i sudjelovanje u rezultatima. Budući da u Standardu, a niti u dostupnoj literaturi, spomenute sastavnice ugovora o zajedničkom pothvatu nisu dovoljno razrađene, one su poslužile za formiranje druge i treće hipoteze rada, koje glase:

- ❖ ***Razvidni kriteriji pri utvrđivanju prihoda, rashoda i raspodjeljive dobiti između ulagača nužni su preduvjeti za uspješnu izvedbu zajedničkog pothvata.***
- ❖ ***Kriteriji financijske uspješnosti u kombinaciji s kvalitetom korporativnog upravljanja osnovica su za ukupnu ocjenu uspješnosti zajedničkog pothvata.***

Sve tri istaknute hipoteze najprije će se provjeriti teoretski, a potom i praktično na dva odabrana slučaja. Osim provjere točnosti postavljenih hipoteza, cilj istraživanja je odgovoriti na mnogobrojna pitanja normativne, financijske i organizacijske prirode, kako bi se koristi od zajedničkih ulaganja mogle maksimizirati uz minimalan utrošak resursa.

## **1.2. Pregled dosadašnjih istraživanja**

Zajednički pothvati počeli su se intenzivnije istraživati tek krajem 1970ih godina. Istraživanja koja se bave zajedničkim pothvatima mogu se podijeliti na nekoliko grupa:

- istraživanja o motivaciji formiranja zajedničkih pothvata, pri čemu su izvedene teorije koje pokušavaju objasniti njihov nastanak (Harrigan, Kogut, Leiblein, Gleister, Williamson, Das, Teng, Beamish)
- istraživanja o načinu odabira partnera u zajedničkom pothvatu, s osobitim naglaskom na rizike koji se pri tome javljaju (Das, Teng, Geringer)

- istraživanja o vrstama zajedničkih pothvata, s najčešćom podjelom prema zemlji sjedišta partnerâ u pothvatu, pri čemu se najveći broj istraživanja bavi inkorporiranim zajedničkim pothvatima (Beamish, Brouters, Gleister, Buckley)
- istraživanja o računovodstvenim metodama koje se primjenjuju za evidentiranje zajedničkih pothvata u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika (Reklau, Graham, Nobes, Bauman, Bierman, Kothavala)
- istraživanja koja se odnose na kontrolu zajedničkih pothvata (Geringer, Yan, Gray, Kumar, Seth, Dekker) i s time povezano korporativno upravljanje (Child, Rodrigues, Bamford, Inkpen)
- istraživanja vezana uz procjenu uspješnosti zajedničkih pothvata, čiji se opseg kreće od reakcija zainteresiranih strana na objavu odluke o formiranju zajedničkih pothvata do trajnosti pothvata, odnosno ispunjenja cilja zbog kojega je formiran (Pearce, Hatfield, Saxton, Reuer).

Zastupljenost istraživačkih radova vezano uz pojedine segmente problematike o zajedničkim pothvatima varira, a mnoge teorije o zajedničkim pothvatima izvedene su na osnovu postojećih ekonomskih teorija i čest su predmet polemika u akademskim krugovima. Većina istraživanja ograničena je specifičnostima konkretnog slučaja, uzorkom i razdobljem istraživanja, pa se nerijetko u radovima koji proučavaju sličnu problematiku susreću kontradiktorni rezultati.

Najveći doprinos istraživanju zajedničkih pothvata dan je na polju motivacije odabira ovog organizacijskog oblika poslovanja iz perspektive strateškog menadžmenta (Harrigan, Contractor, Lorange, Beamish), dok su mnogi drugi segmenti do danas ostali zapostavljeni, pogotovo kada je riječ o računovodstvenom i financijskom vrednovanju zajedničkih pothvata. Primjerice, računovodstveni aspekti zajedničkih pothvata uglavnom su koncentrirani na različite učinke metoda financijskog izvještavanja o zajedničkim pothvatima, dok se financijski aspekti najčešće ograničavaju na reakcije investitora na tržištu kapitala (McConnel, Nantell, Vankatraman, Koh, Sengupta, Kim, Park), i tek u novije vrijeme na implementaciju teorije realnih opcija u vrednovanju pothvata. Istraživanja koja se odnose na vrednovanje uloženih resursa, određivanje udjela, te odredbe ugovora o kontroli i korporativnom upravljanju u zajedničkom pothvatu rijetka su i sadržajno često vrlo ograničena.

Svaki zajednički pothvat priča je za sebe, pa su radovi koji poopćuju i sintetiziraju dosadašnja istraživanja relativno malobrojni. Stoga se u budućnosti mogu očekivati radovi koji će popunjavati kako teoretske tako i praktične praznine u ovome

području.

### **1.3. Metode istraživanja i struktura rada**

Rad je podijeljen u osam poglavlja.

U prvome, uvodnom poglavlju opisuju se ciljevi istraživanja i hipoteze koje su bile ideja vodilja u istraživanju. Uz njih se u sažetom obliku daje prikaz istraživanja u području zajedničkih pothvata.

Drugo poglavlje bavi se definiranjem pojma zajedničkog pothvata i njegovih vrsta. Potom se daje pregled dostupnih podataka o aktivnostima formiranja zajedničkih pothvata i obrazlaže očekivani utjecaj zajedničkih pothvata na ekonomsku aktivnost zemalja u kojima se formiraju.

Treće poglavlje posvećeno je normativnim aspektima, koji obuhvaćaju ne samo pravnu regulaciju, već i standardne procedure potrebne za odabir odgovarajućeg partnera, te osnovne sadržajne sastavnice ugovora o zajedničkom pothvatu.

U četvrtom poglavlju ekstenzivno se razrađuje okvir financijskog izvještavanja za udjele u zajedničkim pothvatima, problematika alokacije prihoda, rashoda i dobiti, te financijsko vrednovanje ulaganja u zajedničke pothvate.

Peto poglavlje polazi od rizika koji prate ulaganja u zajednički pothvat, objašnjava potrebu za kontrolom u zajedničkom pothvatu, posebice u kontekstu zajedničke kontrole pothvatnikâ da bi se potom objasnili faktori uspješnosti zajedničkog pothvata. Pri sagledavanju parametara koji utječu na uspješnost zajedničkog pothvata, naglasak je na financijskim pokazateljima i kvaliteti korporativnog upravljanja, jer oni utječu na ostale indikatore uspješnosti.

Uspješnost zajedničkog pothvata praktično se provjerava na dva studija slučaja u šestome poglavlju, pri čemu je jedan zajednički pothvat odabran na temelju suradnje partnerâ iz poduzetničkog sektora, dok drugi predstavlja suradnju partnera iz privatnog s partnerom iz javnog sektora. Temeljem iskustava drugih zemalja i Hrvatske analiziraju se ključni aspekti u praktičnoj primjeni varijantnih modela zajedničkih pothvata. Sukladno tome, na odabranom primjeru zajedničkog pothvata kvantitativno i kvalitativno se analiziraju odgovarajući parametri i temeljem odabranog skupa pokazatelja procjenjuje uspješnost zajedničkog pothvata.

Sedmo poglavlje prenosi iznesene teorije i tvrdnje rada na hrvatsku zbilju. Polazeći od normativnog okvira, povijesne uloge zajedničkih pothvata i tendencija u



formiranju zajedničkih pothvata u zadnjih nekoliko godina, nastoji se predvidjeti mjesto i uloga zajedničkih pothvata u održivom gospodarskom razvoju Hrvatske u budućnosti.

Zadnje, osmo poglavlje rada, posvećeno je zaključnim razmatranjima, te ukratko iznosi sve bitne preduvjete za uspješnost zajedničkih pothvata. U njemu su iznesene osnovne smjernice kojih bi se trebali pridržavati postojeći i budući pothvatnici kako bi rezultati poslovanja zajedničkih pothvata opravdali njihova očekivanja.

U radu je korišten niz znanstveno-istraživačkih metoda. Pri uspoređivanju inozemne i domaće teorije i prakse kombinirane su induktivno-deduktivne metode, metode kompilacije i komparacije, logičke metode, metode analize i sinteze, metoda intervjua, te reprezentativni kvantitativni algoritmi. Sve navedene metode korištene su u svrhu prihvaćanja ili odbacivanja postavljenih hipoteza, te su poslužile za obrazlaganje ekonomske i financijske uspješnosti zajedničkih pothvata.

## 2. Teoretske i praktične osnove zajedničkih pothvata

### 2.1. Definijska obilježja i varijantni oblici ulaganja u zajedničke pothvate

#### 2.1.1. Pojam i obilježja zajedničkih pothvata

Zajednički pothvat (engl. joint venture) je ugovorni sporazum na osnovu kojega dva ili više partnerâ/pothvatnikâ poduzimaju neku ekonomsku aktivnost, čije izvršavanje zajednički kontroliraju.<sup>1</sup> To je međusobno udruživanje poduzeća s određenim ekonomskim ciljem koje se temelji na ugovoru i/ili suvlasništvu u postojećem ili novom poduzeću.<sup>2</sup>

Ugovorni ili suvlasnički karakter ujedno označavaju i dva temeljna oblika zajedničkog pothvata. To su: neinkorporirani ili ugovorni, i inkorporirani zajednički pothvat. Time se ujedno ocrta razlika između anglosaksonskog prava u kojemu se zajedničkim pothvatom smatra samo inkorporirani zajednički pothvat, i kontinentalnog prava u kojemu zajednički pothvat može biti rezultat ili ugovornog ili vlasničkog povezivanja gospodarskih subjekata.

Ugovorni zajednički pothvat ili konzorcij (engl. co-operative joint venture, unincorporated joint venture, contractual joint venture, non-equity joint venture, joint undertaking, joint agreement, consortium) najraniji je pojavni oblik zajedničkog pothvata kojem je u povijesti bio dodjeljivan termin rizičnosti, pa se često mogao susresti pod nazivom „zajednička pustolovina“ (engl. joint adventure). Termin „zajednička pustolovina“ koristio se za udruženja gospodarskih subjekata iz više zemalja, koja su se formirala radi intenziviranja prekomorske trgovine nakon velikih geografskih otkrića. Danas se ovaj termin više ne koristi, premda je jedan od motiva ulaska u zajedničke pothvate i dalje smanjenje rizika.

Već iz samog naziva razvidno je da ugovorni zajednički pothvat nastaje povezivanjem pothvatnikâ na osnovu ugovora. Iako teoretski trajanje na takav način formiranog zajedničkog pothvata može biti neograničeno, u praksi je ono najčešće do

<sup>1</sup> Definicija je dostupna na internetskoj stranici Odbora za Međunarodne računovodstvene standarde: <http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Joint+Ventures/Joint+Ventures.htm>.

<sup>2</sup> Iako partneri u zajedničkom pothvatu mogu biti i fizičke osobe, ovaj rad se ograničava na poduzeća koja sklapaju ugovore o zajedničkom ulaganju. Premda je pravna i ekonomska terminologija neujednačena, za potrebe rada se termini poduzeće, tvrtka, trgovačko društvo, poslovni subjekt, gospodarski subjekt, pravni subjekt, pravna osoba i kompanija smatraju sinonimima, dok se poduzeća – ugovorne strane u pothvatu, kojih može biti dva ili više, nazivaju partnerima, pothvatnicima, poduzećima-pothvatnicima, investitorima, vlasnicima ili jednostavno ugovornim stranama u pothvatu.

ispunjenja ciljeva definiranih ugovorom, odnosno do završetka nekog projekta. Pri tome nije važno o kojoj djelatnosti se radi, pa se razlikuju ugovorni zajednički pothvati za izvođenje građevinskih projekata, projekata istraživanja i razvoja ili pothvati sklopljeni radi podjele financijskih rizika kod velikih bankovnih pozajmica (bankovni sindikati).

Inkorporirani zajednički pothvati ili zajednički pothvati s vlasničkim ulogom (engl. incorporated joint ventures, equity joint ventures – EJV) podrazumijevaju kapitalno povezivanje dva ili više poduzeća, s tim da je trajnost, odnosno kontinuitet poslovanja, kao i kod bilo kojeg drugog poduzeća, njihovo dominantno obilježje.

Zajednički pothvati ubrajaju se u strateške saveze ili alijanse (engl. strategic alliances), koji u najširem smislu, podrazumijevaju ugovorne oblike udruživanja dva ili više gospodarskih subjekata. I u engleskoj i u hrvatskoj terminologiji kovanica „strateški savez“ sastoji se iz dva pojma: pojam „savez“ predstavlja međusobnu vezu i/ili suradnju između dva ili više subjekata, i nije samo primjenjiv u poslovnom svijetu; pojam „strateški“ upućuje na stratešku odluku koja se donosi na najvišoj razini upravljanja nekim poduzećem. Sve strateške odluke, pa tako i odluke o strateškim savezima, obično su vezane uz ostvarenje dugoročnih ciljeva poduzeća i nerijetko predstavljaju zaokret u postojećem načinu njegova poslovanja. Uz pojam strateški savez uvijek se vezuje neki zajednički cilj ili koordinacija određenih poslovnih aktivnosti gospodarskih subjekata prema trećima, pri čemu poduzeća partneri nastavljaju u potpunosti samostalno odlučivati o dijelovima poslovanja na koja se ugovor o strateškom savezu ne odnosi. Sinonimi za strateške saveze su strateška partnerstva, ugovori o zajedničkoj suradnji, klasteri, ali i umrežavanje (engl. networking). Uz zajedničke pothvate, u strateške saveze spadaju ugovori o licenciranju, ugovori o distribuciji, ugovori o franšizama, ugovori o zajedničkom marketingu, ugovori o zajedničkom upravljanju, te ostali ugovori o zajedničkoj suradnji odnosno udruživanju interesa.

Za razliku od strateških saveza, zajednički pothvati uključuju veći angažman resursa partnerâ, a odluke koje se donose na razini zajedničkog pothvata obično su rezultat zajedničke odluke partnerâ, tj. kompromisa. Bez obzira na organizacijski oblik, obilježja zajedničkih pothvata su sljedeća:

- interesi partnerâ su srodni/komplementarni (barem na početku udruživanja)

- nastaju kao posljedica strateških odluka koje dugoročno utječu na ugovorne strane koje ih sklapaju
- svi partneri zajednički kontroliraju/zajednički upravljaju pothvatom
- partneri ulažu određene resurse
- partneri sudjeluju u podmirenju obveza nastalih u pothvatu
- partneri sudjeluju u poslovnom rezultatu zajedničkog pothvata
- poslovanje pothvata multirazinski je povezano s poslovanjem pothvatnikâ
- partneri zajednički nastupaju prema trećima.

Zajednički pothvat kompleksniji je, dakle, organizacijski oblik u odnosu na strateški savez, jer se međusobne obveze i prava partnerâ moraju detaljno urediti ugovorom o zajedničkom pothvatu, bez obzira o kojoj formi zajedničkog pothvata je riječ. Stoga su, uz neke iznimke i specifičnosti, obilježja strateških saveza primjenjiva i na zajedničke pothvate kao njihov podskup.

### **2.1.2. Vrste zajedničkih pothvata**

U literaturi se zajednički pothvati klasificiraju različito. Iako nije moguće navesti sve oblike zajedničkih pothvata, oni se obično dijele prema:

- pravnom obliku, na inkorporirane i ugovorne
  - Bez obzira na aspekt s kojega se obavlja podjela zajedničkih pothvata, svi oni se mogu svrstati ili u inkorporirane ili u ugovorne zajedničke pothvate, kao dvije osnovne vrste zajedničkih pothvata.
- identitetu partnera, na pothvate s poznatim (aktivnim) i pothvate s tajnim članovima
  - Ako su članovi zajedničkog pothvata tajni, tada je obično riječ o financijerima koji iz raznih razloga ne žele otkriti svoj identitet. Tajni članovi se češće susreću kod ulaganja rizičnog kapitala, nego kod zajedničkih pothvata, no ova mogućnost ipak teoretski postoji.
- porijeklu/sjedištu partnerâ/pothvata, na domaće i međunarodne
  - Zajednički pothvati koji nastaju udruživanjem poduzeća iz dvije ili više zemalja nazivaju se međunarodnim zajedničkim pothvatima (engl. international joint ventures – IJVs). Oni su znatno složeniji od domaćih zajedničkih pothvata zbog regulatornih, političkih i kulturoloških razlika. Budući da se međunarodni zajednički pothvati često formiraju između poduzeća s različitih kontinenata, u takvim slučajevima se nazivaju i prekomorskim zajedničkim pothvatima (engl. overseas joint ventures).

- ekonomskoj razvijenosti zemlje sjedišta zajedničkog pothvata, na zajedničke pothvate u razvijenim i zemljama u razvoju
- vrsti ulogâ, na uloge u materijalnoj i nematerijalnoj imovini

Ulozi partnerâ u zajedničkim pothvatima mogu biti i, obično po vrsti uložene imovine, jesu različiti. Iako se u svrhe računovodstvenog evidentiranja ulozi partnera dijele na uloge u materijalnoj i nematerijalnoj imovini, pojedini ulozi se ne evidentiraju bilančno, pa stoga postoji veliki problem procjene njihove vrijednosti. To je, primjerice, slučaj kod procjene vrijednosti uloženog znanja zaposlenih (engl. tacit knowledge, know-how). Stoga se prema vrsti uložene imovine zajednički pothvati dijele na one s financijskim ulogom (ulogom u kapitalu), s ulogom u nepokretnim i pokretnim stvarima (ulogom materijalne imovine), ulogom u pravima, znanju, vještinama, know-how-u (ulogom u nematerijalnoj imovini), te one s kombiniranim ulozima, koji su u praksi i najčešći.

- relativnom udjelu ulogâ pojedinih partnera u zajedničkom pothvatu
- vrsti kontrole nad pothvatom, na zajednički kontrolirana poduzeća, zajednički kontrolirane djelatnosti i zajednički kontroliranu imovinu

Podjelu zajedničkih pothvata prema vrsti kontrole nad pothvatom usvojio je Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde (engl. International Accounting Standards Board - IASB) u Međunarodnom računovodstvenom standardu broj 31 (MRS 31) – Interesi u zajedničkim pothvatima. Navedena podjela je temeljna odrednica za računovodstveno evidentiranje interesa u zajedničkom pothvatu.

Zajednički kontrolirane djelatnosti/operacije (engl. jointly controlled operations) podrazumijevaju zajedničku upotrebu imovine ili drugih resursa pothvatnikâ, pri čemu ne nastaje pravna osoba. Poslovne aktivnosti definirane ugovorom o zajedničkom pothvatu odvijaju se paralelno s poslovanjem partnerâ. Svaki pothvatnik u zajedničkom pothvatu pri tome koristi svoju imovinu i podmiruje svoje obveze te vodi brigu o vlastitom financiranju. Ovo je klasičan oblik ugovornog zajedničkog pothvata, u kojem partneri, svaki za sebe, sudjeluju u različitim dijelovima/fazama proizvodnog procesa.

Zajednički kontrolirana imovina (engl. jointly controlled assets) podrazumijeva zajedničku kontrolu i često zajedničko vlasništvo nad imovinom u zajedničkom pothvatu. Svaki pothvatnik sudjeluje u pravima i obvezama zajedničkog pothvata proporcionalno svome udjelu, odnosno uvjetima propisanim ugovorom o zajedničkom pothvatu. Ovakav zajednički pothvat najčešće je ugovorni.

Zajednički kontrolirani subjekti/poduzeća (engl. jointly controlled entities) su nova poduzeća koja nastaju na osnovu ugovora o zajedničkom

pothvatu ili promjenom vlasničke strukture u postojećim/postojećem poduzeću. Pri tome varijantne pravne forme inkorporiranih zajedničkih pothvata mogu biti sve one koje su dozvoljene zakonodavstvom zemlje sjedišta zajedničkog pothvata. Zajednički kontrolirani subjekt jednak je bilo kojem drugom pravnom subjektu, s tim da između pothvatnikâ postoji ugovorni odnos kojim se uspostavlja zajednička kontrola nad poslovanjem zajedničkog pothvata.

- vlasniku pothvata, odnosno krajnjem vlasniku poduzećâ-pothvatnikâ, na privatno-privatne, javno-privatne i javno-javne

Konačni vlasnik uloga u zajedničkom pothvatu, odnosno vlasnik poduzeća-pothvatnika, može biti pripadnik ili javnog ili privatnog sektora. Ipak, zbog različitosti koje mnogi vezuju uz javni i privatni sektor u slučaju javno-privatne kombinacije koristi se i termin javno-privatno partnerstvo – JPP (engl. public-private partnership – PPP).<sup>3</sup>

- povezanosti djelatnosti partnerâ u lancu dodane vrijednosti, na horizontalne i vertikalne

Zajednički pothvati prema povezanosti djelatnosti u lancu dodane vrijednosti su praktično sinonim za zajednički kontrolirane djelatnosti ukoliko se radi o ugovornom zajedničkom pothvatu. Vertikalni zajednički pothvati (engl. vertical joint ventures, link joint ventures) pri tome podrazumijevaju povezivanje djelatnosti partnerâ duž lanca dodane vrijednosti, odnosno povezivanje poduzećâ koja posluju na različitim razinama proizvodnog ili distribucijskog lanca. Horizontalni zajednički pothvati (engl. horizontal joint ventures, scale joint ventures) odnose se na povezivanje istovrsnih ili vrlo sličnih djelatnosti partnerâ u spomenutom lancu, obično radi smanjenja troškova i postizanja ekonomije razmjera. Mješavina horizontalnih i vertikalnih zajedničkih pothvata naziva se konglomeratima.

- vrsti djelatnosti partnerâ ili zajedničkog pothvata

Zajednički pothvati prema vrsti djelatnosti obično impliciraju i neku od djelatnosti partnerâ, pa se stoga razlikuju pothvati u bankarstvu, telekomunikacijama, biokemijskoj i naftnoj industriji, građevinarstvu i sl.

- svrsi udruživanja partnerâ

Svrha nastanka zajedničkog pothvata konkretnije određuje djelatnost zajedničkog pothvata, pa se tako susreću zajednički pothvati čija je svrha nastanka zajednička proizvodnja (engl. production joint ventures), zajedničko istraživanje i razvoj (engl. R&D joint ventures), razmjena tehnologija (engl. technology joint ventures), zajedničko financiranje (engl. bank syndicate, bank consortium), izgradnja kapitalnog/infrastrukturnog objekta (engl. construction joint venture, infrastructure joint venture) i sl.

---

<sup>3</sup> Brojne su vrste javno-privatnih partnerstva, no za potrebe ovog rada razlikuju se ugovorni i inkorporirani oblici.

Jedna od prihvaćenih klasifikacija zajedničkih pothvata je i ona koju je usvojila Organizacija za industrijski razvoj Ujedinjenih naroda (engl. United Nations Industrial Development Organization – UNIDO, 2006., str. 44), kojom se razlikuju:

- ugovorni zajednički pothvati ili konzorciji (engl. contractual joint ventures, consortia)
- javno-privatna partnerstva, koja se nazivaju mješovitim zajedničkim pothvatima ili pothvatima sklopljenim radi suradnje (engl. cooperative joint ventures, mixed joint ventures), i u kojima je jedan partner vlada
- zajednički pothvati za restrukturiranje (engl. restructuring joint ventures) koje sklapaju poduzeća iz razvijenih zemalja radi restrukturiranja nekog segmenta poslovanja
- inkorporirani zajednički pothvati.

### **2.1.3. Metode formiranja zajedničkih pothvata**

Istraživanja tek odnedavno počinju uzimati u obzir faktore koji utječu na izbor metode formiranja zajedničkih pothvata.<sup>4</sup> S obzirom na dvije osnovne vrste zajedničkih pothvata, metode formiranja zajedničkih pothvata mogu se podijeliti na metode formiranja ugovornih i metode formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata. Izbor metode najčešće ovisi o rizicima ulaganja, međusobnim razlikama partnerâ i drugim posebnostima, mjenim u procijenjenim troškovima udruživanja za svakog partnera. Ipak, bez obzira na izabranu metodu, bitno je da se suradnja partnerâ kombinira s vlasničkim pravima i upravljačkim funkcijama i da u tome sudjeluju svi partneri, jer samo tada može biti riječi o zajedničkom pothvatu (Wolf, 2000., str. 176).

#### **2.1.3.1. Metode formiranja ugovornih zajedničkih pothvata**

Kod formiranja ugovornih zajedničkih pothvata dolazi do konvergencije metode formiranja i pravne forme zajedničkog pothvata. Dvije su metode formiranja ugovornog zajedničkog pothvata – metoda ugovaranja (konzorcija) i metoda ugovornog upravljanja zajedničkim pothvatom (Wolf, op.cit., str. 58).

Metoda ugovaranja koristi se kod formiranja zajedničkog pothvata radi izvršenja određenih ciljeva, pri čemu je svaki partner zadužen za svoj segment poslovanja.

---

<sup>4</sup> Prema istraživanju Chen-a i Hennart-a (2004.), pothvatnik koji posjeduje superiorni know-how ili pothvatnik koji želi spojiti svoje poslovanje s poslovanjem konkurenta u istoj industrijskoj grani bit će naklonjeniji kupnji većinskog vlasničkog udjela, nego formiranju zajedničkog pothvata. S druge strane, pothvatnik koji se želi domoći know-how-a, koji neko poduzeće već razvija, radije će se odlučiti za zajednički pothvat, a isto će učiniti i u slučaju turbulentnih promjena u ciljanoj industrijskoj grani.

Često se koristi kod zajednički kontroliranih djelatnosti.

Kod metode ugovornog upravljanja zajedničkim pothvatom (engl. joint venture administration contract) precizno se određuje međusobna podjela upravljačkih ovlasti između partnerâ i definira se za koje dijelove poslovanja su odgovorni pojedini partneri (Wolf, op. cit., str. 65). Ova metoda koristi se kod zajednički kontrolirane imovine. Sličnosti spomenutih metoda su u tome što partneri ne uplaćuju početni kapital, već ugovorom određuju međusobna prava i obveze.

### **2.1.3.2. Metode formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata**

Postoje četiri metode formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata, a dvije od njih – spajanje i partnerstvo – konvergiraju pravnoj formi zajedničkog pothvata. Preostale dvije metode su – formiranje podružnice i parcijalna akvizicija.

Osnivanje podružnica (engl. subsidiary) i parcijalna akvizicija postojećeg poduzeća (engl. partial acquisition) dva su najčešća načina formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata, osobito međunarodnih. Pri tome naročito kod potonjeg valja imati na umu da je zajednički pothvat najčešće samo prijelazni oblik prema stjecanju većinskog udjela jednog poduzeća u drugome, što je pogotovo često kad je financijska snaga partnerâ neujednačena. Stoga se parcijalna akvizicija često smatra prvim korakom, odnosno prijelaznim rješenjem ka preuzimanju većinskog udjela u nekom poduzeću. Prednosti i nedostaci navedenih metoda ilustrirane su tablicama 2.1. i 2.2. s aspekta poduzeća koje poduzima inicijativu u pronalaženju poduzeća - partnera, ili, uvjetno rečeno, poduzeća - stjecatelja.

**Tablica 2.1. Prednosti i nedostaci metode osnivanja podružnice**

Prednosti	Nedostaci
<ul style="list-style-type: none"> <li>• formiranje zajedničkog pothvata koji odražava ciljeve i namjere svih sudionika, pa se u skladu s tim bira i pravni oblik</li> <li>• nema potrebe za promjenom postojećih pravnih dokumenata ili upravljačke strukture</li> <li>• due diligence procedure nisu potrebne</li> <li>• nema naslijeđenih problema, poput viška osoblja ili beskorisne imovine</li> <li>• pothvat može imati nekoliko ili samo jednu poslovnu djelatnost.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pothvat nema povijest poslovanja, pa ispočetka treba izgraditi veze s poslovnim partnerima i kupcima</li> <li>• rasprava o detaljima relevantnim za buduće poslovanje (cilj poslovanja, vrsta udjela, iznos kapitala, struktura uprave, godišnji budžet, politika dividendi...) je dugotrajna, pa često dolazi do konflikta između budućih partnerâ</li> <li>• za početak poslovanja potrebno je odobrenje raznih regulatornih tijela</li> <li>• odgovarajuće kadrove tek treba izabrati, pa manjka iskustvo u svim segmentima poslovanja.</li> </ul>

Izvor: Sastavljeno prema Wolf, R. C., 2000., str. 88-90.



**Tablica 2.2. Prednosti i nedostaci metode parcijalne akvizicije**

Prednosti	Nedostaci
<ul style="list-style-type: none"> <li>• izbjegavanje dugotrajnih pravnih postupaka potrebnih za osnivanje i dobivanje različitih dozvola za poslovanje</li> <li>• način stjecanja vlasništva u poduzeću s definiranim brojem udjela je jednostavniji</li> <li>• osnivački akti postoje, pa se pažnja koncentrira na usuglašavanje pojedinih, partnerima bitnih, odredbi</li> <li>• postoji povijest poslovanja poduzeća</li> <li>• nema potrebe iznova tražiti odgovarajuće osoblje i kupovati cjelokupnu imovinu</li> <li>• zaposlenici „stjecatelja“ se manje uključuju u operativne poslove nakon okončanja transakcije</li> <li>• naknadno povećanje udjela obavlja se kupnjom na tržištu, pod uvjetom da dionice poduzeća kotiraju na tržištu kapitala</li> <li>• povlačenje partnera obavlja se prodajom udjela bez potrebe za likvidacijom poduzeća.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nužnost due diligence postupka</li> <li>• ukoliko je postojeći pravni oblik neadekvatan, teško ga je mijenjati, a isto je slučaj i sa pravnom normom određenom upravljačkom strukturom</li> <li>• postoje poteškoće pri kupnji udjela u poduzećima s malim kapitalom uslijed neodgovarajućih postupaka primijenjenih pri vrednovanju imovine i obveza, odnosno uslijed zakonski dopuštenih dužih razdoblja u kojima poduzeće ima obvezu revizije financijskih izvještaja</li> <li>• preveliki broj zaposlenih koji je moguće reducirati jedino uz značajne troškove.</li> </ul>

Izvor: Sastavljeno prema Wolf, R. C., 2000., str. 82-87.

Kao što je ilustrirano tablicama 2.1. i 2.2., proceduralne formalnosti u slučaju formiranja podružnice su veće. No, prednost je mogućnost započinjanja poslovanja ispočetka sukladno usuglašenim željama i ciljevima svih partnera, te nepostojanje skupih due diligence procedura. Kod metode parcijalne akvizicije formalni proceduralni postupak je kraći jer se stječe poduzeće koje već ima većinu potrebne papirologije, imovinu, tržište i ljudske resurse, ali je zato potreban due diligence i spremnost novog partnera na mnogobrojne kompromise.

Metoda spajanja rjeđe se primjenjuje, jer je obično povezana s neprijateljskim preuzimanjem, koje nije moguće realizirati na drugi način i koje na prvi pogled najčešće nije očito. Prednosti i nedostaci formiranja zajedničkih pothvata metodom spajanja prikazane su u tablici 2.3.

**Tablica 2.3. Prednosti i nedostaci metode spajanja**

Prednosti	Nedostaci
<ul style="list-style-type: none"> <li>• obično se koristi razmjena dionica umjesto novčane investicije</li> <li>• pristup rezervama likvidnosti poduzeća – partnera</li> <li>• reorganizacija poslovanja u međunarodnim pothvatima može se postići bez dodatnih poreznih obveza</li> <li>• koristi se kao alternativa likvidaciji jer je manja šteta za zaposlene i kreditore.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• potreba za vrednovanjem imovine oba poduzeća</li> <li>• zabrinutost radnika za zadržavanje posla</li> <li>• neki otkazi, ali i beneficije radnicima nakon odlaska u mirovinu, definirani su ranije usvojenim aktima u poduzećima koja se spajaju</li> <li>• modificiranje stava javnosti prema poduzećima, jer dva poduzeća postaju jedno</li> <li>• nužnost odobrenja skupštine dioničara.</li> </ul>

Izvor: Sastavljeno prema Wolf, R. C., 2000, str. 90-93.

Iako kod spajanja poduzeća metoda konvergira s pravnom formom, jedina metoda formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata kod koje je naziv metode identičan konačnoj pravnoj formi je metoda formiranja partnerstva. Njezine prednosti i nedostaci prikazane su u tablici 2.4. Premda nije kompleksnija od sklapanja ugovora, osnovno ograničenje metode formiranja partnerstva je neograničena odgovornost partnera za obveze partnerstva, pa se stoga takvi zajednički pothvati u pravilu sklapaju među partnerima koji se dobro poznaju.

**Tablica 2.4. Prednosti i nedostaci metode formiranja partnerstva**

Prednosti	Nedostaci
<ul style="list-style-type: none"> <li>• osnivački akt je specifičan i odgovara svrsi formiranja partnerstva</li> <li>• nema izmjena ugovora o partnerstvu</li> <li>• due diligence procedure nisu potrebne</li> <li>• imovina i obveze u partnerstvu stječu se kad se za to ukaže potreba</li> <li>• cilj partnerstva može biti širok ili specifičan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• sastavljanje osnivačkog akta može zahtijevati duge pregovore</li> <li>• može biti potrebno odobrenje vlasti za formiranje partnerstva</li> <li>• nastaje novo poduzeće, koje nema poslovnog iskustva, osoblja ni imovine.</li> </ul>

Izvor: Sastavljeno prema Wolf, R. C., 2000, str. 94.

Na osnovu opisanih metoda formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata, prema broju nastalih pravnih subjekata moguće je razlikovati tri vrste inkorporiranih zajedničkih pothvata. To su:

- Pothvati kod kojih nastaje u potpunosti novo poduzeće, pri čemu svi partneri/pothvatnici i dalje nastavljaju egzistirati kao samostalne pravne osobe, koje dio svoje imovine prenose u zajednički pothvat. Kao rezultat formiranja zajedničkog pothvata javljaju se minimalno tri poduzeća – zajednički pothvat i dva matična poduzeća. Postupak nastanka takvih pothvata opisuje metoda formiranja podružnice (i partnerstva).
- Pothvati kod kojih jedan ili više partnera ulazi u vlasničku strukturu već postojećeg poduzeća, s obično 20-50% udjela u vlasništvu. Kao rezultat se javljaju minimalno dva poduzeća – zajednički pothvat (poduzeće koje je predmet parcijalne akvizicije) i matično poduzeće stjecatelja udjela. Ovdje je dakle riječ o metodi parcijalne akvizicije.
- Pothvati kod kojih od poduzeća partnera nastaje u potpunosti novo poduzeće, pri čemu poduzeća od kojih je pothvat nastao prestaju egzistirati kao samostalne pravne osobe. Metoda koja opisuje stvaranje samo jednog poduzeća je metoda spajanja.

O postupku formiranja i mogućim pravnim oblicima zajedničkih pothvata više

riječi bit će u poglavlju 3.

## **2.2. Ciljevi i razlozi ulaska poduzeća u zajedničke pothvate**

### **2.2.1. Motivacija za formiranje zajedničkih pothvata**

Motivi formiranja zajedničkih pothvata su mnogobrojni, kao što je i broj njihovih klasifikacija. Ipak, najčešće isticani motivi nastanka zajedničkih pothvata mogu se grupirati u tri široke kategorije:

- smanjenje troškova
- smanjenje rizika
- stjecanje resursa.

Spomenute kategorije motiva obuhvaćaju načine prevladavanja interno i eksterno generiranih problema u kojima se mogu naći poduzeća kao i načine tržišnog pozicioniranja, osobito u usporedbi s konkurencijom.

Pod smanjenjem troškova podrazumijeva se smanjenje fiksnih i varijabilnih troškova, troškova razmjene, ne samo apsolutno, već i relativno prema konkurentima.

Rizici se mogu podijeliti na one koji su specifični za određeno poduzeće i na tržišne rizike kao skup rizika koji je određen geopolitičkim, normativnim, povijesno-kulturološkim i drugim razlikama. Poduzeće može utjecati na specifične rizike, koji se stoga nazivaju endogenima, dok su tržišni rizici egzogenog karaktera i njima se poduzeće mora stalno prilagođavati.

Pojam resurs šire je definiran od pojma imovina, koji je temeljito klasificiran u bilanci poduzeća. Resurse čini sve ono čemu poduzeće ima pristup i od čega može očekivati buduće ekonomske koristi. Svako poduzeće čini ukupnost resursa, bez obzira jesu li evidentirani u bilanci ili ne. Iako se resursi općenito mogu podijeliti na materijalne i nematerijalne, u novijoj literaturi često se citira Barney-eva klasifikacija resursa (1991.) prema kojoj se oni dijele na: fizičke, ljudske i organizacijske resurse.<sup>5</sup> Pri tome fizički resursi uključuju tzv. bilančnu imovinu, ljudski resursi se odnose na obrazovanje, iskustvo, ponašanje, vještine i inteligenciju radnika, dok organizacijske resurse čine organizacijska struktura, korporativna kultura, pravila i procedure, upravljanje informacijskim sustavima i odnos poduzeća prema trećima.

---

<sup>5</sup> Vidjeti u Tsang, 1998., str. 208.

Motivi formiranja međunarodnih zajedničkih pothvata identični su razlozima koji dovode do direktnih inozemnih ulaganja u neke zemlje. Riječ je o potrazi za resursima, tržištem ili većom efikasnošću.<sup>6</sup>

No, motivi u navedenoj klasifikaciji nisu međusobno isključivi, jer se često jedan motiv može svrstati i u više spomenutih kategorija. Primjer su troškovi financiranja koje je moguće svrstati u sve tri grupe, jer smanjenje troškova financiranja znači da poduzeće ima jeftiniji pristup sredstvima (resursima), čime se smanjuje njegov financijski, pa samim tim i poslovni rizik.

**Tablica 2.5. Motivi ulaska u zajedničke pothvate**

Motivi interne prirode	Motivi poduzetničke prirode	Motivi strateške prirode
<ul style="list-style-type: none"> <li>• podjela troškova i rizika</li> <li>• način stjecanja resursa u nedostatku tržišnog mehanizma</li> <li>• pronalaženje dodatnih izvora financiranja</li> <li>• racionalizacija troškova putem: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ izbjegavanja dupliciranja proizvodnih kapaciteta, kapaciteta za istraživanje i razvoj i sl.</li> <li>▪ iskorištavanja nusproizvoda, te</li> <li>▪ kreiranja zajedničke tržišne marke, distribucijskih kanala, šireg proizvodnog asortimana i sl.</li> </ul> </li> <li>• razmjena tehnologija i proizvodnih iskustava te stjecanje novih kupaca</li> <li>• usvajanje inovativnih upravljačkih vještina poput bolje komunikacije između svih organizacijskih cjelina</li> <li>• prepoznavanje i zadržavanje radnika s izraženim poduzetničkim talentom.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• utjecaj na evoluciju industrijske strukture <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ pionirski ulazak u nove industrije</li> <li>▪ smanjenje neizvjesnosti ishoda od poteza konkurencije</li> <li>▪ eliminiranje viška kapaciteta kod „zrelih“ industrija</li> </ul> </li> <li>• preduhitrivanje konkurencije (prednost prvoga) <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ brzi pristup boljim klijentima</li> <li>▪ ekspanzija kapaciteta ili vertikalna integracija</li> <li>▪ akvizicija resursa</li> <li>▪ intenzivnija suradnja s najboljim poslovnim partnerima</li> </ul> </li> <li>• ofenzivni ili defenzivni odgovor na globalizacijske trendove <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ zaobilazanje trgovinskih barijera</li> <li>▪ pristup globalnoj mreži</li> </ul> </li> <li>• stvaranje djelotvornije konkurencije uz pomoć: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ hibridnih organizacijskih struktura s najboljim karakteristikama svojih vlasnika</li> <li>▪ manjeg broja djelotvornijih poduzeća</li> <li>▪ zaštite opstanka međusobno različitih partnera.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kreiranje i eksploatacija sinergija</li> <li>• transfer tehnologija i drugih vještina</li> <li>• diverzifikacija rizika: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ulaskom „na mala vrata“ na nova tržišta, u proizvodnju novih proizvoda ili usluga.</li> <li>▪ racionalizacijom ulaganja u nove kapacitete ili u postepeno otuđenje nekih od postojećih kapaciteta</li> <li>▪ korištenjem stečenog iskustva vlasnika u novim pothvatima.</li> </ul> </li> </ul>

Izvor: Harrigan, K. R., 1986., str. 16.

<sup>6</sup> Opis motiva vidjeti na internetskoj stranici: [http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign\\_direct\\_investment](http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_direct_investment).

U literaturi se međutim često ističu dulji popisi motiva za formiranje zajedničkih pothvata, odnosno strateških saveza. Primjer je klasifikacija motiva koju navodi Harrigen (1986.), prikazana u tablici 2.5., prema kojoj se motivi dijele na motive interne, poduzetničke i strateške prirode.

Contractor i Lorange (1987.), klasificiraju razloge nastanka zajedničkih pothvata na sljedeće:

- smanjenje rizika za svakog partnera
- postizanje ekonomije razmjera
- razmjena tehnologije
- izgradnja/postizanje konkurentske prednosti
- izbjegavanje zakonskih propisa
- olakšavanje početne međunarodne ekspanzije
- ostvarenje učinka sličnog vertikalnoj integraciji putem povezivanja komplementarnih partnera u lancu dodane vrijednosti.<sup>7</sup>

U dodatku na spomenute klasifikacije motiva, vrlo često se spominje i motiv otklanjanja ili odgode preuzimanja, te motiv povećanja tržišne kapitalizacije poduzeća-pothvatnika. No, bez obzira na odabranu klasifikaciju, motivi stvaranja strateških saveza, pa prema tome i zajedničkih pothvata, uvijek su strateške prirode. Stoga su dva temeljna strateška razloga zbog kojih dolazi do nastanka zajedničkih pothvata ili restrukturiranja ili širenje iznad granica organskog rasta poduzeća, bez obzira je li širenje rezultat ofenzivnih ili defenzivnih aktivnosti. Pri tome, zajednički pothvati uvijek imaju prizvuk privremenosti. Prema opisu Harrigan (1986., str. 102), zajednički pothvati su strategije koje se koriste za ulazak u ili izlazak iz neke industrijske grane, odnosno za repositioniranje unutar nje.

### **2.2.2. Teorije o formiranju zajedničkih pothvata**

Budući da su odluke o udruživanju poduzeća putem zajedničkih pothvata često samo jedna od nekoliko strateških opcija raspoloživih menadžmentu pothvatnika, uzrocima i posljedicama formiranja zajedničkog pothvata bave se razne grane ekonomije, od menadžmenta i teorije organizacije do financija i računovodstva, ali i

---

<sup>7</sup> Popis motiva se može vidjeti na internetskoj stranici: [https://www.escp-eap.net/~gtilab/new/materials/strategy\\_joint\\_ventures.ppt#269,13,Why make a Joint-Venture](https://www.escp-eap.net/~gtilab/new/materials/strategy_joint_ventures.ppt#269,13,Why%20make%20a%20Joint-Venture).

psihologija, sociologija, politologija. Motivi formiranja zajedničkih pothvata djelomično su objašnjeni raznim teorijama, čiji broj još uvijek nije usuglašen. Sve teorije koje se koriste za objašnjavanje nastanka zajedničkog pothvata zapravo objašnjavaju razloge zbog kojih dva ili više poduzeća odabiru baš takav organizacijski oblik suradnje. Iako nijedna teorija ne pokriva sve motive zbog kojih dolazi do formiranja zajedničkih pothvata, načelno suglasje teoretičara postoji oko dvije. To su:

- teorija transakcijskih troškova (engl. transaction cost theory – TC theory) i
- teorija resursne osnovice (engl. resource-based theory – RB theory).

TC teorija ubraja se u teorije razmjene. Njezin tvorac je Ronald Coase, 1937. godine, a najistaknutiji predstavnik Oliver Williamson, čija je zasluga i proširenje TC teorije na zajedničke pothvate, 1991. godine.

Prema TC teoriji, cilj svakog poduzeća je minimizirati ukupni zbroj transakcijskih (troškova istraživanja, pregovaranja, ugovaranja, logistike) i proizvodnih troškova. Sva poduzeća, pa tako i zajednički pothvati, nastala su radi neefikasnosti tržišta, jer su troškovi razmjene bili veći od troškova proizvodnje. Stoga poduzeća preferiraju vlastitu proizvodnju kada su troškovi razmjene visoki. Osim toga, sklapanje i nadzor izvršenja ugovora o razmjeni s drugim poduzećima za svako poduzeće je trošak, pa tako i organizacijske forme poslovanja variraju ovisno o obilježjima razmjene.

Dvije osnovne pretpostavke teorije transakcijskih troškova, prema Williamson-u, su oportunističko ponašanje i ograničena racionalnost u ponašanju menadžmenta. Budući da su ugovori zbog ograničene racionalnosti menadžerâ gotovo uvijek nepotpuni, često dolazi do ponovnih pregovora između partnerâ u razmjeni, koji dovode do mogućnosti da jedan od partnerâ, u pravilu onaj moćniji, nastoji ispregovarati pojedine stavke ugovora sebi u korist. Što je imovina koja je predmetom razmjene specifičnija, mogućnosti za razmjenu su manje i međusobna ovisnost partnerâ je veća, pa je veća i mogućnost oportunističkog ponašanja. Odgovarajuća organizacijska forma trebala bi pomoći u rješavanju problema ograničene racionalnosti i oportunizma. Zajednički pothvat izabrat će se ako je imovina koja je predmetom razmjene umjereno specifična, dok će u slučaju velike specifičnosti imovine problemi razmjene biti rješavani ili tržišno ili internalizacijom poslovanja. Hennart (1988.) konkretizira tezu specifičnosti imovine navodeći da zajednički pothvat nastaje kako bi se prevladale neefikasnosti tržišta za intermedijarne inpute, tj. sirovine, poluproizvode, znanje i sl., dok je Kogut (1988., str.

320) uz specifičnost imovine naveo i neizvjesnost odvijanja i nadzora razmjene te učestalost transakcija. Ukratko, TC teorija smatra zajednički pothvat prikladnim organizacijskim oblikom za ujednačenje ciljeva svih partnerâ, uz obvezu minimiziranja transakcijskih troškova i djelotvornu zaštitu od oportunističkog ponašanja bilo kojeg od njih. Na ovaj način TC teorija indirektno spominje nužnost korporativnog upravljanja zajedničkim pothvatom o čemu će više riječi biti u poglavlju 5.2.

Poduzeće je sa skupom resursa prvi izjednačio Penrose 1959. godine. Primjenu RB teorije na formiranje strateških saveza obradili su Das i Teng 2000. godine, premda ju je u kontekstu suradnje između poduzeća istaknuo Van de Ven još 1976. godine. RB teorija je opsegom šira od TC teorije jer uzima u obzir ukupne resurse poduzeća, a ne samo one koji su uključeni u obavljanje pojedinih transakcija. Prema RB teoriji zajednički pothvati motivirani su željom barem jednog partnera da ostvari veću konkurentsku prednost pomoću:

- eksploatacije postojećih resursa
- ujedinjenja, odnosno povećanja postojećih resursa i diverzifikacije upotrebe resursa
- organizacijskog učenja/razvoja ili imitacije resursa
- rješavanja poduzeću nepotrebnih poslovnih cjelina, odnosno resursa.<sup>8</sup>

Cilj upotrebe i razvoja resursa je stvoriti rentu odnosno dugoročni profit ili prinos mjeren razlikom ukupnih prihoda i troškova, uključujući i oportunitetne troškove. Teorija resursne osnovice promatra strateške saveze i aktivnosti spajanja i preuzimanja (engl. mergers & acquisitions - M&A) kao strategije koje se koriste radi pristupa resursima drugih poduzeća u svrhu stvaranja ili održavanja konkurentске prednosti i dodane vrijednosti za poduzeće, koje ono na drugi način ne bi moglo stvoriti/održati (Das i Teng, 2000, str. 36). Da bi to bilo moguće, resursi kojima raspolažu poduzeća su heterogeni. Dvije situacije u kojima se preferira strateški savez u odnosu na M&A nastaju kad poduzeće, koje je potencijalni cilj akvizicije, nema sve resurse koji bi bili od jednake važnosti stjecatelju i ukoliko se poduzeće stjecatelj ne bi moglo bez štetnih posljedica (gubitka) riješiti nepotrebnih resursa stečenog poduzeća nakon spajanja/akvizicije (ibid., str. 37).

Za razliku od TC teorije koja ključnom drži koordinaciju aktivnosti unutar

---

<sup>8</sup> Vidjeti u Tsang, 2000., str. 221-227 i Tsang, 1998., str. 209-217.

poduzeća u svrhu smanjenja troškova, RB teorija podrazumijeva aktivniju ulogu menadžmenta u odlučivanju o upotrebi resursa, odnosno u strateškom odlučivanju, i koncentrira se na sposobnost menadžmenta da organizacijskim oblikom odgovori na aktivnosti u vlastitom poduzeću i na aktivnosti konkurencije. Pri tome ograničena racionalnost menadžmenta nije isključena. Stoga se za RB teoriju smatra da je više poduzetnički odnosno endogeno orijentirana, dok je TC teorija orijentirana egzogeno. TC teorija, dakle, objašnjava nastanak zajedničkih pothvata kroz troškovni aspekt poslovnih transakcija, dok RB teorija pokušava objasniti da svaka transakcija osim troškova nosi i neke koristi. Motive formiranja međunarodnih zajedničkih pothvata prema TC i RB teoriji ekstenzivno elaborira Glaister (2004., str. 500-502), a sažeti prikaz sličnosti i razlika između ove dvije teorije prikazan je u tablici 2.6.

**Tablica 2.6. Sličnosti i razlike TC i RB teorije**

Opis obilježja	TC teorija	RB teorija
Razina analize	Poduzeće	Poduzeće
Objekt analize	Transakcija	Resursi
Osnovna karakteristika	Alokacija resursa kroz djelotvorni sustav upravljanja	Alokacija produktivnih resursa
Primarno objašnjenje	Postojanje različitih organizacijskih oblika / upravljačkih struktura	Izvori konkurentske prednosti
Centralna premisa	Različiti organizacijski oblici / upravljačke strukture pogodni su za različite transakcije	Poduzeća imaju heterogene resurse
Pretpostavke ponašanja	Ograničena racionalnost i oportunitizam	Ograničena racionalnost
Poduzetnička funkcija	Koordinacija proizvodnje unutar poduzeća	Identificiranje i ostvarenje koristi od proizvodnih mogućnosti
Fundamentalni motiv za formiranje strateškog saveza	Smanjenje transakcijskih troškova pomoću izbora odgovarajuće upravljačke strukture	Dugoročna maksimizacija profita eksploatacijom i razvojem resursa poduzeća
Uzrok nestabilnosti strateških saveza	Oportunističko ponašanje partnera	Imitacija resursa od strane barem jednog od partnera

Izvor: Tsang, E. W. K., 1998, str. 218 i Tsang, E. W. K., 2000., str. 217.

Poznata sinteza teorija o formiranju zajedničkih pothvata Bruce-a Kogut-a (op.cit., str. 320-323) izdvaja tri teorije, relevantne za formiranje inkorporiranih zajedničkih pothvata - teoriju transakcijskih troškova, teoriju strateškog ponašanja i teoriju organizacijskog učenja. Potonja teorija prema kojoj se poduzeća udružuju u zajedničke pothvate kako bi zadržala, odnosno obogatila postojeća znanja sadržana je u RB teoriji, koja se iskristalizirala kao jedna od ključnih teorija o formiranju strateških saveza desetljeće nakon Kogut-ove sinteze teorija. Teorija strateškog



ponašanja pokušava objasniti kako strateško ponašanje utječe na stvaranje konkurentske pozicije poduzeća, pa su s aspekta ove teorije motivi za formiranje zajedničkih pothvata vrlo brojni. Teorija strateškog ponašanja, za razliku od TC teorije, polazi od maksimizacije dobiti koju je moguće ostvariti izgradnjom konkurentske pozicije poduzeća u odnosu na njegove rivale (Kogut, op. cit., str. 321-322). Iz navedenog proizlazi da RB teorija zapravo ujedinjuje resursnu zavisnost s teorijom organizacijskog znanja/učenja i teorijom strateškog pozicioniranja/ponašanja.

## **2.3. Međunarodna iskustva u primjeni modela ulaganja u zajedničke pothvate**

### **2.3.1. Zajednički pothvati između poduzeća u privatnom vlasništvu**

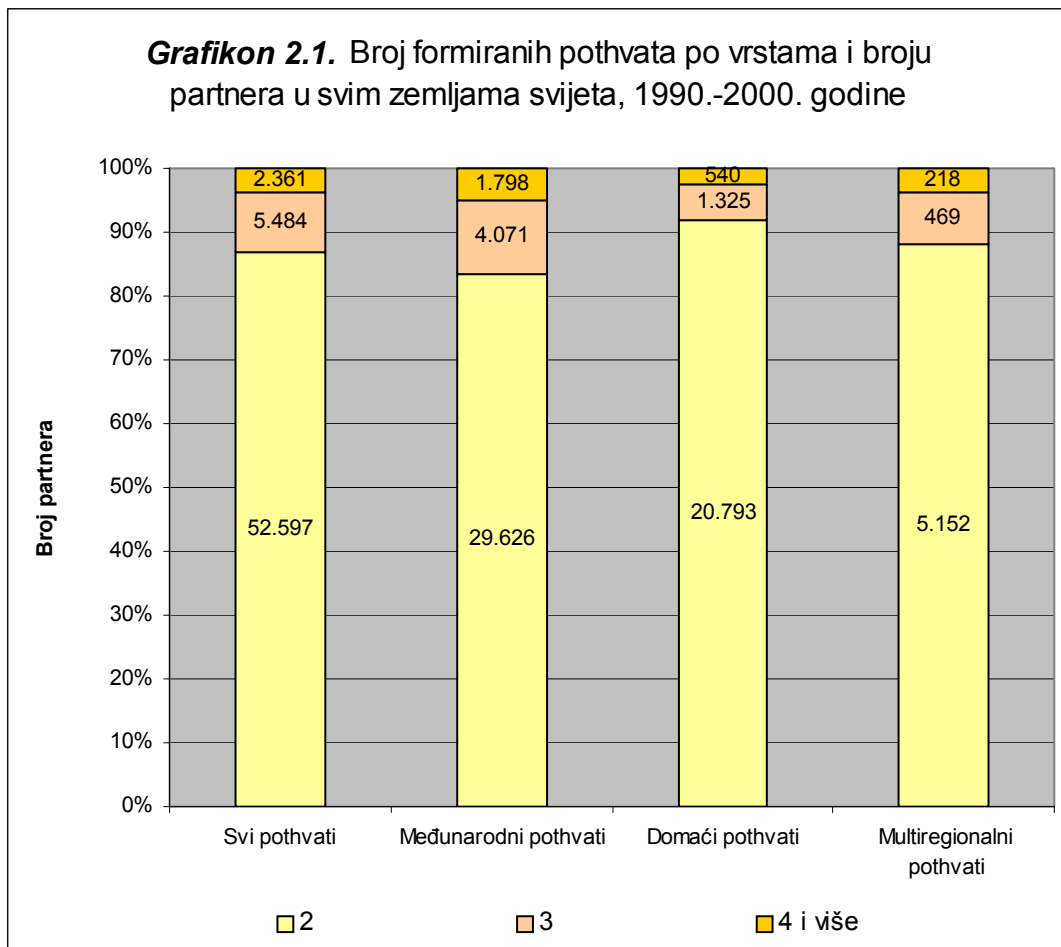
Iako se za strateške saveze može reći da postoje koliko i trgovina, njihova nešto složenija inačica - zajednički pothvati, susreće se oko 1800. godine u SAD pri izgradnji željeznica, u rudarstvu i ekstrakciji nafte, te brodskom prijevozu.<sup>9</sup> Jednim od pionira u formiranju zajedničkih pothvata smatra se američka kompanija Du Pont koja ih je počela formirati na prelasku iz XIX. u XX. stoljeće. Početkom XX. stoljeća zajedničke pothvate intenzivnije su počele koristiti europske kompanije, trend su nastavile američke od 1950-1970-ih godina, da bi im se potom pridružile i japanske.<sup>10</sup> Kronološki gledano, zajednički pothvati najprije su se počeli formirati u građevinarstvu, potom u proizvodnji i istraživanju i razvoju, te potom u uslužnom sektoru sredinom 1980-ih godina.

Thomson Financial SDC Platinum Alliances/Joint Ventures Database od 1985. godine dnevno ažurira podatke o objavama i stvarno izvršenim transakcijama po osnovi ugovora o zajedničkim pothvatima na svjetskoj razini, pa je za potrebe ovog poglavlja rada korišten statistički pregled koji su na osnovu podataka iz spomenute baze u radnoj verziji svoga članka objavili Moskalev i Swenson (2006.) za razdoblje od 1990-2000. godine. U tome periodu bilo je 79.212 najava formiranja zajedničkih pothvata, a stvarno je formirano njih 60.446 (76% najavljenih). Broj formiranih zajedničkih pothvata po vrstama, zemlji porijekla partnerâ, kao i broju partnera koji ih čine prikazan je na grafikonu 2.1. Kao što se može iščitati iz grafikona, 58,72% ukupno sklopljenih pothvata identificirani su kao međunarodni, 37,48% kao domaći, a

<sup>9</sup> Vidjeti u Morris, (ed.), 1998, str. 3.

<sup>10</sup> Preuzeto iz „Alliances and Joint Ventures...“, UNIDO, 2006., str. 1.

9,66% kao multiregionalni, odnosno pothvati koji su aktivni u više zemalja. Čak 85% pothvata svoje poslovanje veže uz samo jednu zemlju, obično zemlju sjedišta pothvata, dok svega 8,2% posluje u dvije zemlje. Najviše zajedničkih pothvata sklopljeno je između dva partnera, njih 87,02%, pothvati s tri partnera imali su udjel od 9,07%, dok se ostatak odnosio na pothvate s četiri i više partnerâ. Također je zanimljivo da su udjeli partnerâ u većini pothvata približno jednake veličine, bez obzira na vrstu pothvata.

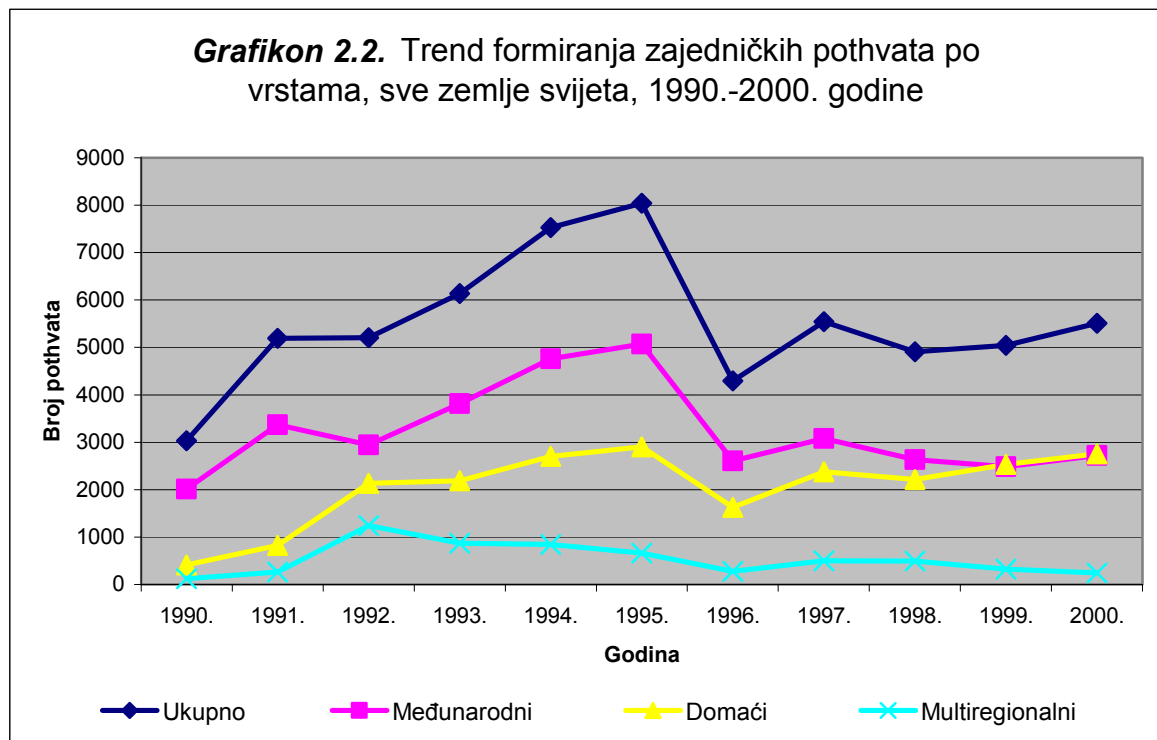


Izvor: Prikazano prema podacima iz Moskalev i Swenson, 2006.

56,5% svih pothvata formirano je u ugovornoj formi, a njih 43,5% kao inkorporirani zajednički pothvati. Potonji prevladavaju kod međunarodnih zajedničkih pothvata (53,6%), dok se 69,2% domaćih zajedničkih pothvata formira u ugovornoj formi.

Nominalna vrijednost transakcija bila je veća kod ugovornih zajedničkih pothvata s prosječnim procijenjenim troškovima od 308,4 milijuna USD i medijanom od 25,1 milijuna USD. Za usporedbu, inkorporirani zajednički pothvati imali su

prosječne troškove od 253,3 milijuna USD i medijan od 30 milijuna USD. Pri tome valja imati na umu da je nominalna vrijednost ugovora o zajedničkom pothvatu objavljena za svega 4.485 pothvata ili 7,42% od ukupnog broja formiranih, te se podaci o prosječnom iznosu ulaganja u zajedničke pothvate ne mogu smatrati pouzdanim.



Izvor: Prikazano prema podacima iz Moskalev i Swenson, 2006.

Jasan trend u aktivnosti formiranja zajedničkih pothvata, prikazan na grafikonu 2.2., teško je uočiti. U odnosu na sredinu 1990-ih evidentno je smanjenje formiranja međunarodnih, pa samim tim i multiregionalnih zajedničkih pothvata. Neki istraživači poput Desai-a, Foley-a i Hines-a (2004.) smatraju da je tome glavni razlog globalizacija koja za posljedicu ima veću liberalizaciju tržišta. Spomenuti autori navode tri razloga za smanjenje broja zajedničkih pothvata: strah od gubitka know-how-a, učinkovitije upravljanje transfernim cijenama, te mogućnost konflikta s partnerima koji imaju oprečne ciljeve. Iznimke postoje jedino kada žele širiti poslovanje na tržišta s visokim političkim rizikom. U tom slučaju su spremni dijeliti vlasništvo, očekujući da će im lokalni partneri donijeti bolje pozicije zbog poznavanja lokalnog tržišta, kao i zbog postojećih političkih i poslovnih vezâ (Desai i dr., op. cit., str. 2; 6).

Preferencije većinskog vlasništva multinacionalnih kompanija evidentne su i iz

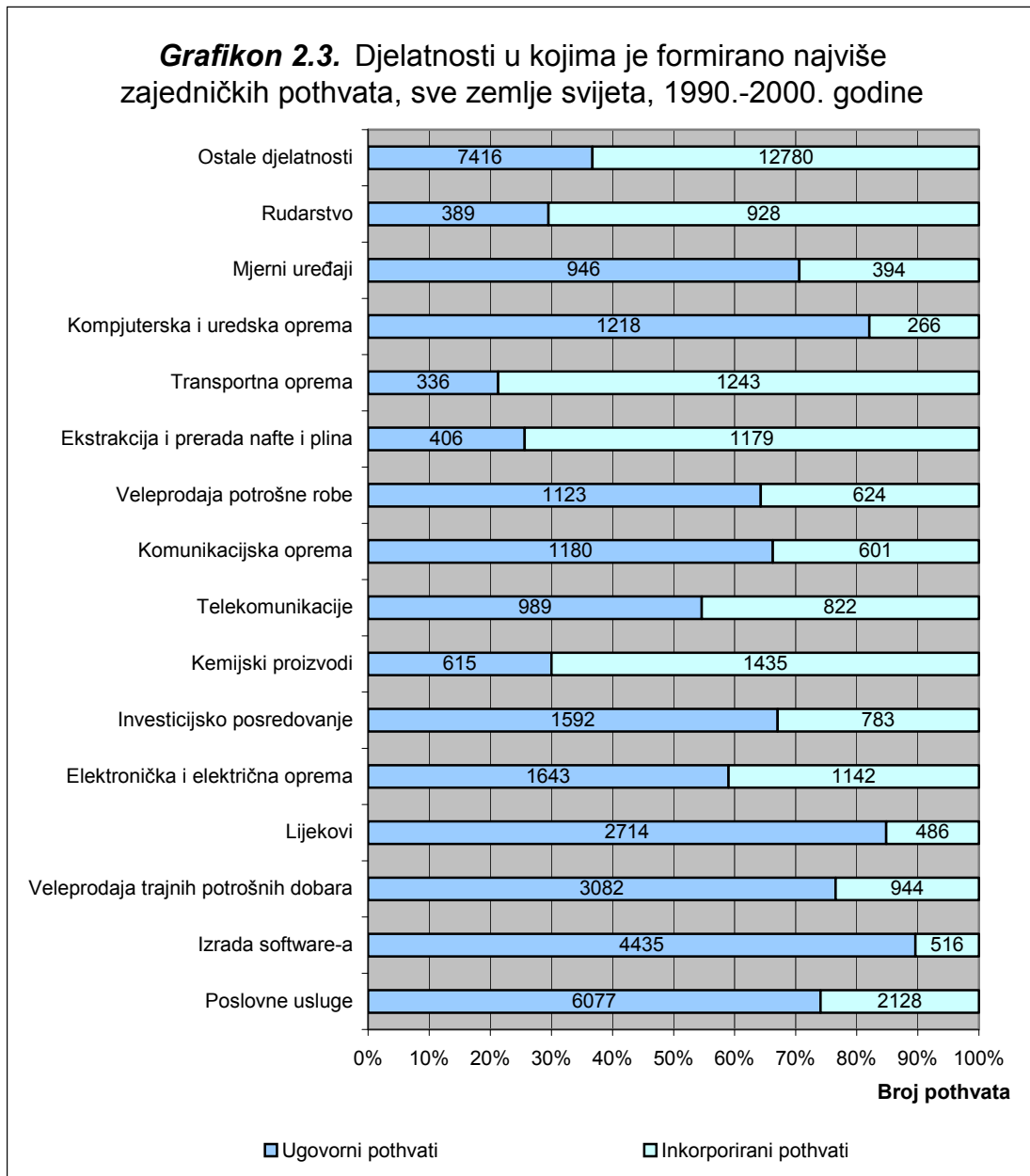
podataka Baze Amadeus, prema kojima je krajem 2005. godine u 500 najvećih europskih kompanija bilo svega dvanaest inkorporiranih zajedničkih pothvata. Među njima su najpoznatiji Sony Ericsson Mobile Communications AB sa sjedištem u Lund-u (Švedska), Fujitsu Siemens Computers Holding sa sjedištem u Maarsseu (Nizozemska), te BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH sa sjedištem u München-u (Njemačka). Broj ugovornih zajedničkih pothvata puno je veći, a neki od najpoznatijih ugovornih zajedničkih pothvata u Europi (bili) su:

- TransManche Link (TML) – konzorcij za gradnju tunela ispod kanala La Manche koji su činila građevinska poduzeća i financijske institucije iz Velike Britanije i Francuske, od 1986.-1994. godine
- Airbus – konzorcij za proizvodnju aviona sastavljen od konzorcija njemačkih i francuskih poduzeća. Registriran je kao posebno poduzeće i djeluje od 1970. godine do danas. Godine 1971. pridružila mu se Casa of Spain. Međutim, s izlaskom pojedinih partnera obilježja zajedničkog pothvata postepeno se gube
- Galileo – prvi pan-europski zajednički pothvat za postavljanje satelita i navigaciju
- EFDA (The European Fusion Development Agreement) – JET, konzorcij europskih zemalja za ispitivanje reakcije fusije, 1999.-2007. godine, s mogućnošću produžetka
- konzorcij europskih banaka za preuzimanje nizozemske banke ABN AMRO, za 70 mlrd. EUR, 2007. godine, koji su činile španjolska Santander i nizozemsko-belgijska Fortis banka, na čelu sa Royal Bank of Scotland.

Unatoč trendu smanjenja međunarodnih zajedničkih pothvata, anketa čije je rezultate objavila konzulatantska kuća Booz Allen & Hamilton 2000. godine, pokazala je da 2.000 najvećih američkih i europskih poduzeća realiziraju preko 20% prihoda od strateških saveza, pri čemu iskusnije kompanije ostvaruju i do 70% veće stope povrata na uložena sredstva od ulaganja u strateške saveze nego od matične djelatnosti.

Djelatnosti u kojima je zabilježen najveći broj novoformiranih zajedničkih pothvata, osim nekoliko izuzetaka, bile su uglavnom kapitalno intenzivne, i prikazane su na grafikonu 2.3. Na samom dnu grafikona je djelatnost s najvećim brojem novoformiranih zajedničkih pothvata – poslovne usluge, u kojoj je preko 70% formiranih pothvata bilo ugovorne prirode. Od dna prema vrhu grafikona broj formiranih pothvata po djelatnostima se smanjuje, s tim da kategorija „ostale

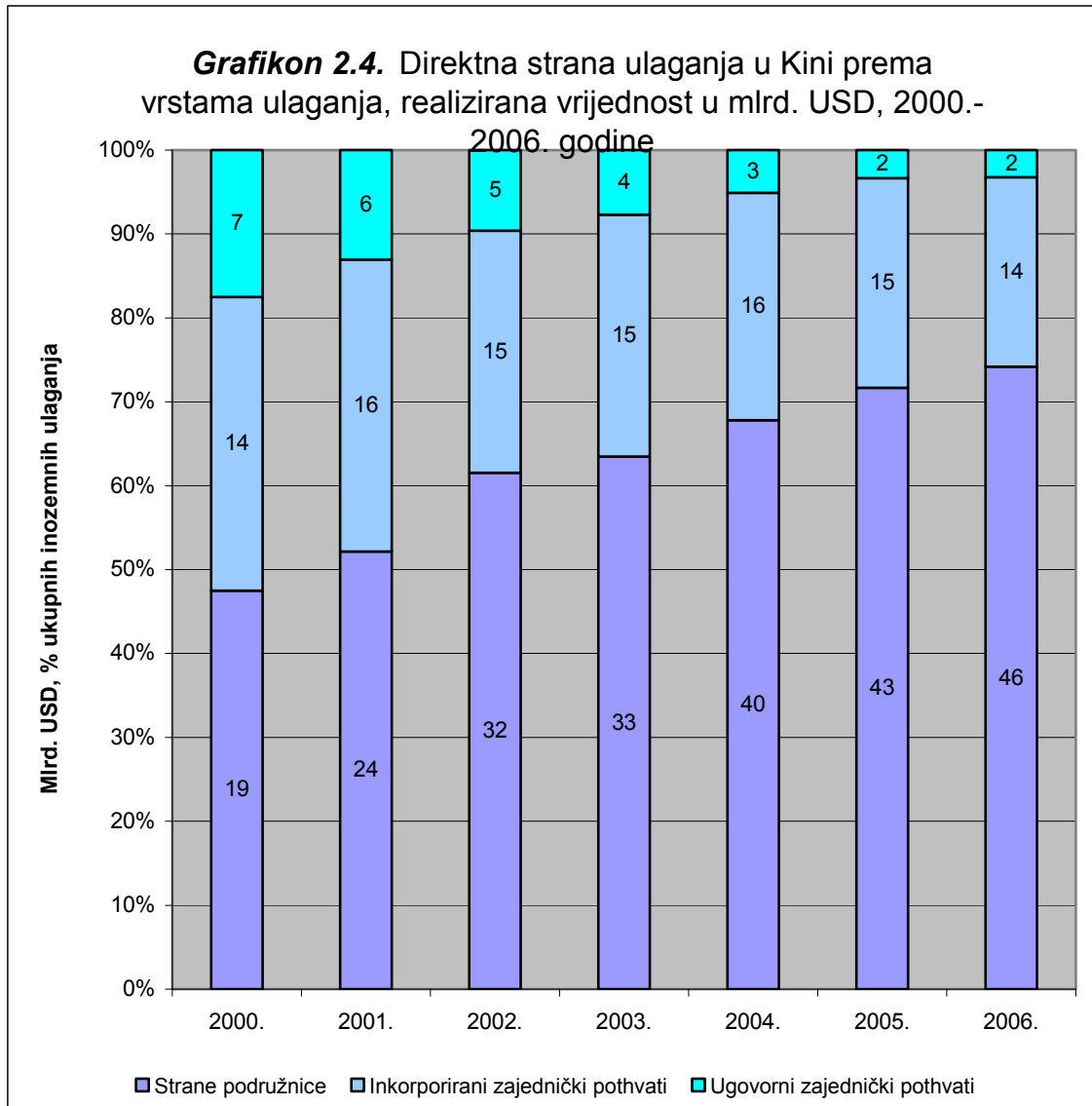
djelatnosti“ uključuje sve one djelatnosti koje na grafikonu nisu eksplicitno navedene.



Izvor: Prikazano prema podacima iz Moskalev i Swenson, 2006.

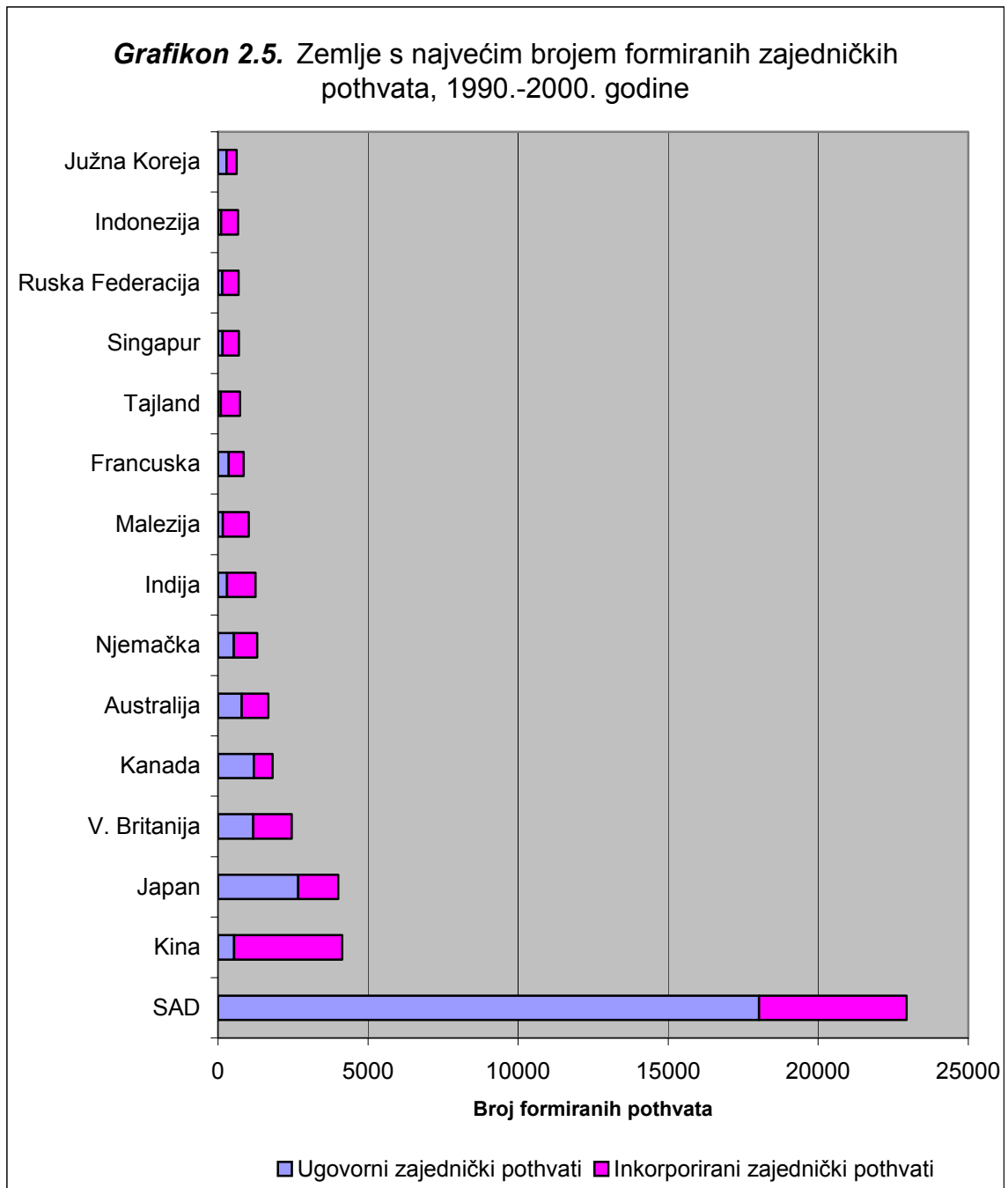
Međunarodnu rasprostranjenost zajedničkih pothvata treba promatrati u kontekstu zakonske regulative određene zemlje. U Sovjetskom savezu je u studenom 1922. godine dozvoljeno formiranje poduzeća mješovite vlasničke strukture - državno/privatnih, odnosno domaće/inozemnih, čime je američkim kompanijama poput Chevron-a omogućena eksploatacija nafte u području Baku-a i Kaspijskog mora (Meschi i dr., 2003., str. 4). Slično tome su u Kini zajednički pothvati dugo bili jedini dopušteni način ulaska stranog kapitala u zemlju. Iako se njihov udjel postepeno

smanjuje u korist podružnica u većinskom vlasništvu, zajednički pothvati, osobito inkorporirani, kao što se vidi na grafikonu 2.4., još uvijek zauzimaju veliki udjel u direktnim inozemnim ulaganjima u Kini.



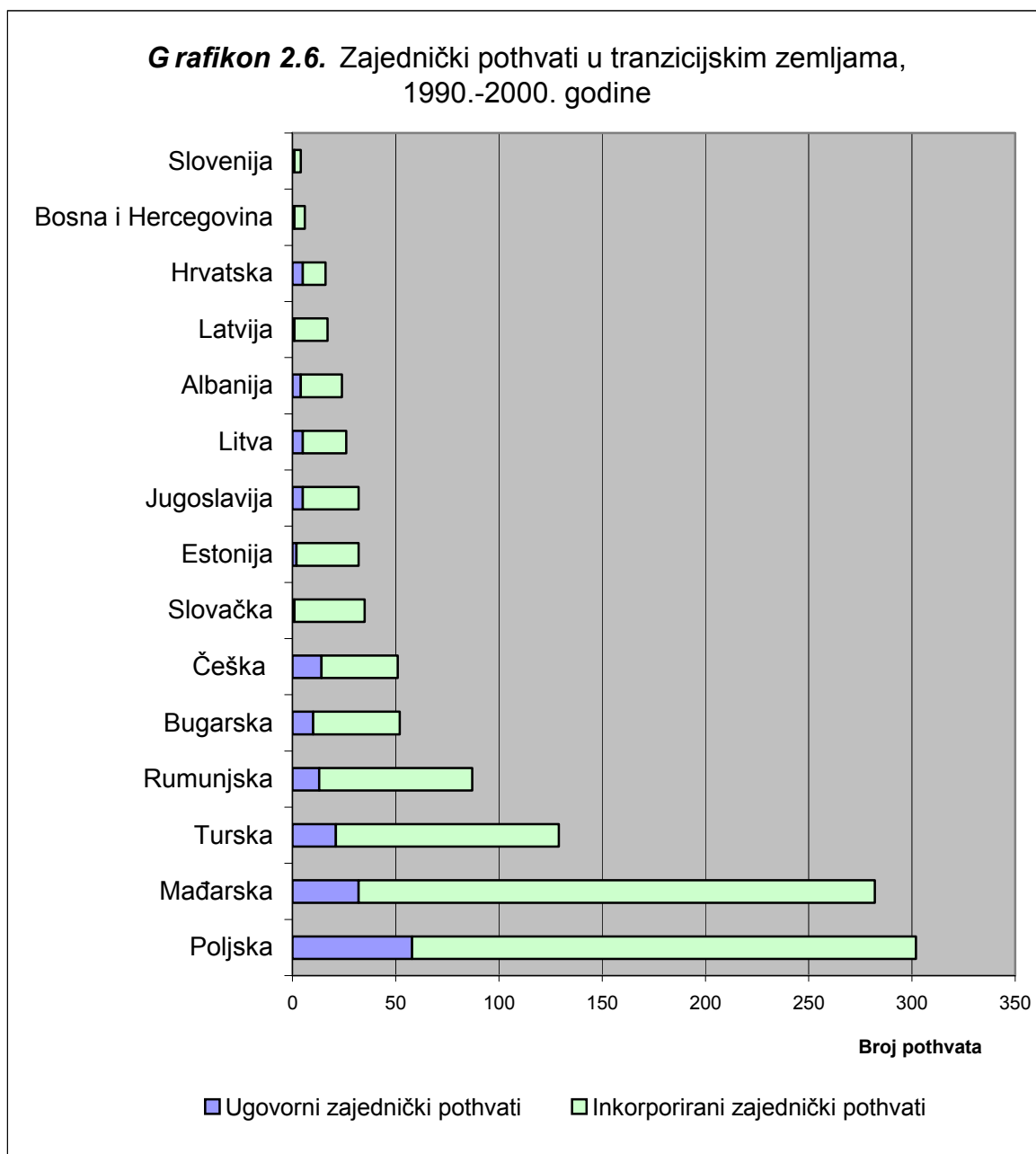
Izvor: National Bureau of Statistics of China,  
<http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/yearlydata/> (ožujak 2007.)

Zemlje u kojima je sklopljen najveći broj zajedničkih pothvata prikazane su na grafikonu 2.5., pri čemu su Sjedinjene Američke Države ubjedljivo na prvom mjestu, dok je Kina završila tek s nešto većim brojem pothvata u odnosu na Japan. Već i letimičnim pogledom na grafikon 2.5. moguće je zaključiti da su zemlje s najvećim brojem novoformiranih zajedničkih pothvata zapravo najrazvijenije zemlje svijeta ili brzo rastuća gospodarstva azijskih zemalja, poput Kine, Indije, Malezije, Singapura i Južne Koreje.



Izvor: Podaci preuzeti od Moskalev i Swenson, 2006.

Što se zemalja u tranziciji tiče, odnosno zemalja koje su nedavno pristupile Europskoj uniji ili se njihovo pristupanje očekuje u sljedećih 10-ak godina, najviše zajedničkih pothvata od 1990.-2000. godine, kao što je ilustrirano grafikonom 2.6., formirano je u Poljskoj, Mađarskoj i Turskoj. U Hrvatskoj je u spomenutom razdoblju formirano svega 16 zajedničkih pothvata, od čega pet ugovornih i jedanaest inkorporiranih.



Izvor: Podaci preuzeti od Moskalev i Swenson, 2006.

### 2.3.2. Javno-privatna partnerstva

Termin javno-privatno partnerstvo počeo se upotrebljavati 1990-ih godina, iako je u SAD projektno financiranje infrastrukture gradova po modelu javno-privatnog partnerstva počelo 1960-ih godina.<sup>11</sup> Uz to se koncesije koje sadrže sve bitne elemente ugovora o javno-privatnom partnerstvu odavno koriste u svim zemljama svijeta.

<sup>11</sup> Pongsiri, 2002., str. 487.



Najviše ugovora o javnom privatnom partnerstvu sklapa se u Velikoj Britaniji, u kojoj se, prema kalkulacijama Europske investicijske banke godišnje sklopi oko 25% svih JPP ugovora u Europskoj uniji.<sup>12</sup> JPP programi postoje i u drugim zemljama EU – Portugalu, Španjolskoj, Grčkoj, Nizozemskoj, Danskoj, Italiji, Njemačkoj, gdje se koriste prvenstveno radi izgradnje transportne infrastrukture (ceste, mostovi, tuneli, željeznica). Goleme potrebe ulaganja u infrastrukturu u EU, koje su još 1996. godine procijenjene na kumulativno oko 400 mlrd. USD do konca 2010. godine, uz ograničenja zaduženja državama članicama sukladno maastricht-škim kriterijima konvergencije, direktan su razlog za poticanje izgradnje transportne infrastrukture, odnosno multimodalne pan-europske transportne mreže TEN-T, putem JPP ugovora.<sup>13</sup> Tim programom obuhvaćena je izgradnja i/ili modernizacija oko 75.000 km cesta, 78.000 km željezničkih pruga, 330 aerodroma, 270 međunarodnih morskih luka i 210 luka na unutarnjim vodama.<sup>14</sup> Godine 2005. procijenjeno je da bi samo u osam novih zemalja članica EU troškovi izgradnje i modernizacije prometne infrastrukture trebali iznositi 505 mlrd. EUR do kraja 2010. godine kako bi se standardi transporta izjednačili s onima u starim zemljama članicama EU.<sup>15</sup>

Procjene su da je od 1994. do rujna 2005. godine ukupna vrijednost sklopljenih JPP ugovora samo u Europi iznosila oko 100 mlrd. EUR, od čega se oko 2/3 odnosi na Veliku Britaniju, a daljnjih 20-ak% ukupne vrijednosti realiziranih ugovora na Španjolsku i Portugal. Slično tome, prosječni udjel JPP ugovora u bruto domaćem proizvodu u razdoblju od 2000.-2005. godine najveći je bio u Portugalu (oko 1,25%), potom u Velikoj Britaniji (oko 0,6%), te Irskoj i Mađarskoj (oko 0,4%).<sup>16</sup>

U 2004. i 2005. godini na svjetskoj razini sklopljeno je 206 ugovora o JPP, procijenjene vrijednosti 42 mlrd. EUR, od kojih su 152 ugovora, procijenjene vrijednosti 21 mlrd. EUR, sklopljena u Europi. Najveće praktično iskustvo u praćenju i financiranju JPP projekata u EU ima Europska investicijska banka, sa proječno 1,5-3 mlrd. EUR angažiranih sredstava za financiranje JPP projekata godišnje u razdoblju

<sup>12</sup> V. The EIB's role in Public-Private Partnerships (PPPs), 2004, p. 5.

<sup>13</sup> Pet je kriterija konvergencije koje mora ispuniti svaka zemlja članica EU koja želi pristupiti Europskoj monetarnoj uniji: deficit platne bilance ne smije prelaziti 3% BDP-a godišnje; ukupan iznos javnog duga mora biti manji od 60% BDP-a; stopa inflacije može biti maksimalno 1,5% viša u odnosu na tri zemlje članice EU koje imaju najnižu stopu inflacije; dugoročne kamatne stope mogu biti maksimalno za 2% više u odnosu na tri zemlje EU koje imaju najniže kamatne stope; devizni tečaj mora se držati unutar normalnih fluktuacija europskog mehanizma deviznog tečaja.

<sup>14</sup> V. Delivering the PPP Promise: A review of PPP issues and activity, PWC, 2005, p. 7.

<sup>15</sup> Ibid., p. 35.

<sup>16</sup> Ibid., p. 37.

od 1998.-2005. godine.<sup>17</sup>

Osim zemalja EU, JPP se primjenjuje u Australiji (luke, aerodromi, ceste, željeznička i komunalna infrastruktura, zatvori), Kanadi i Južnoj Africi (bolnice i ceste), Japanu (područje zdravstva, školstva, slobodnih aktivnosti, smještaja, komunalnih usluga), dok SAD primjenjuju JPP model u zatvorima, te komunalnoj i transportnoj infrastrukturi.<sup>18</sup>

#### **2.4. Makroekonomski učinci ulaganja u zajedničke pothvate**

Makroekonomski učinci zajedničkih pothvata nedvojbeno su povezani s ulogom vladâ, pogotovo vladâ u zemljama u razvoju, gdje se one javljaju kao regulatori, kupci, partneri ili općenito zainteresirane strane (engl. stakeholders). Uloga vladâ u zemljama u razvoju bila je i ostala izražajna ukoliko se radi o strateški važnim i izvozno orijentiranim djelatnostima, jer vlade temeljem suvereniteta, pod uvjetom da nisu obvezne pridržavati se odredbi iz prihvaćenih supranacionalnih sporazuma, mogu samostalno određivati poreznu i izvoznu politiku, politiku priljeva/odljeva kapitala, politiku administrativnih cijena za pojedine proizvode/usluge, deviznog tečaja i zapošljavanja, čime indirektno utječu ne samo na razvoj pojedinih gospodarskih djelatnosti i zemljopisnih područja, već i na uspješnost pojedinih poduzeća. S druge strane, vlade razvijenih zemalja diljem svijeta su lobirale i lobiraju za liberalniju politiku prema direktnim stranim ulaganjima u zemljama u razvoju, prvenstveno kako bi zaštitile interese svojih gospodarskih subjekata. Zajednički pothvati povijesno su odigrali vrlo značajnu ulogu u zaobilazanju ograničenja planskih ekonomija i u gospodarskom bumu azijskih zemalja, pogotovo Kine. S jedne strane oni su omogućili gospodarskim subjektima iz razvijenih zemalja izvoz tehnologije i širenje poslovanja na tzv. tržišta u nastajanju, no, uočivši da su troškovi proizvodnje, prvenstveno zbog pristupa sirovinama i jeftinoj radnoj snazi, na tim tržištima niži, logična posljedica bila je prebacivanje proizvodnih pogona poduzeća iz matičnih (razvijenih) zemalja u zemlje u razvoju. Ono što su priljevom direktnih stranih ulaganja dobile zemlje u razvoju (transfer tehnologije, povećanje zaposlenosti, rast proizvodnje, izvoza), se u jednakoj mjeri, samo negativno, odrazilo na zemlje porijekla kapitala. Investicije u pogone na tržištima u nastajanju, najblaže rečeno, isprovocirale su odljev kapitala, koji se

---

<sup>17</sup> Ibid., p. 37.

<sup>18</sup> Ibid., p. 54.

repatriacijom profita, ukoliko ga ima, tek u budućim razdobljima vraća na domaće tržište.

Brojčani učinci direktnih inozemnih ulaganja na tržišta u nastajanju vidljivi su prvenstveno iz godišnjih stopa rasta bruto domaćeg proizvoda u odnosu na razvijene zemlje, koje s njima polako gube utrku u poretku vodećih gospodarskih sila svijeta. Iako su zajednički pothvati samo jedan od modova ulaska stranog kapitala u neku zemlju, njihovi pozitivni učinci na domaće gospodarstvo potvrđeni su, prije svega, u Kini, gdje su dugo bili jedini mogući način inozemnih ulaganja.<sup>19</sup> Kumulativni iznos direktnih inozemnih ulaganja u Kinu iznosio je do kraja 2004. godine, prema podacima US Department of State, 563,8 mlrd. USD. Kineska poduzeća koja su primatelji investicija iz inozemstva, prema procjenama, proizvode 27% dodane vrijednosti, sudjeluju s 4,1% u nacionalnim poreznim primicima, zapošljavaju 24 milijuna radnika i sudjeluju u čak 58% trgovine Kine s ostalim zemljama svijeta. Riječ je o poduzećima iz ukupno 190 zemalja, među kojima je 450 kompanija, koje se prema listi Fortune 500, ubrajaju u najveće kompanije svijeta.<sup>20</sup>

Razlog zašto su neke zemlje više privlačile strani kapital od drugih i zašto je u njima formiran veliki broj zajedničkih pothvata je, između ostalog, u potražnji tržišta za određenom vrstom proizvoda/usluge. Stoga su zajednički pothvati najveću ekspanziju zabilježili na velikim tržištima, pa su posljedično utjecali i na ekonomski rast. Tako UBS AG procjenjuje da je ukupni udjel američkih, europskih i japanskih multinacionalnih kompanija u kineskom izvozu svega 11%, te da 75% takvih kompanija proizvodi proizvode/usluge za potrebe domaćeg tržišta Kine.<sup>21</sup> Utjecaj potražnje na formiranje zajedničkih pothvata prikazan je u tablici 2.7.

Zbog tendencija stvaranja ekonomskih blokova uloga vladâ postepeno slabi, što se očituje u liberalizaciji kretanja kapitala, uvoza i izvoza roba i usluga, liberalizaciji nekad zaštićenih industrija, prihvaćanju tržišnih zakonitosti između ponude i potražnje, kontroliranju deficita platne bilance, harmonizaciji zakonodavnog okvira i sl. Sa slabljenjem uloge vladâ, kapitalno bogata poduzeća imaju veći izbor u odabiru poslovnih strategija, pri čemu se rukovode pristupom neto koristi. Led je na velikim tržištima probijen, pa su najveće svjetske kompanije upoznate s lokalnim običajima i

<sup>19</sup> U literaturi su inozemna ulaganja u zajedničke pothvate u Kini poznata i pod engleskim nazivom - Sino-foreign joint ventures.

<sup>20</sup> The US-China Business Council, <http://www.uschina.org/info/forecast/2007/foreign-investment.html#table1>, published February 2007.

<sup>21</sup> Ibid.

tržišnim know-how-om. Stoga je na redu proboj na manja tržišta, a budući da veliki gospodarski subjekti tu imaju manje interesa, logično je očekivati sve veće udruživanje srednjih i malih poduzeća (engl. small and medium enterprises - SMEs) s ciljem internacionalizacije poslovanja. U prilog tome ide i istraživanje koje je 1999. godine provela konzultantska kuća Accenture, koje je pokazalo da menadžeri smatraju strateške saveze oružjem globalizacije, jer „u eri napuštanja vertikalne integracije i prelaska na potpunu specijalizaciju, oni omogućuju gospodarskim subjektima zaokruživanje lanaca dodane vrijednosti“.<sup>22</sup>

**Tablica 2.7. Utjecaj potražnje na formiranje zajedničkih pothvata**

Neizvjesnost buduće potražnje	Trend rasta potražnje za proizvodima/uslugama	
	Brzo rastući	Sporo rastući, stagnantan ili padajući
Velika	Više formiranih zajedničkih pothvata, i to:	
	<b>vertikalnih</b> , radi prodora na nova tržišta, reduciranja poteškoća u nabavi inputa ili ekonomija razmjera.	<b>horizontalnih</b> , radi konsolidacije i revitalizacije domaće industrije.
Mala	Manje formiranih zajedničkih pothvata	
	<b>više strateških saveza</b> , radi privremenog usklađivanja ponude s potražnjom ili bržeg prodora na nova tržišta.	uglavnom <b>između pothvatnika u horizontalnim djelatnostima</b> , pri čemu je najčešći motiv postepeno napuštanje djelatnosti jednog od pothvatnika.

Izvor: Harrigan K. R., 1988., str. 90.

Kada je riječ o makroekonomskim učincima javno-privatnih partnerstvâ, valja napomenuti da je i formiranje zajedničkog pothvata od strane gospodarskih subjekata u privatnom vlasništvu uvijek svojevrsan ugovorni zajednički pothvat s vladom neke zemlje, koja je već i samo na osnovu propisane regulatorne i fiskalne politike (indirektno) zainteresirana strana u pothvatu. Vlada, odnosno javna uprava, raspisivanjem natječajâ temeljem kojih sklapa ugovore s privatnim partnerima može umnogome uvjetovati makroekonomski razvoj zemlje/regije. S jedne strane, izgradnja infrastrukture (koja se sve više obavlja po različitim modelima javno-privatnog partnerstva) ne samo da dovodi do trenutnog rasta investicija, već predstavlja preduvjet za dolazak privatnih investitora. S druge strane, o sposobnosti vlade kao

<sup>22</sup> Kalmbach C., Jr., Roussel C., „Dispelling the myths of alliances“, Outlook Special Edition, October 1999, [http://www.accenture.com/Global/Research\\_and\\_Insights/Outlook/By\\_Alphabet/DispellingAlliances.htm](http://www.accenture.com/Global/Research_and_Insights/Outlook/By_Alphabet/DispellingAlliances.htm).

menadžmenta ovisi kreiranje javnih usluga zadovoljavajuće kvalitete uz što niže troškove za njihove korisnike-građane. Iako je svaki ugovor o javnoj nabavi u širem smislu javno-privatno partnerstvo, kod klasičnog javno-privatnog partnerstva postoji razlika u financijskim izdacima javnog sektora u odnosu na konvencionalne ugovore o javnoj nabavi. Kod potonjih su financijski izdaci trenutačni i najveći u prvih nekoliko godina projekta, dok po završetku izgradnje/okončanju objekta/projekta oni ovise o tekućim troškovima koje takvi objekti/projekti generiraju. Za razliku od konvencionalnih ugovora o javnoj nabavi, kod JPP ugovora javni partner nema financijske izdatke u prvim godinama trajanja projekta, a kada se javni izdaci i pojave, oni su u pravilu uravnoteženi do kraja vijeka efektuiranja projekta. To znači da je formiranje JPP ugovora neutralno na zaduženje javnog sektora u prvih nekoliko godina, što je njegova najveća prednost u odnosu na ostale načine financiranja projekata. Osim toga, kod JPP se rizik upravljanja projektom prebacuje na privatnog partnera, čime se djelomično smanjuje potreba zapošljavanja dodatnih kadrova u javnom, a stimulira zapošljavanje u privatnom sektoru. Putem poreza na dobit, te poreza i prireza na dohodak javni sektor vraća dio sredstava koje je platio privatnom partneru u sustav proračuna. S druge strane, javni se sektor zbog duljeg dospjeća otplate duga po ugovorenim obvezama iz jednog JPP ugovora, odlučuje za više projekata odjedanput, što doprinosi većem rastu investicija, odnosno bruto domaćeg proizvoda.

### 3. Formalno-pravni okviri ulaganja u zajedničke pothvate

#### 3.1. Normativni aspekti

Pri ulaganju u zajedničke pothvate polazište je ispunjenje zadanih poslovnih ciljeva investitora – pothvatnikâ. Nakon definiranja ciljeva koji se žele postići udruživanjem u zajednički pothvat, slijedi potraga za regijom/državom, koja je prema poslovnim i normativnim obilježjima prikladna za ulaganje. Velike kompanije imaju posebne službe koje se bave analizom gospodarstva proizvodno i/ili tržišno im interesantnih zemalja/regija i pojedinih gospodarskih djelatnosti, dok za mala poduzeća te usluge obavljaju specijalizirane agencije, koje su ponekad sponzorirane od strane vladâ zainteresiranih za priljev direktnih stranih investicija. Većina općih informacija o zakonskoj regulativi pojedinih zemalja dostupna je, primjerice, na internetskom portalu Instituta ovlaštenih računovođa Engleske i Wales-a ili portalima najvećih revizorskih kuća, poput Deloitte Touche Tohmatsu.<sup>23</sup>

Rijetke su zemlje koje imaju posebne zakone kojima se regulira formiranje zajedničkih pothvata s partnerima iz drugih zemalja, poput Kine i Južne Koreje.<sup>24</sup> Neke zemlje u razvoju, koje su doživjele procvat inozemnih ulaganja putem zajedničkih pothvata, poput primjerice, Indije i Vijetnama, nemaju posebne zakone o zajedničkom pothvatu, ali zato imaju zakone za poticanje stranih ulaganja, koji populariziraju jednak tretman domaćih i inozemnih investitora, te posebne zakone koji reguliraju postotak dozvoljenih stranih ulaganja u određenim gospodarskim djelatnostima.

Normativna obilježja predstavljaju skup pravnih i institucionalnih čimbenika koji utječu na poslovanje gospodarskih subjekata na nekome području. I zakonski i institucionalni okvir općenito je vezan uz društveno-političko uređenje. Institucionalni okvir određen je zakonskom regulativom i odnosi se na konstituciju vlade, ministarstava i agencija, državne i lokalne uprave, sudova, te njihove međuveze i

<sup>23</sup> Internetska stranica od The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW) je: [http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I\\_7271,MNXI\\_11448&route=11424,P,11426,11448&tb5=1](http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I_7271,MNXI_11448&route=11424,P,11426,11448&tb5=1), a baza podataka Deloitte Touche Tohmatsu - International Tax and Business Guides, nalazi se na: <http://www.deloittetaxguides.com/index.asp?layout=countryAIIIDtt>.

<sup>24</sup> Kina ima na stotinjak stranica razrađen zakon o inkorporiranim zajedničkim pothvatima, čiji se sadržaj može vidjeti na internetskoj stranici: [http://www.novexc.cn.com/joint\\_venture\\_main.html](http://www.novexc.cn.com/joint_venture_main.html). Kineski zakon o inkorporiranim zajedničkim pothvatima na snagu je stupio 1979. godine, dok Zakon o ugovornim zajedničkim pothvatima datira iz 1988., a Zakon o podružnicama u inozemnom vlasništvu iz 1986. godine. Južna Koreja ima kratki zakon o ugovornim zajedničkim pothvatima iz 1992. godine, dostupan na: [http://www.novexc.cn.com/dprk\\_contact\\_jv\\_92.html](http://www.novexc.cn.com/dprk_contact_jv_92.html).

administrativne procedure koje mogu ili stimulirati ili ograničavati ulaganja. Ne može se zaobići gotovo niti pri jednoj odluci o investiranju, te, između ostalog, obuhvaća: procedure za sastavljanje ugovora, odnosno registriranje poduzeća, postupak upisa i prijenosa vlasništva, pribavljanje građevinskih dozvola i posebnih dozvola od nadležnih institucija, procedure za dobivanje kredita, aktivnosti sudstva i sl. Zakonski okvir za ulaganja u zajedničke pothvate identičan je zakonskom okviru za obavljanje bilo koje gospodarske djelatnosti uz moguću dodatnu/specifičnu regulaciju vezano uz pojedine gospodarske djelatnosti i inozemna ulaganja. Općenito, zakoni relevantni za ulaganja u zajedničke pothvate su:

- zakoni o vlasništvu
- zakoni o trgovačkim društvima
- porezni zakoni
- zakoni o poslovnim spajanjima i zaštiti tržišnog natjecanja
- zakoni o računovodstvu
- zakoni o gradnji i zaštiti okoliša
- radno zakonodavstvo
- zakoni o vanjskotrgovinskom/deviznom poslovanju
- zakoni o bankama i platnom prometu
- zakoni o ulaganju u vrijednosne papire
- specifični zakoni vezani uz pojedine djelatnosti, osobito zakoni o regulaciji cijena, te
- zakoni o inozemnim ulaganjima i zaštiti inozemnih investitora, u formi posebnog zakona ili u sklopu navedene zakonske regulative.

Zakonima o vlasništvu regulira se mogućnost vlasništva domaćih i često inozemnih pravnih osoba nad gospodarskim subjektima, odnosno imovinom u određenoj zemlji. Zakoni o vlasništvu garantiraju vlasnička prava, posebice, prava u kontekstu političkog rizika, te su preduvjet ne samo za ulaganja u zajedničke pothvate, već ulaganja općenito.

Ustrojstvo trgovačkih društava usko je povezano s vlasničkim pravima. Mogući načini ustrojavanja trgovačkih društava u mnogim zemljama su više-manje slični i detaljnije će se obraditi u poglavlju o pravnim formama zajedničkih pothvata, dok će se s njima povezan računovodstveni okvir obrazložiti unutar 4. poglavlja.

Većina zemalja svijeta članice su Svjetske trgovinske organizacije (WTO-a), čiji je osnovni postulat nediskriminacija u tretmanu domaćih i inozemnih proizvoda i usluga, pa prema tome i trgovinskih partnera. Zakoni o vanjskotrgovinskom/deviznom poslovanju, zakoni o bankama i zakoni o ulaganju u vrijednosne papire su, zahvaljujući zalaganjima najvećih ekonomskih silâ za slobodni protok roba i kapitala, općenito sve liberalniji, osobito među zemljama pripadnicama pojedinih ekonomskih blokova, te se neće detaljnije obrazlagati. Neće se obrazlagati ni zakoni o gradnji i zaštiti okoliša, te specifični zakoni vezani uz pojedine gospodarske djelatnosti koji su predmet nacionalnih regulacija.

Tradicionalno nefleksibilno radno zakonodavstvo, osobito u zemljama kontinentalne Europe poput Francuske i Njemačke, počinje pratiti, iako vrlo sporo, potrebe gospodarskih subjekata. Načelno je zabranjen bilo koji oblik diskriminacije u zapošljavanju, a u nekim zemljama se u većoj ili manjoj mjeri štite prava pojedinih društvenih skupina, poput invalida, trudnica, majki s malom djecom, oboljelih od teških bolesti i sl. Pri formiranju međunarodnih zajedničkih pothvata velika se pažnja posvećuje mogućnostima zapošljavanja nerezidenata, osobito na menadžerskim pozicijama. U nekim zemljama je zapošljavanje nerezidenata potpuno liberalno, u nekima postoje kvote, dok neke zemlje najprije zahtijevaju popunjavanje spornih pozicija kvalificiranom domaćom radnom snagom, ako takva postoji.

Naredna potpoglavlja pretežno se bave zaštitom tržišnog natjecanja i poreznom regulativom, s osobitim naglaskom na regulativu Europske unije, jer su spomenuti oblici regulacije, pored općih i specifičnih propisa definiranih (supra)nacionalnim zakonskim okvirom, najčešća polazišta od kojih kreću investitori zainteresirani za ulaganja u zajedničke pothvate. Tim više što će se mnoge direktive koje uređuju to područje uskoro početi primjenjivati i u Hrvatskoj.

### **3.1.1. Oporezivanje ulaganja i poslovnih rezultata zajedničkih pothvata**

Inkorporirani zajednički pothvati tretiraju se u porezne svrhe kao i svako drugo poduzeće, dok za ugovorne zajedničke pothvate poreznu obvezu snose partneri proporcionalno svojim pravima i obvezama u zajedničkom pothvatu.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Rijetke su zemlje, koje, poput Kine, dozvoljavaju oporezivanje ugovornih zajedničkih pothvata kao zasebnih poduzeća.



Za investitore zainteresirane za ulaganja u zajedničke pothvate od primarnog značaja su stope poreza na dobit, porezni tretman isplaćenih dividendi, kapitalnih dobitaka/gubitaka, isplaćenih kamata i naknada za ustupljena prava, pravo korištenja gubitaka za smanjenje porezne osnovice, porezne stope na otuđenje nekretnina, metode i maksimalne porezno dopustive stope amortizacije, porezno priznati izdaci za istraživanje i razvoj, porezne olakšice u slučaju zapošljavanja novih radnika i investiranja u slabije razvijena područja, porezni tretman dohodaka rezidenata i nerezidenata i sl. Premda konsolidacija poslovnih rezultata u porezne svrhe za matice može biti od velikog značaja, osobito vezano uz mogućnost korištenja gubitaka pojedinih članova grupe za smanjenje porezne osnovice u prethodnim, tekućem ili narednim razdobljima, porezna konsolidacija se rijetko susreće kod zajedničkih pothvata. Tome je razlog što većina zemalja u kojima je dozvoljena primjena konsolidacije u porezne svrhe zahtijeva većinsko vlasništvo matice u povezanom poduzeću, u pravilu više od 75% vlasničkog udjela. Stoga se na inkorporirane zajedničke pothvate primjenjuju pravila oporezivanja pojedinih poduzeća ovisno o rezidentskom statusu, dok se u slučaju transfera dobiti u inozemstvo kroz bilo koji oblik isplate primjenjuju ili ugovori o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, odnosno porezni sporazumi ili usvojene direktive ako su zemlje odljeva/priljeva dobiti članice ekonomskih blokova poput Europske unije.<sup>26</sup>

Općepoznata činjenica je da porezne stope utječu ne samo na kvantitativnu i kvalitativnu alokaciju investicija, već i na alokaciju ostvarene dobiti. Stoga pri planiranju poreznih izdataka valja voditi računa o početnom i naknadnom poreznom tretmanu zajedničkih ulaganja, što je u slučaju repatrijacije profita, zbog neusklađenosti poreznih regulativa, često veliki problem kod međunarodnih zajedničkih pothvata. Drugim riječima, porezni tretman je obično prevladavajući faktor u odabiru pravne forme poslovanja nerezidenta u nekoj državi.

Početna ulaganja u zajedničke pothvate obično su već oporezovana kroz porez na dobit koji su partneri prethodno platili, s izuzetkom poreza na nekretnine koji se obično mora platiti. Porez na dodanu vrijednost koji obveznici inicijalno plaćaju pri nabavi imovine, najčešće se naknadno vraća gospodarskim subjektima. Jedino u slučaju spajanja poduzeća prilikom kojeg dolazi do zamjene dionica/udjela jednog

---

<sup>26</sup> Poreznim rezidentom neke zemlje u većini zakonodavstava smatra se poduzeće koje ima registriranu djelatnost ili sjedište uprave u toj zemlji.

poduzeća dionicama/udjelima drugog poduzeća može doći do oporezivanja kapitalne dobiti, a pogotovo ako je riječ o isplatama dioničarima u novcu. Slično bilo kojem drugom obliku ulaganja, ulaganja u zajedničke pothvate se pri izračunu porezne osnovice za porez na dobit tretiraju kao porezno priznati rashodi. Porezna zakonodavstva se pri tome najčešće razlikuju samo po vremenu i načinu priznavanja poreznih rashoda, što ovisi o vrsti izdataka i osobito o dozvoljenoj metodi/stopama amortizacije koje se priznaju u svrhe obračuna poreza. Primjerice, ako je riječ o izdacima namijenjenim istraživanju i razvoju, njihov porezno dopustivi odbitak u tekućem razdoblju obično će biti veći nego kod ostalih ulaganja, dok će, s druge strane, neka zakonodavstva dozvoliti primjenu degresivne ili ubrzane metode amortizacije za investiranje u kapitalne projekte. Također, neka zakonodavstva dozvoljavaju mogućnost poreznih odgoda, osobito ako se radi o osnivanju novog poduzeća, dok druga za plaćene poreze u prvim godinama rada, odnosno za ostvarene gubitke, priznaju porezne kredite koji se mogu prenositi i koristiti za smanjenje porezne osnovice u narednim razdobljima poslovanja.

S obzirom na trend seljenja kapitala iz razvijenih u zemlje u razvoju, velika se pažnja na međunarodnoj razini posvećuje izbjegavanju dvostrukog oporezivanja i nediskriminirajućem poreznom tretmanu velikih investitora – multinacionalnih kompanija. Djelomično je to rezultat lobiranja multinacionalnih kompanija, a djelomično zaostajanja stope gospodarskog rasta u razvijenim u odnosu na zemlje u razvoju. Općepoznati su problemi dvostrukog oporezivanja u slučaju poreznog tretmana raspodijeljene dobiti na relaciji porez na dobit/porez na dohodak, međutim oni jednako tako postoje i na relaciji povezanih poduzeća. Praksa je da se dobit po osnovi isplaćenih dividendi smatra dobiti od investicijskih aktivnosti/dobiti od ulaganja, pa prema tome ulazi u osnovicu za izračun poreza na dobit. Međutim, ukoliko je isplatitelj poduzeće rezident, porez na dobit je već plaćen prije raspodjele dividendi, pa se u pravilu primitak dividendi kod poduzeća - rezidenta izuzima pri izračunu obveze po osnovi poreza na dobit. Kapitalni dobici su slično dividendama samo jedan od izvora dobiti poduzeća koji obično podliježe obvezi plaćanja poreza na dobit ili se u porezne svrhe oporezuje po nešto nižim stopama, osobito ako je ulaganje u otuđenu imovinu bilo dugoročnog karaktera.<sup>27</sup> U slučaju transfera dobiti od rezidenta

---

<sup>27</sup> Ako kapitalni dobitak ulazi u osnovicu za izračun poreza na dobit, tada se kapitalni gubitak u svrhe izračuna porezne obveze i korištenja poreznog kredita može sučeliti jedino s kapitalnim dobitcima.

nerezidentu ili obrnuto, primjenjuju se porezni sporazumi. Pri tome porezni tretman (ne)rezidenta ovisi o definiciji povezanih poduzeća u odnosnim zakonodavstvima, klasifikaciji ulaganja na aktivna, koja utječu na kreiranje poslovne politike poduzeća, ili na pasivna, koja donose prihod po osnovi portfolio investicija, te o definiciji pojedinih oblika dobiti usvojenih u potpisanom poreznom sporazumu.

Dok su izdaci za kamate, korištenje prava i najamnine poduzećima rezidentima najčešće porezno priznati, to nije slučaj za izdatke poreznih rezidenata prema povezanim poduzećima - nerezidentima. Razlog tome je što se isplate nerezidentima po osnovi naknada za kamate i ustupljena prava obično zaračunavaju po cijenama većim od tržišnih, te zapravo predstavljaju seljenje dobiti unutar poslovne grupe iz zemalja s višim u zemlje s nižim poreznim stopama. Takve tzv. transferne ili prijenosne cijene (engl. transfer pricing) povod su posebne regulacije u većini zemalja. Stoga se u tim slučajevima najčešće primjenjuje zaštitni mehanizam oporezivanja izdataka po odbitku. Druga najčešća mjera koja se u tu svrhu poduzima su tzv. pravila plitke kapitalizacije (engl. thin capitalisation rules), prema kojima se izdaci za kamate rezidenta namijenjeni matici-nerezidentu, po osnovi pozajmica koje je matica odobrila rezidentu, smatraju dividendom ukoliko omjer iznosa pozajmice i glavnice rezidenta prijeđe određeni omjer ukupnih obveza i glavnice rezidenta, primjerice omjer od 2:1 ili 3:1. No, transferne cijene nisu problem koji postoji samo na relaciji poduzeće rezident – poduzeće nerezident, već je taj problem prisutan u unutargrupnim transakcijama općenito. Stoga je većina zemalja prihvatila osnovna načela OECD smjernica o transfernim cijenama iz 1995. godine, koja nalažu primjenu tržišnih cijena u unutargrupnim transakcijama.

### **3.1.1.1. Oporezivanje zajedničkih pothvata u Europskoj uniji**

Konvergencija poreznih zakonodavstava lakše je provediva u ekonomskim blokovima, poput Europske unije. Iako su puno veći pomaci napravljeni na polju harmonizacije indirektnih poreza, barem što se osnovice tiče, Europska komisija usvojila je tri direktive koje reguliraju oporezivanje povezanih poduzeća, pa tako i zajedničkih pothvata, primjenjive u slučaju da su povezana poduzeća obveznici poreza na dobit i porezni rezidenti u zemljama članicama EU. One su:

- Direktiva 90/434/EEC (1990.) i 2005/19/EC (2005.) o zajedničkom sustavu oporezivanja u slučaju spajanja i dijeljenja poduzeća, transfera imovine ili

razmjene dionica poduzeća iz zemalja članica EU, kraće Direktiva spajanja (engl. Mergers Directive)

- Direktiva 90/435/EEC (1990.) i 2003/123/EC (2003.) o oporezivanju matice i njihovih podružnica iz zemalja članica EU, kraće Direktiva „matica-podružnica“ ili „P-S“ direktiva od engl. Parents-Subsidiary Directive
- Direktiva 2003/49/EC (2003.) o oporezivanju kamata i izdataka po osnovi različitih prava između povezanih društava ili „I+R“ direktiva od engl. Interests and Royalties Directive.<sup>28</sup>

Spomenute direktive obvezna su primjenjivati poduzeća iz zemalja članica EU, osim u slučaju dogovornih odgoda primjene za pojedine zemlje članice i u slučaju ozbiljnih sumnji u mogućnost porezne evazije, kada je nadležna porezna uprava dužna reagirati na stroži način.

Direktiva spajanja definira pojmove spajanja, razdvajanja i transfera imovine, a cilj joj je odgoditi oporezivanje dobiti i kapitalnih dobitaka nastalih u slučaju poslovnih restrukturiranja, te omogućiti nesmetan transfer sjedišta poduzeća iz jedne zemlje članice EU u drugu. Direktiva se primjenjuje na zajedničke pothvate, jer oni mogu nastati bilo kojim od navedenih oblika restrukturiranja.<sup>29</sup> Ovom Direktivom ujedno se postiže i jednokratno oporezivanje dobiti u slučaju kasnijeg otuđenja imovine.

Spajanje, razdvajanje ili parcijalno razdvajanje poduzeća nije povod za oporezivanje kapitalnog dobitka, nastalog uslijed razlike između realne vrijednosti transferirane imovine i obveza i njihove vrijednosti obračunane u porezne svrhe, ni za poduzeće koje prenosi imovinu niti za njegove dioničare. Direktiva spajanja odnosi se na (ne)oporezivanje prijenosa dionica/udjela u slučaju restrukturiranja poslovanja, ali se ne odnosi na porezni tretman prijenosa novca koji čini više od 10% vrijednosti transakcije, fizički transfer materijalne imovine, transfer pojedine imovine koja ne čini zaokruženu poslovnu cjelinu, te naknadne transfere dobiti između povezanih poduzeća u zemljama članicama EU. Direktiva se također ne odnosi na transfer poslovnih djelatnosti unutar pojedine zemlje članice EU kao ni na transfer imovine/poslovnih djelatnosti iz zemalja izvan EU u neku od zemalja članica EU i obrnuto.

Ukoliko poduzeće-primatelj ima udjel u kapitalu poduzeća koje prenosi imovinu, dobiti koji se po toj osnovi pripisuju poduzeću primatelju neće se oporezivati

<sup>28</sup> Spomenute direktive dostupne su na internetskoj stranici:

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/company\\_tax/gen\\_overview/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/company_tax/gen_overview/index_en.htm).

<sup>29</sup> Definicije navedenih oblika restrukturiranja vidjeti u članku 2. Direktive spajanja.

naknadno, odnosno po prestanku/otuđenju udjela koji je primatelj imao u poduzeću-prenositelju. Država članica iznimno može odstupiti od tog pravila ako je poduzeće primatelj imalo udjel manji od 20% u kapitalu poduzeća-prenositelja, tj. manji od 15% od 01.01. 2007. – 01.01.2009. godine, a nakon 01.01.2009. godine manji od 10%.

Ukoliko je riječ o transferu imovine iz poduzeća jedne zemlje članice u poduzeće u drugoj zemlji članici EU uz paralelni prijenos sjedišta poduzeća, zemlja iz koje se prenosi imovina trebala bi se suzdržati od oporezivanja. Međutim, zemlja iz koje se prenosi imovina ima pravo na naknadno oporezivanje gubitaka poduzeća nastalih u ranijim razdobljima za koje je poduzeću-prenositelju imovine odobrila porezni kredit. Također, ako zemlja članica iz koje je poduzeće izvršilo transfer imovine primjenjuje načelo oporezivanja svjetske dobiti, ona, pod uvjetom reciprociteta, ima pravo oporezivati dobit ostvarenu nakon restrukturiranja poslovanja.

„P-S“ direktiva usvojena je radi eliminacije poreznih prepreka pri distribuciji dobiti između poduzeća članova poslovnih grupa sa sjedištem u različitim zemljama članicama EU. Njome je ukinut porez po odbitku za isplate dividendi između povezanih poduzeća i spriječeno dvostruko oporezivanje matičnih društava u slučaju distribucije dobiti od strane njihovih podružnica. Za postupanje sukladno „P-S“ direktivi minimalni udjel matice u kapitalu podružnice treba biti 20% od 01.01.2005.-31.12.2006. godine, 15% od 01.01.-2007.-31.12.2008., a 10% od 01.01.2009. godine. S obzirom da se oporezuje ukupna dobit podružnicâ, zemlje članice u kojima su smještene matice moraju pri oporezivanju matice ili izuzeti od oporezivanja dobit koju su im raspodijelile podružnice, ili pri izračunu porezne obveze omogućiti matici uračunavanje poreznog kredita za porez na dobit koji su platile podružnice. Navedene obveze odnose se na cjelokupni hijerarhijski lanac podružnica u vlasništvu matice sukladno propisanim udjelima matice u kapitalu podružnica. Zemlje članice mogu pri primjeni navedene Direktive uvesti minimalno razdoblje posjedovanja udjela matice u podružnici od dvije godine.

„I+R“ direktiva za većinu članica EU primjenjuje se od 2004. godine. Kamatama se smatraju prihodi po osnovi potraživanja za odobrene kredite bez obzira na vrstu osiguranja naplate kao i prihodi po osnovi emitiranih obveznica. Prava se odnose na naknade primljene za ustupljena prava korištenja umjetničkih ili znanstvenih radova, uključujući kinematografske filmove i software, zaštićene patente, trgovačke znakove, prototipove, planove, tajne formule ili proizvodne procese, industrijsku, komercijalnu i

znanstvenu opremu i sl.

Poduzeća su u svrhu primjene „I+R“ direktive povezana ako jedno poduzeće ima najmanje 25% (in)direktnog udjela ili glasačkih prava u drugome. Zemlje članice imaju mogućnost ne primijeniti „I+R“ direktivu ukoliko primici po osnovi kamata i prava između povezanih društava traju manje od dvije godine. Ne postoji obveza primjene „I+R“ direktive ni ako se transfer naknada po osnovi kamata i prava sukladno poreznom zakonodavstvu zemlje isplattelja smatra distribucijom dobiti ili povratom uloga, niti ako je riječ o isplati kamata po osnovi u rezultatu dužnika participirajućih vrijednosnih papira, dužničkih vrijednosnih papira čiji je priljev po osnovi kamata konvertibilan u priljev po osnovi poslovnog rezultata dužnika, ili dužničkih vrijednosnih papira s neograničenim rokom dospjeća.

Usvajanje „I+R“ direktive rezultat je Kodeksa ponašanja za oporezivanje poduzeća, usvojenog u sklopu Zaključaka sa sastanka ministara gospodarstva i financija zemalja članica EU u prosincu 1997. godine.<sup>30</sup> Kodeks nabraja štetne posljedice neravnopravnog oporezivanja nerezidenata i rezidenata i poziva na njihovo uklanjanje, a zemlje članice pozivaju se na međusobnu suradnju u utvrđivanju porezne evazije, te razmjenu svih pri tome potrebnih informacija.

Sukladno odredbama „I+R“ direktive prihodi po osnovi potraživanja za kamate i ustupljena prava oporezuju se samo jedanput na cjelokupnom teritoriju EU, a porezni obveznici su poduzeća koja su njihovi izravni korisnici i koja su uz to porezni rezidenti u jednoj od zemalja članica EU. Poduzeće koje ima rashode po osnovi kamata i prava prema povezanom poduzeću iz druge zemlje članice EU treba ih ili odmah izuzeti iz porezne osnovice ili naknadno omogućiti povrat poreza, odnosno odobriti porezni kredit za po toj osnovi uplaćena sredstva poreza.

Spomenute tri direktive dopunjava usvajanje Kodeksa ponašanja za standardizaciju dokumentacije koju povezana poduzeća trebaju podnositi poreznim vlastima o transfernim cijenama koje zaračunavaju u, s aspekta EU u cijelosti, prekograničnim transakcijama, poznatom i pod nazivom EU TPD (engl. European Union Transfer Pricing Documentation).<sup>31</sup> Primjena Kodeksa preporučuje se multinacionalnim kompanijama koje djeluju unutar EU, s tim da zemlje članice EU

<sup>30</sup> Zaključci se mogu vidjeti na:

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/COC\\_EN.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/COC_EN.pdf)

<sup>31</sup> Sadržaj spomenutog Kodeksa, 2006/C 176/01, dostupan je na internetskoj stranici: <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2006:176:SOM:en:HTML>.

ovisno o konkretnom slučaju mogu odrediti i drugačiju dokumentaciju radi valoriziranja transfernih cijena u unutargrupnim transakcijama u koje su uključeni njihovi porezni rezidenti.<sup>32</sup> Na sprječavanju primjene tržišno nerealnih cijena u unutargrupnim transakcijama poduzeća unutar EU kontinuirano radi Forum za transferne cijene koji je imenovala Europska komisija 2002. godine.<sup>33</sup>

Usporedo se na razini EU radi i na četiri moguće alternative za harmonizaciju oporezivanja dobiti u zemljama članicama, i to na:

- jedinstvenoj poreznoj osnovici
- jedinstvenoj poreznoj stopi
- oporezivanju isključivo u zemlji matice, koje se smatra najprihvatljivijom metodom za poduzeća male i srednje veličine (SME sektor), te
- konsolidiranoj osnovi oporezivanja.

Stope poreza na dobit imaju tendenciju smanjenja u zadnjih 15-ak godina, pri čemu je prosječna stopa poreza na dobit pala sa 38% u 1993. godini na 27,1% početkom 2006. godine, odnosno na razini EU-25 na 25,8%.<sup>34</sup> U Europskoj uniji također ne postoje standardna pravila oporezivanja dividendi u sklopu dohotka fizičkih osoba, osim što je zabranjen različit tretman domaćih i inozemnih dioničara.

### **3.1.2. Regulacija o zaštiti tržišnog natjecanja**

Iako većina zemalja nema regulaciju kojom bi se ograničilo djelovanje postojećih monopola, osim ako je riječ o liberalizaciji tržišta naloženoj od strane supranacionalnih tijela poput institucija EU, većina razvijenih zemalja ima regulaciju kojom se zaštita tržišnog natjecanja provodi u slučaju spajanja gospodarskih subjekata. Regulacijom o zaštiti tržišnog natjecanja često se štite nacionalni interesi, pa je tako u nekim zemljama u određenim gospodarskim djelatnostima nemoguće formirati inkorporirane zajedničke pothvate, jer većinski udio u poduzećima koja se

<sup>32</sup> Multinacionalnom kompanijom se za potrebe primjene Kodeksa smatra kompanija koja je dio grupe međusobno povezanih poduzeća, registriranih za obavljanje poslovne djelatnosti u dvije ili više zemalja.

<sup>33</sup> Više informacija o radu Foruma dostupno je na stranici:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/02/1105&format=HTML&aged=0&language=en&guiLanguage=en>.

<sup>34</sup> Vidjeti KPMG's Corporate Tax Rate Survey, 2006, koji je obuhvatio stope poreza na dobit u 86 zemalja svijeta.

bave djelatnostima od nacionalnog značaja, poput avionskog prijevoza, medija ili vojne industrije, mora ostati u potpunom ili većinskom vlasništvu rezidenatâ.

### **3.1.2.1. Regulacija o zaštiti tržišnog natjecanja unutar EU**

Članak 81. Ugovora o Europskoj uniji zabranjuje bilo koji oblik udruživanja poduzeća koji može utjecati na slobodnu trgovinu između zemalja članica i čiji je cilj spriječiti, ograničiti ili narušiti konkurenciju na Zajedničkom tržištu, putem:

- (in)direktnog fiksiranja kupovne ili prodajne cijene ili uvjeta trgovine
- ograničenja ili kontrole proizvodnje, tržišta, tehničkog razvoja ili investiranja
- podjele tržišta ili izvora nabave
- primjene različitih uvjeta pri istovjetnim transakcijama za različite ugovorne strane
- ugovora čije zaključenje ovisi o prihvaćanju dodatnih obveza jedne ugovorne strane prema drugoj, a koje po svojoj prirodi ili komercijalnoj namjeni nisu povezane s predmetom ugovora koji se sklapa.

Ugovorni sporazumi se u regulaciji tržišnog natjecanja EU dijele na vertikalne i horizontalne, a o prirodi ugovora ovisi radi li se o strateškom savezu ili zajedničkom pothvatu.

U lipnju 2000. godine stupila je na snagu tzv. BER regulacija o skupnom izuzeću primjene 81. članka Ugovora o Europskoj uniji za većinu vertikalnih sporazuma koje sklapaju poduzeća s udjelom manjim od 30% na tržištu EU.<sup>35</sup> BER regulacija odnosi se na vertikalne sporazume sklopljene radi definitivne prodaje roba ili usluga na tržištu EU i uglavnom se ne primjenjuje na sporazume između međusobno konkurentnih poduzeća. BER regulacija se ne primjenjuje ako poduzeća narušavaju tzv. „tvrda ograničenja“ (engl. hardcore restrictions), pa čak i ako imaju tržišni udjel manji od 30%.<sup>36</sup> Izuzeće od primjene 81. članka Ugovora o Europskoj uniji

<sup>35</sup> Tekst „The Block Exemption Regulation“ ili BER regulacije dostupan je na: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/1999/l\\_336/l\\_33619991229en00210025.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/1999/l_336/l_33619991229en00210025.pdf).

<sup>36</sup> „Tvrda ograničenja“ odnose se na sporazume sklopljene radi: ograničavanja mogućnosti utvrđivanja prodajne cijene kupcu od strane prodavatelja, ograničavanja teritorija ili kupaca gdje se/kojima se kupljena roba može prodati, ograničavanja aktivne ili pasivne prodaje krajnjim kupcima u slučaju postojanja selektivnog ugovora o distribuciji u maloprodaji, ograničavanja unakrsnih nabavki između distributera u selektivnom distribucijskom lancu, odnosno na sprječavanje nabave rezervnih dijelova direktno od proizvođača. Isto je slučaj i kod sklapanja ugovora o međusobnom nenatjecanju za vrijeme i nakon isteka sporazuma, te kod sprječavanja prodaje konkurentskih proizvoda u selektivnom distribucijskom sustavu.



primjenjuje se i za SME sektor.<sup>37</sup> Vertikalni sporazumi sklopljeni između poduzeća iz SME sektora, čiji udjel ne prelazi 10% u slučaju međusobnih konkurenata, odnosno 15% u slučaju nekonkurenata, a 5% kod paralelnog umrežavanja nekoliko poduzeća putem sličnih vertikalnih sporazuma, ne smatraju se prijetnjom ograničavanja konkurencije, osim ako su sklopljeni s namjerom kršenja tzv. „tvrdih ograničenja“.<sup>38</sup> Uz BER regulaciju Europska komisija je 2000. godine izdala i Upute o vertikalnim ograničenjima, u kojima se u kontekstu zaštite tržišnog natjecanja eksplicitno obrađuju pojedine vrste vertikalnih sporazuma.<sup>39</sup>

Prijedlog Smjernica o ocjeni ne-horizontalnih spajanja sukladno Regulaciji o kontroli koncentracija između poduzeća, definira djelotvornu konkurenciju putem koristi koje potrošači dobivaju u vidu nižih cijena, veće kvalitete i šireg izbora proizvoda/usluga, te veće inovativnosti.<sup>40</sup> Ne-horizontalna spajanja, koja obuhvaćaju vertikalno povezivanje i stvaranje konglomerata, smatraju se za konkurenciju manje štetnima od horizontalnih, jer ne rezultiraju gubitkom direktne konkurencije i jer su aktivnosti/proizvodi poduzeća koja se udružuju komplementarni. Ipak, ne-horizontalna spajanja mogu ograničiti konkurenciju na drugi način, poput ograničenja pristupa nabavnom i/ili prodajnom tržištu rivalima, dogovornim povećanjem cijena ili ograničavanjem djelotvorne konkurencije na bilo koji drugi način.

Dok je regulacija tržišne utakmice kod vertikalnih sporazuma na neki način jednoznačna, puno se veći problemi javljaju kod horizontalnih sporazuma. Razlog tome je što se horizontalnim sporazumima lakše može kršiti 81. članak Ugovora o Europskoj uniji, ali se njima istovremeno mogu postići smanjenje troškova i veće ekonomije razmjera, a posljedično i odgovarajuće koristi, kako za poduzeća tako i za potrošače. Da bi se lakše mogli razlučiti pozitivni od negativnih efekata horizontalnog udruživanja poduzeća Komisija je 2000. godine objavila dvije regulacije vezano uz

<sup>37</sup> U SME kategoriju ubrajaju se poduzeća koja imaju manje od 250 zaposlenih, koja ostvaruju prihod manji od 50 milijuna EUR godišnje i čija imovina u bilanci ne prelazi 43 milijuna EUR. Definiciju SME sektora vidjeti na: [http://europa.eu/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/l\\_124/l\\_12420030520en00360041.pdf](http://europa.eu/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/l_124/l_12420030520en00360041.pdf).

<sup>38</sup> V. Uputu o sporazumima od minornog značaja, tzv. de minimis uputu, na: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c\\_368/c\\_36820011222en00130015.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c_368/c_36820011222en00130015.pdf).

<sup>39</sup> V. Commission Notice Guidelines on Vertical Restraints, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2000/c\\_291/c\\_29120001013en00010044.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2000/c_291/c_29120001013en00010044.pdf).

<sup>40</sup> Tekst Prijedloga Smjernica dostupan je na: [http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/draft\\_nonhorizontal\\_mergers.pdf](http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/draft_nonhorizontal_mergers.pdf).

sklapanje ugovora o istraživanju i razvoju i sklapanje ugovora o specijalizaciji.<sup>41</sup>

U skladu s navedenim regulacijama, odredbe EU o zaštiti konkurentske utakmice ne odnose se na poduzeća čiji zajednički tržišni udjel ne prelazi 25% (s pragom tolerancije do 30%) kod ugovora o zajedničkom istraživanju i razvoju, odnosno udjel veći od 20% (do 25%) kod ugovora o zajedničkoj specijalizaciji proizvoda ili usluga. U dodatku su 2001. godine objavljene i Smjernice za primjenu 81. članka Ugovora o Europskoj uniji kod sklapanja horizontalnih sporazuma o suradnji.<sup>42</sup> Smjernice naglašavaju izuzeća odredbi o koncentraciji za SME sektor, kao i za poduzeća koja sklapaju ugovore o suradnji koja nemaju značajan tržišni udjel, te stoga nije vjerojatno da bi mogla uzrokovati probleme trećima. Potonje se odnosi na sklapanje sporazuma o suradnji između:

- poduzeća koja nisu međusobni konkurenti
- konkurentnih poduzeća koja ne mogu samostalno izvesti neki projekt
- poduzeća čije zajedničke aktivnosti ne utječu štetno na tržišnu utakmicu.<sup>43</sup>

Kod formiranja poduzeća, krovni dokument za regulaciju sprječavanja nastanka trajnih monopola/tržišnih koncentracija na jedinstvenom tržištu EU je tzv. EC Merger Regulation ili Regulacija spajanja iz 2004. godine.<sup>44</sup> Primjenjuje se na sve gospodarske subjekte na području EU koji imaju namjeru spojiti svoje poslovanje, pa tako i na inkorporirane zajedničke pothvate. Prema Regulaciji spajanja, mogućnost nastanka koncentracije koja može utjecati na tržište EU postoji ako:

- konsolidirani prihodi, koje su na svjetskoj razini ostvarila sva poduzeća koja se spajaju, iznose više od pet milijardi EUR i
- ukupni prihod svakog od najmanje dva poduzeća koja se spajaju ostvaren na tržištu EU premašuje 250 milijuna EUR, osim ako svako poduzeće

<sup>41</sup> Spomenute regulacije su: (EC) No 2658/2000 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of specialisation agreements, te (EC) No 2659/2000 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of research and development agreements.

<sup>42</sup> Smjernice se bave horizontalnim sporazumima o suradnji između poduzeća, poput sporazuma o zajedničkom istraživanju i razvoju, zajedničkoj proizvodnji, specijalizaciji, kupnji, komercijalizaciji proizvoda i usluga, zaštiti okoliša, te suradnji na usvajanju normi. Tekst Smjernica v. na: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c\\_003/c\\_00320010106en00020030.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c_003/c_00320010106en00020030.pdf).

<sup>43</sup> Smjernice se ne odnose na sporazume između poduzeća u sektorima sa specifičnom regulacijom, poput poljoprivrede, telekomunikacija, transporta i osiguranja. Upute o zaštiti tržišne utakmice za ove sektore dostupne su na: [http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/legislation/entente3\\_en.html](http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/legislation/entente3_en.html).

<sup>44</sup> Točan naziv dokumenta je: Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation).

ostvaruje više od 2/3 ukupnog prihoda ostvarenog u EU u samo jednoj zemlji članici.

Koncentracijom se, sukladno Regulativi, smatra i ako je/su:

- konsolidirani prihodi koje su na svjetskoj razini realizirala sva poduzeća koja se spajaju veći od 2.500 milijuna EUR
- u svakoj od najmanje tri članice EU zajednički prihod svih poduzeća koja se spajaju prelazi 100 milijuna EUR
- u svakoj od najmanje tri članice EU zajednički prihod svih poduzeća koja se spajaju prelazi 100 milijuna EUR, pri čemu svako od poduzeća realizira prihod veći od 25 milijuna EUR i
- konsolidirani prihod ostvaren unutar EU svakog poduzeća koje se spaja prelazi 100 milijuna EUR, osim ako poduzeće ostvaruje više od 2/3 ukupnog prihoda ostvarenog unutar EU u samo jednoj zemlji članici EU.

U dodatku na navedeno, koncentracijama se, prema Smjernicama za ocjenu horizontalnih spajanja obično smatraju spajanja koja dovode do zajedničkog tržišnog udjela povezanih poduzeća većeg od 40%.<sup>45</sup> Međutim, ovisno o regulativi zemalja članica, uvjeti za ocjenu koncentracije poduzeća na tržištu pojedine zemlje članice mogu biti i rigorozniji. Sve u svemu, hrvatskim poduzećima otvoren je put ka udruživanju s drugim poduzećima unutar EU, barem što se pravila narušavanja tržišne utakmice tiče.

### **3.1.3. Zakonski okvir za javno-privatna partnerstva**

Vlasnička pitanja i pitanja praktične implementacije pojedinih odredbi ugovora o javno-privatnom partnerstvu, osobito vezano uz ispunjavanje ugovornih obveza i način rješavanja nesuglasica, ključni su segmenti regulatornog okvira o javno-privatnom partnerstvu u svakoj zemlji.

Godine 2004. usvojene su dvije direktive na razini Europske unije koje se bave ugovorima između javnih i privatnih partnera. Jedna se bavi ugovorima s gospodarskim subjektima na području opskrbe vodom, energijom, transportnim i poštanskim uslugama (Direktiva 2004/17/EC), a druga, 2004/18/EC, procedurama natječaja u javnoj nabavi, vezano uz radove, isporuku i pružanje usluga. Osim spomenutih direktiva, unutar EU postoji umjerena inicijativa o reguliranju javno-

<sup>45</sup> Smjernice se mogu pogledati na: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/c\\_031/c\\_03120040205en00050018.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/c_031/c_03120040205en00050018.pdf).

privatnih partnerstva, pogotovo kada je riječ o koncesijama, koje su uz izgradnju infrastrukture za potrebe javnog partnera (engl. private finance initiative - PFI) jedan od glavnih ugovornih oblika javno-privatnog partnerstva, te inkorporiranim javno-privatnim partnerstvima. Godine 2004. objavljen je Priopćenje o javno-privatnim partnerstvima, koje je trebalo objasniti određene pojmove i prikupiti komentare iz zemalja članica EU vezano uz ovakav način financiranja projekata.<sup>46</sup> Njime je utvrđeno da definicija javno-privatnog partnerstva na razini EU ne postoji, već se njime može smatrati bilo koji oblik suradnje između javnog i privatnog sektora sa sljedećim karakteristikama:

- relativno dugo trajanje ugovora između javnog i privatnog partnera
- zajedničko pokriće troškova projekta
- značajna uloga ekonomskog upravljanja u različitim fazama projekta
- podjela rizika između javnog i privatnog partnera.

Eurostat je 2004. godine izdao preporuku, prema kojoj se državna imovina uključena u javno-privatno partnerstvo treba tretirati kao da joj država više nije vlasnik, odnosno evidentirati izvanbilančno u financijskim izvještajima države. No, potonje je moguće samo ako privatni partner preuzima rizik izgradnje i ako privatni partner preuzima rizik potpunosti, odnosno rizik potražnje za uslugama koje se pružaju zahvaljujući imovini uključenoj u JPP. Ako privatni partner snosi samo rizik izgradnje ili ako rizik izgradnje preuzima vlada, imovina uključena u JPP i dalje se treba evidentirati kao imovina u državnom vlasništvu. U potonjem slučaju se ugovori o JPP negativno odražavaju na ravnotežu proračunskih prihoda i rashoda.<sup>47</sup>

### **3.2. Odabir poslovnog partnera – ulagača u zajedničkim pothvatima**

Na odabir partnera u zajedničkom pothvatu utječu sljedeće okolnosti:

- makroekonomsko, političko i kulturno okruženje

<sup>46</sup> V. Green Paper on public-private partnerships and Community law on public contracts and concessions, COM/2004/0327 final, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004DC0327:EN:NOT>.

<sup>47</sup> V. „New decision of Eurostat on deficit and debt Treatment of public-private partnerships“, STAT/04/18, February 2004, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=STAT/04/18&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

- opće okolnosti relevantne za inozemne investicije (valutna ograničenja, zakoni o stranim ulaganjima, odobrenja potrebna za formiranje zajedničkog pothvata, repatrijacija profita, restrikcije na zaduženja u zemlji, kontrola izvoza, porezni tretman inozemnih ulaganja, relevantno porezno zakonodavstvo, dopušteni formalno-pravni oblici poduzeća, restrikcije na zapošljavanje inozemnih radnika i menadžera)
- osnovne informacije o ciljanom poduzeću ili partnerima (komercijalna povijest ciljanog poduzeća i/ili potencijalnih partnerâ, reputacija na lokalnom tržištu, povezanost s nekom obitelji ili poslovnom grupom, pristup lokalnom financiranju, udjeli u drugim poduzećima, financijska snaga, prikupljanje informacija od kreditnih agencija i lokalnih banaka, povijest proizvoda koja upućuje na poslovnu ekspertizu, stavovi zainteresiranih strana).

U prethodnom poglavlju razmatrani su normativni faktori koji utječu na odabir partnera na nekom geografskom području na kojem postoji interes za formiranje zajedničkih pothvata. Nakon analize normativnih aspekata slijedi analiza gospodarske grane za koju postoji ulagački interes. Obilježja konkurentnosti neke gospodarske grane svode se na ocjenu ponašanja poduzeća koja u njoj djeluju prema pet odrednica konkurentske prednosti, koje je strukturirao Michael E. Porter.<sup>48</sup> To su: rivalstvo među postojećim poduzećima, pregovaračka moć kupaca, pregovaračka moć dobavljača, prijetnja supstituta i mogućnosti ulaska novih poslovnih subjekata u željenu gospodarsku granu. Ocjena konkurentnosti provodi se najčešće na temelju javno dostupnih podataka. Nakon proučavanja normativnog okvira i ocjene konkurentske snage, koje se ubrajaju u standardne pripreme za ulaganja na nekome području, zainteresirani ulagatelj, sukladno dobivenim rezultatima, detaljno strukturira vlastite ciljeve na osnovu kojih izrađuje i kriterije za odabir potencijalnog partnera. Potom slijedi analiza endogenih faktorâ, koje određuje potencijalni partner svojim ponašanjem i poslovnim aktivnostima. Zajedno, sve tri analize čine tzv. analizu „s vrha na dno“ (engl. top-down analysis) poslovanja potencijalnog partnera, pa samim tim i mogućnosti rada budućeg zajedničkog pothvata. Primjeri kriterija koji se mogu koristiti za odabir potencijalnog partnera nakon odluke o zajedničkom pothvatu prikazani su u tablici 3.1.

Rezultat analize javno dostupnih podataka o potencijalnom partneru i klasifikacije istih prema prethodno zadanim kriterijima je uža lista potencijalnih

---

<sup>48</sup> Za kratki pregled Porterova modela konkurentske prednosti vidjeti prezentaciju, dostupnu na: <http://utminers.utep.edu/mmahmood/cis5313/presentations/CH03.PPT#256,1,Slide 1>.

partnerâ. Naravno, strogog procesa odabira sukladno zadanim kriterijima uopće ne mora biti ako se partneri biraju:

- na osnovu prethodnog iskustva u različitim poslovnim odnosima
- temeljem preporuka poslovnih partnerâ, odnosno preporuka specijaliziranih agencijâ za ulaganja i drugih subjekata provjerene reputacije.

**Tablica 3.1. Mogući kriteriji za odabir partnera u zajedničkom pothvatu**

Ocjena prihvatljivosti poduzeća sukladno:	Ocjena resursa poduzeća prema:	Ocjena kvalitete proizvodâ/ uslugâ:
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ industriji</li> <li>▪ lokaciji i broju povezanih subjekata</li> <li>▪ veličini prema ukupnim prihodima, financijskom rezultatu, ukupnoj imovini, zaduženosti, broju zaposlenih</li> <li>▪ reputaciji</li> <li>▪ cijeni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ kvaliteti kadrova i upravljačke strukture</li> <li>▪ raspoloživosti kapitala</li> <li>▪ mogućnosti i strukturi početnih i naknadnih ulaganja</li> <li>▪ strukturi imovine</li> <li>▪ administrativnoj podršci</li> <li>▪ višku kapaciteta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ jedinstven proizvod</li> <li>▪ finalni proizvod</li> <li>▪ komponenta ili input</li> <li>▪ zaštićeni patent</li> <li>▪ zastupljenost u prodaji</li> <li>▪ trajnost</li> <li>▪ cijena</li> </ul>

Izvor: Prilagođeno prema Trugman, G. R., 2002., str. 34.

Po završetku preliminarnog istraživanja, poduzeće zainteresirano za zajednički pothvat obično izrađuje preliminarnu studiju isplativosti ulaganja u takvu vrstu projekta, kojom ujedno ocjenjuje i svoje financijske limite.

Ukoliko užem izboru partnerâ prethodi stroga selekcija, postupak stupanja u kontakt s potencijalnim partnerom najčešće započinje izravnim dogovorom ili slanjem pisma namjere potencijalnom partneru, nakon čega, ukoliko je potencijalni partner zainteresiran, započinju pregovori. Međutim, pismo namjere o zajedničkom pothvatu često po završetku prve faze pregovora zajednički sastavljaju partneri. Naime, pismo namjere je u većini zakonodavstava neobvezujućeg karaktera, pa se obično sastavlja ako partneri nemaju prethodnog iskustva u zajedničkim pothvatima ili ako su nesigurni u neke od aspekata rada i svoju ulogu u budućem pothvatu.

Najkompliciraniji oblik odabira partnera u zajedničkom pothvatu nastaje kod metode spajanja, a slijedi je metoda parcijalne akvizicije. Tome je razlog postojeći i obično dobro uhodani način poslovanja potencijalnog partnera, koji može ili ne mora odgovarati drugim partnerima. Stoga je u tim slučajevima potrebno provesti postupak tzv. dubinskog snimanja potencijalnog partnera, koji je poznatiji pod svojim izvornim nazivom - due diligence. Riječ je o svojevrsnom „razotkrivenju“ informacija i potencijalnih rizika partnera, koje nije moguće otkriti na osnovu javno dostupnih

informacija. Ugovorom o due diligence-u omogućava se jednome poduzeću pravo pristupa prostorijama i dokumentaciji drugoga poduzeća. Pri tome su od neprocjenjive važnosti zapisnici sa sastanaka uprave, interne revizije, te sastanaka pojedinih organizacijskih dijelova, odnosno timova. No, osim prikupljanja pisanih dokaza, do interesantnih informacija dolazi se razgovorima sa zaposlenima koji su obvezni surađivati u postupku, kao i promatranjem međuljudskih odnosa. Upravo zbog otkrivanja povjerljivih informacija o potencijalnom partneru, standardno se potpisuje ugovor o tajnosti/povjerljivosti podataka između poduzeća-partnerâ, a između izvršitelja due diligence postupka i svih partnerâ ugovor o čuvanju poslovne tajne.

Due diligence postupak obično ima tri dijela – pravni, financijski i operativni due diligence. Sukladno vrstama due diligence-a zadaci se raspoređuju na različite ekipe stručnjaka, koje nerijetko do zaključaka dolaze korištenjem informacija iz istovjetnih dokumenata, obrađivanih s različitog aspekta. Ne radi se samo o utvrđivanju činjeničnog stanja, već i o prikupljanju informacija o budućim poslovnim i razvojnim planovima, postojećim i mogućim poslovnim ugovorima i sl. Integriranim izvješćem o sve tri vrste due diligence-a može se sastaviti vrlo dobra projekcija likvidnosti, profitabilnosti i stabilnosti analiziranog poslovnog subjekta, te projekcija poslovnih i financijskih rezultata potencijalnog partnera u budućnosti. U kombinaciji s poznavanjem normativnih aspekata navedena projekcija prerasta u kvalitativnu analizu prednosti, nedostataka, prilika i prijetnji u poslovanju poduzeća - potencijalnog partnera (engl. Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis – SWOT analysis). SWOT analiza je skup svih egzogenih i endogenih faktora, koji su polazište za zauzimanje stava, poduzeća koje je provelo due diligence postupak, u pregovorima o formiranju zajedničkog pothvata, ukoliko do njih zaista i dođe.

### **3.2.1. Pravne due diligence procedure**

Postupak dubinskog snimanja s pravnog aspekta u zemljama anglosaksonskog prava u ime svog klijenta najčešće provode odvjetnici. Pravni due diligence odnosi se na poslovanje svakog poduzeća, bez obzira na vrstu djelatnosti. Njime se utvrđuju:

- registracijski akti poduzeća
- iznos i vrsta uplaćenog kapitala, te broj udjela i prava koje udjeli u vlasništvu nose

- valjanost dozvola za poslovanje poduzeća, osobito onih vezanih uz poštivanje posebnih propisa i ekoloških standarda poslovanja
- popis vlasnika poduzeća, način na koji se utvrđuje i prenosi vlasništvo, te prava i obveze vlasnikâ
- popis i vlasništvo poduzeća nad imovinom navedenom u poslovnim knjigama
- upravljačka tijela, duljina mandata, način njihovog imenovanja i redovnog/izvanrednog razrješenja, te visina kompenzacija
- podjela ovlasti između vlasnikâ i menadžerâ, samostalnost menadžerâ u svakodnevnom odlučivanju, način odlučivanja o ključnim pitanjima poslovanja, učestalost održavanja sastanaka i način glasovanja na istima
- organizacijska i kadrovska struktura, te interni akti poduzeća vezani uz prava, obveze i načine kompenzacije/nagrađivanja zaposlenih
- lista direktora sukladno organizacijskim dijelovima koje kontroliraju, standardni i posebni ugovori o radu, kompenzacije, prava radnika za vrijeme radnog odnosa i planovi isplate mirovina po njegovom redovnom/prisilnom isteku
- ugovori s ključnim kupcima i dobavljačima, ugovori o prijenosu tehnologije, know-how-a, konzalting uslugama i sl.
- zapisnici sa sastanaka, periodička izvješća o radu i kontroli poslovanja
- aktualni i potencijalni sudski postupci
- odredbe o prestanku rada poduzeća.<sup>49</sup>

Izvješće o izvršenom pravnom due diligence postupku treba verificirati postojeće dokumente i utvrditi dodatne dokumente i dozvole potrebne za rad zajedničkog pothvata, utvrditi ugovorna prava i obveze po osnovi najvažnijih internih i eksternih ugovorâ, te identificirati postojeće i moguće sudske postupke potencijalnog partnera.

### **3.2.2. Operativne due diligence procedure**

Operativni, poslovni ili komercijalni due diligence odnosi se na vanjska i unutrašnja obilježja i probleme u poslovanju poduzeća. Ovim postupkom se s aspekta upućene osobe (engl. insider) provjerava točnost informacija dobivenih u preliminarno izvršenoj analizi konkurentskih prednosti, te se otkrivaju zakonitosti korporativnog upravljanja u poslovanju potencijalnog partnera. U sklopu operativnog due diligence-a trebaju se:

---

<sup>49</sup> Više o pravnim due diligence procedurama vidjeti u: Wolf, op. cit., str. 373-385.



- provjeriti informacije o već postojećim, za poslovanje ključnim, poslovnim odnosima, strateškim savezima i zajedničkim pothvatima, te pravima i obvezama po osnovi istih
- potvrditi informacije o patentima i know-how-u potencijalnog partnera
- provjeriti je li potencijalni partner vlasnički povezan s drugim poslovnim grupama i subjektima, te unutargrupne obveze i garancije iz takvih odnosa
- ocijeniti praktična relevantnost organizacijske hijerarhije, tijek ovlaštenja i odgovornosti, preklapanja u nadležnostima, mehanizmi samostalnosti na pojedinim razinama upravljanja
- identificirati ključne pozicije i ključne zaposlenike, te pozicije koje bi u pothvatu trebalo popuniti osoblje samo jednog partnera
- otkriti različiti stilovi upravljanja i načini komunikacije duž hijerarhije, kao i kulturne i jezične barijere
- utvrditi učestalost sastanaka, te koordinaciju među različitim organizacijskim cjelinama
- ocijeniti adekvatnost poslovnih baza podataka, njihova dostupnost, način obrade novih i ažuriranja postojećih podataka u poslovnoj bazi/bazama
- utvrditi beneficije zaposlenih i upravljačkih kadrova tijekom i po redovnom završetku radnog odnosa
- informirati o udruženjima zaposlenih, osobito onih s upravljačkim ovlastima.<sup>50</sup>

Operativni due diligence u obzir treba uzeti i položaj poduzeća na tržištu i u odnosu na konkurenciju, odnosno treba procijeniti sadašnju i buduću konkurentsku prednost poduzeća. Cilj operativnog due diligence-a je provjeriti javno dostupne informacije o poduzeću, koje su se prikupile tijekom preliminarnog procesa upoznavanja partnera.

### **3.2.3. Financijske due diligence procedure**

Financijski due diligence ima zadatak utvrditi odgovaraju li i u kojoj mjeri informacije prikazane u financijskim izvještajima stvarnome stanju u poduzeću. U tu svrhu financijski due diligence obuhvaća postupke:

- verifikacije računovodstvenih politika i ocjenu njihove usklađenosti s računovodstvenim standardima

---

<sup>50</sup> Ibid., str. 339-360.

- utvrđivanja kvalitete, pouzdanosti i dostupnosti računovodstvenog informacijskog sustava u pojedinim organizacijskim dijelovima i poduzeću kao cjelini
- utvrđivanja načina i opsega financijskog izvještavanja
- ocjene kvalitete imovine, zarada i novčanog toka
- procjene financijske ovisnosti o pojedinim kupcima/dobavljačima
- ocjene iznosa, načina i dinamike podmirenja obveza sukladno njihovoj strukturi, a pogotovo obveza po osnovi poreza, kredita i obveza prema sadašnjim i bivšim radnicima, te iznosa i dinamike velikih priljeva i odljeva
- utvrđivanja obveza koje se vode u izvanbilančnoj evidenciji, poput raznih vrsta garancija
- utvrđivanja adekvatnosti rezervi za podmirenje nepredviđenih i velikih obveza, poput sudskih tužbi, nepoštivanja propisa o zaštiti ekologije i sl.
- detektiranja opsega i kvalitete internih kontrola
- popisivanja imovine i usporedbe njezine realne vrijednosti s iznosima iskazanim u knjigovodstvenoj evidenciji, s osobitim naglaskom na vrednovanje nematerijalne imovine
- projekcije financijskih izvještaja i poslovnih rezultata svakog partnera i zajedničkog pothvata
- projekcije početnih i naknadnih ulaganja, odnosno donošenje financijskog plana zajedničkog pothvata
- utvrđivanje cijene za udjel koji se želi preuzeti.<sup>51</sup>

Financijski due diligence kombinacija je eksterne i interne revizije financijskog poslovanja. Drugim riječima, ovaj postupak odnosi se na provjeru svih stavki bilance, računa dobiti i gubitka, izvještaja o novčanom toku, izvještaja o promjenama glavnice kao i izvanbilančne evidencije. Najbitniji je dio due diligence-a, jer je njegov rezultat kvantifikacija ciljeva zajedničkog pothvata, projekcija financijskih izvještaja pothvata u budućim razdobljima, te procjena vrijednosti poduzeća/djelatnosti potencijalnog partnera.<sup>52</sup>

### **3.3. Sadržajne značajke ulaganja u zajedničke pothvate**

Sadržajne značajke ulaganja u zajedničke pothvate odnose se na tijek pregovora, potrebnu dokumentaciju, te usuglašavanje pravne forme zajedničkog

<sup>51</sup> Ibid., str. 360-373.

<sup>52</sup> Detaljniji pregled svih vrsta due diligence-a moguće je naći u Howson P., 2006.

pothvata. Uobičajeno tijekom pregovora kod formiranja inkorporiranog zajedničkog pothvata teče sljedećim slijedom:

- početak pregovora
- priprema pisma namjere
- sporazum o tajnosti uzajamno razmijenjenih informacija
- dokument o suglasnosti za provođenje due diligence postupka
- priprema ugovora/sporazuma o zajedničkom pothvatu
- operativno provođenje ugovora o zajedničkom pothvatu
- sastavljanje ugovora između partnerâ (opcija)
- zaključne procedure
- sastavljanje opcijske dokumentacije i, ako je potrebno
- registracija poduzeća – pothvata.<sup>53</sup>

Kako navodi Wolf (op.cit., str. 205-212), područja koja su, osim egzogeno određenih faktora, relevantna pri pregovorima o zajedničkom pothvatu su:

- određivanje cilja zajedničkog pothvata
- opća pravila ponašanja tijekom pregovora
- pravni oblik zajedničkog pothvata
- početno i naknadno ulaganje imovine i način financiranja zajedničkog pothvata
- operativna pitanja upravljanja i kontrole, te
- odnos između zajedničkog pothvata i partnerâ.

### **3.3.1. Struktura i sadržaj dokumentacije o zajedničkom pothvatu**

Osim socio-kulturoloških faktora koji određuju tijekom pregovora, postoji standardan popis pitanja o kojima se partneri moraju usuglasiti tijekom pregovora, kao i dokumentacija koja bi se pri tome trebala usvojiti. Međutim, popis dokumentacije valja shvatiti više kao smjernicu, jer se ponekad neki ugovori preskaču, odnosno donose u sklopu drugih ugovora. Od popisa potrebnih dokumenata bitniji je njihov sadržaj, jer čini osnovu za kontrolu prava i obveza vlasnikâ, te korporativnog upravljanja u budućem zajedničkom pothvatu. Detaljnost odredbi u pojedinim

---

<sup>53</sup> Usporedi s Wolf, op. cit., str. 214; 221-223.

dokumentima razlikuje se ovisno o zakonodavstvu. Tako se u anglo-saksonskim zemljama sastavljaju detaljni ugovori, dok su u zemljama kontinentalne Europe oni kraći, s osloncem na odredbe relevantnih građanskih zakona, od kojih je najpoznatija ona o postupanju ugovorne strane u dobroj vjeri.

Osnovni dokumenti koji su potrebni pri formiranju zajedničkog pothvata, osim već spomenutog pisma namjere i ugovora o tajnosti podataka, su ugovor o zajedničkom pothvatu i ugovor između partnerâ – vlasnikâ pothvata.

Ugovor o zajedničkom pothvatu primarni je, a ponekad i jedini dokument kojim se definiraju vlasnička i upravljačka prava partnerâ u zajedničkom pothvatu, osobito ako je riječ o ugovornoj formi. Obično se sastavlja prije due diligence procedura, a sadrži i garancije potencijalnog partnera o njegovim poslovnim i financijskim rezultatima, poslovnim odnosima kao i kontinuitetu poslovanja, čija se istinitost provjerava tijekom due diligence postupka.<sup>54</sup> Usvojeni rezultati due diligence procedura potom se izdaju kao zaseban dokument ili kao aneks sporazuma o zajedničkom pothvatu. Sklapanje sporazuma o zajedničkom pothvatu označava postizanje načelnog konsenzusa partnerâ o svim bitnim pitanjima zajedničkog pothvata, pa samo preostaje njegova praktična provedba, odnosno osnivanje pothvata. Sporazumom o zajedničkom pothvatu usuglašavaju se:

- ciljevi i teritorij na kojem posluje zajednički pothvat
- potpisnici dokumenata u ime zajedničkog pothvata od strane svih partnerâ
- kontribucija (ne)materijalne imovine/novca/uloga/kreditom osiguranih sredstava, te vremenski plan uplate/unošenja uloga u pothvat, uplate garantnog pologa do izvršenja transakcije, odnosno odgođene uplate cjelokupnog uloga radi verificiranja stvarnog stanja s danim garancijama partnera
- pravna forma zajedničkog pothvata
- vlasnička struktura zajedničkog pothvata, prava, obveze i odgovornost partnerâ
- način upravljanja zajedničkim pothvatom
- osobe s upravljačkim ovlastima koje u ime pojedinih partnerâ mogu odlučivati o pitanjima relevantnim za zajednički pothvat
- način glasovanja o bitnim pitanjima u zajedničkom pothvatu, a osobito prava glasa manjinskih vlasnika

---

<sup>54</sup> U anglo-saksonskim zemljama, za razliku od zemalja kontinentalnog prava, nije uobičajeno otkriti loše strane poslovanja.

- način alokacije troškova i dobiti
- način računovodstvenog iskazivanja rezultata pothvata
- tijek informacija
- transakcije između partnerâ i pothvata
- zaštita interesa partnerâ
- rješavanje konflikata/sporova i odabir nadležnog zakonodavnog okvira koji se u tom slučaju primjenjuje
- način prodaje/transfera/otkupa udjela ako neki partner odluči istupiti iz zajedničkog pothvata
- način raskida ugovora o zajedničkom pothvatu.<sup>55</sup>

Ukoliko su zainteresirane strane za suradnju velika poduzeća, čiji su vrijednosni papiri izlistani na nekom od službenih tržišta kapitala, ona imaju obvezu javno objavljivati sve materijalne činjenice koje bi mogle utjecati na njihovo poslovanje, pa tako i sklapanje sporazuma o zajedničkom pothvatu. Naravno, objava mogućnosti sklapanja zajedničkog pothvata može i prethoditi sastavljanju sporazuma o zajedničkom pothvatu, ako se ugovorne strane tako dogovore.

Kod ugovornog zajedničkog pothvata sporazum o zajedničkom pothvatu je valjan dok god se ne ispune ciljevi iz sporazuma.

Kod inkorporiranog zajedničkog pothvata valjanost sporazuma o zajedničkom pothvatu određena je nekim vremenskim rokom tijekom kojega se moraju uplatiti ulози, donijeti/prepraviti akti poduzeća, prikupiti potrebne dozvole i suglasnosti administrativnih tijela, da bi poduzeće – pothvat mogao početi s radom. Sporazumom o zajedničkom pothvatu također se definiraju i modusi produženja valjanosti sporazuma, za slučaj da je prvotno određeni vremenski rok prekratak. Sporazum može imati opće i specifične stavke, međutim uobičajena praksa je specifična pitanja urediti posebnim ugovorima.

Drugi po važnosti je sporazum između vlasnikâ, koji se često koristi za pothvate koji nemaju namjeru izlistati udjele na nekom od tržišta kapitala. Riječ je o privatnom sporazumu između vlasnikâ, koji se najčešće ne pohranjuje kod trećih osoba. Iako obično nema rok valjanosti, preporučljivo je, zbog promjene različitih okolnosti poslovanja, obnavljati ga svakih 5-10 godina. Jedna od ugovornih strana u sporazumu

---

<sup>55</sup> Prilagođeno prema Wolf, op. cit., str. 237-260, i „Joint ventures and alliances: An introductory guide“, 2005., str. 3-4.

između vlasnikâ jest i zajednički pothvat, odnosno njegovi predstavnici. S obzirom na pravo i obvezu odlučivanja u zajedničkom pothvatu, predstavnici zajedničkog pothvata moraju biti informirani o značajnim promjenama u poduzećima partnerima. Za razliku od sporazuma o zajedničkom pothvatu, sporazumom između vlasnikâ se detaljnije razrađuju vlasnička i upravljačka prava, osobito prava i obveze koji nastaju tijekom trajanja i po okončanju zajedničkog pothvata. Njime se treba riješiti pitanje svih vitalnih ugovora koje će pothvat sklopiti s nekim od partnerâ, kao i pitanje naknadnih poslovnih transakcija pothvata s partnerima. Pitanja koja se uređuju ugovorom između vlasnika su, primjerice:

- način promjene akata poduzeća
- odabir tvrtke pothvata
- pravo na informiranost
- način podjele ostvarene dobiti
- predlaganje članova uprave i način glasovanja upravljačkih struktura
- lokacije održavanja sastanaka uprave ukoliko su partneri iz različitih zemalja i odluke o upotrebi službenog jezika za komuniciranje u pothvatu
- kupnja i prodaja udjela u pothvatu
- način donošenja godišnjeg budžeta, podmirenja kapitalnih izdataka, sudjelovanja u planovima ekspanzije, te odlučivanja o prodaji imovine
- stvaranje rezervi i preuzimanje garancija partnera za obveze pothvata
- načini glasovanja u upravljačkim strukturama u svakodnevnom poslovanju, odnosno način donošenja rutinskih i strateških odluka
- imenovanje ključnog osoblja i njegova motivacija
- zabrana otpuštanja radnika temeljem bilo kojeg oblika diskriminacije
- zabrana zapošljavanja osoblja koje otkáže ugovor o radu u pothvatu u jednome od poduzećâ partnerâ
- provođenje postupka dokapitalizacije
- usvajanje/promjena poslovnih i računovodstvenih politika
- povlačenje imovine za potrebe partnerâ
- potpisivanje ugovorâ iznad određenog iznosa
- zabrana profitiranja od povlaštenih informacija
- način rješavanja nesporazuma i konflikata
- ponašanje u slučaju promjene kontrole, duže bolesti ili smrti jednog partnera

- odlučivanje o prestanku rada zajedničkog pothvata i uvjetima pod kojima jedan partner može preuzeti djelatnosti/imovinu drugoga/drugih
- mogućnosti i uvjeti preuzimanja zajedničkog pothvata od strane jednog od partnerâ
- odredbe o kanibalizaciji proizvoda/tržišnih udjela
- način prijenosa tehnologije i eventualnih naknada za vrijeme i nakon okončanja zajedničkog pothvata ukoliko je partner koji istupa iz pothvata zadužen za prijenos tehnologije
- obveze partnera po prestanku rada zajedničkog pothvata, obično u vezi zaštite povjerljivih informacija, zabrane međusobne konkurencije, zajedničkog nastupa prema traćima u slučaju utuženja pothvata
- promjena imena zajedničkog pothvata u slučaju prodaje udjela nekog partnera.<sup>56</sup>

Ponekad se odredbe sporazuma između vlasnikâ isprepliću s odredbama ugovora o zajedničkom pothvatu, a ponekad se umjesto njega kod inkorporiranog zajedničkog pothvata sastavlja samo osnivački akt. Ako se sastavlja, sporazum između vlasnikâ treba biti u skladu s drugim ugovorima koji uređuju poslovanje pothvata, jer u slučaju konflikta, prednost imaju mandatorni akti pothvata.

U zaključnim procedurama partneri se međusobno obavještavaju o spremnosti nastavka pregovora i konkretizaciji u ugovorima potpisanih obveza, poput sastavljanja osnivačkog akta, uplate uloga, prijenosa vlasništva nad imovinom zajedničkom pothvatu, postupka imenovanja upravljačkih struktura i registracije poduzeća.

Osim kvalificiranih stručnjaka, čije usluge zainteresirani partneri koriste pri usuglašavanju međusobnih ciljeva, stavova, prava i obveza u zajedničkom pothvatu, često se upražnjavaju i sastanci s drugim zainteresiranim stranama (engl. stakeholders), poput vlade, predstavnika političkih struktura i sl. Zapravo, radi se o istovremenom postupku pribavljanja dozvola i lobiranja, kojim se nastoji olakšati buduće poslovanje zajedničkog pothvata. Osobito je to slučaj ako partneri formiraju pothvat na novome tržištu, jer im tada manjka potrebno iskustvo, pa iznova moraju graditi poslovne odnose.

Pomoćni ugovori, koji se često nazivaju i opcijском dokumentacijom su:

- sporazum o budžetu za razdoblje od 3-5 godina
- sporazum o kapitalnim izdacima i izdacima za obrtni kapital

<sup>56</sup> Opširnije o sastavnicama ugovora između vlasnika vidjeti u: Wolf, op. cit., str. 283-330.

- poslovni plan/studija izvodljivosti pothvata
- sporazum o upravljanju, na osnovu kojega se disperziraju upravljačka prava i obveze između partnerâ
- sporazum između članova uprave o načinu rada uprave, koji, zajedno sa sporazumom između vlasnikâ, osigurava prava manjinskim vlasnicima
- sporazum o postupku prijema novih partnera u zajednički pothvat (engl. adherence agreement).<sup>57</sup>

Pojedina pitanja iz spomenute dokumentacije će se, sukladno postavljenim hipotezama, obraditi unutar narednih poglavlja.

### **3.3.2. Pravne forme zajedničkih pothvata**

Pravna praksa suštinski razlikuje dvije vrste zajedničkih pothvata – ugovorne i inkorporirane, koje prema kompleksnosti dijeli na domaće i međunarodne. Usuglašavanje pravne forme ovisi o važećem normativnom okviru u zemlji u kojoj će djelovati/biti registriran zajednički pothvat. Pitanje odabira pravne forme osobito je vezano uz porezni tretman, obveze ulagača, zakone o zaštiti tržišnog natjecanja, računovodstveni tretman, potrebnu upravljačku strukturu i strukturu zaposlenih, administrativne postupke pri osnivanju, propise o javnoj objavi podataka, mogućnosti transfere vlasništva, te uz uvjete prestanka poslovanja.<sup>58</sup>

#### **3.3.2.1. Pravne forme ugovornih zajedničkih pothvata**

Ugovorni zajednički pothvat, kao što je već rečeno, traje do ispunjenja nekog cilja. Međutim, kao i kod svakog drugog ugovora, tako se i njegova trajnost može produžiti aneksima ugovora. Kod ugovornog zajedničkog pothvata ne formira se posebna pravna osoba, a partneri/pothvatnici nastavljaju samostalno poslovati. Pothvatnici obično ne uplaćuju novčana sredstva, osim eventualno garantnih pologa ili uplate sredstava u poseban fond, koji se namjenski koristi za potrebe pothvata. Uobičajeno je da se pothvatnici pri izvršavanju preuzetih obveza za račun pothvata koriste vlastitim resursima, koji ne moraju biti isključivo novčani. Iako se obično imenuje uprava, nema statutarne razlike između upravljanja i vlasništva u pothvatu, a svakome partneru obično se povjerava neki segment upravljanja pothvatom. Prema

<sup>57</sup> Ibid., str. 276-282.

<sup>58</sup> Usporedi s „Joint ventures and alliances: An introductory guide“, 2005., str. 10.



trećim osobama za obveze pothvata pothvatnici odgovaraju solidarno, a međusobna prava i obveze definiraju ugovorom o zajedničkom pothvatu.<sup>59</sup>

Osnovne prednosti ugovornog zajedničkog pothvata ogledaju se u:

- manjim formalnostima i nižim troškovima osnivanja, te upravljanja pothvatom i okončanjem pothvata
- većoj poreznoj efikasnosti, osobito ako se u prvom razdoblju očekuju gubici koji se mogu sučeliti s ostalim prihodima partnera, pa mu posljedično smanjiti poreznu obvezu u tekućem i/ili u narednim razdobljima.<sup>60</sup>

S druge strane, ugovorni zajednički pothvati nemaju vlastiti identitet, što je često otežavajuća okolnost u marketinškim aktivnostima i odnosima s trećima, nemaju čvrstu organizacijsku strukturu za zapošljavanje upravljačkog osoblja, otežano im je eksterno financiranje, a iz njih ponekad mogu proizaći i neželjene obveze.<sup>61</sup> Svi spomenuti nedostaci ugovornih zajedničkih pothvata su ujedno prednosti inkorporiranih zajedničkih pothvata.

### **3.3.2.2. Pravne forme inkorporiranih zajedničkih pothvata**

S pravnog aspekta, inkorporirane zajedničke pothvate trebale bi opisivati sljedeće karakteristike (Wolf, op. cit., str. 52-53):

- stabilan formalni odnos između partnerâ
- dugoročno trajanje
- ekonomska i pravna neovisnost partnerâ
- ulog imovine, odnosno udjel u kapitalu pothvata
- (in)direktno upravljačko sudjelovanje partnerâ
- jasan cilj postojanja, koji nije kontrola i koordiniranje tržišnih aktivnosti.

U širem smislu, u grupu inkorporiranih zajedničkih pothvata mogu se ubrojiti društva kapitala i društva osoba. Osnovna razlika između njih je u visini obveza partnerâ za poslovanje zajedničkog pothvata prema trećima, koje variraju sukladno pravnoj formi koju poznaje zakonodavstvo zemlje sjedišta zajedničkog pothvata.

Najpoznatiji pravni oblik društava osoba je partnerstvo. Međutim, partnerstvo je

<sup>59</sup> Definiciju ugovornog zajedničkog pothvata vidjeti, primjerice, u Gorenc, V. (ur.), 1997., str. 160-161.

<sup>60</sup> Usporedi s „Joint ventures and alliances: A guide to the legal issues“, 2001., str. 2-3.

<sup>61</sup> Ibid., str. 3-4.

ujedno i svojevrsan hibrid između inkorporiranog i ugovornog zajedničkog pothvata, jer se sklapa na osnovu ugovora između partnerâ i jer su obveze partnerstva neodvojive od obveza njegovih vlasnikâ/partnerâ. O zakonodavstvu zemlje sjedišta zajedničkog pothvata ovisi razrez poreznih obveza za pothvat (obično se pripisuju partnerima), te mogu li neki partneri u zajedničkom pothvatu ostati anonimni i mogu li imati ograničene obveze. Također, neka zakonodavstva dozvoljavaju i hibridna partnerstva u kojima neki partneri imaju ograničene, a neki neograničene obveze prema trećima.<sup>62</sup>

Poznato je partnerstvo Europsko ekonomsko interesno udruženje (engl. European economic interest grouping - EEIG) u kojem partneri moraju biti poduzeća registrirana u barem dvije zemlje članice EU, bez obzira na njihovu strukturu vlasništva. Primarni cilj EEIG nije stvaranje profita, pa se obično sklapa radi podjele troškova između partnerâ, primjerice kod zajedničkog istraživanja i razvoja. EEIG ne smije imati više od 500 zaposlenih, nijedan partner ne može imati većinsko pravo glasa, a pothvat ne smije primati pozajmice od svojih partnerâ niti upravljati/kontrolirati poslovnim aktivnostima partnerâ.<sup>63</sup> EEIG se formira osnivačkim aktom (statutom) koji se pohranjuje u službeni registar trgovačkih društava, a može se osnovati i bez imovine, odnosno početnih ulaganja. EEIG mora imati barem dva organa i to organ koji čine svi partneri, te menadžera/menadžment. Poslovni rezultati EEIG oporezuju se sukladno zakonima zemlje članice EU, u kojima je ovaj gospodarski subjekt registriran. EEIG je obveznik poreza na dodanu vrijednost, poreza na nekretnine, ali ne i poreza na dobit, što znači da tekuće porezne obveze u ime EEIG plaćaju njegovi vlasnici. Nema obvezu objavljivanja podataka o poslovanju, osim ako mu vrijednosni papiri nisu izlistani na službenom tržištu kapitala.<sup>64</sup>

U društvima kapitala, obveze vlasnika za poslovanje zajedničkog pothvata korespondiraju visini uloga, dok je kod društava osoba odgovornost vlasnika za obveze pothvata u pravilu neograničena. Međusobna prava i obveze partnerâ određena su zakonskim i privatnim aktima. Najpoznatije pravne forme društava

---

<sup>62</sup> Partner koji se bavi upravljanjem poduzećem/pothvatom ima neograničene obveze (generalni partner), dok ostali partneri, u pravilu investitori, imaju ograničene obveze (partneri s ograničenim obvezama). Ipak, poduzeća su doskočila zakonskoj regulativi o neograničenosti obveza generalnog partnera na način da za generalne partnere biraju društva kapitala. Tako su se razvila tzv. hibridna partnerstva, poput njemačkog GmbH & Co. KG ili LLP u Velikoj Britaniji.

<sup>63</sup> Vidjeti: Council Regulation (EEC), No 2137/85 on the European Economic Interest Grouping (EEIG).

<sup>64</sup> Više o prednostima EEIG v. Zahorka H.-J., 2001, str. 10-11.

kapitala su dioničko društvo (d.d.) i društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.). Kod obje forme partneri mogu „vraćati“ ulog putem dividendi koje isplaćuje pothvat, ako su izglasane, odnosno putem ugovora o naknadama za prava koja su partneri ustupili pothvatu. Obje pravne forme u pravilu nose određene restrikcije kod prijenosa udjela na treće osobe, s tim da je prijenos lakši kod dioničkih društava, jer postoji jasan reprezentant vlasništva. Najveća razlika između d.d.-a i d.o.o.-a je u načinu upravljanja i mogućnostima eksternog financiranja. Dok su kod prvoga odvojene upravljačke i vlasničke ovlasti, one su kod potonjega obično izjednačene. Često se u društvima s ograničenom odgovornošću zahtijeva jednoglasna odluka, pa su iz tog razloga mogućnosti eksternog financiranja pozajmicama za ovaj pravni oblik zanemarive. Otuda i njihova manja zastupljenost kod formiranja međunarodnih zajedničkih pothvata. I d.d. i d.o.o. su obveznici poreza na dobit, međutim neka zakonodavstva tretiraju d.o.o. u svrhe razreza porezne obveze kao partnerstvo, što znači da su partneri odgovorni za porezne obveze pothvata proporcionalno svome udjelu u društvu. To je primjerice slučaj kod LLC (engl. limited liability company) u SAD. Jedan od načina prestanka poslovanja, koji, za razliku od stečaja i likvidacije zahtijeva lakšu administrativnu proceduru i koji je dozvoljen u mnogim zakonodavstvima, je tzv. „uspavljivanje“ poslovanja kod d.d., odnosno otkup udjela/preuzimanje kod d.o.o.<sup>65</sup>

Europsku inicijativu/pothvat za suradnju (engl. European cooperative enterprise - SCE) može zajednički osnovati najmanje pet osoba iz barem dvije zemlje članice EU. Osnivači SCE mogu biti fizičke i/ili pravne osobe. Društvo može nastati i spajanjem udruženjâ pravnih ili fizičkih osoba, odnosno konverzijom postojeće asocijacije u ovaj pravni oblik pod određenim uvjetima. Riječ je o društvu kapitala, s minimalnim osnivačkim kapitalom od 30.000 EUR. Prijenos/stjecanje udjela u SCE moguće je uz odobrenje skupštine.<sup>66</sup>

Donošenjem Statuta o europskom društvu/poduzeću (engl. European society – SE) cilj je također bio olakšati udruživanje društava kapitala iz različitih zemalja

<sup>65</sup> Detaljnije o sličnostima i razlikama između d.d. i d.o.o. vidjeti u Wolf, op. cit., str. 129-163.

<sup>66</sup> Više pojedinosti o SCE vidjeti u: Council Regulation (EC) No 1435/2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE).

članica EU, bez obzira kotiraju li njihove dionice na službenom tržištu kapitala ili ne.<sup>67</sup>  
SE se može osnovati na četiri načina:

- spajanjem poduzeća s izlistanim dionicama
- formiranjem holdinga između poduzeća
- osnivanjem zajedničke podružnice, pod određenim uvjetima
- konverzijom postojećeg dioničkog društva u SE formu, pod određenim uvjetima.

Upravljački organi kod SCE i SE su skupština, te nadzorni odbor i uprava (dvorazinski sustav upravljanja), ili neko administrativno tijelo (jednorazinski sustav upravljanja). SE se u poreznom smislu tretira poput multinacionalne kompanije, što znači da podliježe poreznom režimu zemlje sjedišta i zemalja u kojima ima registrirane urede. Minimalni osnivački kapital SE-a mora biti 120.000 EUR, osim ako specifična regulacija ne zahtijeva viši iznos. Na spajanje poduzeća primjenjuju se svi relevantni zakoni za postupak spajanja, koji su na snazi u zemlji članici EU.

Nešto detaljniji osvrt na zakonske propise koji uređuju standardne oblike formiranja zajedničkih pothvata bit će opisan u sklopu zakonskog okvira u Hrvatskoj. Ovdje opisani posebni oblici udruživanja gospodarskih subjekata registriranih unutar EU, prvenstveno su usmjereni povezivanju poduzeća iz SME sektora, te će uskoro biti mogući i za hrvatske gospodarstvenike.

---

<sup>67</sup> Relevantni propis koji se primjenjuje na SE je: Council Regulation (EC) No 2157/2001 on the Statute for a European company (SE).

## 4. Financijsko planiranje ulaganja u zajedničke pothvate

### 4.1. Računovodstveni okvir za financijsko planiranje i izvještavanje

#### 4.1.1. Standardi financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima

Budući da za sva poduzeća postoji obveza vođenja računovodstvene evidencije sukladno prihvaćenim računovodstvenim standardima, ista pravila se primjenjuju i za zajedničke pothvate, bez obzira jesu li oni zasebni pravni subjekti ili dijelovi poduzeća partnerâ. Najčešće u skupu dozvoljenih računovodstvenih standarda za sastavljanje financijskih izvještaja pothvatnika koji imaju interese u zajedničkim pothvatima postoji poseban standard. Takav standard koristi se zajedno s ostalim standardima koji pripadaju grupaciji računovodstvenih standarda usvojenoj u određenoj državi ili na supranacionalnoj razini i čija je uloga detaljnije propisati način vrednovanja i izvještavanja pojedinih pozicija financijskih izvještaja.

Posebni računovodstveni standardi za prikazivanje ulaganja i poslovnih rezultata zajedničkih pothvata, čiji utjecaj u svijetu prevladava, su:

- Međunarodni računovodstveni standard br. 31 – „Interesi u zajedničkim pothvatima“, objavljen još 1990. godine, čija se zadnja revidirana verzija primjenjuje od 1. siječnja 2005. godine. Poput svih ostalih MSFI/MRS standarda, primjenjiv je za poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na nekom od službenih tržišta kapitala Europske unije, odnosno u svim zemljama koje su prihvatile MSFI/MRS okvir financijskog izvještavanja<sup>68</sup>
- Mišljenje nekadašnjeg Odbora za računovodstvene standarde br. 18 – „Računovodstvo prema metodi udjela za ulaganja u dionice“, dio je američkih općeprihvaćenih računovodstvenih standarda (engl. United States Generally accepted accounting principles – US GAAP)<sup>69</sup>

<sup>68</sup> Međunarodni računovodstveni standardi danas se zovu Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (MSFI), odnosno engl. International Financial Reporting Standards - IFRS. Izrađuje ih i publicira Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde (eng. International Accounting Standards Board - IASB) sa sjedištem u Londonu. Od promjene naziva Međunarodnih računovodstvenih standarda u Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI) godine 2001. usvojeno je, zaključno sa mjesecom svibnjem 2007. godine, osam MSFI-standarda. Standardi, usvojeni prije promjene naziva, tj. Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) se, do usvajanja odgovarajućih MSFI standarda koji će ih zamijeniti, obično zovu starim imenom - MRS.

<sup>69</sup> Originalni naziv Standarda je APB (Accounting Principles Board) Opinion No 18 – „The Equity Method of Accounting for Investments in Common Stock“. Standard je objavljen 1971. godine, premda je naknadno značajno izmjenjen. Još 1973. godine spomenuti APB, koji ga je izdao, preimenovan je u Odbor za standarde financijskog računovodstva (engl. Financial Accounting Standards Board – FASB). Danas se neki od US GAAP-standarda susreću pod nazivom „APB Opinion“ ili „FAS“, što je kratica od engl. Financial Accounting Standards.

- Standard br. 131 – „Interesi u zajedničkim pothvatima“, zadnji puta revidiran 2004. godine, koji se primjenjuje u Australiji<sup>70</sup>
- Kanadski GAAP – „Interesi u zajedničkim pothvatima“ (odjeljak 3055), na snazi je od 1996. godine i objavilo ga je stručno tijelo pod skraćenim nazivom CICA (od engl. The Canadian Institute of Chartered Accountants)
- Nacionalni standardi financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima pojedinih zemalja Europske unije, kao što je Standard financijskog izvještavanja br. 9 – „Pridružena društva i zajednički pothvati“ u Velikoj Britaniji, te odgovarajući njemački, francuski, talijanski, nizozemski i računovodstveni standardi drugih zemalja EU<sup>71</sup>
- Indijski računovodstveni standard br. 27 – „Financijsko izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima“, koji je 2002. godine objavilo tijelo pod skraćenim nazivom ICAI (engl. „Eastern India Regional Council of the Institute of Chartered Accountants of India“), te
- Međunarodni računovodstveni standard br. 8 za javni sektor (IPSAS 8) – „Interesi u zajedničkim pothvatima“.<sup>72</sup>

Financijsko izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima u mnogim zemljama je, zajedno sa drugim nacionalnim računovodstvenim standardima, zahvatio proces konvergencije, čiji je cilj eliminirati ključne razlike u načinu financijskog izvještavanja, kako bi se u što većoj mjeri ujednačili financijski izvještaji poduzeća koja posluju diljem svijeta, te posljedično smanjile prekogranične barijere protoku kapitala.<sup>73</sup> Konvergencija u financijskom izvještavanju podrazumijeva prvenstveno

<sup>70</sup> Australijski računovodstveni standardi skraćeno se nazivaju i AASB standardima, što je izvorna kratica za tijelo koje ih donosi - Australijski odbor za računovodstvene standarde (engl. Australian Accounting Standards Board).

<sup>71</sup> Točan naziv standarda je: Financial Reporting Standard (FRS) No. 9 - „Associates and joint ventures“ i u ovom obliku objavljen je 1997. godine. Britanske računovodstvene standarde (UK GAAP ili FRS) objavljuje Odbor za računovodstvene standarde (Accounting Standards Board – ASB). Slično tome, njemačke računovodstvene standarde (tzv. German GAAP) objavljuje tijelo pod nazivom Deutches Rechnungslegungs Standards Committee, a francuske (French GAAP) Conseil national de la comptabilité (CNC). Popis tijela koja su zadužena za donošenje i objavljivanje računovodstvenih standarda u pojedinim zemljama može se naći u: „A to Z of National Accounting Standard Setters & Sources for National Standards“, dostupnom na internetskoj stranici Instituta ovlaštenih računovođa Engleske i Wales-a: [http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I\\_2563](http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I_2563).

<sup>72</sup> Međunarodne računovodstvene standarde za javni sektor (engl. International Public Sector Accounting Standards – IPSAS) izdaje International Public Sector Accounting Standards Board - IPSASB, koji je u sklopu institucije The International Federation of Accountants - IFAC, sa sjedištem u New York-u.

<sup>73</sup> Godine 2000. je Međunarodno udruženje regulatorâ trgovanja vrijednosnim papirima (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) preporučilo upotrebu Međunarodnih računovodstvenih standarda za evidentiranje pozajmica sredstava na međunarodnoj razini. Time je označen početak postepenog priznavanja MSFI/MRS-standarda u mnogim zemljama svijeta. Potom su 2002. godine američki FASB i IASB potpisali Sporazum o međusobnoj suradnji radi konvergencije MSFI i US GAAP-standarda u domaćem i međunarodnom financijskom izvještavanju, poznat i pod nazivom „The Norwalk Agreement“. Tekst Sporazuma dostupan je na: <http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>.

međusobno približavanje MSFI i US GAAP standardâ, koje potom u istom ili nešto izmijenjenom obliku usvajaju stručna tijela ostalih zemalja. Tako je Regulacijom br. 1606/2002 odlučeno je da sva poduzeća u EU, čiji vrijednosni papiri kotiraju na nekom od reguliranih tržišta kapitala, moraju početi primjenjivati MSFI-standarde od 1. siječnja 2005. godine za sastavljanje i objavljivanje konsolidiranih financijskih izvještaja. Sukladno Regulaciji, za sva ostala poduzeća zemlje članice mogu, ali nisu obvezne, zakonski naložiti primjenu MSFI standarda. Premda je većina zemalja EU, poput Njemačke, Francuske, Italije i Velike Britanije, zadržala nacionalne računovodstvene standarde za sastavljanje i objavljivanje nekonsolidiranih financijskih izvještaja poduzeća, bez obzira jesu li njihovi vrijednosni papiri uvršteni na nekom od službenih tržišta kapitala u EU ili ne, broj zemalja koje usvajaju MSFI-standarde ili prilagođavaju nacionalne računovodstvene standarde MSFI-računovodstvenom okviru sve je veći.<sup>74</sup> Procesu konvergencije pridružile su se i druge zemlje, poput Australije (tzv. A-IFRS ili A-MSFI u primjeni su od 1. siječnja 2005. godine), Kanade (godine 2004. dozvoljena je primjena MSFI-standarda inozemnim poduzećima čiji su vrijednosni papiri izlistani u Kanadi, početkom 2005. godine dokumentirane su razlike između kanadskih GAAP i MSFI, a u siječnju 2006. godine usvojen je strateški plan za usvajanje MSFI-standarda za domaća poduzeća s izlistanim vrijednosnim papirima), te Kine (početak primjene revidiranih nacionalnih standarda sukladno MSFI-okviru je 1. siječanj 2007. godine) i Japana (koji se konvergenciji pridružio 2005. godine).<sup>75</sup>

Proces konvergencije MSFI prema US GAAP u segmentu financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima službeno je započeo u prosincu 2005. godine. No, neslužbeno je još 1999. godine radna grupa G4+1, koju su činili predstavnici Odborâ za računovodstvene standarde iz SAD, Kanade, Velike Britanije,

<sup>74</sup> Zemlje izvan EU, koje su u potpunosti prihvatile MSFI-okvir financijskog izvještavanja za sva poduzeća, zaključno s veljačom 2007. godine, bile su: Armenija, Bahrein, Costa Rica, Hrvatska, Dominikanska Republika, Guatemala, Guyana, Haiti, Honduras, Jamaica, Kenija, Kuvait, Kirgistan, Nepal, Sierra Leone, Tajikistan, Trinidad i Tobago, Ukrajina i Venecuela, dok su od zemalja EU to učinile Slovačka, Malta i Cipar. Detaljniji podaci o primjeni MSFI/MRS-standardâ po zemljama mogu se vidjeti na: <http://www.iasplus.com/country/useias.htm#?>.

<sup>75</sup> Radovi koji opisuju tijek konvergencije nacionalnih računovodstvenih standarda prema MSFI-okviru su, primjerice: Pacter, P., 2005.; „Accounting Standards in Canada – Implementation Plan for Incorporating IFRSs into Canadian GAAP“, [http://www.cica.ca/index.cfm/ci\\_id/32735/la\\_id/1/document/1.htm](http://www.cica.ca/index.cfm/ci_id/32735/la_id/1/document/1.htm); „A-IFRS vs IFRS“, <http://www.iasplus.com/au/0509differences.pdf>; „Towards the International Convergence of Accounting Standards“, 2006., <http://www.fsa.go.jp/en/news/2006/20060731.pdf>; „Bold steps toward convergence of Chinese accounting standards and international standards“, 2005., <http://www.iasb.org/News/Press+Releases/Archive/2005/Bold+steps+toward+convergence+of+Chinese+accounting+standards+and+international+standards.htm>.

Australije i Novog Zelanda, pri čemu je IASB imao ulogu promatrača, izradila dokument pod nazivom „Izveštavanje o interesima u zajedničkim pothvatima i sličnim aranžmanima“ (engl. „Reporting Interests in Joint Ventures and Similar Arrangements“). U spomenutom dokumentu elaborirane su ključne razlike između načina izveštavanja o interesima u zajedničkim pothvatima unutar G4+1, poput definicije zajedničkog pothvata, metode financijskog izveštavanja o interesima u zajedničkim pothvatima i načina prezentacije interesa u zajedničkim pothvatima u financijskim izvještajima pothvatnika. Spomenuti dokument trebao bi olakšati pripremu nacrtu novog MSFI standarda o interesima u zajedničkim pothvatima, čije se objavljivanje planira tijekom prvog polugodišta 2008. godine.<sup>76</sup> Novim standardom trebala bi se promijeniti definicija zajedničkog pothvata i metoda financijskog izveštavanja o interesima u zajedničkim pothvatima. Postojeća definicija zajedničkog pothvata prihvaćena u MSFI standardima ne smatra se adekvatnom jer na odgovarajući način ne adresira razliku između interesa u inkorporiranom zajedničkom pothvatu i direktnih prava i obveza po osnovi uložene imovine u ugovorni zajednički pothvat, dok će o promjeni metode financijskog izveštavanja o interesima u zajedničkim pothvatima više riječi u sljedećem poglavlju.

Paralelno s procesom konvergencije u poduzetničkom računovodstvu, kojem je osnova računovodstvenog evidentiranja transakcije njezin obračun odnosno nastanak događaja, proces konvergencije računovodstvenih standarda provodi se i u javnom sektoru. Spomenutu konvergenciju obilježava najprije promoviranje usvajanja koncepta nastanka događaja za subjekte javnog sektora, a potom usklađivanje financijskog izveštavanja u javnome sektoru s MSFI standardima, na kojima se standardi za javni sektor i temelje.<sup>77</sup> No, za razliku od konvergencije računovodstvenih standarda u poduzetničkom računovodstvu, usvajanje Međunarodnih standarda financijskog izveštavanja za javni sektor (IPSAS) mnogo je kompleksije radi neujednačenosti usvojenih računovodstvenih konceptata u pojedinim zemljama.<sup>78</sup>

<sup>76</sup> O vremenskim planovima usvajanja MSFI standarda informacije su dostupne na: <http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/IASB+Work+Plan.htm>.

<sup>77</sup> Godine 2004. objavljeno je 20 standarda za javni sektor temeljenih na MSFI/MRS standardima, a do kraja veljače 2007. godine objavljena su još četiri. Pored spomenutih standarda koji se temelje na načelu nastanka događaja, IPSASB objavljuje i standarde koji se temelje na načelu novčane osnovice, prema kojem se transakcije evidentiraju samo pod uvjetom da se dogodi protok novca. IPSAS-standardi dostupni su na: <http://www.ifac.org/Store/Category.tpl?Category=Public%20Sector%20Accounting>.

<sup>78</sup> Detaljnije o računovodstvenim konceptima i njihovoj primjeni vidjeti u: Roje G., 2006.



Tako se za financijsko izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima za subjekte javnog sektora koji primjenjuju načelo „novčane osnovice“ isključivo koristi tijek gotovinskih plaćanja, kako pri ulaganjima, tako i pri primicima po osnovi rezultata poslovanja.<sup>79</sup>

Proces konvergencije financijskog izvještavanja javnog sektora prema financijskom izvještavanju u poduzetničkom sektoru značajan je jer je Vlada značajan partner u mnogim zajedničkim pothvatima, čak i kada nije izravna ugovorna strana. Vlada se stoga više spominje u smislu konačne vlasničke kontrole nad subjektima iz javnog sektora i javnih poduzeća koji mogu biti, i u pravilu i jesu, partneri u zajedničkom pothvatu, te kao jedna od zainteresiranih strana u pregovorima kada su u pitanju strateške gospodarske djelatnosti.<sup>80</sup> Poveznicu između računovodstva javnog sektora i poduzetničkog računovodstva u zajedničkim pothvatima ponekad predstavljaju sami standardi o zajedničkim pothvatima. Tako „Mišljenje APB-a br. 18“ napominje da vlada (odnosno subjekti u državnom vlasništvu) također može (mogu) biti jedan od pothvatnika u zajedničkom pothvatu, a australskim standardom br. 131 je pri opisu zajednički kontroliranih poduzeća izrijekom navedeno i uspostavljanje javno-privatnog partnerstva kao „poduzeća koje u nekoj zemlji osniva inozemni pothvatnik u suradnji s vladom/agencijom iz te zemlje“ (AAPB 131, 2004., t. 26).

#### **4.1.1.1. Zajednički pothvat u standardima financijskog izvještavanja**

Utjecaj računovodstvenog evidentiranja ulaganja u zajedničkim pothvatima i pripadajućih im rezultata poslovanja na financijske izvještaje pothvatnika i pothvata ovisi o:

- definiciji zajedničkog pothvata i kontrole u zajedničkom pothvatu
- vrstama zajedničkih pothvata
- dozvoljenoj/odabranoj metodi financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima.
- vrsti i načinu vrednovanja uložene imovine/resursa
- načinu vrednovanja transakcija između pothvatnikâ i pothvata.

<sup>79</sup> Vidjeti tzv. „Cash basis IPSAS“, t. 2.1.49-2.1.50.

<sup>80</sup> Razlika između subjekata javnog sektora i javnih poduzeća je u tome što prvi primjenjuju računovodstvene standarde za javni sektor, a drugi vode računovodstvo sukladno standardima poduzetničkog računovodstva.

Jedna od ponajboljih definicija zajedničkog pothvata, koja objašnjava razlike između osnovnih vrsta zajedničkih pothvata, napisana je za potrebe FASB-a još 1979. godine u sklopu Studije o međukompanijskim ulaganjima. U njoj se zajednički pothvati definiraju kao "subjekti u vlasništvu ograničenog broja investitora između kojih postoji sporazum prema kojem oni kao zajednički vlasnici preuzimaju sva prava i obveze pothvata. Zajedničke vlasnike predstavlja dva ili više investitora koji mogu i ne moraju imati jednake udjele u zajedničkom pothvatu. Jedan od zajedničkih vlasnika može imati i većinski udjel. Zajednički pothvat može prebaciti troškove svojih proizvoda i usluga na zajedničke vlasnike ili može djelovati kao samostalno poduzeće na način da njegovi vlasnici sudjeluju u poslovnom rezultatu koji pothvat ostvari"... "Pojam zajednički pothvat odnosi se i na inkorporirane i na neinkorporirane zajedničke pothvate, odnosno na samostalna poduzeća i na pojedine komponente poslovanja poduzeća pothvatnika".<sup>81</sup> Iako „Mišljenje APB-a br. 18“ razlikuje samo inkorporirane zajedničke pothvate, ono u sklopu definicije zajedničkog pothvata pobliže definira upravljanje, pa tako: "...Inkorporirani zajednički pothvat predstavlja sporazum prema kojem svaki pothvatnik može direktno ili indirektno sudjelovati u upravljanju zajedničkim pothvatom. Pothvatnici prema tome imaju interese različite od interesa pasivnih investitora. Subjekt koji je podružnica jednog od pothvatnika nije zajednički pothvat. Vlasništvo u zajedničkom pothvatu rijetko se mijenja, a njegovim dionicama obično se ne trguje na organiziran način. No, manjinski udjel ne priječi da poduzeće bude zajednički pothvat".<sup>82</sup>

Razlike u financijskom izvještavanju o interesima u zajedničkim pothvatima počivaju na definiciji kontrole u inkorporiranim zajedničkim pothvatima. Pojam kontrole redovito je sastavni dio definicije zajedničkog pothvata. Kod ugovornih zajedničkih pothvata u pravilu se smatra da postoji potpuna kontrola nad imovinom, dok se kod inkorporiranih zajedničkih pothvata kontrola ostvaruje u suradnji s ostalim pothvatnicima. Zajednička kontrola, za razliku od kontrole, daje pothvatniku mogućnost (zajedničkog) indirektnog utjecaja na proporcionalni dio njegove imovine u zajedničkom pothvatu (Lott, 1997., str. 4). Vlasništvo nad imovinom u inkorporiranom zajedničkom pothvatu zamijenjeno je vlasništvom nad pripadajućim udjelom u pothvatu, dok unesena imovina pothvatnika postaje vlasništvo zajedničkog

<sup>81</sup> Definicija je preuzeta iz Morris, (ed.), op. cit., str. 67.

<sup>82</sup> O računovodstvenim definicijama zajedničkog pothvata vidjeti Morris, (ed.), op. cit., str. 66-68.

pothvata kao posebne pravne osobe. Upravo je ugovorni odnos kojim se uspostavlja zajednička kontrola obilježje koje razdvaja interese u zajedničkim pothvatima od interesa u pridruženim društvima, u kojima postoji značajan utjecaj ulagača. Da nema ugovornog odnosa o uspostavljanju zajedničke kontrole u zajedničkom pothvatu, praktično ne bi bilo razlike između zajedničkih pothvata i pridruženih društava, jer je za financijsko izvještavanje o interesima kod obje spomenute vrste društava u konsolidiranim financijskim izvještajima investitora/pothvatnika, sukladno MSFI standardima, predviđen jednak raspon udjela investitora/pothvatnika u pridruženom društvu/pothvatu – od 20-50%.<sup>83</sup> Osim toga, razlika između pojmova „kontrola“ i „zajednička kontrola“ utječe i na razlikovanje naziva sudionika u pridruženom društvu/zajedničkom pothvatu. Prema nekim istraživačima (Bierman, 1992), partner ima veću kontrolu u zajedničkom pothvatu nego u pridruženom društvu, jer se u zajedničkom pothvatu često traži jednoglasni pristanak svih partnera. Dok „pothvatnik“ aktivno sudjeluje u zajedničkoj kontroli, „investitor“ je (pravna) osoba koja nema tu mogućnost, pa je računovodstveno napravljena razlika između udjela investitora u poduzeću do 20%, koji se evidentira sukladno fer vrijednosti (MRS 39), dok se udjel veći od 20% evidentira sukladno pravilima izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima (ako postoji zajednička kontrola), odnosno interesima u pridruženim društvima (ako postoji značajan utjecaj). Bez obzira na veličinu udjela prikladan naziv za ulagača u pridruženom društvu je, sukladno MSFI standardima, „investitor“. Unatoč razlici u kontroli koju može ostvariti investitor odnosno pothvatnik, standardi o financijskom izvještavanju interesa u zajedničkim pothvatima ponekad se kombiniraju sa standardima za izvještavanje o interesima u pridruženim društvima, osobito u segmentu prezentacije financijskih izvještaja. Tako, primjerice, US GAAP zahtijevaju samo agregatno izvještavanje o udjelima u zajedničkim pothvatima i pridruženim društvima, dok neke zemlje, poput Kanade i Velike Britanije zahtijevaju odvojeno

---

<sup>83</sup> Kako piše Nobes C., (2002., str. 23, 27-37, 40), granicu od 20% vlasničkog udjela (glasačkih prava) od koje se poduzeće smatra investitoru pridruženim društvom, prvi put je u prijedlogu standarda predložila Velika Britanija 1970. godine. Iste godine američki FASB (tada APB) prihvatio je 20% udjela u nekome poduzeću i preporučio „dosljednost na međunarodnoj razini“ pri definiranju pridruženog društva. To je učinjeno unatoč protivljenju Komisije za vrijednosne papire (Securities and Exchange Commission - SEC), koja je željela da prag udjela bude 25%, što je bilo u skladu s odredbama mnogih europskih zemalja, u čijim standardima (zakonima) se obično za definiranje „značajnog utjecaja“ susretala brojka od 25% (Njemačka, Nizozemska, Francuska čak 33,3%), a negdje je prag bio i niži (10% u Italiji). Nakon FASB-a granicu od 20% prihvatio je i IASB 1976. godine, a ista je unesena u 7. direktivu EU. Iako je u britanskim standardima pojam „pridruženo društvo“ sve do usvajanja FRS-a br. 9, 1997. godine uključivao i interese u zajedničkim pothvatima, 7. direktiva je razdvojila ta dva pojma.

izvještavanje o udjelima u zajedničkim pothvatima i udjelima u pridruženim društvima, kao i odgovorajuće bilješke uz financijske izvještaje.<sup>84</sup>

Kao što je već spomenuto, u računovodstvenom smislu obično se razlikuju tri vrste zajedničkih pothvata: zajednički kontrolirana imovina, zajednički kontrolirane djelatnosti i zajednički kontrolirana poduzeća. Neki računovodstveni standardi poznaju sve tri vrste, dok neki poznaju samo inkorporirane zajedničke pothvate (SAD, Italija). No, ponekad se ugovorni zajednički pothvati priznaju u interpretacijama računovodstvenih standarda, kao što je to slučaj u SAD. Ponekad postoje posebni standardi koji reguliraju financijsko izvještavanje temeljem zajednički kontrolirane imovine odnosno zajednički kontroliranih djelatnosti, kao što je, primjerice, slučaj sa djelatnostima ekstrakcije nafte ili zemnog plina, odnosno s imovinom koja se koristi u te svrhe, te s aktivnostima istraživanja i razvoja.<sup>85</sup>

O vrsti pothvata ovisi sastavljaju li se odvojeni ili konsolidirani financijski izvještaji. Naime, u ugovornim zajedničkim pothvatima - zajednički kontroliranim djelatnostima i zajednički kontroliranoj imovini, radi se o djelatnosti(ma)/imovini poduzeća-pothvatnika koja(e) se obavlja(ju)/koristi za potrebe pothvata. Stoga se u tom slučaju financijsko izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima provodi u sklopu (odvojenih) financijskih izvještaja pothvatnika. Naravno, ništa ne sprječava pothvatnike da vode posebne financijske izvještaje o interesima u zajedničkim pothvatima za interne potrebe, što oni u pravilu i čine. Situacija je drugačija ukoliko je riječ o inkorporiranim zajedničkim pothvatima, odnosno o zajednički kontroliranim subjektima. Oni, naime, poput svih drugih gospodarskih subjekata, moraju voditi vlastito računovodstvo za potrebe eksternih korisnika. Međutim, budući da pothvatnik ima zajedničku kontrolu nad zajedničkim pothvatom, on sastavlja konsolidirane financijske izvještaje sukladno dozvoljenoj/primjerenom metodi financijskog izvještavanja, prema kojoj u odgovarajuće pozicije konsolidiranih financijskih izvještaja uključuje pripadajuće mu udjele u zajedničkom pothvatu.

---

<sup>84</sup> Istraživanja su pokazala da agregiranje pozicija u financijskim izvještajima za zajedničke pothvate i pridružena društva dovodi do gubitka relevantnih informacija za vrednovanje i predviđanje budućih rezultata poslovanja pothvatnika, jer investitori jednako vrednuju kako udjele, tako i poslovne rezultate u pridruženim društvima i zajedničkim pothvatima (Soonawalla, 2006., istraživanje temeljeno na uzorku američkih, kanadskih i britanskih poduzeća s udjelima u zajedničkim pothvatima, od 1995.-2000. god.).

<sup>85</sup> U sklopu US GAAP postoje standardi: br. 69 – „Izvještavanje o aktivnostima u proizvodnji nafte i plina“ (SFAS No 69 - „Disclosures about Oil and Gas Producing Activities“) ili br. 68 – „Ugovori o istraživanju i razvoju“ (SFAS No 68 „Research and Development Agreements“), br. 49 – (SFAS No 49 – „Accounting for Product Financing Arrangements“), koji se zapravo odnose na ugovorne zajedničke pothvate.

Standardi za izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima u pravilu se ne primjenjuju za izvještavanje o interesima pothvatnika sa specifičnom vrstom djelatnosti, odnosno nekih financijskih institucija poput fondova rizičnog kapitala, uzajamnih fondova i sl. U tim slučajevima se o interesima u zajedničkim pothvatima izvještava prema standardu koji se aplicira na financijske instrumente (MSFI, australski GAAP, IPSAS), jer je konačni cilj posjedovanja udjela u zajedničkom pothvatu njegova prodaja, kojoj uobičajeno prethodi uvećanje vrijednosti. Općenito vrijedi da se standardi koji se odnose na vrednovanje interesa u zajedničkim pothvatima ne primjenjuju ako je cilj prodati udjel u zajedničkom pothvatu u razdoblju do godine dana od datuma stjecanja udjela.

Dopuštene metode financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima također ovise o shvaćanju kontrole u odgovarajućim računovodstvenim standardima. Tako standardi koji se odnose na financijsko izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima obično pod pojmom „zajednička kontrola“ podrazumijevaju jednake udjele pothvatnika u zajedničkom pothvatu.

Tretman uložene imovine u zajednički pothvat varira ovisno o standardima koji određuju računovodstveno vrednovanje pojedinih pojavnih oblika imovine koja se ulaže u pothvat, odnosno imovine koja se stvara tijekom operativnog vijeka pothvata, a standardi obično razlikuju monetarne i nemonetarne uloge pothvatnika.

Vrednovanje transakcija između pothvatnika i pothvata predmet je brojnih polemika, pa se nerijetko susreću tzv. paralelni/vezani ugovori kojima se, uz postojanje ugovora o zajedničkom pothvatu, dodatno nastoji iskristalizirati kontinuirani međudnos pothvatnikâ i pothvata. Tipičan primjer su ugovori o licenciranju tehnologije koji se sklapaju paralelno s ugovorima o zajedničkom pothvatu.

Unatoč procesu konvergencije računovodstvenih standarda, osnovni pregled razlika u tretmanu zajedničkih pothvata u MSFI, američkim, britanskim, kanadskim, australskim GAAP, te standardima za javni sektor prikazan je u tablici 4.1. Iz navedenog pregleda podataka je razvidno da više-manje postoji konsensus oko postojanja zajedničke kontrole u zajedničkim pothvatima, kao i oko definicije zajedničke kontrole. Najveće razlike su, međutim, prisutne u definiranju vrsta zajedničkih pothvata, kao i načina financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima. No, očekuje se da bi se one s odmakom procesa konvergencije postepeno trebale smanjivati.

**Tablica 4.1. Pregled nekih sličnosti i razlika tretmana zajedničkih pothvata u standardima financijskog izvještavanja**

Obilježje	US GAAP	MSFI/MRS	Kanadski GAAP	Britanski GAAP	Australski GAAP	IPSAS 8
<b>Definicija</b>	Inkorporirani zajednički pothvat je poduzeće u vlasništvu male grupe poduzeća koja njime upravlja za uzajamnu korist članova grupe.	Zajednički pothvat je <u>ugovorni sporazum</u> između dva ili više partnera koji poduzimaju neku ekonomsku aktivnost koju <u>zajednički kontroliraju</u> .	Zajednički pothvat je ekonomska aktivnost koju temeljem <u>ugovornog sporazuma zajednički kontroliraju</u> pothvatnici.	Zajednički pothvat je poduzeće u kojem poduzeća-partneri imaju dugoročni interes i koji <u>zajednički kontroliraju</u> temeljem međusobnog sporazuma.	Zajednički pothvat je <u>ugovorni sporazum</u> u kojem dva ili više partnera koji se poduzimaju ekonomsku aktivnost koju <u>zajednički kontroliraju</u> .	Zajednički pothvat je <u>obvezujući sporazum</u> između dva ili više partnera koji se obvezuju poduzimati aktivnost koja je predmetom <u>zajedničke kontrole</u> .
<b>Definicija kontrole</b>	Kontrola je direktno ili indirektno vlasništvo nad većinom glasačkih prava u poduzeću.	Kontrola je <u>moć upravljanja</u> financijskim i operativnim politikama poduzeća kako bi se ostvarile koristi od tih aktivnosti.	Kontrola nad ekonomskom aktivnosti je <u>kontinuirana moć samostalnog usmjerenja</u> strateških operativnih, investicijskih i financijskih politika.	Kontrola je <u>spособnost usmjerenja</u> operativnih i financijskih politika s ciljem ostvarenja ekonomskih koristi od takvih aktivnosti.	Kontrola je <u>moć vođenja</u> financijskih i poslovnih politika neke ekonomske aktivnosti s ciljem stjecanja koristi.	Kontrola je <u>moć vođenja</u> financijskih i poslovnih politika poduzeća radi ostvarenja koristi od tih aktivnosti.
<b>Definicija zajedničke kontrole</b>	Zajednička kontrola je podjela moći upravljanja između pothvatnika, pri čemu niti jedan partner samostalno ne kontrolira pothvat i pristanak svih partnera je potreban u slučaju donošenja/izmjene poslovnih ili financijskih politika.	Zajednička kontrola je <u>ugovorom određeno</u> sudjelovanje u kontroli neke ekonomske aktivnosti.	Zajednička kontrola je <u>ugovorom određena podjela kontrole</u> , tj. kontinuirane moći provođenja strateških operativnih, investicijskih i financijskih politika.	Izvještajno poduzeće zajednički kontrolira pothvat s jednim ili više poduzeća-pothvatnika pri čemu nijedno poduzeće samostalno ne može kontrolirati pothvat, ali sva poduzeća zajedno mogu donositi odluke o financijskim i operativnim politikama koje su bitne za rad, ekonomske rezultate i financijsku stabilnost pothvata.	Zajednička kontrola je <u>ugovorno određena</u> podjela kontrole nad ekonomskom aktivnosti koja postoji samo kada donošenje strateških financijskih i operativnih odluka zahtijeva jednoglasni pristanak svih pothvatnika.	Zajednička kontrola je <u>obvezujućim sporazumom</u> dogovorena podjela kontrole nad nekom aktivnosti.
<b>Vrste pothvata</b>	Samo zajednički kontrolirana poduzeća.	Zajednički kontrolirana imovina, zajednički kontrolirane djelatnosti i zajednički kontrolirana poduzeća.	Zajednički kontrolirana imovina, zajednički kontrolirane djelatnosti i zajednički kontrolirana poduzeća.	Inkorporirani i ugovorni zajednički pothvat.	Zajednički kontrolirana imovina, zajednički kontrolirane djelatnosti i zajednički kontrolirana poduzeća.	Zajednički kontrolirana imovina, zajednički kontrolirane djelatnosti i zajednički kontrolirana poduzeća.
<b>Dozvoljene metode financijskog izvještavanja</b>	Metoda udjela, a metoda proporcionalne konsolidacije primjenjuje se samo iznimno ako je pothvat ugovornog karaktera, odnosno u određenim djelatnostima.	Metoda proporcionalne konsolidacije i metoda udjela kao alternativa za zajednički kontrolirana poduzeća.	Metoda proporcionalne konsolidacije i metoda udjela kao alternativa za zajednički kontrolirana poduzeća.	Metoda udjela koristi se za zajednički kontrolirana poduzeća, a metoda proporcionalne konsolidacije za ugovorne zajedničke pothvate. (engl. joint arrangements)	Metoda udjela koristi se za zajednički kontrolirana poduzeća.	Metoda proporcionalne konsolidacije i metoda udjela kao alternativa za zajednički kontrolirana poduzeća.

Izvor: Sastavljeno prema raznim računovodstvenim standardima za zajedničke pothvate

## **4.2. Metode financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika**

Za financijsko izvještavanje o zajedničkim pothvatima u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika sukladno MRS 31 – Udjeli u zajedničkim pothvatima, koriste se metoda udjela i metoda proporcionalne konsolidacije, no samo ako se udjel u zajedničkom pothvatu ne namjerava otuđiti u roku od 12 mjeseci od datuma stjecanja, pri čemu se namjera otuđenja mora i dokazati.

Osim navedenih metoda, u praksi se nerijetko susreće i proširena metoda udjela, a u slučaju nesimetričnih udjela pothvatnika i metoda potpune konsolidacije.

### **4.2.1. Metoda udjela**

Metoda udjela (engl. equity method) implicira udjel partnera/pothvatnika u kapitalu, odnosno neto imovini zajedničkog pothvata. Koristila se kao alternativa potpunoj konsolidaciji financijskih izvještaja podružnica u Velikoj Britaniji od 1910.-1930. godine, da bi bila zamijenjena najprije nekonsolidacijom, a potom potpunom konsolidacijom. Njezina primjena susreće se u odvojenim (nekonsolidiranim) financijskim izvještajima investitora u SAD i Nizozemskoj 1930-ih godina, a u nekim europskim zemljama (Danska, Nizozemska) u tu svrhu koristi se i danas. Tamo gdje se metoda udjela koristi u nekonsolidiranim financijskim izvještajima, u upotrebi je i za evidentiranje interesa u zajedničkim pothvatima (Nobes, 2002, str. 18, 20, 25). Metoda udjela za izvještavanje interesa u zajedničkim pothvatima propisana je u: Velikoj Britaniji, SAD, Australiji i na Novom Zelandu, a u pripremi je donošenje MSFI-standarda prema kojem će ona biti jedina metoda financijskog izvještavanja o interesima u zajednički kontroliranim subjektima koja će se primjenjivati pri sastavljanju konsolidiranih financijskih izvještaja pothvatnikâ.

Sukladno računovodstvenim standardima, metoda udjela koristi se ukoliko je udjel partnera u kapitalu povezanog poduzeća jednak ili veći od 20%, a manji ili jednak 50%. Ulaganje pothvatnika u zajednički pothvat prikazano je prema metodi udjela samo jednom pozicijom u bilanci pothvatnika, a isti je slučaj i pri izvještavanju o pripadajućem udjelu pothvatnika u poslovnom rezultatu zajedničkog pothvata. Upotreba metode udjela opisana je MRS-om 28 – „Ulaganja u pridružena društva“, a osnovni postulati njezine primjene su sljedeći:

- Ulaganja u zajednički pothvat početno se u bilanci u sklopu dugotrajne imovine priznaju prema trošku stjecanja s tim da se knjigovodstvena vrijednost ulaganja naknadno povećava (smanjuje) u skladu s udjelom pothvatnika u dobiti (gubitku) zajedničkog pothvata.
- Na datum stjecanja udjela, razlika između troška ulaganja i udjela pothvatnika u fer vrijednosti prepoznatljive neto imovine pothvata evidentira se kao goodwill u sklopu knjigovodstvene vrijednosti ulaganja. Ako je trošak pothvatnika za stjecanje udjela manji od vrijednosti prepoznatljive neto imovine pothvata, razlika se uključuje u dobit tekućeg razdoblja.
- Udjel pothvatnika u dobiti (gubitku) zajedničkog pothvata priznaje se u računu dobiti i gubitka pothvatnika kao odvojena stavka, a raspodjela dobiti zajedničkog pothvata pothvatnicima, odnosno isplaćena dividenda, predstavlja povrat ulaganja, pa prema tome smanjuje knjigovodstvenu vrijednost ulaganja. Ako je zajednički pothvat izdao kumulativne povlaštene dionice, pothvatnik bi trebao računati svoj udjel u dobiti (gubitku) pothvata tek po odbitku dividendi za povlaštene dionice, bez obzira je li njihova isplata objavljena ili ne (potonja odredba je dio US GAAP koji se odnosi na primjenu metode udjela).
- Usklađenja knjigovodstvene vrijednosti ulaganja ponekad su nužna radi promjena proporcionalnog udjela pothvatnika u zajedničkom pothvatu koje nastaju kao posljedica promjena u kapitalu zajedničkog pothvata, ako one ranije nisu bile priznate u računu dobiti i gubitka pothvatnika. Tipični primjeri takvih promjena su: revalorizacija dugotrajne materijalne imovine (uvećanja i umanjenja) i tečajne razlike. Spomenute promjene evidentiraju se direktno u kapitalu pothvatnika.
- Ukoliko udjel pothvatnika u gubicima pothvata premašuje knjigovodstvenu vrijednost uloga, pothvatnik prestaje priznavati svoj udjel u daljnjim gubicima pothvata. Ako pothvatnik priznaje gubitke iznad knjigovodstvene vrijednosti ulaganja, tada tereti ostale pozicije financijskih izvještaja sukladno obrnutom redoslijedu prioriteta prava koja se primjenjuju u slučaju likvidacije. Međutim, udjeli u gubicima iznad vrijednosti ulaganja priznaju se samo do iznosa do kojeg je pothvatnik preuzeo zakonsku ili ugovornu obvezu, odnosno obvezu plaćanja u ime zajedničkog pothvata. Ukoliko zajednički pothvat naknadno ostvari dobit, pothvatnik nastavlja priznavati pripadajući udjel u ostvarenoj dobiti pothvata samo do iznosa ranije ostvarenih, a u financijskim izvještajima pothvatnika nepriznatih, gubitaka pothvata.

Izveštaj radne grupe G4+1 iz 1999. godine preporučio je upotrebu metode udjela za izvještavanje o interesima u inkorporiranim zajedničkim pothvatima.

Glavna kritika metode udjela je da omogućava izvanbilančni tretman obveza po osnovi interesa u zajedničkom pothvatu, pa je stoga mnogi kritičari smatraju neprimjerenom za izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima (Kothavala, 2003, str. 519, a ranije Reklau, 1978., Dieter i Wyatt, 1978., Neuhausen, 1982.). S druge strane, zagovornici metode udjela ističu da zajednička kontrola nije ekvivalent



stvarnoj kontoli, već samo predstavlja „značajan utjecaj“ pojedinog pothvatnika u zajedničkom pothvatu. Zagovornici smatraju i da, kad pothvatnik ne garantira za obveze pothvata, one ne trebaju biti prikazane u konsolidiranoj bilanci pothvatnika, što je pogotovo slučaj ako je zajednički pothvat društvo kapitala. Doima se da je upravo posljednji argument prevagnuo u korist metode udjela, koja će usvajanjem novog MSFI-standarda o financijskom izvještavanju o interesima u zajedničkim pothvatima u potpunosti zamijeniti dosada preferiranu metodu proporcionalne konsolidacije.

#### **4.2.2. Metoda proporcionalne konsolidacije i proširena metoda udjela**

Metoda proporcionalne ili razmjerne konsolidacije (engl. proportionate/proportional/pro-rata consolidation) zahtijeva konsolidaciju proporcionalnog udjela pothvatnika u obvezama i imovini, odnosno prihodima i rashodima zajedničkog pothvata. Budući da je proporcionalna konsolidacija samo podvrsta metode konsolidacije, to znači da sva pravila koja se primjenjuju pri postupku konsolidacije vrijede i za ovu metodu. Međutim, budući da se konsolidiraju samo proporcionalni udjeli u pothvatu, manjinskih udjela kod ove metode nema.

Metoda proporcionalne konsolidacije koristi se za evidentiranje interesa u zajedničkim pothvatima u Kanadi (u formi proširene metode udjela), zemljama kontinentalne Europe, te u zemljama koje koriste MSFI/MRS standarde kao prioritetna metoda (do usvajanja novog MSFI standarda, koji će, kao što je već spomenuto, dozvoljavati samo primjenu metode udjela).

Prednost proporcionalne konsolidacije je „brisanje“ računovodstvenim standardima arbitrarno utvrđene granice vlasništva od 50% koja se koristi kao prag za odjeljivanje metoda izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima od metode potpune konsolidacije, te u uključivanju proporcionalnih obveza nastalih u zajedničkom pothvatu u bilancu pothvatnika (Bierman, 1992., str. 14).

Glavne kritike metode proporcionalne konsolidacije su sljedeće:

- poduzeće partner ne može trošiti sredstva pothvata dok god mu ona nisu distribuirana
- ukoliko je zajednički pothvat registriran kao društvo kapitala, ne postoji obveza pothvatnikâ za otplatu dugova pothvata, pa dolazi do inflacije obveza za zajednički pothvat u konsolidiranoj bilanci poduzeća-pothvatnika.<sup>86</sup>

<sup>86</sup> Usporedi s Bierman, 1992., str. 7.

Zagovornici metode proporcionalne konsolidacije ističu da je dug zajedničkog pothvata najčešće obveza pothvatnika, te da bi se stoga trebao uključiti u konsolidirane financijske izvještaje pothvatnika (Kothavala, 2003, str. 519). Stoga u vezi kritike o inflaciji obveza u konsolidiranoj bilanci pothvatnika, oni ističu da je na jednostavan način moguće odvojiti obveze pothvatnika od obveza pothvata. To se može učiniti tako da se u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika uvede pozicija „obveze za poduzeća u kojima postoje vlasnički udjeli“, uz odgovarajuće objašnjenje u bilješkama uz financijske izvještaje (Bierman, op. cit., str. 16).

Sukladno MSFI-standardima moguća su dva formata izvještavanja u financijskim izvještajima za pothvatnike koji primjenjuju metodu proporcionalne konsolidacije:

- bruto princip ili format A, prema kojemu se kombiniraju iznosi imovine, obveza, prihoda i rashoda pothvatnika s pripadajućim mu udjelom u identičnim pozicijama zajedničkog pothvata
- neto princip ili format B, prema kojemu se udjeli pothvatnika u imovini, obvezama, приходima i rashodima pothvata prikazuju kao posebne pozicije u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika.<sup>87</sup>

Iako izravno nije imenovan u MRS-31, format B predstavlja tzv. proširenu metodu udjela (engl. expanded equity method), čiju su primjenu predložili Dieter i Wyatt 1978. godine kao alternativu proporcionalnoj konsolidaciji u određenim slučajevima.<sup>88</sup> Izvještavanje sukladno proširenoj metodi udjela identično je metodi proporcionalne konsolidacije. Jedina razlika je odvojeno prikazivanje udjela pothvatnika u financijskim pozicijama pothvata. Način odvojenog prikazivanja varira, pa se tako udjeli pothvatnika u pothvatu mogu iskazati prema skupnim pozicijama sukladno njihovoj ročnosti, primjerice „tekuća imovina u zajedničkom pothvatu“, ili se unutar skupnih pozicija mogu istaknuti i pozicije s najvećim iznosima, kao primjerice „nekretnine, postrojenja i oprema“ u zajedničkom pothvatu.

Budući da su po svemu, osim po načinu prezentacije u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika, metoda proporcionalne konsolidacije i proširena

<sup>87</sup> Pojmovi bruto i neto nipošto ne znače međusobni prijeboj pozicija imovine i obveza, odnosno prihoda i rashoda, već samo upućuju na način prezentacije pozicija u financijskim izvještajima.

<sup>88</sup> U izvještaju G4+1 radne grupe (1999.) proširena metoda udjela spominje se zajedno s metodom proporcionalne konsolidacije i metodom udjela kao jedna od metoda koja se koristi za financijsko izvještavanje o interesima u zajedničkim pothvatima.

metoda udjela identične, obje metode imaju iste prednosti i nedostatke. Naravno, proširena metoda udjela sadrži više podataka, pa samim time ima i veći značaj za eksterne korisnike financijskih izvještaja u odnosu na metodu proporcionalne konsolidacije.

#### **4.2.3. Metoda potpune konsolidacije**

Metoda potpune konsolidacije ne spominje se u standardima koji reguliraju načine izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima. To neizravno znači da takvi standardi ne predviđaju udjele u zajedničkim pothvatima veće od 50%. Međutim, zajednički pothvati s nesimetričnim udjelima pothvatnika su realnost, pa stoga pothvatnici s udjelima u pothvatima većim od 50% u praksi često koriste metodu potpune konsolidacije. To je suprotno interpretaciji MRS-a 31 o potrebi korištenja metode proporcionalne konsolidacije, ali je u skladu s definicijom kontrole koja nastaje posjedovanjem više od 50% vlasničkog udjela u nekom poduzeću.

Implicitna pretpostavka potpune konsolidacije je da partner ima pristup cjelokupnoj imovini zajedničkog pothvata i da je odgovoran za podmirenje svih obveza pothvata. Tako ova metoda dovodi do precjenjivanja vlasničkog udjela u neto imovini, jer su i imovina i obveze u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika jednaki ili veći od imovine i obveza u slučaju primjene metode proporcionalne konsolidacije. Potrebu potpune konsolidacije u slučaju garantiranja podmirenja svih obveza pothvata kao i u slučaju postojanja zajedničke garancije za podmirenje obveza pothvata i ako je financijska stabilnost ostalih partnera u zajedničkom pothvatu loša, ističe Reklau (op. cit., str. 103). U slučaju primjene metode potpune konsolidacije nadležan je standard 27 – „Konsolidirani i odvojeni financijski izvještaji“.

#### **4.2.4. Usporedba metoda financijskog izvještavanja**

Razliku između metoda financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima najbolje je ilustrirati hipotetskim primjerom, prikazanim u tablici 4.2. U trećem i četvrtom stupcu tablice 4.2. prikazani su financijski izvještaji poduzeća X d.d. i Y d.d. neposredno prije stjecanja udjela u poduzeću Y d.d. od strane poduzeća X d.d. U primjeru se pretpostavlja da je X. d.d. za 325.000 kuna steklo 50% udjela u poduzeću Y. d.d. koje je prethodno bilo u 100%-tnom vlasništvu Z d.d. Pretpostavlja se da je knjigovodstvena vrijednost neto imovine Y d.d. u trenutku stjecanja jednaka

fer vrijednosti<sup>89</sup>. Riječ je, dakle, o parcijalnoj akviziciji od strane X d.d., pri čemu Y d.d. postaje zajednički pothvat X d.d. i Z d.d. Konsolidirani financijski izvještaji pothvatnika X d.d. na datum stjecanja udjela prikazani su prema različitim metodama financijskog izvještavanja u stupcima 7, 10, 13 i 17 tablice 4.2. Konsolidirani izvještaji pothvatnika Z d.d., nisu prikazani jer bi se izračivali na jednak način. Kao što je prikazano u tablici, za izradu konsolidiranih financijskih izvještaja primjenom bilo koje metode najprije je potrebno izvršiti eliminacije.

Budući da na datum stjecanja poduzeće X d.d. gotovinom plaća udjel u poduzeću Y d.d., dolazi do smanjenja tekuće imovine u konsolidiranim financijskim izvještajima poduzeća X d.d. za iznos transakcije stjecanja udjela u Y d.d., što će se odraziti u svim prikazanim metodama financijskog izvještavanja. S obzirom da se radi o sastavljanju bilance na datum stjecanja, što je sukladno odredbama MRS 31, jedine eliminacije koje X d.d. može izvršiti u svojoj konsolidiranoj bilanci su eliminacije glavnice Y. d.d. Manjinski udjel poduzeća Z d.d. u Y d.d., koji zapravo nije manjinski jer Z d.d. također ima 50% udjela u Y d.d., ovdje je prikazan u ilustrativne svrhe. Inače, manjinski udjel uvijek se iskazuje samo kod metode potpune konsolidacije, jer sve ostale metode pretpostavljaju udjele u pothvatu proporcionalno ulogu pothvatnika. Dakle, na datum stjecanja udjela X. d.d. u Y d.d. vrijedi sljedeće:

- ukupna imovina u konsolidiranoj bilanci X. d.d. najmanja je kod metode udjela u kojoj je samo došlo do promjene pojavnog oblika imovine (novac u dugotrajnu financijsku imovinu), a najveća je kod metode potpune konsolidacije
- vlasnički kapital i rezerve su, zbog izvršenih eliminacija, identični kod svih metoda
- kod metode udjela mijenja se samo pozicija - dugoročna ulaganja, te neto dobit, dok se kod metode konsolidacije mijenjaju sva konta osim glavnice koja ostaje nepromijenjena.
- metoda razmjerne konsolidacije i proširena metoda udjela u agregatnom zbroju dugotrajne i kratkotrajne imovine, te obveza u potpunosti su identične.<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> Iako postupak konsolidacije kod svih metoda, osim metode udjela, zahtijeva priznavanje goodwill-a, on se kod zajedničkih pothvata obično ne priznaje, jer se prije pregovora o zajedničkom pothvatu obavlja revalorizacija knjigovodstvene vrijednosti na fer vrijednost (Lambert i Lambert, 1999, str. 11).

<sup>90</sup> Zbog ove karakteristike će se u daljoj razradi primjera proširena metoda udjela izostavljati.

Šesti i deseti stupac tablice 4.3. prikazuju rezultate poslovanja poduzeća X d.d. i Y d.d. na kraju obračunskog razdoblja, uvažavajući sljedeće pretpostavljene poslovne promjene, koje su se dogodile od datuma stjecanja:

- (1) Y d.d. isplatilo je svojim vlasnicima, poduzeću X d.d. i poduzeću Z d.d., dividendu u iznosu od 20.000 kn, dok X d.d. svojim vlasnicima isplaćuje 50.000 kn. Oba poduzeća to čine na teret zadržane dobiti.
- (2) Y d.d. prodalo je X d.d. zalihe gotovih proizvoda za što je ispostavilo račun od 100.000 kn, pri čemu su troškovi prodanih proizvoda za Y d.d. iznosili 60.000 kn. X d.d. podmirilo je račun gotovinom.
- (3) X d.d. potom je prodalo 50% zaliha koje je kupilo od Y d.d. kupcu izvan grupe za 60.000 kn.
- (4) X d.d. naručilo je od dobavljača izvan grupe strojeve u vrijednosti 200.000 kn, te je podmirilo 50% vrijednosti transakcije. Y d.d. je naručilo sirovine u iznosu od 200.000 kn i u gotovini je isplatilo 30% nabavke.
- (5) Krajem razdoblja X d.d. odobrilo je Y d.d. kratkoročni kredit od 50.000 kn.
- (6) Pretpostavlja se da je u troškovima prodanih proizvoda u financijskim izvještajima X d.d. i Y d.d. amortizacija iznosila 50.000 kn, odnosno 20.000 kn.
- (7) Prihodi od prodaje proizvoda X d.d. neovisnim kupcima iznosili su 500.000 kn, a troškovi prodanih proizvoda bili su 300.000 kn. Naplaćeno je 40% potraživanja od kupaca. Y d.d. ostvarilo je prihod od prodaje u iznosu od 200.000 kn uz pripadajuće troškove prodanih proizvoda od 150.000 kn. Naplaćena je 1/4 potraživanja od kupaca.
- (8) Neto dobit tekućeg razdoblja prenesena je u zadržanu dobit.

Za X d.d. poslovne promjene evidentirane su sukladno metodi troška stjecanja, što znači da su u bilanci priznati samo prihodi od dividendi koje isplaćuje Y d.d. Sukladno pravilima konsolidacije pri izradi konsolidiranih financijskih izvještaja X. d.d. valja izvršiti eliminacije:

- ulaganja u ovisno društvo s onim dijelom glavnice koji se nalazi u vlasništvu „vladajućeg“ društva
- potraživanja i obveza između povezanih društava
- prihoda i rashoda između povezanih društava, te
- nerealiziranih dobitaka (gubitaka) od interne realizacije zaliha, odnosno dobitaka (gubitaka) od prodaje proizvoda povezanom društvu, kako bi u konsolidiranom računu dobiti i gubitka ostali samo prihodi (rashodi) od prodaje proizvoda neovisnom subjektu. Eliminacije se, sukladno MRS-28 obavljaju do iznosa interesa pothvatnika u pothvatu.

**Tablica 4.2. Financijski izvještaji poduzeća X d.d. (i Y d.d.) prije i na datum stjecanja 50% udjela u poduzeću Y d.d., u kn**

Red. br.	Naziv pozicije	X d.d.	Y d.d.	Metoda udjela			Razmjerna konsolidacija			Proširena metoda udjela			Potpuna konsolidacija			
				Eliminacije		Konsolidirano	Eliminacije		Konsolidirano	Eliminacije		Konsolidirano	Eliminacije		Manj. udjel P	Konsolidirano
				D	P		D	P		D	P		D	P		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>I.</b>	<b>AKTIVA</b>															
1.	<b>Dugotrajna imovina</b>	<b>2.600.000</b>	<b>800.000</b>			<b>2.925.000</b>			<b>3.000.000</b>			<b>3.000.000</b>				<b>3.400.000</b>
1.1.	Zamlište	2.000.000	500.000			2.000.000			2.250.000			2.000.000				2.500.000
1.2.	Oprema	700.000	350.000			700.000			875.000			700.000				1.050.000
1.3.	Akumulirana amortizacija	-100.000	-50.000			-100.000			-125.000			-100.000				-150.000
1.4.	Ulaganje u Y d.d. (50% udjela)	-	-			325.000			-			-				-
1.5.	Udjel u dug. imovini pothvata	-	-			-			-			400.000				-
2.	<b>Kratkotrajna imovina</b>	<b>1.300.000</b>	<b>200.000</b>			<b>975.000</b>			<b>1.075.000</b>			<b>1.075.000</b>				<b>1.175.000</b>
2.1.	Žiro račun	500.000	100.000		325.000	175.000		325.000	225.000		325.000	175.000		325.000		275.000
2.2.	Zalihe	600.000	60.000			600.000			630.000			600.000				660.000
2.3.	Potraživanja	200.000	40.000			200.000			220.000			200.000				240.000
2.4.	Udjel u kratk. imovini pothvata	-	-			-			-			100.000				-
3.	<b>Ukupna aktiva</b>	<b>3.900.000</b>	<b>1.000.000</b>			<b>3.900.000</b>			<b>4.075.000</b>			<b>4.075.000</b>				<b>4.575.000</b>
<b>II.</b>	<b>PASIVA</b>															
4.	<b>Kapital i rezerve</b>	<b>2.450.000</b>	<b>650.000</b>			<b>2.450.000</b>			<b>2.450.000</b>			<b>2.450.000</b>				<b>2.450.000</b>
4.1.	Dionički kapital X d.d.	1.300.000	-			1.300.000			1.300.000			1.300.000				1.300.000
4.2.	Dionički kapital Y d.d.	-	400.000	200.000		-	200.000		-	200.000		-	200.000		200.000	-
4.3.	Premije	700.000	200.000	100.000		700.000	100.000		700.000	100.000		700.000	100.000		100.000	700.000
4.4.	Zadržana dobit	450.000	50.000	25.000		450.000	25.000		450.000	25.000		450.000	25.000		25.000	450.000
5.	<b>Obveze</b>	<b>1.450.000</b>	<b>350.000</b>			<b>1.450.000</b>			<b>1.625.000</b>			<b>1.625.000</b>				<b>1.800.000</b>
5.1.	Dugoročne obveze	800.000	200.000			800.000			900.000			800.000				1.000.000
5.2.	Udjel u dug. obvezama Y d.d.	-	-			-			-			100.000				-
5.3.	Obveze prema dobavljačima	300.000	50.000			300.000			325.000			300.000				350.000
5.4.	Ostale kratkoročne obveze	350.000	100.000			350.000			400.000			350.000				450.000
5.5.	Udjel u kratk. obvezama Y d.d.	-	-			-			-			75.000				-
6.	<b>Manjinski udjel</b>	-	-			-			-			-				<b>325.000</b>
7.	<b>Ukupna pasiva</b>	<b>3.900.000</b>	<b>1.000.000</b>			<b>3.900.000</b>			<b>4.075.000</b>			<b>4.075.000</b>				<b>4.575.000</b>

Eliminacije, te konsolidirana bilanca i konsolidirani račun dobiti i gubitka, sastavljeni su prema metodama udjela, razmjerne konsolidacije i potpune konsolidacije i prikazani su u tablici 4.4 U spomenutoj tablici, kod metode udjela najprije je izvršeno usklađenje za prihode od sudjelujućih interesa – dividende i neto dobit (1), a potom za dividende od Y d.d. (2). Treća eliminacija odnosi se na internu realizaciju, a četvrta na eliminaciju nerealiziranih dobitaka, odnosno na eliminaciju dobitaka koji su posljedica neprodanih zaliha gotovih proizvoda koje je X d.d. kupilo od Y d.d. Konačno, peta poslovna promjena predstavlja eliminaciju zajma koji je X d.d. odobrilo Y d.d.

Postupak konsolidacije kod metode razmjerne konsolidacije i metode potpune konsolidacije u potpunosti je identičan, osim što se kod razmjerne konsolidacije konsolidiraju pripadajući udjeli X d.d. u imovini i obvezama Y d.d., dok se kod potpune konsolidacije konsolidiraju ukupna imovina i obveze Y d.d. Stoga je identičan i postupak eliminacija kod ovih metoda, s tim da se kod metode potpune konsolidacije konsolidirani rezultat poslovanja mora umanjiti za manjinski udjel u neto dobiti, odnosno manjinski udjel treba priznati u glavnici konsolidirane bilance. Kod obje metode najprije se eliminiraju primljene dividende od Y d.d. (1). Slijedi eliminacija glavnice s kontom ulaganja u Y d.d., koji se uslijed povećanja zadržane dobiti Y d.d. mora povećati za iznos njezinog povećanja od datuma stjecanja (2). Na ovaj način se u potpunosti poništavaju konta glavnice Y d.d. s kontom ulaganja u Y d.d. Treća, četvrta i peta poslovna promjena jednake su eliminacijama provedenim kod metode udjela.

**Tablica 4.3. Financijski izvještaji X d.d. i Y d.d. na datum stjecanja i na kraju poslovne godine, u kunama**

Red. br.	Naziv izvještaja / pozicije	X d.d.				Y d.d.			
		Datum stjecanja	Transakcije tijekom razdoblja		31.12. xy.	Datum stjecanja	Transakcije tijekom razdoblja		31.12. xy.
			D	P			D	P	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	<b>Račun dobiti i gubitka</b>								
1.	Prihodi od prodaje	-	(8) 560.000	60.000 (3), 500.000 (7)	560.000	-	(8) 300.000	100.000 (2), 200.000 (7)	300.000
2.	Troškovi prodanih proizvoda	-	(3a) 50.000, (7a) 300.000	350.000 (8a)	(350.000)	-	(2a) 60.000, (7a) 150.000	210.000 (8a)	(210.000)
3.	Amortizacija	-	(6) 50.000	50.000 (8a)	(50.000)	-	(6) 20.000	20.000 (8a)	(20.000)
4.	Bruto dobit	-			160.000	-			70.000
5.	Prihod od dividendi	-	(8) 10.000	10.000 (1a)	10.000	-			-
6.	Prihod od ulaganja u pov. društva (udjel u neto dobiti)	-			-	-			-
7.	Neto dobit	-	(8a) 400.000	570.000 (8)	170.000	-	(8a) 230.000	300.000 (8)	70.000
8.	Manjinski udjel u neto dobiti	-			-	-			-
9.	Neto dobit za raspored u zadržanu dobit	-	(8b) 170.000		170.000	-	(8b) 70.000		70.000
	<b>Izvešće o zadržanoj dobiti</b>								
10.	Zadržana dobit na dan spajanja	450.000			450.000	50.000			50.000
11.	Neto dobit tekuće godine	-		170.000 =S°	170.000	-		70.000=S°	70.000
12.	Objavljene dividende dioničarima	-	S°= 50.000		(50.000)	-	S°= 20.000		(20.000)
13.	Zadržana dobit na kraju razdoblja	450.000			570.000	80.000			100.000
	<b>Bilanca</b>								
14.	Zemljište	2.000.000			2.000.000	500.000			500.000
15.	Oprema	700.000	(4) 200.000		900.000	350.000			350.000
16.	Akumulirana amortizacija	(100.000)		50.000 (6)	(150.000)	(50.000)		20.000 (6)	(70.000)
17.	Ulaganje u Y d.d. (50% udjela)	325.000			325.000	-			-
18.	Žiro račun	175.000	(1a) 10.000, 200.000 (7b)	50.000 (1), 100.000 (2a), 100.000 (4), 50.000 (5)	85.000	100.000	(2b) 100.000, (5) 50.000, (7b) 50.000	20.000 (1), 60.000 (4)	220.000
19.	Zalihe	600.000	(2) 100.000	50.000 (3a), 300.000 (7a)	350.000	60.000	(4) 200.000	60.000 (2a), 150.000 (7a)	50.000
20.	Potraživanja	200.000	(3) 60.000, (7) 500.000	200.000 (7b)	560.000	40.000	(7) 200.000	50.000 (7b)	190.000
21.	Potraživanja od povezanih poduzeća	-	(5) 50.000		50.000		(2) 100.000	100.000 (2b)	-
22.	<b>Ukupna aktiva</b>	<b>3.900.000</b>			<b>4.120.000</b>	<b>1.000.000</b>			<b>1.240.000</b>
23.	Dionički kapital	1.300.000			1.300.000	400.000			400.000
24.	Premije	700.000			700.000	200.000			200.000
25.	Zadržana dobit	450.000	(1) 50.000	170.000 (8b)	570.000	50.000	(1) 20.000	70.000 (8b)	100.000
26.	Dugoročne obveze	800.000			800.000	200.000			200.000
27.	Obveze prema dobavljačima	300.000	(2a) 100.000	100.000 (2), 100.000 (4)	400.000	50.000		140.000 (4)	190.000
28.	Ostale kratkoročne obveze	350.000			350.000	100.000			100.000
29.	Obveze prema povezanim poduzećima	-	-		-	-		50.000 (5)	50.000
30.	<b>Ukupna pasiva</b>	<b>3.900.000</b>			<b>4.120.000</b>	<b>1.000.000</b>			<b>1.240.000</b>



**Tablica 4.4. Konsolidirani financijski izvještaji X d.d. nakon stjecanja udjela u Y d.d., u kunama, dana 31.12. xy.,**

Red . br.	Naziv izvještaja / pozicije	31.12. xy		Metoda udjela			Metoda razmjernje konsolidacije			Metoda potpune konsolidacije			
		X d.d.	Y d.d.	Eliminacije		Konsolidirano	Eliminacije		Konsolidirano	Eliminacije		Manjinski udjel	Konsolidirano
				D	P		D	P		D	P		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	<b>Račun dobiti i gubitka</b>									D	P		
1.	Prihodi od prodaje	560.000	300.000	(3) 100.000		460.000	(3) 100.000		610.000	(3) 100.000			760.000
2.	Troškovi prodanih proizvoda	-350.000	-210.000	(4) 20.000	100.000 (3)	-270.000	(4) 20.000	100.000 (3)	375.000	(4) 20.000	100.000 (3)		-480.000
3.	Amortizacija	-50.000	-20.000			-50.000			60.000				-70.000
4.	Bruto dobit	160.000	70.000			140.000			175.000				210.000
5.	Prihod od dividendi	10.000	-	(2) 10.000		-	(1) 10.000		-	(1) 10.000			-
6.	Prihod od sudjelujućih interesa (udjel u neto dobiti Y d.d.)	-	-		35.000 (1)	35.000	-						-
7.	Neto dobit	170.000	70.000			175.000	130.000	100.000	175.000	130.000	100.000		210.000
8.	Manjinski udjel u neto dobiti	-	-			-			-			35.000	-35.000
9.	Neto dobit za raspored u zadržanu dobit	170.000	70.000			<b>175.000</b>			<b>175.000</b>				<b>175.000</b>
	<b>Izvršće o zadržanoj dobiti</b>	0	0										
10.	Zadržana dobit na dan spajanja	450.000	50.000			450.000	(2) 25.000		450.000	(2) 25.000		25.000	450.000
11.	Neto dobit tekuće godine	170.000	70.000			175.000	130.000	100.000	175.000	130.000	100.000	35.000	175.000
12.	Objavljene dividende dioničarima	-50.000	-20.000			-50.000		10.000 (1)	-50.000		10.000 (1)	-10.000	-50.000
13.	Zadržana dobit na kraju razdoblja	570.000	100.000			575.000	155.000	110.000	575.000	155.000	110.000	50.000	575.000
	<b>Bilanca</b>												
14.	Zemljište	2.000.000	500.000			2.000.000			2.250.000				2.500.000
15.	Oprema	900.000	350.000			900.000			1.075.000				1.250.000
16.	Akumulirana amortizacija	-150.000	-70.000			-150.000			-185.000				-220.000
17.	Ulaganje u Y d.d. (50% udjela)	325.000	-	(1) 35.000	10.000 (2)	350.000	(2) 25.000	350.000 (2)	-	(2) 25.000	350.000 (2)		-
18.	Žiro račun	85.000	220.000			85.000			195.000				305.000
19.	Zalihe	350.000	50.000		20.000 (4)	330.000		20.000 (4)	355.000		20.000 (4)		380.000
20.	Potraživanja	560.000	190.000			560.000			655.000				750.000
21.	Potraživanja od povezanih poduzeća	50.000	-		50.000 (5)	-		50.000 (5)	-		50.000 (5)		-
22.	<b>Ukupna aktiva</b>	<b>4.120.000</b>	<b>1.240.000</b>			<b>4.075.000</b>			<b>4.345.000</b>				<b>4.965.000</b>
23.	Dionički kapital X d.d.	1.300.000	400.000			1.300.000	(2) 200.000		1.300.000	(2) 200.000		200.000	1.300.000
24.	Premije	700.000	200.000			700.000	(2) 100.000		700.000	(2) 100.000		100.000	700.000
25.	Zadržana dobit	570.000	100.000			575.000	155.000	110.000	575.000	155.000	110.000	50.000	575.000
26.	Dugoročne obveze	800.000	200.000			800.000			900.000				1.000.000
27.	Obveze prema dobavljačima	400.000	190.000			400.000			495.000				590.000
28.	Ostale kratkoročne obveze	350.000	100.000			350.000			400.000				450.000
29.	Obveze prema povezanim poduzećima	-	50.000	(5) 50.000		50.000	(5) 50.000		-25.000	(5) 50.000			-
30.	Manjinski udjel	-	-			-			-			350.000	350.000
31.	<b>Ukupna pasiva</b>	<b>4.120.000</b>	<b>1.240.000</b>			<b>4.175.000</b>	<b>530.000</b>	<b>530.000</b>	<b>4.345.000</b>	<b>530.000</b>	<b>530.000</b>		<b>4.965.000</b>

Iz podataka prikazanih u tablici 4.4. mogu se izvesti sljedeći zaključci:

- knjigovodstveni iznosi imovine i obveza i dalje su najmanji kod metode udjela, a najveći kod metode potpune konsolidacije
- neto dobit i glavnica kod svih primijenjenih metoda su identični.

Uz pomoć podataka iz tablice 4.4. sastavljen je, i u tablici 4.5. uz pomoć indirektno metode prikazan, konsolidirani izvještaj o novčanom toku prema metodi udjela, te metodama razmjerne i potpune konsolidacije. Prema metodi udjela novčani tok pothvatnika bilježi samo transakcije između pothvatnika i pothvata (dividende, ostale isplate i dodatna ulaganja pothvatnika u pothvat). U slučaju konsolidacije konsolidirani novčani tok pothvatnika uključuje sve novčane tokove osim onih koji se ostvare između pothvatnika i pothvata.

Uslijed različitih iznosa inputa za sastavljanje izvještaja o novčanom toku, razlike su najveće kod novčanog toka od poslovnih aktivnosti, koji je najveći kod metode potpune konsolidacije, a najmanji kod metode udjela. Novčani tok od investicijskih aktivnosti u potpunosti je jednak prema sve tri metode, dok je novčani tok od financijskih aktivnosti jednak kod metode udjela i metode razmjerne konsolidacije.

**Tablica 4.5. Konsolidirani izvještaj o novčanom toku X d.d. nakon stjecanja udjela u Y d.d.**

Red . br.	Naziv pozicije	Metoda udjela	Metoda razmjerne konsolidacije	Metoda konsolidacije
1.	Neto dobit	175.000	175.000	175.000
2.	Amortizacija	50.000	60.000	70.000
3.	Neto dobit od povezanog poduzeća	-35.000	-	-
4.	Primljene dividende	10.000	-	-
5.	Promjena potraživanja	-360.000	-435.000	-510.000
6.	Promjena zaliha	270.000	275.000	280.000
7.	Promjena obveza prema dobavljačima	100.000	170.000	240.000
8.	Promjena ostalih kratkoročnih obveza	-50.000	-25.000	0
<b>I.</b>	<b>Novčani tok od poslovnih aktivnosti</b>	<b>160.000</b>	<b>220.000</b>	<b>255.000</b>
9.	Nabava strojeva	-200.000	-200.000	-200.000
<b>II.</b>	<b>Novčani tok od investicijskih aktivnosti</b>	<b>-200.000</b>	<b>-200.000</b>	<b>-200.000</b>
10.	Posudba novca povezanom poduzeću	-	-	-
11.	Isplata dividende	-50.000	-50.000	-50.000
12.	Manjinski interes u neto dobiti umanjen za dividende	-	-	25.000
<b>III.</b>	<b>Novčani tok od financijskih aktivnosti</b>	<b>-50.000</b>	<b>-50.000</b>	<b>-25.000</b>
<b>IV.</b>	<b>Promjena novčanog toka</b>	<b>-90.000</b>	<b>-30.000</b>	<b>30.000</b>

Izvor za tablice 4.2.-4.5.: Vlastiti izračun

Dakle, najveća razlika između metoda financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima je u načinu prikaza udjela pothvatnika u imovini i obvezama, prihodima i rashodima, te u novčanom toku od poslovnih aktivnosti u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika. Kod metode proporcionalne konsolidacije iznos imovine, obveza, prihoda i rashoda je veći nego kod metode udjela, a iznosi tih pozicija su, dakako, najveći u slučaju primjene metode potpune konsolidacije.

Iako budućnost donosi pretežnu primjenu metode udjela pri financijskom izvještavanju o interesima u inkorporiranim zajedničkim pothvatima, desetljećima se vode polemike je li primjena metode udjela najbolje moguće rješenje za izvještavanje o interesima u inkorporiranim zajedničkim pothvatima. Pri tome je jedina spominjana alternativa metoda razmjerne konsolidacije.

Ovisno o primjeni odgovarajuće metode financijskog izvještavanja u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika razlikuje se utjecaj zaduženosti zajedničkog pothvata na kreditnu sposobnost pothvatnika (Stoltzfus i Epps, 2005., str. 169). Tako metoda udjela ne evidentira obveze zajedničkog pothvata u financijskim izvještajima pothvatnika, već pothvatnici u bilješkama uz financijske izvještaje samo objavljuju iznose garancija koje su odobrili za dugove pothvata, te eventualne potencijalne obveze koje za pothvatnike mogu nastati po osnovi poslovanja pothvata. Također, samo poduzeća – pothvatnici sa značajnim ulaganjima u zajedničke pothvate moraju u bilješkama objaviti financijsku poziciju i poslovni rezultat pothvata. Sva ostala ulaganja u zajedničke pothvate slična su ulaganjima u pridružena društva, pri čemu pothvatnika samo zanima povrat na uložena sredstva.

Prema implicitnom stajalištu, poslovanje zajedničkog pothvata isprepleteno je s poslovanjem pothvatnika, jer pothvatnik kontrolira priljev pripadajućeg mu dijela ekonomskih koristi od imovine pothvata i odgovara za odljeve ekonomskih koristi po osnovi pripadajućih mu obveza iz pothvata. Stoga metoda proporcionalne konsolidacije pruža više relevantnih informacija kreditorima ako postoje garancije i slični ugovori putem kojih pothvatnik na bilo koji način preuzima dio obveza pothvata (Stoltzfus i Epps, op. cit., str. 171-173). Slično tome, Kocan (1962.), Nielsen (1965.) i Reklau (1977.) smatraju da pothvatnici koriste zajedničke pothvate kao način proširivanja svoga poslovanja, pa prema tome implicitno garantiraju za solventnost pothvata bez obzira na formalni sporazum. Naime, kod inkorporiranih zajedničkih pothvata barem jedan pothvatnik obično mora garantirati za obveze pothvata, jer je to

često jedini način eksternog zaduživanja. Sukladno tome i metoda proporcionalne konsolidacije povećava razinu obveza u financijskim izvještajima pothvatnika. Osim prikazivanja obveza, jedan od nedostataka primjene metode udjela u odnosu na metodu razmjernе konsolidacije je i nerealno prikazivanje nekih pozicija računa dobiti i gubitka, pogotovo kamatnih rashoda, koji su važan input za analizu solventnosti (Bauman, 2003., str. 308).

Bez obzira na zagovornike i kritičare, metoda udjela odražava visinu investicije pothvatnika u zajedničkom pothvatu kao i povrat ulaganja od ostvarenih rezultata zajedničkog pothvata. Međutim, problemi mogu nastati zbog razlike između troška ulaganja i fer vrijednosti ulaganja, a isti problem postoji i kod vrednovanja povrata uloga.

Zbog razlika u visini pojedinih financijskih pozicija radi primjene različitih metoda, razlikuju se i financijski pokazatelji, pa prema tome i kvantitativna percepcija uspješnosti zajedničkih pothvata, o čemu će više riječi biti u poglavlju 5.3.

#### **4.3. Kriteriji alokacije troškova, prihoda i dobiti**

S obračunom i alokacijom troškova, prihoda i poslovnog rezultata suočeno je svako poduzeće, pa tako i zajednički pothvat, bez obzira na njegovu formu. Uzme li se u obzir da je većina poduzeća danas u statusu preuzimatelja cijena („engl. price takers), tada prostor slobode postoji u kontroliranju troškova. Alokacija troškova usmjerena je internim korisnicima, dok se za eksterno izvještavanje o nastalim troškovima koriste računovodstvene politike dopuštene standardima financijskog izvještavanja. Obveze partnerâ određene su sporazumom o zajedničkom pothvatu, u kojem partneri, između ostalog, utvrđuju i kriterije za raspored troškova, kako u samome poduzeću, tako i između partnerâ međusobno. Kako navode Horngren i dr. (2005., str. 546), „nesuglasice partnerâ po osnovi sklopljenih ugovora obično su vezane uz alokaciju troškova. Prostor za nesuglasice pri tome se može smanjiti eksplicitnim pismenim preciziranjem „pravila igre“ u trenutku sastavljanja ugovora. Spomenuta „pravila igre“ definiraju dopustive troškovne stavke, baze za alokaciju troškova, kao i točan obuhvat pojedinih kategorija troškova“.<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> Primjeri točnog specificiranja troškova postoje kod ugovaranja poslova s američkom vladom. Odbor za standarde računovodstva troškova (CASB – Cost Accounting Standards Board) sastavio je specifikaciju mogućih troškova koju privatni partneri moraju popuniti prilikom kao sastavni dio ugovora o

U samome poduzeću obračun troškova vezan je uz metodu obračuna troškova, koja utječe na poziciju zaliha u bilanci i poziciju troškova prodanih proizvoda u računu dobiti i gubitka, a njezin odabir u pravilu ovisi o vrsti djelatnosti kojom se poduzeće/pothvat bavi. Definiranje metode obračuna troškova u pothvatu obično je vezano uz inkorporirane zajedničke pothvate i zajednički kontroliranu imovinu. Za zajednički kontrolirane djelatnosti MRS 31 specificira samostalno djelovanje svakog pothvatnika, tj. da svaki pothvatnik koristi vlastite nekretnine, postrojenja i opremu, vodi vlastite zalihe, podmiruje vlastite troškove i obveze, te se samostalno zadužuje. Stoga su i metode obračuna troškova kod zajednički kontroliranih djelatnosti zapravo preslik poslovanja pothvatnika. Dakako, pri tome pothvatnik vodi internu evidenciju troškova za zajednički pothvat kao poseban segment poslovanja, koja se koristi pri određivanju cijena proizvoda/usluge, odnosno prihoda od prodaje proizvoda/usluga pothvata.<sup>92</sup>

Sukladno postavljenoj hipotezi rada, kriteriji alokacije troškova između partnerâ smatraju se ključnim faktorom u uspostavljanju računovodstvene kontrole nad poslovanjem zajedničkog pothvata, što se drži jednim od predujeta za uspješno poslovanje zajedničkog pothvata. Najčešće će ovdje biti riječi o udjelima pothvatnika u troškovima pothvata, koji će se potom preslikavati i na udjele u prihodima i dobiti pothvata, ako se ista ostvari. Kod zajedničkih pothvata uvijek se radi o alokaciji troškova na dva ili više pothvatnika, pri čemu vrijedi da su zajednički troškovi niži od sume pojedinačnih troškova pothvatnika, jer u protivnom pothvatnici ne bi imali razloga ući u zajednički pothvat.

Kod inkorporiranih zajedničkih pothvata udjeli pothvatnika u pothvatu određuju se sukladno izvršenim uplatama temeljnog kapitala, pri čemu se određuju datumi do kojih partneri moraju izvršiti uplate, kao i dopuštene vrste imovine koja se unosi kao udjel u temeljni kapital (vlastita ili pozajmljena sredstva, nekretnine, osiguranje stručnih kadrova, ulaganje prava). Naknadno podmirivanje obveza pothvata od strane partnerâ obično je vezano uz pretpostavku da pothvat ne raspolaže vlastitim sredstvima generiranim poslovanjem bilo zbog nagomilanih gubitaka, prezaduženosti ili zbog podcijenjenosti planiranih troškova projekta, uključujući i izvanredne troškove.

---

obavljanju poslova za američku vladu. Spomenuti predlošci ugovora dostupni su na: <http://www.whitehouse.gov/omb/procurement/casb.html>.

<sup>92</sup> Interne metode obračuna troškova u poduzeću nisu predmet rada, a dobar pregled njihove upotrebe dan je, primjerice, u Horngren, C. T., i dr., 2005.

Kod zajednički kontrolirane imovine postoji kontrola nad imovinom koju su pothvatnici izdvojili za potrebe zajedničkog pothvata, pa prema tome i kontrola nad budućim ekonomskim koristima koje će nastati od te imovine. S obzirom da je uglavnom riječ o produktivnoj imovini kriterij koji se koristi za alokaciju troškova među partnerima obično je udjel imovine pojedinog pothvatnika u ukupnom procjenjenom iznosu zajednički kontrolirane imovine.

Troškovi se sukladno udjelu u temeljnom kapitalu/uloženoj imovini ili troškovima nastalim temeljem obavljanja određene djelatnosti procjenjuju kad je god to moguće. Međutim, suvremena praksa poslovanja poznaje i puno složenije slučajeve kod kojih alokacija troškova ovisi o popunjenosti/iskorištenosti kapaciteta. Neki od primjera su prodaja avionskih karata ili prodaja smještajnih kapaciteta u turizmu, odnosno ugovori čija izvedba ovisi o vremenskim i drugim prilikama. U takvim slučajevima se pri alokaciji troškovi dijele na fiksne i varijabilne. Fiksni troškovi se podmiruju sukladno udjelima u zajednički kontroliranoj imovini, a varijabilni prema broju prodanih karata/aranžmana, odnosno proizvedenom outputu. U praksi su vezano uz prodaju karata/aranžmana razvijeni složeni stohastički modeli koji pokušavaju procijeniti popunjenost kapaciteta i predvidjeti alokaciju varijabilnih troškova između pothvatnika, pogotovo jer se cijene karata/aranžmana dinamički mijenjaju i jer s približavanjem datuma leta/početka aranžmana realizirani neto prihodi od prodaje često graniče s rentabilnošću.

Jedanput kada je utvrđen način alokacije troškova između partnerâ, isti će se uglavnom primjenjivati i na alokaciju prihoda. Pri tome će ukupna masa prihoda ovisiti o tržištu, odnosno o količini i vremenskom roku prodaje proizvoda i/ili usluga pothvata. O potrebi usuglašavanja alokacije prihoda jedino može biti riječi kod zajednički kontrolirane imovine i zajednički kontroliranih djelatnosti, jer je kod zajednički kontroliranih subjekata bitna alokacija poslovnog rezultata. Ponekad se, međutim, podjela prihoda može ugovoriti neovisno o troškovima, što će biti slučaj kod ugovora o licenciranju tehnologije, ili ugovora o prijenosu know-how-a, pri čemu na takav način ostvareni prihodi jednog od pothvatnika mogu biti jednaki namjenskim rashodima pothvata. Međutim, da bi se donekle sačuvali omjeri udjela u raspodjeli prihoda ili jednostavno dobri partnerski odnosi, pothvatnici se unaprijed trebaju dogovoriti oko prihoda po osnovi eventualnih vezanih ugovora. Vezani ugovori s garantiranim fiksnim iznosima prihoda stavljaju u povlašteni položaj jednog partnera u odnosu na drugoga,

omogućujući mu ostvarivanje fiksnih prihoda od ulaganja, nevezano uz rezultate poslovanja pothvata, te posljedično i raniji povrat na uložena sredstva. Stoga će takav partner nedvojbeno biti i zadovoljniji radom pothvata u odnosu na ostale partnere. No, postoje i drugi razlozi zbog kojih partneri trebaju dogovoriti tretman ulaganja koji jednom partneru omogućuje fiksni prihod. Jedan od njih je što je partner koji je ustupio pothvatu vlastito tehnološko ili know-how rješenje ranije podnio troškove razvoja istoga, drugi je da bi pothvat, u nedostatku postojećeg tehnološkog/know-how rješenja koje osigurava jedan od partnera, morao kupiti alternativno rješenje, dok treći razlog nalaže izračun (ne)financijskih koristi koje od ustupanja tehnološkog rješenja mogu ostvariti ostali partneri u pothvatu.

Kod javno-privatnog partnerstva visina fiksnog dijela prihoda privatnom partneru je zagantirana, jer se najčešće javni partner ugovorom odriče dijela prihoda od obveznika javnih davanja u korist privatnog partnera i jer postoji implicitna garancija javnog partnera da će ugovorom navedeni iznosi prihoda privatnom partneru doista i biti isplaćeni. Tržišni rizici za privatnog partnera postoje jedino kod varijabilnog dijela prihoda, koji je u pravilu proporcionalno manji u ukupnoj masi prihoda, te su oni jedini stimulativni mehanizam koji privatnog partnera tjera da korisnicima javnih usluga osigura što bolju kvalitetu usluge. Ako JPP ugovor garantira fiksni povrat na ulaganje privatnom partneru, to znači da rizici ugovora o JPP za oba partnera postoje samo na troškovnoj strani, pa je prema tome i alokacija troškova ključan segment svakog ugovora o JPP. Stoga u JPP ugovorima, kad god je to moguće, povrat koji ostvaruje privatni partner treba u što većoj mjeri vezati uz varijabilni dio prihoda, koji će ovisiti o poslovnoj aktivnosti JPP-a. Iako se kod JPP ugovora na prvi pogled čini da javni partneri nemaju financijske koristi od ugovora, oni svojom pregovaračkom moći mogu utjecati na visinu indirektnih financijskih prihoda po osnovi JPP ugovora. Jedan od načina na koji je to moguće postići je uvjetovanje određenog udjela domaćih poduzeća u izvedbi ugovorenih radova.

Kriteriji za raspodjelu dobiti ugovorom o zajedničkom pothvatu obično se unaprijed određuju za ugovorne zajedničke pothvate, dok odluku o raspodjeli dobiti kod inkorporiranih zajedničkih pothvata uobičajeno ex-post donose vlasnici pothvata glasovanjem. Kriteriji za raspodjelu dobiti u zajedničkim pothvatima u pravilu su sljedeći:

- jednaki udjeli svih partnera
- dogovorno utvrđeni omjeri, specificirani ugovorom
- udjeli proporcionalni neto ulaganjima (ulaganjima umanjenima za eventualna povlačenja sredstava i gubitke, a uvećanima za dobitke) svakog partnera na početku poslovne godine
- plaće i bonusi alociraju se za pružene usluge svakom partneru, dok se ostatak dijeli prema dogovorom utvrđenom omjeru
- partnerima se isplaćuje određeni prinos na prosječnu vrijednost uložene imovine, dok se ostatak dijeli sukladno dogovorom utvrđenom omjeru
- partnerima se isplaćuje određeni prinos na uloženu imovinu i unaprijed garantirane isplate, dok se ostatak distribuira prema unaprijed utvrđenom omjeru.<sup>93</sup>

Ponekad je način podjele dobiti utvrđen zakonom i vezan je uz određeni formalno-pravni oblik zajedničkog pothvata. No, neovisno o izabranom načinu podjele dobiti, najčešće je riječ o djelomičnoj (potpunoj) distribuciji dobiti sukladno udjelima partnerâ u troškovima pothvata, odnosno udjelima u temeljnom kapitalu. Stoga se i posebna pozornost treba posvetiti početnom vrednovanju imovine koju pothvatnici ulažu u pothvat, osobito kada su pojavni oblici imovine koju ulažu pothvatnici različiti (financijska imovina, vrhunska tehnologija, nematerijalna imovina - patenti, know-how, intelektualni kapital).

Ukoliko je pregovaračka moć svih partnera simetrična i početna ulaganja su donekle jednaka, za očekivati je da će izbor pasti na jednake omjere u raspodjeli dobiti, kao što sugerira i tzv. Nashovo pravilo ravnoteže.<sup>94</sup> U slučaju asimetričnosti informacija, ovo pravilo neće biti primjenjivo, jer će barem jedan pothvatnik željeti prikazati troškove ulaganja u pothvat većima nego što oni stvarno jesu. Problemi u raspodjeli najčešće će nastati tijekom trajanja zajedničkog pothvata, jer postepeno dolazi do asimetrije uloga između partnerâ. Stoga se raspodjela troškova, prihoda i dobiti za pothvate s „duljim radnim stažom“ često određuje temeljem teorije igara i sofisticiranih matematičkih modela. Rezultati spomenutih modela uvažavaju određene egzogene varijable poput potražnje, konkurencije, političkog rizika i sl., i često su primjenjivi samo na konkretne okolnosti poslovanja.

<sup>93</sup> Vidjeti: Morris, (ed.), op. cit., str. 156-157.

<sup>94</sup> Nashovo pravilo ravnoteže potječe iz teorije igara. Ono podrazumijeva da dva ili više igrača ne mogu ništa više dobiti ukoliko samostalno mijenjaju strategiju igre.



#### **4.4. Vrednovanje ulaganja u zajedničkim pothvatima**

##### **4.4.1. Računovodstveno vrednovanje ulaganja**

Vrednovanje ulaganja u zajedničkom pothvatu može se okarakterizirati kao:

- vrednovanje početnih ulaganja s obzirom na vrstu uložene imovine/resursa
- vrednovanje zajedničkog pothvata tijekom njegovog trajanja u financijskim izvještajima pothvata i pothvatnikâ
- vrednovanje transakcija između pothvatnika i pothvata.

##### **4.4.1.1. Računovodstveno vrednovanje početnih ulaganja**

Do računovodstvene promjene vrijednosti u bilanci pothvatnika pri ulaganju u ugovorne zajedničke pothvate ne dolazi, osim u slučaju eksternog prikupljanja kapitala, jer se samo transformiraju jedni oblici imovine u druge. Ulaganjem imovine u inkorporirane zajedničke pothvate nastaje fizički odljev imovine/resursa iz poduzeća pothvatnika, pri čemu je prethodno potrebno obaviti procjenu vrijednosti uložene imovine/resursa sukladno smjernicama iz računovodstvenih standarda. Ovdje je moguće i povećanje i smanjenje vrijednosti uložene imovine. Međutim, nakon procjene vrijednosti imovine koja se ulaže u zajednički pothvat, fizički odljev pojava oblika uložene imovine kompenzira se financijskom imovinom – udjelom u zajedničkom pothvatu, pa se također može reći da dolazi samo do pojavnog promjene oblika imovine u bilanci pothvatnika. Štoviše, ulaganjem resursa koji se ne priznaju bilančno, moguće je i povećanje imovine u bilanci pothvatnika sukladno procijenjenom iznosu resursa uloženi u zajednički pothvat.

Početno ulaganje pojedinih pojava oblika imovine u zajednički pothvat u velikoj mjeri određuje pregovaračku poziciju pothvatnika pri određivanju međusobnih udjela pothvatnikâ u zajedničkom pothvatu, osobito ako se radi o ulaganju bilančno evidentirane imovine. Stoga je neupitan značaj procjene pojedinih pojava oblika imovine koja se ulaže u zajednički pothvat. Početno vrednovanje imovine uložene u zajednički pothvat prema MSFI/MRS standardima prikazano je u tablici 4.6.

Pothvatnici u svojim odvojenim financijskim izvještajima priznaju imovinu i obveze na način prikazan u tablici 4.7. To se odnosi kako za početno, tako i za naknadno priznavanje imovine i obveza.

**Tablica 4.6. Početno vrednovanje ulaganja u zajedničke pothvate prema MSFI**

Vrsta uložene imovine	Nadležni MRS/MSFI	Način početnog priznavanja imovine u bilanci pothvata (pothvatnika)
Nekretnine, postrojenja i oprema	MRS 16	Trošak stjecanja.
Nekretnine	MRS 40	Trošak stjecanja uvećan za transakcijske troškove.
Nematerijalna imovina	MRS 38	Trošak nabave. Nematerijalne imovina nastala internim razvojem (faza razvoja) teba se priznati kao imovina ako će biti raspoloživa za uporabu ili prodaju, ako će davati buduće ekonomske koristi i ako se troškovi koji se pripisuju njezinom razvoju mogu pouzdano utvrditi.
Financijska imovina	MRS 39	Fer vrijednost uvećana za transakcijske troškove.
Imovina za istraživanje mineralnih rezervi	MSFI 6	Trošak stjecanja.
Zalihe	MRS 2	Trošak stjecanja uvećan za sve ovisne troškove, troškove konverzije i druge troškove nastale dovođenjem zaliha na sadašnju lokaciju i u sadašnje stanje.

Izvor: Sastavljeno prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja

**Tablica 4.7. Priznavanje imovine (obveza) po osnovi ugovora o zajedničkom pothvatu u odvojenoj bilanci pothvatnika**

Vrsta pothvata	Način priznavanja imovine (obveza) u bilanci
Zajednički kontrolirane djelatnosti	Priznaje se imovina koju pothvatnik kontrolira i obveze koje nastaju po osnovi ugovora o zajedničkom pothvatu.
Zajednički kontrolirana imovina	Priznaje se udjel pothvatnika u zajednički kontroliranoj imovini prema vrsti imovine, sve obveze koje nastaju, te udjel u svim obvezama zajedničkog pothvata.
Zajednički kontrolirani subjekt	Imovina i obveze priznaju se po trošku stjecanja ili fer vrijednosti.

Izvor: Sastavljeno prema MRS 31

#### 4.4.1.2. Vrednovanje tijekom trajanja zajedničkog pothvata

Računovodstveno vrednovanje interesa u zajedničkim pothvatima u financijskim izvještajima pothvatnika može znatno odstupati od stvarne vrijednosti pothvata, pogotovo ako je riječ o financijskom izvještavanju sukladno metodi udjela.

Uz računovodstveno prikazivanje imovine i obveza po osnovi ulaganja u zajednički pothvat, prikazuju se i korespondirajući prihodi i rashodi. Dok je priznavanje prihoda i rashoda u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika po osnovi ulaganja u inkorporirane zajedničke pothvate povezano s odabranom metodom financijskog izvještavanja, način priznavanja prihoda i rashoda u odvojenim financijskim izvještajima pothvatnika po osnovi ugovornih zajedničkih pothvata prikazan je tablicom 4.8.

**Tablica 4.8. Priznavanje prihoda i rashoda u odvojenim financijskim izvještajima pothvatnika po osnovi ugovornih zajedničkih pothvata**

Vrsta pothvata	Način priznavanja rashoda	Način priznavanja prihoda
Zajednički kontrolirane djelatnosti	Priznaju se rashodi koji nastaju vezano uz ugovor o zajedničkom pothvatu.	Priznaje se udio u prihodima realiziranim od prodaje proizvoda/usluga pothvata.
Zajednički kontrolirana imovina	Priznaju se i rashodi nastali vezano uz udjel u zajedničkom pothvatu.	Priznaje se prihod od prodaje ili prihod vezan uz postojanje udjela u pothvatu

Izvor: Sastavljeno prema MRS 31

S obzirom da su kod ugovornih zajedničkih pothvata imovina, obveze, prihodi i rashodi već priznati u financijskim izvještajima pothvatnika, sukladno MRS 31 nisu potrebna usklađenja ili drugi konsolidacijski postupci za te pozicije pri sastavljanju konsolidiranih financijskih izvještaja pothvatnika. Ipak, dodatni napor potrebno je uložiti za sastavljanje detaljnih izvještaja o poslovanju pothvata za potrebe internih korisnika, jer pozicije financijskih izvještaja pothvatnika istima obično oskudijevaju.

Odredbe MSFI/MRS o kojima najčešće ovisi razina bilančnih pozicija tijekom razdoblja trajanja pothvata, kao i način naknadnog vrednovanja bilančnih pozicija pothvata i pothvatnika prikazani su u tablici 4.9.

**Tablica 4.9. Naknadno vrednovanje bilančnih pozicija u financijskim izvještajima pothvata (pothvatnika)**

Vrsta uložene imovine	Nadležni MRS/MSFI	Način naknadnog vrednovanja u bilanci pothvata (pothvatnika)
Nekretnine, postrojenja i oprema	MRS 16	Trošak stjecanja ili revalorizirana vrijednost, umanjeni za iznos akumulirane amortizacije i eventualne akumulirane gubitke od umanjenja.
Nekretnine	MRS 40	Trošak stjecanja ili fer vrijednost.
Nematerijalna imovina	MRS 38	Trošak nabave ili revalorizirana vrijednost, umanjeni za iznos akumulirane amortizacije i eventualne akumulirane gubitke od umanjenja.
Financijska imovina	MRS 39	Kad god je to moguće, imovina se vrednuje po fer vrijednosti. Zajmovi i potraživanja, te ulaganja koja se drže do dospjeća vrednuju se po amortizirajućem trošku, primjenom metode efektivne kamatne stope. Ulaganja u vlasničke instrumente koji ne kotiraju na tržištu kapitala i čiju fer vrijednost nije moguće pouzdano izmjeriti vrednuju se po trošku stjecanja.
Imovina za istraživanje mineralnih rezervi	MSFI 6	Trošak stjecanja ili revalorizirana vrijednost, umanjeni za iznos akumulirane amortizacije i eventualne akumulirane gubitke od umanjenja.
Zalihe	MRS 2	Trošak stjecanja ili neto utrživa vrijednost, ovisno o tome što je niže.

Izvor: Sastavljeno prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja

Slično tome su u tablici 4.10. prikazani i MSFI/MRS o kojima najčešće ovisi razina rashoda/troškova, a posljedično i neto prihoda (dobiti), u financijskim izvještajima pothvata i pothvatnika. Pri tome standardi navedeni u spomenutim tablicama ne predstavljaju konačnu listu, već navode samo osnovne računovodstvene politike koje utječu na visinu pozicija u financijskim izvještajima pothvata i pothvatnika.

**Tablica 4.10. MSFI/MRS koji najčešće utječu na ukupnu razinu prihoda i rashoda (dobit prije poreza) u financijskim izvještajima pothvata/pothvatnika**

Naziv standarda	Način priznavanja prihoda	Način priznavanja rashoda
MRS 2 - Zalihe	Prodaja	FIFO metoda Metoda ponderiranih prosječnih cijena
MRS 11 - Ugovori o izgradnji	Metoda postotnog završetka izgradnje	Metoda troškovi plus Metoda fiksne cijene
MRS 14 - Izvještavanje o segmentu, odnosno od 1.01.2009. godine MSFI 8 – Poslovni segmenti (obvezna su ga primjenjivati poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi ili se očekuje uvrštenje njihovih vrijednosnica). Ako se sastavljaju i odvojena i konsolidirana financijska izvješća, poslovni segmenti trebaju se uključiti samo u konsolidirana financijska izvješća.	Prihodi od segmenta uključuju udjele u dobitima ili gubicima povezanih društava, zajedničkih pothvata ili drugih ulaganja obračunanih metodom udjela ako su te stavke uključene u konsolidirane ili ukupne prihode subjekta.  Prihodi segmenta uključuju udjel sudionika u zajednički kontroliranom subjektu, koji je obračunan metodom razmjerne konsolidacije.	Rashodi segmenta ne uključuju udjele subjekta u gubicima povezanih društava, zajedničkim pothvatima ili drugim ulaganjima obračunanim metodom udjela.  Rashod segmenta uključuje udio pothvatnika u rashodima zajednički kontroliranog subjekta obračunanim metodom razmjerne konsolidacije.
MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema	Prodaja	Amortizirajući iznos imovine priznaje se prema metodi troška ili metodi revalorizirane vrijednosti. Dozvoljene metode amortizacije su: pravocrtna, ubrzana, te metoda proizvedenih proizvoda.
MRS 17 – Računovodstvo najma	Prihod po osnovi poslovnog najma treba priznati ravnomjerno temeljem pravocrtne metode tijekom razdoblja najma, osim ako postoji druga osnova koja bolje predstavlja vremenski okvir u kojem se smanjuju koristi od uporabe iznajmljene imovine.  Priznavanje financijskih prihoda kod najmodavca temelji se na osnovici koja odražava konstantnu periodičnu stopu povrata na neto ulaganje najmodavca.	Rashode po osnovi poslovnog najma treba priznati kao rashod na pravocrtnoj osnovi tijekom razdoblja najma, osim ako postoji druga osnova koja bolje predstavlja vremenski okvir korisnikove koristi.  Financijski najam, budući da se iznos unajmljenog sredstva priznaje u bilanci zajmoprimca, dijeli se na financijske rashode i rashode amortizacije.
MRS 18 - Prihodi	Na osnovu stupnja dovršenosti transakcije  Prihodi od kamata priznaju se prema metodi efektivne kamatne stope; Prihodi od tantijema sukladno nastanku događaja u skladu s ugovorom; Prihod od dividendi kada je ustanovljeno dioničarevo pravo na isplatu dividende.	-
MRS 19 – Primanja zaposlenih	-	Priznaju se kao rashod nakon što je usluga izvršena, osim ako neki drugi standard dopušta njihovo uključivanje u imovinu.

Izvor: Sastavljeno prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja

**Tablica 4.10. MSFI/MRS koji najčešće utječu na ukupnu razinu prihoda i rashoda u financijskim izvještajima pothvata/pothvatnika, cont.**

Naziv standarda	Način priznavanja prihoda	Način priznavanja rashoda
MRS 21 - Učinci promjena tečajnih razlika	Početno se transakcija evidentira u funkcionalnoj valuti prema važećem tečaju. Monetarne stavke u stranoj valuti na dan bilance treba iskazati po zaključnom tečaju Nemonetarne stavke vrednovane po trošku nabave, izražene u stranoj valuti, treba iskazati po važećem tečaju na dan transakcije, a nemonetarne stavke vrednovane po fer vrijednosti po tečaju na datum na koji je utvrđena fer vrijednost. Tečajne razlike po osnovi monetarnih stavki priznaju se u računu dobiti i gubitka ili u rezervama. Tečajne razlike proizašle iz monetarne stavke koja čini dio neto ulaganja izještajnog društva u inozemno poslovanje, priznaju se u računu dobiti i gubitka u odvojenim financijskim izvještajima izještajnog subjekta, Međutim, u konsolidiranim financijskim izvještajima izještajnog subjekta takve tečajne razlike priznaju se kao zasebna komponenta kapitala i rezervi, dok god ne dođe do prodaje neto ulaganja kada se evidentiraju u računu dobiti i gubitka.	
MRS 23 – Troškovi posudbe	-	U razdoblju u kojem nastaju priznaju se u cijelosti kao rashod. (Troškovi koji se mogu izravno pripisati stjecanju, izgradnji ili proizvodnji kvalificirane imovine, mogu se i kapitalizirati.)
MRS 36 – Umanjenje imovine	-	Gubitak od umanjenja imovine priznaje se u računu dobiti i gubitka, osim ako se imovina iskazuje porevaloriziranom iznosu, kada najprije treba smanjiti iznos revalorizacije.
MRS 38 – Nematerijalna imovina	-	Rashodi istraživanja priznaju u trenutku nastanka. Amortizirajući iznos imovine priznaje se prema metodi troška ili metodi revalorizirane vrijednosti. Metoda koju sugeriraju Standardi je pravocrtna.
MRS 40 – Ulaganja u nekretnine	Dobit koja nastaje iz promjene fer vrijednosti ulaganja priznaje se u računu dobiti i gubitka tekućeg razdoblja.	Gubital koji nastaje iz promjene fer vrijednosti ulaganja priznaje se u računu dobiti i gubitka tekućeg razdoblja.

\*Napomena: U tablicama 4.9. i 4.10. prikazane su samo osnovne odredbe MRS/MSFI standarda

Izvor: Sastavljeno prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja

MRS 31 propisuje i obvezne informacije koje se, vezano uz zajedničke pothvate, moraju objaviti u bilješkama uz financijske izvještaje. Pa su tako pothvatnici obvezni objavljivati:

- potencijalne obveze po osnovi ulaganja u zajedničke pothvate, kao i svoj udjel u istima
- potencijalne obveze koje mogu nastati po osnovi zajedničke odgovornosti svih pothvatnika u pothvatu.
- ukupni iznos obveza (kapitalnih izdataka) po osnovi ugovora o zajedničkim pothvatima, te
- za sve značajnije pothvate iznos ulaganja, postotak vlasničkog udjela i odabranu metodu financijskog izvještavanja za prikazivanje udjela pothvatnika u pothvatu.

#### **4.4.1.3. Računovodstveno vrednovanje transakcija između pothvatnika i pothvata**

Računovodstveno vrednovanje transakcija između pothvatnika i pothvata svodi se na ulaganje, odnosno prodaju imovine pothvatnika pothvatu i obrnuto. Pri tome je riječ o tzv. internoj realizaciji, a pravila evidentiranja prihoda (rashoda) od strane pothvatnika po toj osnovi, navedena MRS-om 31, su sljedeća:

- Ukoliko pothvatnik ulaže ili prodaje nemonetarnu imovinu pothvatu i pri tome pothvatu prenosi značajne rizike i vlasnička prava, treba priznati samo onaj dio dobitka (gubitka) koji se odnosi na pripadajuće interese ostalih pothvatnika.<sup>95</sup> Dobit se također treba priznati ukoliko u dodatku na ostvareni udjel u zajednički kontroliranom poduzeću pothvatnik primi i novčanu naknadu ili naknadu u imovini koja nije slična imovini koju je pothvatnik uložio u pothvat.
- Pothvatnik treba u potpunosti priznati bilo koji gubitak proizašao iz ulaganja ili prodaje imovine pothvatu ako je nastupilo smanjenje neto utržive vrijednosti (za tekuću imovinu), odnosno ako postoji gubitak od umanjnja (za dugotrajnu imovinu)
- Ako pothvatnik kupuje imovinu od zajedničkog pothvata, ne smije priznavati svoj udio u dobiti od transakcije dok god ne proda imovinu neovisnoj trećoj osobi. Na isti način postupit će i sa gubicima, samo što gubitke treba odmah priznati ako postoji smanjenje neto utržive vrijednosti (za tekuću imovinu), odnosno gubitak od umanjnja (za dugotrajnu imovinu).

Transakcije između pothvatnika i pothvata se, sukladno MRS 24 - Transakcije s povezanim osobama, smatraju transakcijama između povezanih osoba. Međutim, partneri u pothvatu se u međusobnom odnosu ne smatraju povezanim stranama. Prema spomenutom standardu su pothvatnici, vezano uz interese u zajedničkim pothvatima, dužni objaviti kompenzacije članovima upravljačke strukture, iznos transakcija sa zajedničkim pothvatom, iznose garancija i rezerviranja za dugove pothvata, kao i rashode koji nastaju po toj osnovi tijekom obračunskog razdoblja. Bez obzira na spomenute odredbe MRS-a 24, u financijskim izvještajima pothvatnika i pothvata često se pod nazivima pozicija „troškovi ostalih usluga“, „troškovi intelektualnih usluga“, „rashodi po osnovi nematerijalne imovine“ ponekad znaju kriti i

---

<sup>95</sup> Jedna od interpretacija MRS-31 (SIC-13) navodi da se pripadajući dio dobiti (gubitka) pothvatnika koji nastaje pri transferu nemonetarnih uloga zajedničkom pothvatu ostalim pothvatnicima ne može priznati ukoliko na zajednički kontrolirano poduzeće nisu preneseni značajni rizici i nagrade koje proizlaze iz vlasništva, ako se dobit (gubitak) ne može pouzdano utvrditi i ako ostali pothvatnici ulažu sličnu imovinu. Sličnost imovine određuje se na osnovu pojavnog oblika, slične upotrebe u poslovanju i slične fer vrijednosti.

transakcije s povezanim osobama.

Tommy i Guttorm (1999.) pokazali su da ukoliko vlasnici opskrbljuju inputima inkorporirani zajednički pothvat, zajedničko vlasništvo dovodi do viših transfernih cijena u usporedbi sa situacijom kad bi vlasnici zajedničkog pothvata bili horizontalno integrirani. Drugim riječima, dobit zajedničkog pothvata je u tom slučaju niža jer svaki vlasnik pothvata nastoji ostvariti vlastitu korist varanjem drugih. Iako transferne cijene utječu više na zadovoljstvo pothvatnika nego na uspješnost financijskih rezultata inkorporiranog zajedničkog pothvata, one su prvenstveno briga poreznih uprava.

#### **4.4.2. Vrednovanje interesa pothvatnika na financijskom tržištu**

Različite su reakcije investitora na financijskom tržištu na objave namjera o formiranju zajedničkih pothvata. Reakcije u pravilu ovise o percepciji uspješnosti i rizičnosti zajedničkog pothvata, pa ih stoga neki istraživači drže i tzv. ex-ante mjerom uspješnosti zajedničkog pothvata (Park i Kim, 1997., str. 85). Pri tome je riječ o reakcijama cijena dionica pothvatnikâ pod uvjetom da one kotiraju na burzi. Logično, zbog razvijenosti tržišta kapitala, najviše istraživanja o objavama formiranja zajedničkih pothvata provedeno je u SAD 1980-ih i 1990-ih godina XX. stoljeća, a dobiveni rezultati često nisu jednoznačni. Neki su pokazali pozitivne, a neki negativne reakcije dionica pothvatnika, čak i kada je riječ o provjeri iste hipoteze. Razlike u rezultatima istraživanja posljedice su različitosti u veličini uzorka, razdoblju istraživanja, analiziranoj gospodarskoj djelatnosti, veličini pothvatnika, razvijenosti zemlje sjedišta pothvatnika, ali i aplicirane metode financijskog izvještavanja. U tekstu koji slijedi izdvojeno je nekoliko rezultata, koji mogu poslužiti kao indikacija za daljnja istraživanja.

U razdoblju od 1972.-1979. godine McConnel i Nantell (1985.) promatrali su reakcije na formiranje 136 zajedničkih pothvata u SAD i zaključili da su one u prosjeku pozitivne za poduzeća-pothvatnike. Prosječni porast tržišne kapitalizacije pothvatnika iznosio je 5 milijuna USD. Komentirajući reakcije na formiranje zajedničkih pothvata u odnosu na reakcije na poslovna spajanja, istaknuli su da se kod spajanja premija računa kao omjer promjene bogatstva dioničara i ukupne tržišne kapitalizacije dionica pothvatnika, dok se kod zajedničkog pothvata premija računa kao omjer između promjene bogatstva dioničara i vrijednosti uloga u zajedničkom pothvatu (op. cit., str. 534). Drugim riječima, kod spajanja dolazi do udruživanja svih resursa partnerâ, a kod

zajedničkog pothvata samo do udruživanja nekih resursa, pa otuda i slabija reakcija u slučaju formiranja zajedničkih pothvata u odnosu na poslovna spajanja, kao jednu od metoda njihovog formiranja (op. cit., str. 533).

Istraživanje formiranja 175 zajedničkih pothvata od strane pothvatnika iz sektora informacijske tehnologije u razoblju od 1972.-1986. godine koje su proveli Koh i Venkatraman (1991.), pokazalo je da je prosječni prinos na dionice pothvatnika tijekom objave formiranja zajedničkih pothvata bio 0,8% uz razinu signifikantnosti  $p < 1\%$ , što potvrđuje značaj motiva pristupa tehnologiji pri odlučivanju o formiranju zajedničkog pothvata. Štoviše, formiranje zajedničkih pothvata pozitivno se odražava na tržišnu vrijednost pothvatnika ako ono doprinosi jačanju postojećih proizvodnih-tržišnih segmenata pothvatnika ili ako doprinosi plasiranju novih proizvoda na tržište (op. cit., str. 882). Efekt je pozitivan i ako se povezuju pothvatnici koji se bave srodnim djelatnostima (ibid., str. 885) i, sukladno percepciji investitora, značajno bolji za male u odnosu na velike partnere (ibid., str. 886). S druge strane, nema znatne reakcije cijena dionica pothvatnika ukoliko je riječ o privlačenju novih kupaca ili o ulasku u nove, s pothvatnicima nepovezane proizvodne-tržišne segmente (ibid., str. 884). Pozitivne reakcije investitora na objavu formiranja tehnoloških strateških saveza potvrdili su i Das i dr., 1998. godine.

Da različite djelatnosti pothvatnikâ različito utječu na reakcije investitora u slučaju objave formiranja zajedničkih pothvata potvrđuje i istraživanje koje je proveo Elayan (1993.) na primjeru pothvata između pothvatnikâ koji se bave s pothvatnicima koji se ne bave poslovima s nekretninama, u SAD, za razdoblje od 1972.-1989. godine. Reakcije su za oba partnera bile pozitivne, iako više na strani partnerâ koji se bave poslovanjem nekretninama, što se pripisuje informacijskoj prednosti koju takvi partneri imaju kada je riječ o lokalnom tržištu nekretnina, odnosno o upravljačkoj i tehničkoj ekspertizi koju posjeduju (op. cit., str. 25).

Iako je opća tendencija u računovodstvenim standardima vrednovanje imovine i obveza prema fer vrijednosti, gdje god je to moguće, fer vrednovanje je zaobiđeno u slučaju ulaganja u podružnice, zajedničke pothvate i pridružena društva, kako u US GAAP (SFAS 115), tako i u MSFI/MRS (MRS 39). Naime, iako dopuštena metoda vrednovanja udjela u zajedničkom pothvatu u samostalnim financijskim izvještajima pothvatnika može biti metoda troška stjecanja ili metoda fer vrijednosti, metoda troška stjecanja najčešće se koristi iz razloga što dionice inkorporiranih zajedničkih pothvata



rijetko kotiraju na burzi. Ipak, nelogičnost do koje može doći u slučaju primjene metode troška stjecanja za evidentiranje udjela u zajedničkim pothvatima koji kotiraju na burzi naprama činjenici da se 10% ulaganja u poduzeću čije dionice kotiraju na burzi treba evidentirati prema fer vrijednosti, dovodi do neodgovarajućeg vrednovanja udjela u zajedničkim pothvatima.<sup>96</sup>

Istraživanje koje je proveo Kothavala (2003.) pokazuje da različiti sudionici na tržištu različito tretiraju metodu udjela i metodu razmjerne konsolidacije. Štoviše, metoda razmjerne konsolidacije relevantnija je investitorima na tržištu kapitala za objašnjenje dnevne volatilnosti cijena dionica pothvatnikâ, dok je metoda udjela bolja za utvrđivanje rejtinga korporativnih obveznica. Korištenje metode udjela konzistentno je s pravnim aspektom prema kojemu je gubitak pothvatnika u pothvatu ograničen na početni iznos ulaganja u pothvatu, pa stoga premija rizika na korporativne obveznice pothvatnika ne odražava izvanbilančne dugove pothvata.<sup>97</sup> Usporedba objavljivanja bilješki uz financijske izvještaje za 75 poduzeća u razdoblju od 2000.-2001. godine s kretanjem cijena njihovih dionica pokazala je da, u slučaju poduzeća koja pružaju eksplicitnu garanciju za obveze pothvata, investitori daju veći značaj izvanbilančnim obvezama nego imovini pothvatnika, što je argument u prilog korištenja metode razmjerne konsolidacije (Bauman, op. cit., str. 304).

Neka istraživanja pokazuju da je moć predviđanja prinosa na uloženi kapital, mjerenog omjerom neto dobiti i kapitala, i komponenti spomenutog pokazatelja sukladno tzv. DuPont segregaciji, odnosno pokazatelja profitne marže (neto dobit/prihodi), pokazatelja ostvarenih prihoda na uloženu imovinu (prihodi/imovina), te pokazatelja financijske poluge (imovina/kapital), veća ako se koristi metoda razmjerne konsolidacije u odnosu na metodu udjela. Također, u slučaju primjene metode razmjerne konsolidacije postoji pozitivna korelacija između prinosa na uloženi kapital iz prethodne godine i cijene dionica u tekućoj godini.<sup>98</sup>

Istraživanje o kretanju cijena dionica američkih pothvatnika koji su objavili namjeru formiranja zajedničkih pothvata u zemljama u razvoju radi zajedničke proizvodnje, u razdoblju od 1980-1991. godine, pokazalo je da, ovisno o ekonomskim

<sup>96</sup> Prema US GAAP partneri su dužni objaviti agregatni iznos ulaganja u zajedničkim pothvatima prema tržišnoj vrijednosti ukoliko ista postoji. Vidjeti: Graham et al. (2003.) te Nobes C., op. cit., str. 41. Potonji autor uputio je na ovu temu i prigovor IASB-u još 1999. godine.

<sup>97</sup> Usporedi sa Stoltzfus i Epps, op.cit.

<sup>98</sup> O usporedbi prediktivne funkcije financijskih pokazatelja iz konsolidiranih financijskih izvještaja za ulaganja u zajedničke pothvate u Kanadi od 1995.-2001. godine vidjeti Graham i dr., 2003.

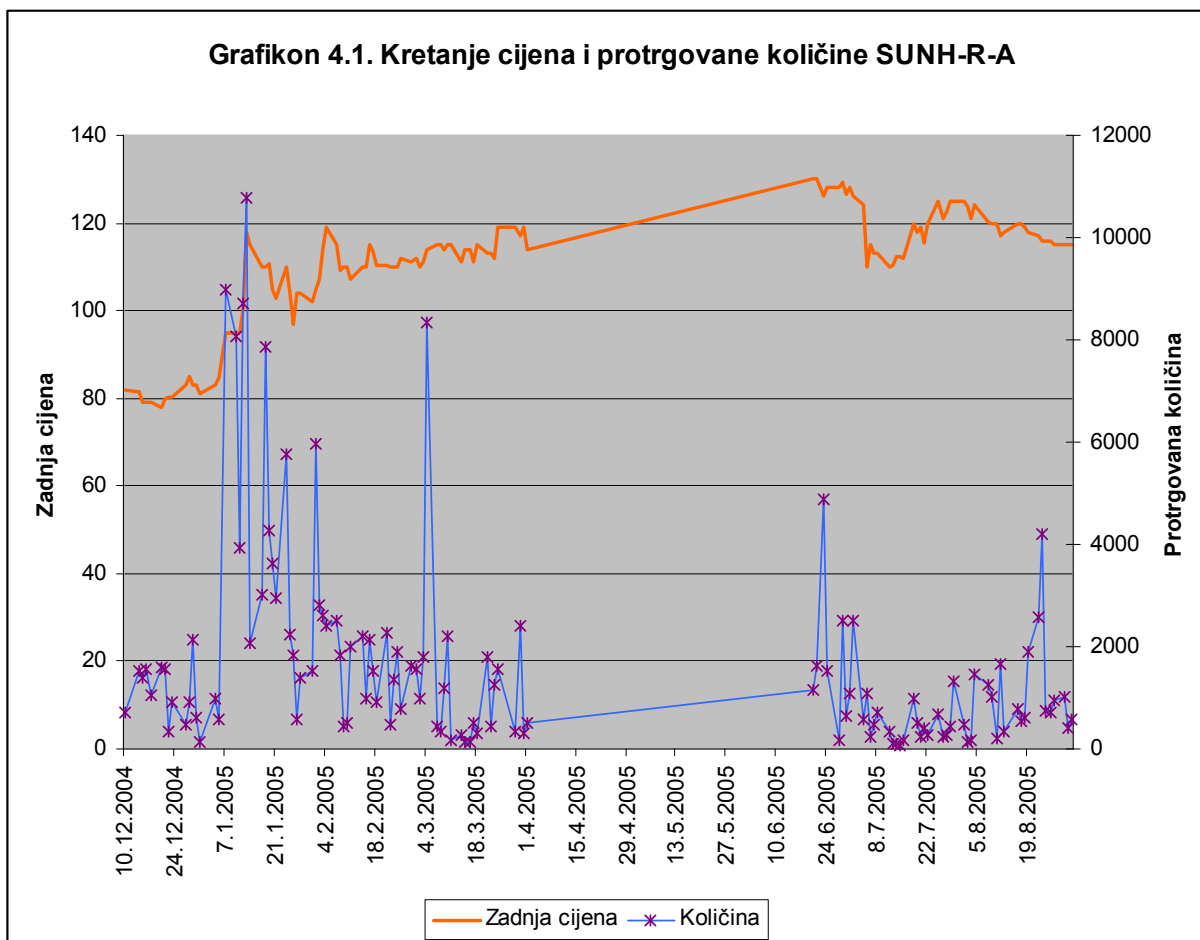
karakteristikama određene investicije, reakcije investitora mogu biti i pozitivne i negativne (Ojah i dr., 1997.). Štoviše, pozitivne reakcije investitora potvrđene su kod objave formiranja zajedničkih pothvata u razvijenim zemljama, zemljama stabilne političke okoline, zemljama čija valuta pokazuje deprecijacijske tendencije u odnosu na američki dolar, te kad su ulogi američkog partnera veći u odnosu na uloge ostalih partnerâ (op. cit., str. 495). Potonji rezultat implicira značaj kontrole i povoljnog makroekonomskog okruţja u zajedničkom pothvatu.

Park i Kim (op. cit., str. 84; 99-105) pokazali su da tržište pozitivno reagira na objavu zajedničkih pothvata ako pothvatnik ima veću kontrolu nad pothvatom. Naime, rezultati istraţivanja provedenog na 158 zajedničkih pothvata u elektroničkoj djelatnosti u SAD, od kojih je 45 bilo između domaćih i 113 između domaćih i inozemnih partnera, od 1979-1988. godine, pokazali su da dionice pothvatnikâ:

- bolje reagiraju na formiranje zajedničkih pothvata s poduzećima rivalima
- čije je poslovanje povezano s poslovanjem zajedničkog pothvata ostvaruju bolji prinos u odnosu na dionice partnerâ čije je poslovanje nevezano uz poslovanje zajedničkog pothvata
- koji ulaţe specifični know-how (u pravilu je to manji partner) ostvaruju niţi prinos od dionica pothvatnika koji ulaţe financijski mjerljive resurse, jer je percepcija investitora da se manji partner izlaţe riziku gubitka konkurentske prednosti u odnosu na većega
- relativno veće veličine lošije reagiraju u slučaju ulaska u zajednički pothvat s partnerima s kojima su ranije bili formirani zajednički pothvati, čemu je razlog veća mogućnost oportuniteta jer se drţi da su partneri, zahvaljujući prijašnjoj suradnji, bolje upoznati s međusobnim poslovanjem i konkurentskom prednostima
- u preteţitom vlasništvu institucionalnih investitora ostvaruju veće prinose u odnosu na dionice partnera s niţim postotkom institucionalnog vlasništva i dionice pothvatnika koji imaju veliki postotak trezorskih dionica
- s većinskim udjelom u zajedničkom pothvatu ne reagiraju pozitivno, osim ako je riječ o manjem partneru, što potvrđuje važnost zajedničke kontrole
- kojima zajednički pothvat predstavlja opciju financiranja za ekspanziju poslovanja na nesigurnom području reagiraju pozitivno.

Jedan od skorijih primjera vrednovanja objave o formiranju zajedničkih pothvata na financijskom tržištu u Hrvatskoj je reakcija cijene dionica društva Sunčani Hvar d.d. (SUNH-R-A) na objavljivanje natječaja Hrvatskog fonda za privatizaciju za prikupljanje ponuda privatnih investitora zainteresiranih za formiranje JPP u tvrtki Sunčani Hvar

d.d., krajem 2004. godine. Na grafikonu 4.1. uočava se vrlo burna reakcija cijene dionice na objavu natječaja o JPP početkom 2005. godine, praćena sa, za ovu dionicu, izuzetno visokim prometom. Čak i korekcijom cijene koja je uslijedila nakon otvaranja natječajnih ponuda, 24. siječnja 2005. godine, dionica se zadržala na znatno višim razinama nego prije objave natječaja o JPP. Uoči parafiranja ugovora o JPP između Vlade Republike Hrvatske i Orco grupe, 20. travnja 2005., Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske suspendirala je trgovanje dionicama SUNH-R-A od 4. travnja do 20. lipnja 2005. godine da bi se spriječile cjenovne špekulacije do potpisivanja ugovora o JPP. Ponovnim puštanjem trgovanja cijena dionice se, unatoč povremenim korekcijama i uz znatno umjereniji promet, zadržala na razinama zabilježenim prije suspenzije trgovanja. Iz navedenog se zaključuje da je financijsko tržište pozdravilo objavu formiranja JPP, čija je okosnica bila modernizacija smještajnih kapaciteta tvrtke Sunčani Hvar d.d. Zaključna cijena trgovanja dionicom SUNH-R-A tijekom mjeseca svibnja 2007. godine najčešće se kretala u rasponu od 220-230 kuna.



Izvor: Zagrebačka burza

#### 4.4.3. Vrednovanje zajedničkih pothvata uz pomoć realnih opcija

Vrednovanje zajedničkih pothvata uz pomoć realnih opcija najnoviji je pristup, koji se pojavio krajem 1990-ih godina. Brojne realne opcije, odnosno strateške mogućnosti poslovanja, mogu se sažeti na tri osnovne grupe: opcije učenja, opcije rasta i opcije osiguranja, i u suštini se mogu podijeliti na opcije kupnje (engl. call options) i opcije prodaje (engl. put options). Za odluku pothvatnika o formiranju zajedničkog pothvata najčešće raspoložive realne opcije su: opcija čekanja, opcija ekspanzije (parcijalne akvizicije), opcija inovacije i opcija napuštanja. Realne opcije se, dakle, mogu poistovijetiti s financijskim, kako pri pojednostavljenom opisu njihovih karakteristika, tako i pri njihovom vrednovanju, gdje se također koriste Black/Scholes-ove, odnosno binomne tehnike valuacije. Korištenje tehnike vrednovanja zajedničkih pothvata putem realnih opcija obrazlaže se stvaranjem realnih vrijednosti koje ponekad nije moguće izračunati standardnom tehnikom diskontiranja procijenjenih novčanih tokova. To se prvenstveno odnosi na:

- zadržavanje fleksibilnosti poslovanja u nesigurnom okružju
- usvajanja novih poslovnih strategija, čiji su budući novčani tokovi sve samo ne sigurni.

U dodatku na spomenuto, strategije smanjenja troškova ili povećanja prihoda od poslovanja i dalje se vrednuju pomoću diskontiranih (projiciranih) novčanih tokova ukoliko je nesigurnost budućih novčanih priljeva mala.<sup>99</sup>

---

<sup>99</sup> Detaljnije o upotrebi realnih opcija pri odlučivanju o formiranju zajedničkog pothvata vidjeti primjerice u Pape i Schmidt-Tank, 1999.

## **5. Parametri za ocjenu uspješnosti ulaganja u zajedničke pothvate**

Ocjena uspješnosti ulaganja pothvatnika u zajednički pothvat ovisi o rizicima pothvata, kontroli koju pothvatnik ostvaruje u pothvatu, te o parametrima koji se koriste za ex-post ocijenu uspješnosti. Pri tome je važno razlikovati uspješnost pothvata od uspješnosti ulaganja pothvatnika u zajednički pothvat. U praksi uspješnost pothvata najčešće podrazumijeva i uspješnost pothvatnikova ulaganja u pothvat, ali to ne mora biti pravilo, osobito ne kada se ocjenjuje uspješnost svih pothvatnika u zajedničkom pothvatu.

### **5.1. Rizici ulaganja u zajedničke pothvate**

Na prvi pogled, rizici u zajedničkim pothvatima uopće se ne razlikuju od rizika koji postoje u ostalim poslovnim strategijama. Što je veći broj tržišta i zainteresiranih strana, to je veći i broj rizika koje poslovne strategije nose. Podjele rizika su brojne. Ipak, financijska teorija najčešće razlikuje: poslovni rizik, financijski rizik, rizik likvidnosti, rizik promjene deviznog tečaja i rizik zemlje. Spomenutu podjelu rizika često koriste i institucije koje se bave ocjenom kreditnog rejtinga zemaljâ i poduzeća.

Poslovni rizik predstavlja neizvjesnost ostvarenja budućih zarada zbog same prirode poslovanja poduzeća, odnosno zbog vrste djelatnosti, životnog ciklusa industrije, ekonomskog ciklusa gospodarstva neke zemlje, strukture ponude i potražnje i sl. Financijski rizik predstavlja nesigurnost budućih zarada radi rashoda financiranja, te ovisi o omjeru duga i glavnice u strukturi kapitala poduzeća. Rizik likvidnosti je sumnja u mogućnost unovčenja ulaganja u kratkom roku i uz minimalne troškove. Drugim riječima, to je sumnja u mogućnost trenutnog ostvarenja povrata na ulaganja u slučaju odluke o promjeni poslovne strategije. Rizik promjene deviznog tečaja postoji samo u slučaju ulaganja u zemlje s različitom valutom od valute matične zemlje investitora/pothvatnika. To je rizik deprecijacije deviznog tečaja zemlje u kojoj se provode ulaganja u odnosu na devizni tečaj zemlje iz koje ulaganja potječu. Iako postoji u svakodnevnim transakcijama između povezanih poduzeća, najčešće se spominje u slučaju repatrijacije profita u matičnu zemlju investitora/pothvatnika. Rizik zemlje još se naziva i političkim rizikom i to je rizik promjene političkih i ekonomskih uvjeta ulaganja u nekoj zemlji. Prvenstveno je ovdje riječ o pozitivnom ili negativnom

stavu aktualne vladajuće garniture prema priljevima kapitala iz inozemstva i/ili odljevima kapitala u inozemstvo, pa prema tome i zakonodavnom okviru koji potiče ili sprječava takva ulaganja.

Spomenuta podjela rizika vrijedi i za zajedničke pothvate kao jednu od poslovnih strategija, premda se rizici ponekad prije prepoznaju po opisu nego prema upotrijebljenom nazivu. Tako, sintetizirajući podjele rizika nekih istraživača, Hsieh i Lin (2003., str. 306), razlikuju: specifične, kulturne i međupartnerske faktore rizičnosti. U specifične rizike ubrajaju: regulatorni i politički rizik, rizik konkurencije, rizik kupaca, rizik dobavljača i tehnološki rizik. Specifični rizici mogu se poistovijetiti s makroekonomskim rizicima. Kulturni faktori rizičnosti odnose se na dvije razine – nacionalnu i organizacijsku razinu, pa se njima obuhvaćaju rizici koji mogu nastati interakcijom zainteresiranih strana. Međupartnerski faktori rizičnosti obuhvaćaju: rizik privrženosti (koji se temelji na matematičkom izračunu povrata od ulaganja i afirmativnom stavu prema mogućnostima zajedničkog pothvata), rizik povjerenja, rizik komunikacije, rizik konflikta, rizik oportunističkog ponašanja i rizik međuovisnosti.

Das i Teng (2001., str. 253) razlikuju dvije grupe rizika koje su prisutne u strateškim savezima. Prva grupa rizika može se nazvati i rizicima neuspjeha (engl. performance risk) i svojstvena je svim poslovnim strategijama. Rizici neuspjeha uključuju ponašanje rivala, fluktuacije u potražnji, promjenjivi regulatorni okvir, manjak kompetencija partnera, pa i lošu sreću. Rizik neuspjeha postoji čak i kada partneri ispunjavaju ugovorne obveze. Druga grupa rizika isključivo se odnosi na strateške saveze, jer pretpostavlja rizik međudnosa partnerâ, pa se stoga takav rizik naziva odnosnim rizikom ili rizikom partnera (engl. relational risk). Rizik partnera jednak je riziku oportunističkog ponašanja partnera ili riziku prisvajanja resursa (engl. appropriation risk), koje kao takve prepoznaje i teorija transakcijskih troškova. Das i Teng definirali su odnosni rizik kao vjerojatnost, pa time i posljedice nezadovoljavajuće suradnje između partnerâ, koji nastaje ako se partneri ne ponašaju u skladu sa zajedničkim ciljem (1996., str. 831).

Das i Teng su sukladno prevladavajućoj vrsti rizika u zajedničkom pothvatu predložili i odgovarajuću formu zajedničkog pothvata. Ako je, relativno gledano, prevladavajući rizik odnosni, boljim rješenjem smatraju inkorporirane zajedničke pothvate, a ako je dominantan rizik neuspjeha, tada je bolja forma ugovorni zajednički pothvat (1996, str. 837-838). Nadalje, isti autori drže da relativno prisustvo nekog od

rizika ovisi o resursima koji se ulažu u zajednički pothvat, što je prema teoriji resursne osnovice, koju ovi autori zastupaju, primarni motiv zbog kojeg dolazi do formiranja zajedničkih pothvata. Vrste rizika s obzirom na vrstu uložene imovine, kao i njihov utjecaj na odabir odgovarajućeg formalno-pravnog oblika zajedničkog pothvata prikazane su u tablici 5.1.

**Tablica 5.1. Vrste zajedničkih pothvata sukladno prevladavajućim rizicima i vrsti uložene imovine**

Primarni resurs	Prevladavajući rizik	
	Rizik partnera	Rizik neuspjeha
Opipljiva imovina (fizička, financijska)	<b>Ugovorni zajednički pothvat</b>	
	Kontrola radi mogućnosti zloupotrebe uloženi resursa <b>rizik: nizak do umjeren</b>	Potrebna je fleksibilnost u prilagođavanju ugovora promjenjivim uvjetima na tržištu
Znanje (tehnološko, upravljačko, organizacijsko)	<b>Inkorporirani zajednički pothvat</b>	
	Mogućnost krađe uloženi resursa <b>rizik: visok</b>	Manja produktivnost radi razlika između partnerâ (organizacijska struktura i kultura)

Izvor: Preuzeto i prilagođeno prema Das i Teng, 1999. str. 53-56.

Kao što prikazuje tablica 5.1., ako je predmet ulaganja nematerijalna imovina, ona je u pravilu specifična i ima manje alternativnih mogućnosti korištenja, pa je stoga i više osjetljiva na ponašanje partnerâ u zajedničkom pothvatu, odnosno na mogućnost prisvajanja od strane drugih ugovornih strana. Razlog tome je i što je materijalna imovina, radi veće mogućnosti usporedivosti sa sličnom imovinom na tržištu, u pravilu adekvatnije vrednovana, pa je stoga veća i vjerojatnost zaštite vlasničkih prava po osnovi materijalne imovine temeljem zakona. Zakon također štiti i vlasnička prava nad prijavljenim patentima, robnim i trgovačkim markama i znakovima, te prava koja proizlaze iz potpisanih ugovora, pa je kod svih oblika registriranih vlasničkih prava rizik prisvajanja manji.

Jedan od rizika ulaganja u zajedničke pothvate je i rizik formiranja višestrukih pravnih osoba za obavljanje jednog te istog posla. Iako je formiranje višestrukih pravnih osoba uobičajena praksa kod JPP ugovora, ono u uvjetima nedovoljne zakonske zaštite može biti opasno. Razlog tome je dvojak. S jedne strane, stečaj društva kapitala čiji je vlasnik privatni partner može značiti neispunjenje daljnjih obveza od strane privatnog partnera po osnovi JPP ugovora, osobito ako je privatni partner već ostvario zadovoljavajući povrat na investiciju, pa nije motiviran daljnjim izvršavanjem obveza po JPP ugovoru. Ovaj rizik može se poistovjetiti s rizikom

partnera. S druge strane, formiranje višestrukih pravnih osoba ne mora utjecati na realizaciju JPP ugovora, već se koristi kao sredstvo za poreznu evaziju, posljedično smanjujući očekivani indirektni priljev po osnovi JPP ugovora u proračun.

Teorije o zajedničkim pothvatima različito percipiraju rizike ulaska u zajedničke pothvate. Teorija transakcijskih troškova naglašava neizvjesnost vezano uz mogućnost prisvajanja i krađe konkurentske prednosti od strane drugog partnera. Teorija resursne osnovice ističe mogućnost stvaranja dobiti na osnovu stjecanja dodatnih resursa, pa je neutralna na mogućnost ostvarivanja gubitaka. Rizike u zajedničkom pothvatu možda najpotpunije pokušava vrednovati teorija realnih opcija, čiji su fokus investicijske mogućnosti u nesigurnom okruženju. Slično teoriji resursne osnovice, ova teorija objašnjava investicije u kontekstu očekivanja povrata na ulaganja (usporedi s Leiblein, 2003., str. 952).

## **5.2. Kontrola i korporativno upravljanje u zajedničkim pothvatima**

### **5.2.1. Kontrola u zajedničkim pothvatima**

Geringer i Hebert (1989. str. 249), smatraju da uspješnost međunarodnih zajedničkih pothvata ovisi o usuglašenosti poslovnih strategija pothvatnikâ sa strategijom pothvata i kontrolom nad poslovanjem pothvata.

Prema definiciji MSFI/MRS-standarda, kontrola je moć upravljanja poslovnim politikama poduzeća. Kontrola je dinamički proces koji obuhvaća kako kvantitativnu tako i kvalitativnu kontrolu poslovanja u bilo kojoj organizaciji, pa tako i u zajedničkom pothvatu. Geringer i Hebert definirali su kontrolu u zajedničkom pothvatu kao proces u kojem pothvatnici, korištenjem svoje moći, autoriteta i širokog spektra birokratskih, kulturnih i informacijskih mehanizama, utječu na ponašanje i output zajedničkog pothvata (op. cit., str. 236-237). Das i Teng (2001., str. 258) istaknuli su da kontrola u strateškim savezima ima dvije dimenzije – kontrolu partnera i kontrolu samog strateškog saveza, pa stoga kontrola služi smanjenju odnosnog rizika i rizika neuspjeha, koji se u većoj ili manjoj mjeri javljaju u svakom strateškom savezu (zajedničkom pothvatu).

Istraživanja o kontroli u zajedničkim pothvatima podijeljena su na ona koja se bave strukturiranjem formalno-pravnog oblika zajedničkog pothvata, te na ona koja se bave mehanizmima kontrole koje treba primijenjivati tijekom trajanja pothvata.



### **5.2.1.1. Teorije o kontroli i strukturiranju ugovora o zajedničkim pothvatima**

Temeljna razlika između ugovornih i inkorporiranih zajedničkih pothvata je što ugovori o inkorporiranim zajedničkim pothvatima ex-ante ne specificiraju naknadne kontribucije partnerâ i ne daju partnerima pravo na nagradu, već omogućuju pravo na rezidualni udjel u ostvarenoj dobiti, koji bi trebao biti razmjern uloženim sredstvima, dok ugovorni zajednički pothvati nastoje ex ante precizirati i obveze i prava pothvatnika.

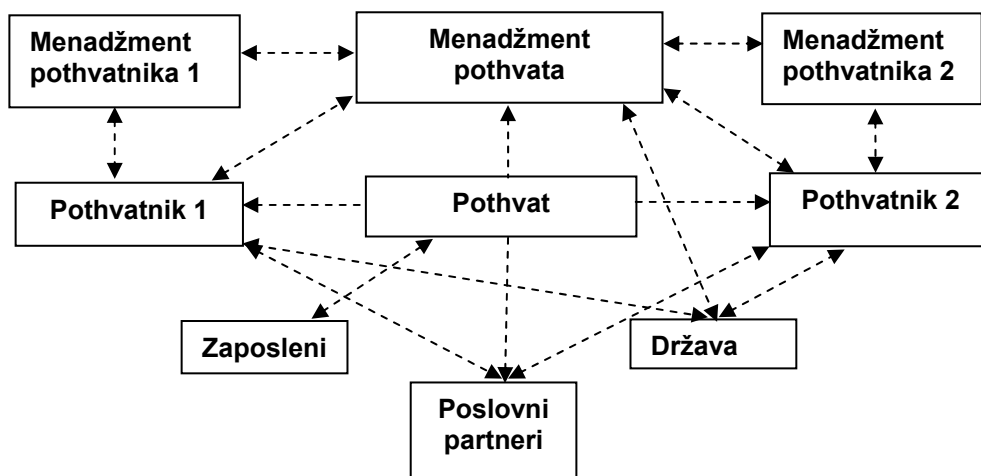
Teorije koje se obično navode u kontekstu načina strukturiranja zajedničkih pothvata s ciljem kontrole pothvata odnosno djelatnosti kojima se pothvati bave/resursa kojima raspolazu su: teorija transakcijskih troškova (za koju je često sinonim teorija nekompletnih ugovora), teorija pregovaračke moći, teorija financijskih ograničenja, agencijska teorija, a nerijetko se u tom kontekstu spominje i teorija vlasničkih prava.

Sukladno TC teoriji, svi ugovori su zbog ograničene racionalnosti menadžmenta nekompletni, pa su stoga podložni oportunističkom ponašanju drugih ugovornih stranâ. Što je imovina koja je predmetom transakcija specifičnija i što je nesigurnost razmjene u budućnosti veća, od tri moguća mehanizama upravljanja transakcijama (tržište, hijerarhijska organizacija i hibridna organizacija-zajednički pothvat), najveća je vjerojatnost da će se odabrati inkorporirani zajednički pothvat (Chen i Chen, 2003., str. 10). Drugim riječima, pothvati čije je ugovaranje problematično, pretežito će se strukturirati kao inkorporirani. Istraživanje koje su proveli Pablo i Subramaniam (2002.) pokazalo je da se preko 50% zajedničkih pothvata koji se formiraju s ciljem istraživanja i razvoja sklapa u formi inkorporiranih zajedničkih pothvata. Rezultati istraživanja o izboru vrste pothvata u slučaju ulaganja komplementarnih resursa partnerâ ponekad su kontradiktorni. Tako Chen i Chen (op. cit., str. 11) ističu da veća komplementarnost resursa, koji se ulažu u zajednički pothvat, ujedno znači i veću tendenciju formiranja ugovornih zajedničkih pothvata. Međutim, ukoliko pothvatnici ulažu komplementarne resurse, a ne mogu unaprijed kvantificirati buduće poslovanje pothvata, što je često slučaj kod djelatnosti koje su podložne čestim promjenama, Hennart i Zeng (2005., str. 109) se zauzimaju za formiranje inkorporiranih zajedničkih pothvata, jer su, putem međusobnih udjela pothvatnikâ u pothvatu, u potpunosti zaštićena rezidualna prava pothvatnikâ na dobit pothvata. TC teorija, dakle, objašnjava formiranje inkorporiranih zajedničkih pothvata potrebom koordinacije u

međuroganiškim odnosima radi rizika prisvajanja resursa. Time se TC teorija približava teoriji resursne osnovice prema kojoj do formiranja strateških saveza (i zajedničkih pothvata) dolazi upravo radi stjecanja resursa.

Agencijska teorija pretpostavlja različite ciljeve ugovornih strana – vlasnika i menadžmenta, te se bavi načinima dizajniranja ugovornih odredbi koje će motivirati menadžment da ispunjava ciljeve vlasnika. Na razini suradnje između pothvatnikâ i pothvata, postoje višestruki agencijski odnosi, prikazani slikom 5.1.<sup>100</sup> Riječ je o međusobnom odnosu pothvatnikâ kao vlasnika pothvata, odnosu pothvatnikâ prema ostalim zainteresiranim stranama u i izvan pothvata (zaposlenicima, poslovnim partnerima, državi), međusobnom odnosu pothvatnikâ i menadžmenta u poduzećima pothvatnikâ, odnosu između menadžmenta pothvatnikâ i menadžmenta pothvata, kao i o odnosu između menadžmenta pothvata i ostalih zainteresiranih strana u pothvatu.

**Slika 5.1. Višestruki agencijski odnosi u zajedničkom pothvatu**



Izvor: Originalni prikaz

Pretpostavljajući ograničenu racionalnost i oportunističko ponašanje menadžerâ, te asimetričnost informacija, agencijska teorija podsjeća na TC teoriju. Ipak, razlika je u tome što TC teorija navodi mali broj ugovornih strana i specifičnu imovinu koja je predmetom transakcija, dok agencijska teorija pretpostavlja različite rizike prisutne kod svake ugovorne strane, a osobito averziju menadžmenta prema

<sup>100</sup> Problem višestrukih interesa vlasnikâ/upravâ Child i Rodrigues (2003.) opisali su kao višestruki agencijski problem (engl. the multiple agency problem).

rizicima, koja doprinosi neizvjesnosti budućih rezultata poslovanja pothvata.<sup>101</sup>

Objašnjenje teorije financijskih ograničenja je da se pothvatnici, u slučaju poteškoća u pronalaženju izvora financiranja, radije odriču kontrole u korist manjeg broja partnera, nego što odlučuju pribaviti kapital na financijskom tržištu. Tome je razlog značajan diskont prodajne cijene na koji bi manja poduzeća morala pristati u slučaju inicijalne javne ponude. Naime, u pravilu je riječ o poduzećima koja su mlada, inovativna, koja imaju veliki iznos duga u strukturi pasive i negativan novčani tok. Drugim riječima, radi se o poduzećima sa slabijom pregovaračkom moći, pa je teorija financijskih ograničenja u potpunosti komplementarna teoriji pregovaračke moći.

Teorija pregovaračke moći preuzeta je iz političke ekonomije. Razlika između teorije pregovaračke moći i agencijske teorije je u načinu pronalaženja rješenja za problem oportuniteta. U prvom slučaju to je kompromis, a u drugom cjenovni mehanizam, odnosno sustav nagrada menadžerima (Eisenhardt, 1989., str. 63). Pregovaračka moć je sposobnost jedne ugovorne strane da u svoju korist utječe na uvjete ugovora, pa time i mehanizme kontrole u zajedničkom pothvatu. Mjeri se veličinom poduzeća i tržišnim udjelom prema prosjeku industrije, relativnim omjerom tržišnih udjela i/ili imovine pregovaračkih strana i sl. Prema ovoj teoriji, pregovaračka moć je to veća što je više poslovnih mogućnosti (strategija) kroz koje se mogu ostvariti željeni ciljevi pothvatnika. Što je razlika u pregovaračkoj moći partnera veća, veća će biti i vjerojatnost sklapanja inkorporiranih zajedničkih pothvata. Istraživanje Pabla i Subramaniam-a (2002.), provedeno na uzorku od 759 strateških saveza sklopljenih od 1989.-1997. godine, pokazalo je da se inkorporirani zajednički pothvati formiraju kada postoje velike razlike u: tržišnim udjelima partnera, međusobnoj starosti poduzeća-partnera, te njihovoj profitabilnosti i novčanom toku. Pri tome su poduzeća-stjecatelji (udjela u pothvatu) po pokazateljima profitabilnosti i novčanog toka superiorni, dok su poduzeća-prodavatelji inferiorna u odnosu na industrijski prosjek. S druge strane, manja poduzeća koja s većima sklapaju ugovorne zajedničke pothvate su, prema pokazateljima profitabilnosti i novčanog toka, superiorna u odnosu na industrijski prosjek. No, isto tako, takva poduzeća imaju manju očekivanu stopu rasta, manje su uključena u istraživanje i razvoj i imaju manje troškove investiranja.<sup>102</sup>

<sup>101</sup> Više o pretpostavkama i ulozi agencijske teorije vidjeti u Eisenhardt, 1989.

<sup>102</sup> Rezultate istraživanja v. u radnoj verziji članka na: <http://www.tulane.edu/~vencat/alliance.pdf>.

Yan i Gray (2001.b, str. 407) pokazali su, na primjeru percepcija top menadžmenta 90 zajedničkih pothvata koje su formirala američka poduzeća u Kini, da je veći broj alternativa za postizanje ciljeva pothvatnika proporcionalan većoj strateškoj kontroli u pothvatu. Ulaganje kapitalnih resursa (financijskih sredstava i materijalne imovine) povezano je sa strateškom, dok je ulaganje nekapitalnih resursa (know-how, upravljačka znanja, političke veze, marketinški kanali) povezano s operativnom i strukturnom kontrolom. Zanimljiv nalaz je da partner koji ima veću operativnu kontrolu naposljetku ostvaruje više strateških ciljeva u odnosu na partnera s manjom operativnom kontrolom, što je u skladu s pretpostavkom oportunističkog ponašanja TC teorije.

Iako se pregovaračka moć obično spominje kao ex-ante mehanizam ugovaranja kontrole, ona, u slučaju da dođe do naknadnih pregovora partnera s ciljem izmjene odredbi ugovora o zajedničkom pothvatu, može biti i u funkciji ex-post kontrolnog mehanizma. Istraživanje koje je provela Blodgett (1991.), na uzorku od 279 zajedničkih pothvata formiranih između američkih i inozemnih poduzeća u razdoblju od 1971.-1979. godine, pokazalo je da se većina zajedničkih pothvata u početku sklapa sa simetričnim udjelima pothvatnika ili s blago većinskim udjelom jednog pothvatnika (51%). U zemljama s restrikcijama za inozemna ulaganja, američka poduzeća pristajala su i na manjinske udjele u pothvatima (<50%), a u zemljama u kojima su poduzeća razmjenjivala znanja o lokalnom tržištu za tehnologiju, većinski udjeli bili su u korist poduzeća koja su u pothvate ulagala tehnologiju, ali samo ukoliko su to dozvoljavale vlade zemalja u kojima se registriralo sjedište pothvata (op. cit., str. 72). Nadalje, početne vlasničke pozicije uglavnom se povećavaju u korist partnera koji ima veću pregovaračku moć, na način da moćniji partneri postepeno otkupljuju udjele od drugih partnera u zajedničkom pothvatu (ibid., str. 75).

Dok TC teorija i teorija financijskih ograničenja objašnjavaju glavni motiv izbora određene vrste zajedničkog pothvata, teorija pregovaračke moći i agencijska teorija više su orijentirane ka strukturiranju ex-ante i ex-post kontrolnih mehanizama u zajedničkom pothvatu. Tako su i teorija pregovaračke moći i agencijska teorija primjenjive i nakon formiranja zajedničkog pothvata, odnosno tijekom čitavog vijeka trajanja zajedničkog pothvata, s tim da agencijska teorija u fokusu ima učinkovito upravljanje zajedničkim pothvatom, pa je i njezina primjena u području korporativnog upravljanja, kao jednog segmenta kontrole, najveća.

Broj teorija koje se mogu primijeniti na uspostavljanje kontrole u zajedničkom pothvatu ovim nije iscrpljen, pa se može reći da su teorije koje objašnjavaju potrebu za kontrolom u bilo kojoj organizaciji ujedno primjenjive i na inkorporirane zajedničke pothvate. Osobito se to odnosi na teoriju vlasničkih prava koja poznaje dvije vrste kontrole – specifičnu kontrolu ili kontrolu koja je rezultat specifičnih odredbi ugovora, te rezidualnu kontrolu ili kontrolu nad imovinom koja postoji temeljem zakonski osiguranih vlasničkih prava. Rezidualna kontrola daje vlasnicima pravo odlučivanja o upotrebi imovine, pa je izjednačena s vlasništvom, što znači da bi veći udjel trebao podrazumijevati i veću kontrolu nad poslovanjem pothvata. Iako je poistovjećivanje kontrole s vlasništvom suprotno ekonomskom konceptu odvajanja vlasništva nad poduzećem od upravljanja poduzećem, teorija vlasničkih prava postavlja pitanje ex post konflikata do kojih može doći pri distribuciji zajednički ostvarenih koristi u zajedničkom pothvatu. No, iako teorija vlasničkih prava na neki način povezuje i agencijsku teoriju i TC teoriju, ona je kao i većina drugih teorija koje se mogu primijeniti na zajedničke pothvate u mnogim segmentima još nedorečena.<sup>103</sup> Usporedba spomenutih teorija o izboru vrste zajedničkog pothvata s ciljem kontroliranja njegovog poslovanja prikazana je u tablici 5.2.

**Tablica 5.2. Odabir vrste pothvata prema karakteristikama ugovornih strana**

Naziv teorije	Inkorporirani zajednički pothvati	Ugovorni zajednički pothvati
<b>TC teorija</b>	Troškovi ugovaranja su visoki, nemoguće je jasno kvantificirati poslovna očekivanja od pothvata, imovina koja je predmetom transakcije je specifična i teško se vrednuje.	Prava i obveze partnerâ moguće je u većoj mjeri specificirati u trenutku sastavljanja ugovora.
<b>Teorija pregovaračke moći</b>	Velike razlike u veličini i starosti poduzeća - partnerâ. Partneri su R&D intenzivna i rastuća poduzeća.	Partneri su u manjoj mjeri uključeni u R&D, veće su razlike u očekivanom rastu partnerâ.
<b>Teorija financijskih ograničenja</b>	Manji partner je opterećen dugovima, njegov novčani tok je negativan i lošiji od industrijskog prosjeka.	Manji partner je prema pokazateljima profitabilnosti i novčanog toka superiorniji u odnosu na industrijski prosjek.
<b>Teorija vlasničkih prava</b>	Vlasnička prava loše su definirana.	Vlasnička prava dobro su definirana.

Izvor: Originalni prikaz

### 5.2.1.2. Vrste i mehanizmi kontrole

Bez obzira na pojavni oblik pothvata, kontrolni mehanizmi strukturiraju se ex ante i tijekom rada pothvata. Pod pretpostavkom razdvajanja vlasništva i kontrole, za

<sup>103</sup> Kratki pregled pretpostavki teorije vlasničkih prava, TC i agencijske teorije, kao i usporedba navedenih teorija može se naći u Kim i Mahoney (2005.). Teorija vlasničkih prava dijeli se na klasičnu i modernu inačicu, pri čemu se potonja naziva i Grossman-Hart-Moore (GHM) teorijom.

posjedovanje kontrole u inkorporiranom zajedničkom pothvatu nije ključna veličina udjela, već u kojem omjeru i na koji način pothvatnik može kontrolirati poslovne politike pothvata. S tim u vezi, u praksi se često događa da manji udjeli predstavljaju kompromis za veće upravljačke ovlasti pothvatnika. Osim udjela u kapitalu, kontrola nad pothvatom se ogleda u:

- aktivnom sudjelovanju pothvatnikâ (njihovog menadžmenta) u upravi i operativnom menadžmentu zajedničkog pothvata, čime se osigurava planiranje i kontrola ispunjenja postavljenih ciljeva zajedničkog pothvata
- obrazovanju menadžmenta i ostalih zaposlenika u zajedničkom pothvatu sukladno interesima i potrebama pothvatnikâ
- interakciji između menadžmenta pothvata i menadžmenta pothvatnikâ
- stimulativnim planovima nagrađivanja menadžerâ zajedničkog pothvata kako bi se ciljevi menadžmenta što više približili interesima pothvatnikâ
- specijalnim ugovorima o transferu tehnologije pothvatu ili nabavi sirovina potrebnih za rad pothvata.

Sukladno različitim definicijama i teorijama koje se bave kontrolom, postoje i brojne podjele kontrole. Tako Yan i Gray (2001.a, str. 300-301) dijele kontrolu na stratešku (na razini uprave), operativnu (na razini top menadžmenta) i strukturnu (usvajanje poslovnih procedura pothvatnikâ u pothvatu). Geringer i Hebert (op. cit., str. 241) navode da kontrola zajedničkih pothvatâ podrazumijeva tri područja: aktivnosti/outpute koji su predmet kontrole, intenzitet kontrole, te mehanizme kontrole. Prema intenzitetu kontrole razlikuju se tri vrste pothvata: pothvati s dominantnom kontrolom jednog partnera, pothvati sa zajedničkom kontrolom oba partnera i neovisni zajednički pothvati. Mehanizmi kontrole uključuju neformalne (razvoj timskog rada, stvaranje identiteta pothvata), formalne (direktne intervencije pothvatnikâ, odnosno njihovog menadžmenta, primjena restriktivnih odredbi ugovora o zajedničkom pothvatu), te mehanizme procesne kontrole (kontrola putem sustava izvještavanja ili utjecaja na proces donošenja odluka u zajedničkom pothvatu). Također, moguće je razlučiti mehanizme kontrole koji se uspostavljaju tijekom sklapanja ugovora o zajedničkom pothvatu (ex-ante mehanizme kontrole) i mehanizme kontrole koji se uspostavljaju nakon sklapanja ugovora o zajedničkom pothvatu (ex-post mehanizme kontrole). Vrste i mehanizmi kontrole prikazani su tablicom 5.3., a intenzitet kontrole, kao zaštite od rizika, direktno je proporcionalan rizicima koji se očekuju od

zajedničkog pothvata/pothvatnikâ.

**Tablica 5.3. Vrste i mehanizmi kontrole u zajedničkim pothvatima**

Mehanizmi kontrole	Vrsta kontrole		
	Formalna kontrola		Neformalna kontrola
	Kontrola rezultata	Kontrola ponašanja	Socijalna kontrola
<i>Ex-ante mehanizmi</i>	Postavljanje strateških i kratkoročnih ciljeva, planiranje i budžetiranje	<b>Strukturiranje organizacije:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ određivanje formalno-pravnog oblika organizacije</li> <li>▪ određivanje sastava i strukture članova uprave, te načina glasovanja u upravi</li> <li>▪ određivanja veličine, vrste i nadležnosti organizacijskih jedinica</li> <li>▪ utvrđivanje hijerarhijske nadležnosti i odgovornosti za pojedine segmente poslovanja</li> </ul>	<b>Odabir partnera sukladno:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ vlastitom iskustvu iz ranijih odnosa</li> <li>▪ interaktivnom postavljanju ciljeva (dizajn korporativnog upravljanja, definiranje zajedničkih kratkoročnih ciljeva)</li> <li>▪ reputaciji partnera stečenoj na osnovu zajedničkih pothvata s drugim poduzećima na tržištu</li> <li>▪ socijalnim mrežama</li> </ul>
	Usvajanje metode i načina financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima sukladno institucionalnim normama		
	Definiranje sustava nagrađivanja	<b>Određivanje internih pravila i regulacija ponašanja vezano uz:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ tijek informacija</li> <li>▪ zapošljavanje i usavršavanje radnika</li> </ul>	
	Formiranje fonda za nagrađivanje zaposlenika	<b>Planiranje i utvrđivanje procedura:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ nabave</li> <li>▪ prodaje</li> <li>▪ zaštite know how-a</li> <li>▪ određivanja kvalitete</li> <li>▪ podjele intelektualnih prava stvorenih zajedničkim radom</li> <li>▪ programa inovacija</li> <li>▪ za odnose s kupcima i dr.</li> </ul>	
<i>Ex-post mehanizmi</i>	Monitoriranje uspješnosti u ostvarenju zadanih ciljeva i nagrađivanje	<b>Nadzor ponašanja i nagrađivanja</b>	<b>Izgradnja povjerenja putem:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ preuzimanja rizika</li> <li>▪ zajedničkog odlučivanja i rješavanja problema</li> </ul>

Izvor: Prilagođeno prema Dekker H. C., 2004., str. 32 i str. 43, te Das i Teng, 2001., str. 273-276.

Kod ugovornog zajedničkog pothvata kontrola se uglavnom provodi na razini segmenta poslovanja, pa je primarno riječ o kvantitativnoj kontroli, kojom se uspoređuju zadani s ostvarenim rezultatima poslovanja, čemu se pridodaju kontrola izvršavanja zakonskih i odredbi ugovora o zajedničkom pothvatu. Ostatak kontrolnih postupaka u ugovornom zajedničkom pothvatu integralni je dio poslovanja pothvatnikâ. S obzirom da je jedan od ciljeva inkorporiranog zajedničkog pothvata, kao neovisne pravne osobe, kontinuitet poslovanja, to je i djelokrug kontrola u njemu širi. Skup internih kontrola u inkorporiranim zajedničkim pothvatima, pored kontrola svojstvenih ugovornim pothvatima, sadrži i kontrolu prethodno definiranih poslovnih procesa, procedura, brzine prenošenja i ažurnosti informacija duž lanca odgovornosti, načina komunikacije i interakcije između zaposlenih, zaposlenih i menadžmenta, te menadžmenta pothvata i menadžmenta pothvatnikâ. Interne kontrole su pri tome

usmjerene poboljšanju poslovanja putem pronalaženja nedostataka u sadašnjem poslovanju, koji se mogu djelomično ili u potpunosti eliminirati u budućnosti.

Ako se donosi odluka o formiranju inkorporiranog zajedničkog pothvata, odnosni rizik i rizik neuspjeha u pravilu su vrlo visoki, a prag tolerancije za razinu rizika kod oba partnera vrlo je nizak. Zbog toga su kod inkorporiranih zajedničkih pothvata izražena sva tri oblika kontrole – kontrola rezultata, kontrola ponašanja i socijalna kontrola. Povjerenje u ponašanje partnera trebalo bi smanjiti oba rizika, pa time i kontrolu. Međutim, i preveliko povjerenje ponekad može dovesti do oportunističkog ponašanja jednog od partnerâ. Das i Teng (2001.) razlikuju dvije vrste povjerenja: povjerenje u reputaciju partnera i povjerenje u kompetencije partnera. Prvi oblik povjerenja djeluje na smanjenje odnosnog rizika i može se poboljšati: definiranjem zajedničkih interesa, izgradnjom povjerenja na individualnoj i timskoj razini, te zajedničkim rješavanjem konflikata. S druge strane, povjerenje u kompetencije partnera djeluje na smanjenje rizika neuspjeha i može se postići proaktivnim prikupljanjem informacija o partneru (op. cit., str. 256-257). Uzročno-posljedična veza između povjerenja i smanjenja rizika, odnosno korištenja određene vrste kontrole uz danu visinu rizika, prikazana je u tablici 5.4. Pri tome, interaktivno postojanje određene vrste povjerenja uz provođenje određenog mehanizma kontrole dovodi do različitih percepcija odnosnog rizika i rizika neuspjeha kod pothvatnikâ.

**Tablica 5.4. Percepcije veličine rizika uz uvjet postojanja određene vrste povjerenja i kontrole u pothvatu**

Vrsta povjerenja	Vrsta rizika	Percepcija visine rizika prema vrsti kontrole		
		Kontrola rezultata	Kontrola ponašanja	Socijalna kontrola
Povjerenje u reputaciju partnera	Odnosni rizik	umjeren	mali	mali
	Rizik neuspjeha	umjeren	veliki	umjeren
Povjerenje u kompetencije partnera	Odnosni rizik	veliki	umjeren	umjeren
	Rizik neuspjeha	mali	umjeren	mali

Izvor: Das i Teng, 2001., str. 267.

Kod svih formi zajedničkih pothvata uvijek postoje rizici, a ključ njihovog kontroliranja leži u učinkovitom upravljanju rizicima. S tim u vezi, Das i Teng (1999., str. 60) preporučuju održavanje fleksibilnosti ugovornih odredbi na način da se ugovori o zajedničkim pothvatima periodički obnavljaju. Ističu i potrebu usuglašavanja partnerâ



oko mehanizama kontrole troškova i cjenovnih formula, te značaj jasno definiranih vlasničkih prava za sve ugovorne strane u pothvatu. Kao odgovarajuću mjeru predostrožnosti spomenuti autori navode poželjnost samostalnog rada svakog partnera na razvoju vlasnički nedovoljno zaštićenih kao i na mogućnost prisvajanja osjetljivih resursa.

Interne, a ponekad i eksterne kontrole neophodnije su što je veći broj transakcija između pothvata i pothvatnikâ, odnosno što je veća međuovisnost pothvata o pothvatnicima. To je potrebno radi razgraničenja uspješnosti poslovanja pothvata od uspješnosti pothvatnikâ, te radi utvrđivanja stvarne stope povrata na uložena sredstva.

Ex-post kontrola bit će osobito potrebna kada partner očekuje da će zajednički pothvat popraviti postojeću sliku njegovog poslovanja u cijelosti, odnosno kada želi iskoristiti suradnju u zajedničkom pothvatu radi: proširenja tržišta, ekonomija razmjera, pristupa distribucijskim kanalima i sl. (Harrigan, op. cit., str. 72). Međutim, pretjerana kontrola može narušiti stabilnost zajedničkog pothvata u slučaju kada je potrebno prilagođavati se i promjenom poslovne strategije odgovarati na egzogene faktore, poput konkurencije, promjene ukusa potrošača i sl. U takvim slučajevima jasno mora biti određeno koji partner upravlja kojim segmentom poslovanja, jer će u protivnom pretjerani birokratski mehanizmi postati sami sebi svrhom.

### **5.2.2. Korporativno upravljanje u zajedničkim pothvatima**

Iako se kontrola često postiže kvalitetom korporativnog upravljanja, korporativno upravljanje je samo jedan od načina provođenja kontrole u pothvatu. Korporativnim upravljanjem definira se uloga menadžmenta pothvatnikâ i pothvata u odnosu na vlasnike-pothvatnike. Drugim riječima, korporativnim upravljanjem provodi se kontrola ponašanja, dok se ostalim mehanizmima kontrole, osim na kontrolu ponašanja, djeluje i na kontrolu rezultata i socijalnu kontrolu u zajedničkom pothvatu. Stoga je korporativno upravljanje orijentirano dugoročnije, dok se kontrola više odnosi na korekcije i dopune postojećih kontrolnih mehanizama radi ispravaka nedostataka u poslovanju i radi ostvarenja dugoročno zacrtanih ciljeva pothvatnikâ/pothvata.

Zanimljivo je da su temelje korporativnog upravljanja uopće postavili vlasnici jednog zajedničkog pothvata. Riječ je o nizozemskim gradovima – vlasnicima Istočnoindijske kompanije, formirane 1602. godine spajanjem djelatnosti trgovinskog

poslovanja u vlasništvu gradova, koji su uslijed nezadovoljstva nepravovremenim i nepotpunim informiranjem o njezinom poslovanju 1623. godine formirali prvi nadzorni odbor s ciljem zaštite svojih interesa (McCahery i Vermeulen, 2006., str. 9).

Iako je korporativno upravljanje dugo prisutno u razvijenim zemljama kao pojam i kao praksa, dopuna i revitalizacija mehanizama korporativnog upravljanja događa se zadnjih nekoliko godina, nakon što su skandali u američkom Enron-u, talijanskom Parmalat-u i njemačkom WorldCom-u isprovocirali usvajanje Sarbanas-Oxley (SOX) zakona o korporativnom upravljanju u SAD 2002. godine i preporukâ, odnosno kodeksâ korporativnog upravljanja u brojnim zemljama svijeta.

U suštini kodeksi korporativnog upravljanja sadrže odredbe o:

- djelotvornoj i fer zaštiti svih dioničara
- odgovornosti uprave za rezultate poslovanja i donošenje poslovnih odluka prema vlasnicima, ali i svim zainteresiranim stranama
- odgovarajućem nadzoru rada uprave
- transparentnosti informacija o (ne)financijskom poslovanju.

Iako praksa poznaje i manjinske udjele u zajedničkim pothvatima, razlika koja se stvara na osnovu većinskih i manjinskih udjela pothvatnika trebala bi se ispraviti kvalitetom korporativnog upravljanja, jer u protivnom postaje upitno je li uopće riječ o zajedničkom pothvatu, čija je implicitna pretpostavka zajedničko upravljanje.

Turnbull je 1997. godine naveo četiri dominantna modela relevantna za korporativno upravljanje u poduzećima. To su:

- jednostavni financijski model, koji se bavi problemom odgovarajućih naknada za rad menadžmenta
- model upravljanja, prema kojem su menadžeri motivirani svojim uspjesima
- model zainteresiranih stranâ (engl. stakeholders), prema kojem kontrolne ovlasti u poduzeću trebaju pripadati svim zainteresiranim stranama, a ne samo vlasnicima, te
- politički model, sukladno kojem raspodjela kontrolnih ovlasti, privilegija i dobiti između vlasnikâ, te vlasnikâ i zainteresiranih stranâ ovisi o regulatornom okviru i aktualnoj političkoj vlasti.

Osim navedenih, znatan utjecaj na korporativno upravljanje imaju kulturološke razlike, kao i tzv. kibernetički model, prema kojem su ljudske sposobnosti za obradu,

prijenos i pohranu informacija ograničene, pa tako ljudi grupirani u timove, bez obzira na njihov (ne)formalni oblik, imaju bolje sposobnosti od pojedinaca.

Premda slično konvergenciji standardâ financijskog izvještavanja postoje naznake konvergencije mehanizama korporativnog upravljanja, danas prevladavaju dvije dominantne prakse korporativnog upravljanja: tržišno-orijentirana ili anglosaksonska, te mrežno-orijentirana ili europska praksa. Prva u fokusu ima maksimizaciju bogatstva vlasnika, stroge propozicije o objavljivanju financijskih rezultata poslovanja i zaštitu investitora, dok u potonjoj prevladava utjecaj zainteresiranih strana koje nisu dioničari, poput države, regulatornih agencija, zaposlenika (McCahery i Vermeulen, op. cit., str. 18).

Temelj korporativnog upravljanja u svim poduzećima u privatnom vlasništvu, uključujući i ona čiji vrijednosni papiri nisu izlistani na burzama, u koje spada i najveći broj zajedničkih pothvata, čine: zakonska osnova, ugovori (statuti, dionički sporazumi, ugovori o zajedničkom pothvatu), te mehanizmi korporativnog upravljanja koje preporučuju kodeksi korporativnog upravljanja.

Ugovorni zajednički pothvat pruža veću slobodu u određivanju načina korporativnog upravljanja, koji prvenstveno ovisi o snazi početnih pozicija partnerâ. Kod ugovornog zajedničkog pothvata teorija pregovaračke moći može objasniti sučeljavanje početnih pregovaračkih pozicija partnerâ, koje se onda manifestiraju na cjelokupni ugovor o zajedničkom pothvatu, pa i na korporativno upravljanje. Stoga će u ugovornom zajedničkom pothvatu najčešće partneri imati ili jednaku moć ili će jedan partner imati dominantnu ulogu. Međutim, dominantna uloga jednog partnera nije toliko kritična kao u inkorporiranom zajedničkom pothvatu, jer se radi o pothvatu s ograničenim vijekom trajanja.

Korporativno upravljanje u zajedničkom pothvatu složenije je od korporativnog upravljanja u ostalim društvima radi postojanja višestrukih interesa vlasnikâ i menadžerâ. Naime, postoje barem dva vlasnika i barem dvije uprave koje međusobno moraju usuglasiti vlastite interese s interesima zajedničkog pothvata.

Pregled razlika u korporativnom upravljanju između dioničkog društva i zajedničkog pothvata izlilistan je u tablici 5.5.

**Tablica 5.5. Razlike u korporativnom upravljanju u tipičnom dioničkom društvu i zajedničkom pothvatu, u razvijenim zemljama**

Obilježje	Korporativno upravljanje u tipičnom d.d.	Korporativno upravljanje u pothvatu
Sastav uprave	Vlasnici ne zapošljavaju članove uprave. Uprava je strukturirana na način da njezini članovi predstavljaju dioničare sukladno njihovom udjelu u poduzeću.	Članove uprave zapošljava jedan ili više dioničara, čime se stvara potencijalni sukob interesa.
Opseg odgovornosti uprave	Uprava se fokusira na odobrenje najvećih strateških odluka, imenovanje predsjednika uprave, te upravljanje rizicima.	Uprava balansira između interesa dioničara, nastoji osigurati sredstva od dioničara, nadgleda transferne cijene, upravlja procesom obrazovanja operativnog menadžmenta...
Način odlučivanja	Investitori dijele želju za maksimizacijom prinosa na ulaganje uz prihvatljivu razinu rizika, pa je na upravi da ispunjava njihove interese.	Ključne odluke uprave trebaju odobriti pothvatnici, odnosno njihov menadžment, koji često mogu imati vrlo različite interese.
Odgovornost operativnog menadžmenta	Upravi	Ključni zaposlenici obično su bivši zaposlenici pothvatnikâ, od kojih mnogi žele nastaviti karijeru u svom nekadašnjem poduzeću.
Nabava resursa	Neovisno o vlasnicima	Ovisno o vlasnicima, o kojima često ovisi isporuka inputa za proizvodnju, administrativna podrška, podrška prodaji i sl.
Struktura vlasništva	Tržišni model korporativnog upravljanja sa široko disperziranim vlasništvom.	Nekoliko vlasnika - pothvatnika.
	Kontrolnu ulogu u poduzeću ima većinski vlasnik.	Utvrđivanje strukture vlasništva je najvažnije i najteže pitanje pri sklapanju ugovora o zajedničkom pothvatu
	Ukoliko su dionice poduzeća izlistane na burzi, njihovi vlasnici ih uvijek mogu prodati.	Pravni stručnjaci su obično protiv uravnotežene strukture vlasništva, za razliku od pothvatnika koji je preferiraju.
Aktivnosti dioničara	Potiče se aktivno sudjelovanje u radu skupštine putem elektroničkog glasovanja, glasovanja putem punomoći i sl.	Pothvatnici su u početku rada pothvata vrlo aktivni.
Način rješavanja konflikata	Članovi uprave imaju fiducijarne dužnosti.	Skup recipročnih obveza i razrađen sustav kazni može spriječiti nesuglasice i sukobe. Ugovor o zajedničkom pothvatu također mora sadržavati mehanizme koje valja primijeniti u slučaju rješavanja ozbiljnih sukoba koji prijete okončanju pothvata.

Izvor: Preneseno iz McCahery i Vermeulen, 2006., str. 50.

Dok se agencijska teorija odnosi na moguće konflikte između pothvatnikâ i u pothvatu imenovanog menadžmenta, prema TC teoriji svaki pothvatnik u zajedničkom pothvatu želi ostvariti neki svoj cilj, koji često puta nije komplementaran ciljevima ostalih partnerâ, pa dobro korporativno upravljanje treba pomiriti potencijalne sukobe između pothvatnikâ i između pothvatnikâ i u pothvatu imenovanog menadžmenta. Ključ dobrog korporativnog upravljanja u zajedničkom pothvatu je zaštititi svakog ulagača – pothvatnika, bez obzira na visinu njegova udjela, od za

njega (i pothvat) nepovoljnih strateških odluka ostalih partnerâ. Sukladno Wolf (op. cit, str. 391), što je veći broj mahanizama korporativnog upravljanja koji dupliciraju ispregovarane uvjete između pothvatnikâ, smanjuje se vjerojatnost kršenja ugovora.

#### **5.2.2.1. Mehanizmi korporativnog upravljanja**

Mehanizmi korporativnog upravljanja kod društava kapitala odnose se na sljedeće faktore korporativnog upravljanja:

- ovlasti glavne skupštine
- prava glasa, s posebnim osvrtom na zaštitu manjinskih dioničara
- strukturu i ovlasti uprave
- način imenovanja/razrješenja članova uprave
- kompenzacije članovima uprave
- interne (i eksterne) kontrole transakcija između pothvata i pothvatnikâ
- načine prevladavanja sukoba između pothvatnikâ.

Glavnu skupštinu čine vlasnici pothvata, dakle pothvatnici, ili u njihovo ime ovlaštene osobe – u pravilu menadžeri u poduzećima pothvatnikâ. Ovlasti glavne skupštine podrazumijevaju da su direktori u zajedničkom pothvatu od strane pothvatnikâ imenovani agenti i da im pothvatnici kao vlasnici periodički moraju dati potrebne ovlasti za upravljanje zajedničkim pothvatom. Štoviše, za vjerodostojnost glasovanja u skupštini pothvata, obično se zahtijeva prisustvo nekog minimalnog postotka kapitala, odnosno kvoruma. Osim toga, odredbama o kvorumu (kvalificiranoj većini) određuje se ne samo minimalna zastupljenost (predstavnikâ) pothvatnikâ/vlasnikâ, već i način glasovanja. Ovlasti skupštine obično se odnose na mogućnost mijenjanja akata pothvata, dokapitalizaciju, politiku isplate dividendi i transfera dobiti pothvatnicima, donošenje odluka o prodaji imovine veće vrijednosti i prodaji udjela nekog od pothvatnika, odluka o poslovnim spajanjima, formiranju podružnica, većim zaduživanjima, imenovanju članova menadžmenta pothvata, načinu zaštite intelektualnih i vlasničkih prava pothvata, restrukturiranju i okončanju poslovanja zajedničkog pothvata. Mogući načini zaštite manjinskog dioničara su opcija prodaje, koja dopušta manjinskom dioničaru da, u slučaju neslaganja s poslovnom politikom pothvata, proda većinskom vlasniku svoj udjel. Vrijednost udjela, odnosno naknade koju pothvatnik dobiva pri napuštanju pothvata najčešće se određuje

sukladno ugovorom o pothvatu utvrđenoj formuli, odnosno sukladno procijenjenoj vrijednosti njegovog udjela u pothvatu.<sup>104</sup>

Ravnoteža u pravima glasa postoji onda kada niti jedna grupa ne može nadglasati drugu. Manjinski dioničari, ukoliko bi se gledalo samo prema njihovim proporcionalnim udjelima, često ne bi imali pravo glasa o bitnim segmentima poslovanja zajedničkog pothvata. Štoviše, ponekad im niti zakonska regulativa ne jamči takva prava. Međutim, pođe li se od pretpostavke zajedničkog upravljanja, manjinski dioničari moraju imati mogućnost utjecaja na bitne odluke vezane uz poslovanje zajedničkog pothvata. Riječ je zapravo o svim (bitnim) odlukama koje usvaja skupština, pri čemu je za donošenje takvih odluka u skupštini uputno postaviti pravilo kvalifikarine većine u kojoj moraju biti zastupljeni i manjinski dioničari.

Iako se ograničenja ovlasti uprave postavljaju većom zastupljenošću vlasnikâ i postavljanjem pravila kvoruma, ovlasti uprave mogu se dodatno ograničiti internim aktima i ograničenjem prijenosa ovlasti uprave na generalnog direktora ili izvršne menadžere. Ograničenja u internim aktima obično se koriste kada su zakonom dopuštene veće ovlasti upravi od onih koje bi za vlasnike pothvata bile poželjne. Naime, što je manje područja u kojima menadžeri mogu djelovati samostalno, to će kontrola vlasnikâ biti veća, s tim da uvijek valja imati na umu da u postavljanju mehanizama kontrole treba naći primjerenu mjeru. Tako Bamford i Ernst (2005., str. 13) predlažu da se barem jedan član uprave zajedničkog pothvata imenuje iz redova neovisnih stručnjaka dostupnih na tržištu rada. Drugim riječima, barem jednom članu uprave, ukoliko se zanemari agencijska teorija, mora biti stalo samo do interesa zajedničkog pothvata, pa prema tome treba djelovati na način koji uravnotežuje interese pothvatnikâ i ujedno osigurava najbolje uvjete za rad pothvata. Isti autori navode da je, ako se članovi uprave pothvata imenuju od strane pothvatnikâ, radi izbjegavanja mogućeg konflikta bolje unaprijed dogovoriti za koji će segment poslovanja oni biti zaduženi (op. cit., str. 14). Što je uprava profesionalnija, to joj se treba omogućiti i veća samostalnost, osobito u segmentu zapošljavanja menadžerskih kadrova, raspolaganja budžetom zajedničkog pothvata, mogućnosti korištenja veto prava i sl. (ibid., str. 16). Način razrješenja člana uprave obično je posljedica neslaganja agenata i vlasnikâ, pa stoga takva opcija treba postojati u ugovoru o

---

<sup>104</sup> Usporediti s pravima manjinskih dioničara navedenim u „Joint ventures and alliances: A guide to legal issues“, 2001., str. 36.

zajedničkom pothvatu. Iako se spomenuti tip opcije rijetko daje manjinskim dioničarima, to je jedan od mogućih načina osiguranja poštivanja ispregovanih uvjeta u ugovoru o zajedničkom pothvatu i dokaz spremnosti većinskih vlasnikâ da upravljaju pothvatom zajedno s manjinskim vlasnicima.

Kako ističe Dekker (2004., str. 31), osim odredbi formalnih ugovora i samoregulirajućih mehanizama kreiranih radi uravnoteženja interesa ugovornih strana (poput udjela u kapitalu ili simetričnih investicija u specifičnu imovinu), postoje i mnogi drugi elementi korporativnog upravljanja, poput načela reciprociteta, reputacije, povjerenja, osobnih odnosa i iskustva u suradnji između ugovornih strana.

Načini prevladavanja sukoba između pothvatnikâ mogu se podijeliti na one usmjerene nastavku rada pothvata, kao i na one koji rezultiraju okončanjem poslovanja pothvata. U prvu grupu ubrajaju se: presudni glas predsjednika uprave u slučaju podijeljivosti glasova u upravi ili presudni glas neke osobe koja nije član uprave, koja se, ovisno o ekspertizi, obično bira iz redova operativnog menadžmenta, traženje savjeta neovisnog arbitra, ili posezanje za tzv. rezidualnom metodom koja se, u slučaju većeg problema, zalaže za očitovanje predsjednikâ upravâ ili kompetentnih članova menadžmenta iz poduzećâ pothvatnikâ.<sup>105</sup> Kad jedan od pothvatnika želi raskinuti ugovor s drugim pothvatnikom, on, primjerice, može: pronaći neovisnu treću stranu kojoj će prodati svoj udjel ili primijeniti tzv. klauzulu „ruskog ruleta“ prema kojoj će drugom pothvatniku ponuditi otkup njegovog udjela, pri čemu se istovremeno izlaže kontra-ponudi, s tim da se oba slučaja moraju predvidjeti ugovorom o zajedničkom pothvatu.

Ugovorom se moraju predvidjeti i sve mogućnosti koje mogu dovesti do raskida ugovora o zajedničkom pothvatu, poput isteka vremenskog roka na koji je sklopljen ugovor, neispunjenja ugovorenih ciljeva, neispunjavanja obveza partnerâ, promjene većinskog vlasnika kod nekog partnera, stečaja jednog od partnerâ, ostalih izvanredanih događaja i sl. Ukratko, klauzule o okončanju zajedničkog pothvata odnose se na načine na koje partneri mogu okončati sporazum o zajedničkom pothvatu ukoliko njime nisu zadovoljni, te posljedično na prava ostalih pothvatnika u slučaju okončanja ugovora o zajedničkom pothvatu. U slučaju inkorporiranog zajedničkog pothvata, okončanje zajedničkog pothvata je složenije jer je riječ o posebnoj pravnoj osobi. Do likvidacije obično dolazi nakon što se iscrpe sve ostale

---

<sup>105</sup> V. „Joint ventures and alliances...“, op. cit., str. 37.

mogućnosti rješavanja sukoba uključujući medijaciju, arbitražu i sudski postupak.<sup>106</sup>

### **5.3. Parametri za ocjenu uspješnosti**

Parametri ili pokazatelji uspješnosti zajedničkih pothvata ovise o razvojnim fazama pothvata. Postoje četiri pristupa u mjerenju uspješnosti zajedničkih pothvata: ekonomski, strateški, bihevioralni i pristup učenja (Büchel i Thuy, 2001.). Na sličan se način parametri uspješnosti poslovanja nekog poduzeća navode i u tzv. uravnoteženom pristupu vrednovanja (engl. balanced scorecard), koji je jedan od alata upravljačkog računovodstva.<sup>107</sup>

Osim toga, neki istraživači razlikuju pokazatelje vezane uz cilj pothvata (engl. task-related) i pokazatelje vezane uz međuodnos partnera (engl. partner-related). Tako prema Hennart-u i Zeng-u (op. cit., str. 108), uspjeh strateških saveza ovisi o: nagradama koje partneri dobivaju za svoje kontribucije, kompatibilnosti ciljeva partnerâ, broju partnerâ, konfiguraciji strateških saveza, te ugovornim ili neugovornim ograničenjima.

Iako je u fokusu uspješnosti zajednički pothvat, pokazatelji uspješnosti pothvata neminovno moraju uključiti i razinu zadovoljstva partnerâ pothvatom, osobito ako se partneri promatraju kao investitori koji očekuju određeni prinos/povrat na uloženi kapital. Pri tome zadovoljstvo partnerâ može biti mjerljivo i na kvantitativan i na kvalitativan način. Iako ne postoji konsensus o mjerama koje se koriste za mjerenje uspješnosti zajedničkih pothvata, kao ni egzaktna granica između pojedinih podjela parametara uspješnosti, u ovome radu odabrane su dvije grupe parametara uspješnosti – kvantitativni i kvalitativni.

#### **5.3.1. Kvantitativni parametri uspješnosti**

U kvantitativne pokazatelje uspješnosti zajedničkih pothvata mogu se ubrojiti: tržišni pokazatelji i financijski pokazatelji poslovanja (poduzeća u cijelosti kod inkorporiranih, a poslovnog segmenta kod ugovornih zajedničkih pothvata).

Tržišni pokazatelji mogu se podijeliti na one koji su vezani uz reakcije investitora na financijskom tržištu i one koji se odnose na mjerenje tržišnih udjela

<sup>106</sup> Osnovna razlika između medijacije i arbitraže je u tome što je za strane u sukobu odluka neovisne treće strane kod medijacije neobvezujuća (Wolf, op. cit., str. 428).

<sup>107</sup> Sastavnice uravnoteženog pristupa vrednovanja uspješnosti su: financijski pokazatelji, pokazatelji zadovoljstva kupaca, kvaliteta internih poslovnih procesa, te konstantno učenje i rast u organizaciji.



pothvata. Potonji se mjere veličinom zajedničkog pothvata, tržišnim udjelom te strukturom proizvoda/tržišta, a od prvih se razlikuju po tome što uključuju dugoročnije trendove. I financijskim pokazateljima i grupi tržišnih pokazatelja koja je vezana uz reakcije investitora na financijskom tržištu zamjerka je pouzdanost, jer prvi ovise o realnosti računovodstvenih podataka, a drugi o pouzdanosti procjena investitora na financijskom tržištu, koje u velikoj mjeri ovise o računovodstvenim podacima. Pri tome su procjene investitora na financijskom tržištu vezane uz poduzeća partnere, jer udjeli u zajedničkim pothvatima najčešće nisu izlistani na burzi, pa je nemoguće razlučiti koji se dio percepcija investitora odnosi na zajedničke pothvate, a koji na ostale poslovne segmente poduzeća partnera. Stoga se, kada je riječ o tržišnim pokazateljima, uspješnost zajedničkih pothvata obično procjenjuje u trenutku javnog proglašenja odluke o formiranju zajedničkog pothvata.

Budući da bi se o pouzdanosti reakcija zainteresiranih strana koje nisu direktno uključene u zajedničke pothvate, odnosno investitora na financijskom tržištu, kao mjeri uspješnosti zajedničkih pothvata moglo govoriti tek kad bi se određeni postotak vlasništva nad neto imovinom u inkorporiranom zajedničkom pothvatu naknadno izlistao na burzi, ovo poglavlje rada koncentrira se na financijske pokazatelje, jer se drži da oni predstavljaju realniju ocjenu uspješnosti pothvata i u pothvat direktno uključenih strana, odnosno pothvatnika. Pri tome je stalno potrebno imati na umu pokazatelje koje se odnose na pothvat i pokazatelje koji se, temeljem dogovorenih udjela i odabrane metode financijskog izvještavanja, odnose na pothvatnike.

Financijski pokazatelji dijele se na različite načine – pokazatelje profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, investiranja, pri čemu različite klasifikacije nisu neuobičajene. U izračun uzimaju pozicije iz financijskih izvještaja, ali mogu se i kombinirati s fizičkim pokazateljima, poput broja i strukture zaposlenih radnika, pa se tako dobivaju inputi za izračun tržišnog udjela pothvata. Osim toga, u pojedinim djelatnostima koriste se i specifični pokazatelji poslovanja. Tako je u hotelijerstvu uobičajen pokazatelj prosječan prihod po iznajmljenoj sobi, u farmaceutskoj industriji regulatorni trošak po patentiranom lijeku, a u kartičarskoj djelatnosti prosječni promet po kreditnoj kartici. Kod svih poduzeća odabrane računovodstvene politike utječu na parametre uspješnosti, pa je to slučaj i kod zajedničkih pothvata. Neke diskrecione stavke koje utječu na rezultate zajedničkog pothvata su:

- politika amortizacije
- rezerve za garancije na prodane proizvode
- tretman kapitalnih izdataka (kapitalizacija ili jednokratni troškovi)
- metoda obračuna zaliha i troškova prodanih proizvoda (potcjenjivanje zaliha zbog manjih troškova prodanih proizvoda precjenjuje dobit, i obrnuto)
- politika obračuna nekih vrsta financijske imovine (učestalost revalorizacije financijskih instrumenata često ovisi o usvojenoj klasifikaciji financijskih instrumenata)
- politika naplate i otpisa potraživanja
- politika revalorizacije dugotrajne materijalne imovine
- opcije i dospjeće obveza (ugovori o zaduženju ponekad sadrže odredbe o prodaji vlasničkog interesa vjerovniku po unaprijed ugovorenoj cijeni – opcija konverzije duga u udjel; neki su dugovi naplativi na prvi poziv vjerovnika; neki se odnose na obveze isplate ostvarenih rezultata vlasnicima – osobito u slučaju kumulativnih dividendi po osnovi povlaštenih dionica)
- politika rezerviranja i sl.

Iz navedenog se jasno vidi da mnogi inputi koji se koriste u izračunu financijskih pokazatelja, pa time i uspješnosti zajedničkih pothvata, mogu biti namješteni. Međutim, namještanje rezultata poslovanja nije svojstveno jedino zajedničkim pothvatima, već svim poduzećima. Uz to valja imati na umu da izračun financijskih pokazatelja uvijek ima dimenziju kratkoročnosti, jer se inputi za izračun odnose na određeni vremenski rok, koji nije dulji od godinu dana. Budući da iznosi pozicija iz razdoblja u razdoblje variraju, za kvantitativnu ocjenu uspješnosti potrebno je uzeti u izračun srednjoročne i dugoročne prosjeke pojedinih pokazatelja, te iste prilagoditi za eventualne promjene računovodstvenih politika. Financijski pokazatelji uspješnosti zajedničkih pothvata imaju još jednu specifičnost – variraju ovisno o dozvoljenoj/odabranoj metodi financijskog izvještavanja. Utjecaj metode financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima prikazan je u tablici 5.6, u kojoj su pokazatelji izračunani temeljem podataka prikazanih u tablicama 4.3. i 4.4.

Izračunani financijski pokazatelji sukladni su očekivanjima generiranim na osnovu razlika između metoda financijskog izvještavanja o interesima u zajedničkim pothvatima opisanim u poglavlju 4.2. Zbog najvećeg iznosa ukupne imovine i ukupnih obveza, metoda potpune konsolidacije pokazuje najnepovoljnije pokazatelje zaduženosti, nalošiju ekonomičnost i najlošiju profitabilnost (osim ROE, koji je kod

svih metoda isti). S druge strane, metoda udjela je prema spomenutim grupama pokazatelja superiorna, dok se metoda razmjerne konsolidacije nalazi između metode potpune konsolidacije i metode udjela. Dakako, riječ je o konsolidiranim financijskim izvještajima zajednički kontroliranog subjekta, koji uvažavaju (jednake) udjele pothvatnikâ u zajedničkom pothvatu, a ne o rezultatima zajedničkog pothvata kao zasebnog pravnog subjekta.

**Tablica 5.6. Financijski pokazatelji (uspješnosti zajedničkih pothvata), po različitim metodama financijskog izvještavanja u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika**

Naziv pokazatelja	Formula	Metoda udjela	Metoda razmjerne konsolidacije	Metoda potpune konsolidacije
<b>Pokazatelji likvidnosti</b>				
Koeficijent trenutne likvidnosti	novac/kratk. obveze	12,14%	22,41%	29,33%
Koeficijent ubrzane likvidnosti	(novac+potraživanja)/kratk. obveze	92,14%	97,70%	101,44%
Koeficijent tekuće likvidnosti	tekuća imovine/kratk. obveze	1,39	1,39	1,38
<b>Pokazatelji zaduženosti</b>				
Koeficijent zaduženosti	Uk. obveze/uk. imovina	36,81%	40,74%	41,09%
Stupanj pokrića 1	glavnica/dugotrajna imovina	83,06%	82,01%	72,95%
Stupanj pokrića 2	(glavnica+dug. obveze)/dug. imovina	108,87%	110,67%	101,27%
<b>Pokazatelji aktivnosti</b>				
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	uk.prihod/ukupna imovina	12,15%	14,04%	15,31%
Koeficijent obrtaja tekuće imovine	ukupni prihod/tekuća imovina	50,77%	50,62%	52,96%
Koeficijent obrtaja potraživanja	prihodi od prodaje/prosječna potraživ.	121,05%	139,43%	153,54%
Trajanje naplate u danima	365/koeficijent obrtaja potraživanja	301,52	261,78	237,73
<b>Pokazatelji ekonomičnosti</b>				
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi/ukupni rashodi	1,55	1,40	1,38
Ekonomičnost prodaje	prihodi od prodaje/rashodi od prodaje	1,70	1,63	1,58
<b>Pokazatelji profitabilnosti</b>				
Neto profitna marža	(neto dobit + kamate)/ukupni prihod	35,35%	28,69%	23,03%
Neto rentabilnost imovine (ROA)	(neto dobit + kamate)/uk. imovina	4,29%	4,03%	3,52%
Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE)	neto dobit/glavnica	6,80%	6,80%	6,80%

Izvor: Formule preuzete iz Žager, L., 2006.

Iako se za kvantitativne pokazatelje veže pojam mjerljivosti, ponekad mjerljivost nije adekvatna, jer u obzir nisu uključene sve varijable za izračun pojedinog pokazatelja. Osobito se to odnosi na pokazatelje koji se izračunavaju temeljem računovodstvenih podataka koji su za pojedine pozicije bilance objavljeni bez prethodno izvršene revalorizacije ili s upitnim načinom vrednovanja. Također se na osnovu pojedinih pokazatelja može dati tek okvirni odgovor o (ne)uspješnosti zajedničkog pothvata. Izolirano gledano, zajednički pothvat je uspješan ako partneri

imaju veći povrat na uloženi kapital od očekivanog. A s obzirom da su apetiti investitorâ/pothvatnikâ ponekad nerealno visoki, bolji termin bi bio veći povrat na uloženi kapital od onoga koji bi se uz približno istu rizičnost mogao ostvariti investicijama u alternativne projekte. Osim toga, prinos koji pothvatnik ostvaruje na uložena sredstva u zajedničkom pothvatu često nije mjerljiv konvencionalnom mjerom povrata na uloženi kapital – ROE (engl. return on equity), koji teoretski pripada pothvatnicima. Naime, prihodi po osnovi zajedničkog pothvata često se ostvaruju putem ugovora o nabavi, provizija za upravljanje pothvatom, naknada za licenciranje i korištenje autorskih prava, te putem transfernih cijena, pa kao takvi obično nisu jasno prepoznatljivi iz financijskih izvještaja pothvata. Stoga se smatra da odluke o alokaciji prihoda i troškova bitno utječu na postizanje kvantitativno zadanih ciljeva pothvatnika. Ipak, s obzirom da su odluke o alokaciji troškova, prihoda i profita obično dugoročne, u pravilu je proučavanjem višegodišnjih financijskih izvještaja pothvata i pothvatnikâ moguće uočiti pravilnost u iznosima pojedinih pozicija financijskih izvještaja.

Relativno gledano, zajednički pothvati, poput svih ostalih poduzeća, posluju u nekoj industriji koja prolazi kroz određeni životni ciklus i koja ima kratkoročno nepromjenjivu strukturu. Stoga kvantitativne pokazatelje uspješnosti zajedničkih pothvata treba promatrati u kontekstu pokazatelja koje ostvaruju poduzeća slične veličine i karakteristika i iz iste gospodarske djelatnosti. Nekad se poduzeća za usporedbu (engl. peer group) mogu naći, a nekad ne. Tome je razlog što ponekad financijski izvještaji usporedivih poduzeća radi zaštite tajnosti podataka nisu javno dostupni, a ponekad su neke gospodarske djelatnosti toliko specifične da im je teško naći odgovarajuću usporedbu. Oba navedena razloga vrijede u nekim područjima istraživanja i razvoja, gdje su troškovi istraživanja toliko visoki da postoji bojazan njihove nadoknadivosti, pa se stoga pokušavaju ili umanjiti ili prikriti od indirektno zainteresiranih strana.

### **5.3.3. Kvalitativni parametri uspješnosti**

Kvalitativne mjere uspješnosti zajedničkih pothvata su opisne i stoga za uspoređivanje puno teže. Moguće ih je podijeliti na objektivne i subjektivne, premda vjerojatno postoje i druge podjele.

### **5.3.3.1. Objektivni parametri uspješnosti**

U objektivne faktore uspješnosti mogu se ubrojiti: odabrani formalno-pravni oblik zajedničkog pothvata, trajanje zajedničkog pothvata, broj partnera, vrsta resursa koji se ulažu, te kvaliteta korporativnog upravljanja. Prva četiri faktora mogu se nazvati i pravim objektivnim mjerama uspješnosti, jer su one vidljive izvan kruga direktnih sudionika u pothvatu.

Odabrani formalno-pravni oblik zajedničkog pothvata ne spominje se u literaturi kao jedan od faktora koji određuje uspješnost zajedničkih pothvata. No, zbog uvriježenih odredbi ugovornog prava i prava trgovačkih društava, te poreznih propisa, formalno-pravni oblik pothvata promatrano s aspekta pothvatnikâ, u velikoj mjeri ex ante definira uspješnost zajedničkog pothvata. Stoga partneri trebaju birati onaj formalno-pravi oblik pothvata koji im kompromisno nosi više koristi nego nedostataka. U tablici 5.7. prikazane su prednosti i nedostaci pojedinih formalno-pravnih oblika koji se mogu odabrati kod zajedničkih pothvata. Navedeni podaci vrijede u većini jurisdikcija, iako su moguća neka odstupanja.

Međunarodni zajednički pothvati pretežno se formiraju kao dionička društva, radi ograničenih obveza i zaštite vlasničkih prava. Istu pogodnost daje i društvo s ograničenom odgovornošću, premda neka zakonodavstva ne poznaju tu formu ili je poznaju u obliku partnerstva s ograničenim obvezama, koje je zapravo derivat između klasičnog partnerstva i društva s ograničenom odgovornošću. Kod društava kapitala zakonske odredbe umnogome određuju obveze pothvata i obveze njegovih vlasnikâ. Obveze prema trećima zakonski su definirane i kod partnerstva. S druge strane, i kod partnerstva i kod ugovornog zajedničkog pothvata postoji velika sloboda u strukturiranju odredbi ugovora o zajedničkom pothvatu. Kod oba oblika velika prednost je i način oporezivanja, jer se rezultat poslovanja pripisuje direktno pothvatnicima koji su obvezni podmiriti porezne obveze. Tu osobito dolazi do značaja podjela troškova između partnerâ, jer veći troškovi ujedno znače i manju poreznu obvezu za partnere.

**Tablica 5.7. Prednosti (+) i nedostaci (-) pojedinih formalno-pravnih oblika zajedničkih pothvata s aspekta pothvatnika**

Obilježje	Dioničko društvo (d.d.)	+/-	Društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.)	+/-	Partnerstvo	+/-	Ugovorni zajednički pothvat	+/-
<b>Obveze dioničara (pothvatnika)</b>	Ovisе o visini uloga.	+	Ovisе o visini uloga. Vlasnici su često ujedno i menadžeri, a menadžeri ponekad za obveze odgovaraju osobnom imovinom.	+	Za obveze pothvata odogovaraju osobnom imovinom	-	Nema ograničenja odgovornosti za obveze pothvata prema trećima.	-
<b>Povlačenje kapitala</b>	Kroz dividende, naknade za ustupljene licence i dr.	-	Slično kao kod d.d., s tim da je teže ostvariti pravo na dividendu	-	Proporcionalno udjelu, osim ako postoji sporazum o drugačijoj podjeli.	+	Teoretski, udjel u rezultatu pripada svim partnerima, ali se u praksi često rješava formulom. Povlačenje sredstava otežano zbog potrebe pristanka svih partnera.	-
<b>Struktura uprave</b>	U svim jurisdikcijama uglavnom dobro strukturirana hijerarhija	+	Ograničen broj partnera, a struktura uprave je jednostavna s plitkom hijerarhijom; upravljanje se povjerava vlasnicima, što je ako se zahtijeva garantiranje osobnom imovinom nepovoljno, osobito za manjinske vlasnike. S druge strane ako su svi partneri ujedno i menadžeri, njihova odgovornost za obveze pothvata je veća.	+	Jednostavna, svi partneri su ujedno i menadžeri, iako međusobne odnose mogu urediti i drugačije.	-	Strukturiraju je partneri onako kako to žele	+
<b>Oporezivanje</b>	Oporezivanje je dvostruko, osim ako postoje bilateralni sporazumi između zemalja o izbjegavanju/smanjenju poreznog tereta. U nekim zemljama, bez obzira na formalno-pravni oblik pothvata, postoji mogućnost izbora hoće li se pothvat tretirati u porezne svrhe kao partnerstvo ili korporacija.	-	Dvostruko oporezivanje ponekad se može izbjeći u poreznoj jurisdikciji zemlje inozemnog partnera, pri čemu se pothvat tretira ili kao partnerstvo ili se njegovi rezultati pridjeljuju poslovnom rezultatu partnera.	+	Nema dvostrukog oporezivanja, sva dobit (gubitak) pripisuje se partnerima	+	Nema dvostrukog oporezivanja, sva dobit (gubitak) pripisuje se partnerima	+
<b>Primjena privatnog sporazuma</b>	U korporaciji mnogi privatno sklopljeni ugovori nemaju zakonsku podlogu i ne mogu se uključiti u osnivački akt. Stoga neka zakonodavstva međusobna prava i obveze partnera reguliraju podzakonskim aktima. Ipak, što je veći broj dioničara, manje je vjerojatno da će vrijediti privatno sklopljeni ugovori.	-	Može biti vrlo efikasna.	+	Obično nisu nužni.	+	Nema potrebe, jer se konzorcij sklapa na osnovu detaljnog ugovora između partnera. Eventualni ugovori pojedinih članova s trećima obvezuju samo članove, ali ne i konzorcij.	+

**Tablica 5.7. Prednosti (+) i nedostaci (-) pojedinih formalno-pravnih oblika zajed. pothvata s aspekta pothvatnika, cont.**

Obilježje	D.d.	+/-	D.o.o.	+/-	Partnerstvo	+/-	Ugovorni zajednički pothvat	+/-
<b>Ograničenja prodaje vlasničkih udjela</b>	Definirana osnivačkim aktom ili sporazumom između dioničara. Potpuna zabrana raspolaganja udjelima obično nije dozvoljena, jer to nije u skladu s nesmetanom mobilnosti kapitala. Ograničeno raspolaganje znači da se dionice moraju najprije ponuditi ostalim dioničarima, jer oni obično ne žele da im se slobodno priključuju drugi partneri.	-	Moguće je u potpunosti.	+	Transfer se ne dozvoljava bez pristanka svih partnera.	+	Transfer se ne dozvoljava bez pristanka svih partnera.	-
<b>Mogućnost financijskog inženjeringa</b>	Velika (izdavanje dionica, obveznica)	+	Ne postoji, odnosno oslanja se na garancije vlasnika.	-	Vrlo mala, jer svi partneri moraju pristati na promjenu strukture kapitala.	-	Vešana je uz strukturu kapitala partnera.	-
<b>Predstavljanje i transfer vlasništva</b>	Vlasnički interes definiran je certifikatom ili elektronskim zapisom o vlasništvu, transfer često ovisi o regulativi.	+	Mora se dokazati pri nadležnom tijelu.	-	Isprave o vlasništvu su pohranjene pri nadležnom tijelu.	-	Obično ne postoji, osim ako ugovor to dozvoljava, što je neuobičajeno. Tada i kreditori na to moraju pristati, jer u protivnom prema njima ostaje obveza prethodnog vlasnika.	-
<b>Formalnosti prije i nakon osnivanja</b>	Znatne, ali je transparentnost velika, godišnji izvještaji se publiciraju, obavlja se revizija financijskih izvještaja, a često postoje propisi o objavljivanju različitih poslovnih izvještaja.	-	Slične kao kod d.d. iako je transfer vlasništva kompliciran.	-	Nisu velike, obično nema zahtjeva za objavljivanjem rezultata poslovanja, pa je stoga ova forma prikladna za postizanje tajnosti poslovanja.	+	Relativno jednostavne. Sastoje se u sastavljanju detaljnog ugovora, njegovom objavljivanju i pohrani kod nadležnog tijela.	+
<b>Trajanje</b>	Iako je ograničeno trajanje moguće strukturirati ugovorom, to nije uobičajeno	+	Neograničeno	+	Teoretski neograničeno, ali prestaje povlačenjem jednog partnera. Može se ugovoriti i datum prestanka, iako to nije praksa.	+	Ograničeno.	+
<b>Poznatost forme</b>	Poznata forma u većini zakonodavstava.	+	U Europi je poznata forma kao d.d., ali drugdje baš i nije.	-	Poznata forma u većini zakonodavstava.	+	Velika	+
<b>Nadzor nad ulaganjem</b>	Komparativno najbolji, zbog propisa o objavi podataka i računovodstvenih propisa.	+	Teže nego kod d.d. i nije preporučljivo nadzirati s velike udaljenosti.	-	Obično nije prikladna forma za IJVs, jer je njezin rad teško kontrolirati bez konstantne uključenosti u upravljanje.	-	Veliki	+
<b>Fleksibilnost prekida</b>	U većini zakonodavstava moguće je "zamrznuti" poslovanje, što se koristi kao alternativa stečaju i likvidaciji i nema porezne implikacije.	+	Može se dogovoriti da u slučaju smrti jednog partnera ostali otkupe njegov dio; partneri se unaprijed dogovaraju kako postupiti u određenim izvanrednim slučajevima.	+	Postoji.	+	Relativno jednostavna.	+

Izvor: Sastavljeno prema Wolf, op. cit., str. 129-169.

Sve u svemu, nijedan formalno-pravni oblik ne mora sâm po sebi biti ni dobar niti loš. Na pothvatnicima je da se upoznaju s prednostima i nedostacima pojedinih formalno-pravnih oblika zajedničkog pothvata, te da, sukladno normativnom riziku, riziku partnera i vrsti uloženi resursa, procijene oblik koji bi za njihove potrebe mogao biti najprikladniji.

Zajednički pothvati su forme koje su se u praksi pokazale dosta nestabilnima. Postotak prijevremenog raskidanja ugovora o zajedničkom pothvatu u prosjeku se kreće oko 50% ukupnog broja sklopljenih ugovora o pothvatima, dok zajednički pothvati u prosjeku traju 3-7 godina (Geringer i Hebert, 1991.) Trajanje zajedničkih pothvata ima veći značaj kod inkorporiranih zajedničkih pothvata, jer ugovorni obično prestaju ispunjenjem cilja radi kojega je zajednički pothvat i formiran, osim ako se suradnja između partnerâ ne nastavi. No, čak i tada, ako je riječ o novom projektu sklapa se novi ugovor o zajedničkom pothvatu. Na trajanje zajedničkih pothvata utječu brojni faktori, poput reputacije partnerâ, obilježja djelatnosti, vrste uloženi resursa, odredbi ugovora i slično. Čisto ekonomska logika kazuje da trajnost pothvata u većoj ili manjoj mjeri uključuje sve druge parametre uspješnosti, jer neprofitabilni pothvati i/ili pothvati s kojima partneri nisu zadovoljni prije ili kasnije prestaju postojati.

Rezultati istraživanja o utjecaju broja partnera na uspješnost zajedničkih pothvata su kontradiktorni, iako bi logično bilo pretpostaviti da manji broj partnera ujedno znači i manju konfrontaciju između pothvatnikâ oko različitih pitanja. Beamish i Kachra (2004., str. 117) su pokazali da utjecaj broja partnera na uspješnost pothvata ovisi o pretpostavkama teorije koja se primjenjuje, kao i o mjestu koje pothvatnici zauzimaju u lancu dodane vrijednosti gospodarske djelatnosti kojom se bave. Tako, prema implicitnim pretpostavkama TC teorije, veći broj partnera povećava transakcijske troškove zbog veće potrebe nadzora, dok RB teorija pretpostavlja da, uz uvjet sposobnog menadžmenta pothvata, suradnja većeg broja partnera rezultira i većim koristima za svakoga od njih. Ukoliko pothvatnici ulažu komplementarne resurse, veća je vjerojatnost da će pothvati ostvariti veće koristi za partnere, nego kada se ulažu isti ili slični resursi.

Utjecaj vrste resursa na uspješnost zajedničkih pothvata tek se nedavno počeo istraživati, vjerojatno zato što je RB teorija tek u skorije vrijeme priznata u akademskim krugovima kao jedna od relevantnih teorija koje objašnjavaju formiranje zajedničkih pothvata. Ainuddin i dr. (2007., str. 54), pokazali su da je, da bi pothvat bio uspješan,



potrebno kombinirati barem tri od četiri obilježja resursa koji se ulažu u pothvatima - vrijednost, rijetkost, nesavršenu imitabilnost i nepostojanje supstituta. Od spomenutih obilježja, vrijednost i rijetkost su nužni za postizanje konkurentske prednosti, nesavršena imitabilnost povezana je s razvojem posebnih kompetencija u pothvatu, dok je nemogućnost supstitucije resursa vezana uz povećanje vrijednosti takvih resursa. Spomenuti autori zaključuju da je za poduzeće koje posjeduje vrijedne i rijetke resurse, internalizacija bolje rješenje, te savjetuju menadžere da o tome vode računa, dok poduzećima koja trebaju resurse spomenutih karakteristika savjetuju pronalaženje partnera koji ih imaju s ciljem udruživanja u zajedničke pothvate (op. cit., str. 55).

Kvaliteta korporativnog upravljanja, sukladno postavljenoj hipotezi rada, znatno utječe na uspješnost zajedničkog pothvata. Razlog ubrajanja kvalitete korporativnog upravljanja u objektivne mjere uspješnosti leži u odredbama većine eksterno nametnutih ili internih kodeksâ korporativnog upravljanja, sastavljenih na osnovu niza slučajeva iz prakse, od kojih mnogi sadrže upute o tome što se smatra dobrim, a što lošim korporativnim upravljanjem.

Za društva kapitala struktura upravljanja je više-manje zakonski propisana, premda su za manja društva odredbe o korporativnom upravljanju manje rigorozne, pa je manja i obveza izvještavanja javnosti. Područje slobode u određivanju korporativnog upravljanja, unatoč zakonskim odredbama, ima svako poduzeće, a pogotovo su to onâ koja ugovorom strukturiraju način korporativnog upravljanja. Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja u pravilu ovisi o elementima koji se smatraju ključnim za dobro korporativno upravljanje. Premda su mnogi elementi dobre prakse korporativnog upravljanja već spomenuti, radi se o sljedećim:

- jasan lanac odgovornosti unutar pothvata, te direktna odgovornost upravljačke strukture pothvata vlasnicima, a ne samo menadžmentu pothvata
- postojanje grupne odgovornosti uprave, a ne samo odgovornosti njezinog predsjednika
- zadržavanje odgovornosti članova uprave unatoč delegiranju poslova, jer delegiranje poslova samo po sebi ne znači i delegiranje odgovornosti na druge osobe
- zadržavanje odgovornosti uprave i u slučaju da je postupila sukladno konzultativnim savjetima stručnjaka zaposlenih unutar ili izvan zajedničkog pothvata i poduzećâ partnerâ

- ciljevi pothvata, ovlasti nižeg i srednjeg menadžmenta, te ovlasti uprave definiraju se posebnim dokumentima
- decentralizacija odlučivanja i davanje nižem menadžmentu ovlasti u domeni zapošljavanja i kompenziranja radnika, planiranja i upotrebe budžeta, te zaštite imovine poduzeća je preporučljivo, jer se time smanjuje ovisnost provođenja operativnih zadataka o odlukama uprave. Definiranje ovlasti sukladno razinama menadžmenta u velikoj mjeri određuje organizacijsku kulturu, jer je riječ o metodama, aktivnostima, ponašanju, te stilu vođenja i komuniciranja unutar organizacije
- prava i obveze članova uprave, poput načina upravljanja i delegiranja pojedinih poslova, mogućnosti upotrebe konzultativnih savjeta, odnosa prema pothvatnicima, odnosno njihovim vlasnicima, te načina izvještavanja, trebaju se definirati posebnim dokumentom
- imenovanje o pothvatnicima neovisnog člana uprave u pothvatu smatra se poželjnim, jer njegov glas treba, u slučaju simetričnog broja glasova pothvatnika, prevagnuti u odlučivanju o tome što je u najboljem interesu pothvata
- nagrade menadžmentu pothvata trebaju se u određenoj mjeri povezati s ostvarenim poslovnim rezultatima.<sup>108</sup>

Navedenim faktorima treba pribrojiti i zajedničko donošenje odluka, jer to doprinosi usklađivanju strateških ciljeva partnerâ (Saxton, 1997., str. 455). Kvaliteta korporativnog upravljanja može premostiti nesuglasice proizašle kao rezultat nedovoljno preciznog ugovora o zajedničkom pothvatu, te može djelovati kao mehanizam početnog i naknadnog uspostavljanja i održavanja ravnoteže u zajedničkom pothvatu.

### **5.3.3.2. Subjektivni parametri uspješnosti**

Subjektivni parametri uspješnosti odnose se na percepcije pothvatnika, menadžmenta pothvata i menadžmenta pothvatnika o uspjehu pothvata, pa su to ujedno i bihevioralni parametri uspješnosti. Oni se u velikoj mjeri oslanjaju na objektivne parametre uspješnosti, koji im omogućuju kvantificiranje postignutih rezultata i njihovu usporedbu s postavljenim ciljevima. Na subjektivne parametre uspješnosti pothvata utječu percepcije o partneru koje postoje prije i koje nastaju nakon formiranja zajedničkog pothvata. Faktori koji određuju percepcije partnera o

---

<sup>108</sup> Kompenzacije članovima uprave u inkorporiranim zajedničkim pothvatima, kako navode Bamford i Ernst obično nisu povezane s uspješnosti rada zajedničkog pothvata, a minimalno bi 5% njihove kompenzacije trebalo biti vezano upravo uz uspjeh objekta kojim upravljaju (op. cit., str. 14-15), jer je u središtu pozornosti uspješnost pothvata. Detaljniji opis dobre prakse korporativnog upravljanja vidjeti u Carver, J., 2000., str. 77-80.

uspješnosti pothvata prije samog formiranja pothvata su: prethodno iskustvo s ciljanim partnerom, reputacija partnera i potencijal učenja od partnera u pothvatu. S druge strane, faktori koji utječu na percepcije partnera o uspješnosti pothvata nakon formiranja pothvata su: razmjena know-how-a, povjerenje, razmjena resursa i kulturološki faktori (Nielsen, 2002., str. 6).

Ciljevi pothvatnikâ definirani ugovorom o zajedničkom pothvatu često se razlikuju od stvarnih ciljeva, pa stoga i ocjena uspješnosti zajedničkog pothvata ovisi o subjektu koji je daje. Čak i kada su ciljevi zajedničkog pothvata dogovoreni kompromisom, oni obično s protokom vremena divergiraju zbog raznih egzogenih i endogenih faktora pod čijim se utjecajem nalaze. Stoga ono što je uspjeh pothvata za jednog partnera, ne mora biti jednako shvaćeno s aspekta drugog partnera. Sukladno Yan i Gray (2001., str. 303) ispunjenje ciljeva svih pothvatnika u cijelosti najbolja je mjera uspješnosti zajedničkog pothvata. Nesimetričnost između prava i obveza pojedinih partnera u zajedničkom pothvatu možda najbolje pokazuje podatak da 85% zajedničkih pothvata naposljetku preraste u čistu akviziciju (Büchel, 2003., str. 91). Razlozi raskida ugovora o zajedničkom pothvatu svakako leže u neusklađenosti između onoga što pothvatnici očekuju i onoga što dobivaju od zajedničkog pothvata. Büchel (op. cit., str. 92-95) kao najčešće razloge raspada pothvata navodi sljedećih pet razloga:

- nejasno definiranje uloge svakog partnera u pothvatu vezano uz kontribucije i način upravljanja pothvatom
- neproporcionalni omjer između rizika i koristi koje se pripisuju pojedinom partneru
- međusobno nepovjerenje između članova menadžmenta koji partneri imenuju u pothvat, kao i nepovjerenje partnerâ u menadžment pothvata
- nesuglasje oko transfera resursa između pothvata i pothvatnika i nesposobnost prilagođavanja menadžmenta pothvata i pothvatnikâ egzogeno izazvanim okolnostima
- nepostojanje ugovornih odredbi o mogućim načinima izlaska pojedinih partnera iz pothvata.

Uloge partnera u pothvatu najčešće su nejasno definirane kad partneri prvi put sklapaju ugovor o zajedničkom pothvatu. Tome je obično razlog nedostatak povjerenja i strah od gubitka/smanjenja vrijednosti uložениh resursa u zajedničkom pothvatu. Unatoč tome, istraživanja ne pokazuju da su prethodni odnosi između partnerâ

garancija uspjeha u budućnosti (Saxton, 1997., str. 455).

Što su omjeri između uloga partnera neproporcionalniji, to je veći rizik raspada zajedničkog pothvata, pogotovo ako su i dobivene koristi premale u odnosu na uložene resurse. Obično se uspjeh pothvata uspoređuje s razlikom dobiveno-uloženo, pri čemu uloženi resursi predstavljaju ukupne resurse koje je partner uložio ili posvetio pothvatu. Oni sežu od bilančno iskazive imovine, do ljudskih i vremenskih resursa. Pearce i Hatfield (2002.) pokazali su da struktura resursa znatno utječe na percepcije partnera o uspješnosti zajedničkih pothvata, odnosno da objašnjava 28% varijance ostvarenja ciljeva pothvatnika. Zadovoljstvo partnera je veće ako su partneri podjednako odgovorni za opskrbu pothvata inputima, ali kad opskrba pretežno ovisi o jednom partneru ili kad je za nju odgovoran menadžment pothvata, zadovoljstvo partnera pothvatom je malo (op. cit., str. 359). Slično je i sa imenovanjem menadžera iz poduzeća-pothvatnika za menadžere pothvata, čime se potvrđuje potreba partnera za kontroliranjem pothvata, što je u osnovi računovodstvene definicije zajedničkog pothvata, te direktno povezano s rizikom drugog/drugih partnera. Prema Currall i Inkpen (2004., str. 588) pitanje kontrole najčešći je uzrok konflikta između menadžera u zajedničkom pothvatu.

Povjerenje kao bitan segment uspješnosti zajedničkog pothvata nije ništa drugo nego mogućnost oslanjanja na drugog partnera u uvjetima u kojima postoje određeni rizici (Currall i Inkpen, 2004., str. 588). Što je povjerenje veće, partneri će se u pravilu više oslanjati na neformalne kontrolne mehanizme (Currall i Inkpen, op. cit., str. 590). Nepovjerenje između partnera djelomično se može nadomjestiti kontrolnim mehanizmima, ali kontrola nikada ne može u potpunosti zamijeniti povjerenje. Do nesuglasja između partnera i menadžmenta pothvata često dolazi zbog međusobnog nepovjerenja. Osobito je to slučaj tijekom rane faze rada pothvata, pa je to vjerojatno jedan od uzroka nestabilnosti pothvata. Razina povjerenja između strana uključenih u zajednički pothvat mijenja se tijekom trajanja pothvata i obično je proporcionalna duljini trajanja pothvata. Stoga bi se moglo reći da je zajednički pothvat stalni kompromis partnera između kontrole i povjerenja.

Najnovija mjera uspješnosti zajedničkog pothvata koja se koristi u pothvatima je i pokazatelj učenja, koji se može pridijeliti isključivo pothvatnicima. Odnosi se na stjecanje znanja u pothvatu u kraćim rokovima i uz manji ulog resursa nego što bi bilo potrebno kada bi poduzeća to radila na konvencionalan način. Currall i Inkpen dijele

učenje u pothvatu na učenje o partneru i učenje od partnera (op. cit., str. 592). Proces učenja je dinamičan kao što je dinamičan i proces stjecanja međusobnog povjerenja i proces uspostavljanja kontrolnih mehanizama. Ako je zaštita resursa velika, transfer resursa je manji, pa je manja mogućnost učenja i posljedično je i zadovoljstvo partnera pothvatom manje (Nielsen, op. cit., str. 37).

Zadovoljstvo partnera je veće što su kvantitativni pokazatelji poslovanja pothvata bolji. No, na zadovoljstvo partnera ne utječe samo zadovoljstvo pothvatom, već i stupanj suglasja s partnerima u pothvatu oko strateških ciljeva, načina korištenja i zaštite uložениh resursa, odlučivanja (kontrole), te načina međusobnog komuniciranja.

Svi navedeni faktori koji utječu na zadovoljstvo partnera pothvatom ovise o: egzogenim faktorima (regulturni faktori, struktura industrije, usklađenost između ponude i potražnje), endogenim faktorima (financijska snaga partnerâ, posjedovanje/pristup resursima) i strateškim odrednicama, odnosno planovima pothvatnikâ (širenje poslovanja, postizanje veće konkurentske prednosti).

## **6. Model mjerenja uspješnosti zajedničkog pothvata na studiju slučaja**

U svrhu dokazivanja postavljenih hipoteza u ovom poglavlju opisuju se dva studija slučaja. Prvi studij slučaja odnosi se na izgradnju infrastrukturnog objekta po modelu javno-privatnog partnerstva, dok je u drugom slučaju riječ o inkorporiranom zajedničkom pothvatu – društvu za upravljanje obveznim mirovinskim fondom - PBZ Croatia Osiguranje d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondom, Zagreb (PBZCO).

Dok je drugi slučaj odabran i razrađen na temelju javno dostupnih podataka, u prvom slučaju se radi zaštite tajnosti ne otkrivaju točni podaci o nazivu infrastrukturnog objekta, sudionicima u pothvatu kao ni o procijenjenom novčanom iznosu projekta.<sup>109</sup>

### **6.1. Ocjena poslovanja investitora i alternativne mogućnosti ulaganja u poslovanje i razvoj**

U ovome poglavlju opisuju se alternativne mogućnosti ulaganja koje su u vrijeme donošenja odluke o formiranju zajedničkog pothvata bile dostupne pothvatnicima, te se pokušava obrazložiti zašto su investitori/pothvatnici kao način međusobne suradnje odabrali upravo zajednički pothvat. Drugim riječima, u ovom poglavlju utvrđuje se istinitost prve hipoteza rada, prema kojoj su zajednička ulaganja u poslovnim i razvojnim pothvatima u uvjetima nedostatka vlastitog kapitala, znanja i iskustva, te tržišnih i financijskih rizika, pogodna za financiranje i razvoj poslovanja.

#### **6.1.1. JPP projekt**

U trenutku odluke o raspisivanju natječaja kojim bi počela izgradnja infrastrukturnog objekta, jedinica lokalne samouprave (JLS) imala je preliminarnu investicijsku studiju koju je dala napraviti za potrebe odluke o praktičnoj izvodivosti projekta, te vrlo skučen broj opcija za moguće financiranje projekta:

- financirati projekt vlastitim sredstvima
- financirati projekt zaduženjem ili

---

<sup>109</sup> Zahvala svim kolegama i kolegicama involviranim u JPP projekt, koji su svojim znanjem i iskustvom dali doprinos praktičnoj razradi slučaja javno-privatnog partnerstva u ovome radu.

- financirati projekt iz budućih priljeva koje obveznici javnih davanja moraju plaćati JLS po osnovi prebivališta/boravka/posjedovanja nekretnine na njezinom teritoriju.

Zbog nekolicine projekata u tijeku za koje je JLS, u trenutku donošenja odluke o izgradnji infrastrukturnog objekta, već imala potpisane ugovore s utvrđenom dinamikom plaćanja, JLS nije imala dovoljno vlastitih sredstava za samostalno upuštanje u financiranje projekta. Osim toga, radilo se o vrlo velikom iznosu investicije – 100 milijuna EUR, koji se iz redovnih priljeva po osnovi obveznih javnih davanja nije mogao namaknuti u kratkome roku.

Druga opcija – zaduženje JLS kod jedne od bankovnih institucija bila je vrlo upitna, s jedne strane zbog percepcije rizičnosti države mjerene od strane agencija za procjenu kreditnog rejtinga zbog čega su tadašnje kamatne stope za JLS bile visoke (7-8%), a još više zbog ograničenja zaduživanja JLS radi utjecaja zaduženja svih jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave na konsolidirani dug države.

Budući da se s investicijom željelo započeti što prije, jer je projekt odgađan tijekom cijelog ratnog i nekoliko godina poratnog razdoblja, jedina moguća opcija bila je ući u javno-privatno partnerstvo s partnerom koji, temeljem raspisanog natječaja o javnoj nabavi, ponudi najbolje uvjete. Drugi prevladavajući razlog u prilog izgradnje objekta po modelu javno-privatnog partnerstva bio je nedostatak ekspertize zaposlenih u JLS, koji tehnički nisu mogli detaljno specificirati zahtjeve izgradnje drugoj ugovornoj strani, što bi se od JLS u poziciji naručitelja očekivalo da je bila odabrana bilo koja od prve dvije mogućnosti financiranja projekta. Stoga bi JLS, čak i da je bila u prilici odabrati prve dvije mogućnosti financiranja, morala platiti konzultantsku pomoć za upravljanje raznim segmentima projekta. Iako se u budućnosti očekivano mogla poboljšati financijska sposobnost JLS, u JLS bi i dalje manjkala potrebna tehnička ekspertiza za izravnu specifikaciju izvedbenih poslova. Stoga se može zaključiti da JLS ni financijski niti tehnički nije bila spremna samostalno preuzeti rizik izgradnje objekta, pa nije imalo smisla odlagati razvoj infrastrukture za buduća razdoblja. Razlog ulaska JLS u zajednički pothvat (JPP) u potpunosti potvrđuje da je JLS iz razvojnih pobuda stupila u JPP.

### 6.1.2. Inkorporirani zajednički pothvat

Kod PBZCO riječ je bila o osnivanju društva koje će biti zaduženo za upravljanje obveznim mirovinskim fondom (PBZCO-OMF-om) i plasman prikupljenih sredstava osiguranikâ po osnovi uplaćenih doprinosa za obvezno mirovinsko osiguranje u dozvoljene instrumente ulaganja na financijskom tržištu, tijekom radnog vijeka (razdoblja uplata doprinosa) svakog osiguranika. Posljedica je to mirovinske reforme poduzete s ciljem rasterećenja državnog proračuna, kojom se profesionalnom osoblju povjerava upravljanje sredstvima uplaćenih doprinosa za mirovinsko osiguranje, i koja je još poznata i pod nazivom - sustav individualne kapitalizirane štednje ili drugi stup. PBZCO je pri tome samo jedno od društava koja su podnijela zahtjev za odobrenje rada državnoj agenciji nadležnoj za nadzor provođenja mirovinske reforme, koja se tada zvala Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja – HAGENA.

Sukladno podacima iz Godišnjeg izvješća Privredne banke Zagreb d.d., Zagreb (PBZ) za 2002. godinu: "PBZCO za upravljanje obveznim mirovinskim fondom, osnovano je 26. srpnja 2001. godine u skladu s novim izmjenama hrvatskog mirovinskog zakonodavstva i predstavlja zajednički projekt Privredne banke Zagreb d.d. i Croatia Osiguranja d.d. s pojedinačnim vlasništvom u društvu od 50 posto. Društvo je registrirano kod trgovačkog suda 28. rujna 2001. godine, s početnim temeljnim kapitalom u iznosu od 40 milijuna kuna. Na temelju Zakona o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, HAGENA je dala odobrenje za rad društva 5. studenog 2001. godine. Glavne aktivnosti PBZ Croatia Osiguranja obuhvaćaju osnivanje i upravljanje obveznim mirovinskim fondom". Pri tome se odvojeni financijski izvještaji izrađuju za potrebe društva PBZCO, odnosno njegovih osnivača, a odvojeni izvještaji za potrebe članova obveznog mirovinskog fonda.

Pri donošenju odluke o osnivanju posebnog društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom PBZ je neupitno imala sredstva potrebna za uplatu temeljnog kapitala u društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondom, ali Banka javnosti nije bila poznata kao tvrtka koja se bavi poslovima osiguranja. Osim toga, nakon sanacije i privatizacije Banke, dosta se radilo na ponovnom zadobivanju povjerenja javnosti u njezin rad, a jedan od načina kako se to moglo učiniti bilo je i udruživanje s Croatia Osiguranjem d.d., koje je ne samo bilo vodeći osiguravatelj na domaćem tržištu, već je k tome bila i tvrtka u većinskom državnom vlasništvu. Razlog udruživanja s aspekta



Croatia Osiguranje d.d. bio je dugoročne prirode i vezan je uz povlačenje individualne kapitalizirane štednje osiguranika prilikom njihovog odlaska u mirovinu. U trenutku odlaska u mirovinu se individualna kapitalizirana štednja osiguranika prenosi u obvezno mirovinsko osiguravajuće društvo po izboru osiguranika, koje potom ima obvezu, temeljem aktuarskih izračuna, procijeniti iznos mirovine koja će se isplaćivati osiguraniku od trenutka njegovog odlaska u mirovinu do kraja njegovog životnog vijeka. To je bez sumnje posao u kojem temeljem poslova životnih osuguranja aktuarsku ekspertizu posjeduje Croatia Osiguranje d.d. Dakako, radi se o poslovima za koje se zaračunavaju naknade osiguranicima.

Slično želji PBZ-a za proširenjem spektra usluga i na područje osiguranja i Croatia Osiguranje d.d. željelo je proširiti paletu usluga osiguranja i na mirovinsko osiguranje. Međutim, u plasiranju sredstava veće iskustvo od Croatia Osiguranja d.d. imala je PBZ, tim više što se nakon privatizacije mogla osloniti i na ekspertizu svoga većinskog vlasnika.<sup>110</sup> Osim financijskih uvjeta koje su morala ispuniti obvezna mirovinska društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, Zakon o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima<sup>111</sup> propisivao je tada rigorozne uvjete koje su morali ispunjavati članovi uprave/nadzornog odbora društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom. Uz standardni uvjet posjedovanja visoke stručne spreme, dodatni uvjet bilo je stručno znanje potrebno za upravljanje mirovinskim fondom i iskustvo u upravljanju tvrtkama slične veličine i vrste poslovanja. Potonji uvjet tada je mogao ispuniti jako mali broj osoba, jer su poslovi investicijskog posredovanja na hrvatskom tržištu bili u začecima, a njega je dodatno postrožavala i činjenica da je članove uprave i nadzornog odbora morala potvrditi HAGENA. Stoga je bilo logično da se članovi uprave i nadzornog odbora obveznih mirovinskih društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima općenito biraju iz redova banaka i osiguravajućih društava, koje su po veličini i odgovornosti prema deponentima/korisnicima polica osiguranja, jedini mogli donekle ispuniti zakonom propisane uvjete.

Iako isprovocirano zakonskom regulativom, i u ovome slučaju formiranje inkorporiranog zajedničkog pothvata bilo je razvojne prirode, jer je kod oba društva osnivača omogućilo spektar proširenja poslova u branšu mirovinskog osiguranja temeljenog na individualnoj kapitaliziranoj štednji.

---

<sup>110</sup> U to vrijeme Banca Commerciale Italiana (BCI), koja je 2001. godine preimenovana u Banco Intesa S.p.A., i koja je od početka 2007. godine dio bankovne grupacije Gruppo Intesa-Sanpaolo.

<sup>111</sup> NN br. 49/99.

## **6.2. Kvantitativna ocjena uspješnosti zajedničkog pothvata**

U ovome poglavlju će se provjeriti jesu li i u kojoj mjeri pothvatnici pri strukturiranju ugovora o zajedničkom pothvatu vodili računa o alokaciji prihoda, rashoda i dobiti. Drugim riječima, cilj je potvrditi ili odbaciti točnost druge hipoteze rada, prema kojoj su „razvidni kriteriji pri utvrđivanju prihoda, rashoda i raspodjeljive dobiti između ulagača nužni preduvjeti za uspješnu izvedbu zajedničkog pothvata“.

### **6.2.1. JPP projekt**

U slučaju javno-privatnog partnerstva sklopljena su dva temeljna ugovora između JLS i privatnog partnera koja zajednički predstavljaju ugovor o javno-privatnom partnerstvu. To su ugovor o koncesiji za financiranje, projektiranje, izgradnju, upravljanje, popravke i obnavljanje infrastrukturnog objekta i sporazum o plaćanju i podmirenju obveza javnog partnera privatnom partneru.

Ugovorom o koncesiji JLS je privatnom partneru dala u koncesiju zemljište koje se nalazilo u njezinom vlasništvu, dio kojeg je posjedovala, a dio kojeg je stekla otkupom od dotadašnjih vlasnika, uglavnom građana. U odabiru modela plaćanja koncesije u razmatranju su bile dvije opcije. Prema prvoj opciji privatni partner trebao je jednokratno podmiriti koncesijsku naknadu, dok je druga opcija nudila privatnom partneru mogućnost periodičkog podmirenja koncesijske naknade, pri čemu bi se isplate javnog partnera privatnom po osnovi obveza iz ugovora o plaćanju i podmirenju obveza javnog partnera privatnome u budućnosti umanjivale za iznose koncesije. Javni i privatni partner zajednički su odabrali prvu varijantu – odnosno jednokratno plaćanje koncesijske naknade javnome partneru. Troškovi koncesije, zapravo investicije javnog partnera u otkup zemljišta, ukalkulirani su u ukupni iznos troškova projekta. Nadoknadom troškova koncesije nije se promijenilo vlasništvo nad zemljištem koje je dano u koncesiju privatnom partneru – formalno-pravno vlasnik zemljišta ostala je JLS, koja je s privatnim partnerom sklopila i ugovor o plodouživanju, kojim mu de iure omogućuje ostvarenje vlasničkih prava tijekom 25-godišnjeg razdoblja trajanja koncesije. Temeljem ugovora o plodouživanju privatni partner ima pravo na sve prihode koje donosi poslužna nekretnina (infrastrukturni objekt) ukoliko isti ne umanjuju njezinu vrijednost. Istovremeno je plodouživatelj/privatni partner dužan snositi sve troškove vezane uz uporabu i iskorištavanje poslužne nekretnine

(stvari), bez obzira na to koliki prihod od nje ostvaruje. Plodouživatelj je dužan održavati poslužnu nekretninu (stvar) u stanju u kojem ju je primio, snositi troškove redovitoga održavanja i obnavljanja nekretnine (stvari), podmirivati javne obveze s njom u svezi (porezne obveze i sl.), realne terete koji je opterećuju, te kamate na tražbine osigurane hipotekom na njoj. Po isteku ugovora o plodouživanju plodouživatelj treba vlasniku – JLS, vratiti nekretninu koja je predmetom ugovora o plodouživanju. Pravo plodouživanja koje posjeduje privatni partner iskazano je u njegovoj bilanci kao nematerijalna imovina koja se amortizira tijekom vremena trajanja JPP ugovora.

U prvih pet godina izvedbe projekta – odnosno same izgradnje infrastrukturnog objekta, JLS je, dakle, dobila jednokratni priljev za ranije nastale troškove otkupa zemljišta. Privatni partner nadoknadio je JLS i troškove izrade preliminarne investicijske studije, kao i njezinih naknadnih dorada sukladno vlastitim specifikacijama, nakon što je natječajnim postupkom odabran za izvođača radova. Osim spomenutih sredstava, koja su mu vraćena u proračun, javni partner nije u prvih pet godina imao nikakvih posebnih izdataka temeljem sklopljenih ugovora s privatnim partnerom. Ipak, javni partner je zbog nedostatka tehničke ekspertize vlastitih zaposlenika morao podmirivati troškove nadzora radova koje je poduzimao privatni partner, kao i troškove varijacija/izmjena u odnosu na one ukalkulirane u finalnoj investicijskoj studiji. Ipak, troškovi konzultantskih usluga koje podmiruje javni partner inicijalno su znatno manji nego bi to bili u slučaju da se javni partner odlučio za vlastito financiranje ili financiranje po osnovi vlastitog zaduženja kod kreditnih institucija, jer konzultantske usluge obuhvaćaju samo pojašnjavanje tehničkih pitanja oko projekta i nadzor kvalitete izgradnje, odnosno pružanja usluga od strane privatnog partnera. Stoga spomenuti troškovi javnog partnera nisu definirani ugovorom o JPP, te se smatraju indirektnim troškovima projekta. Ugovorom o koncesiji (JPP) sva su tehnička pitanja vezana uz projektiranje, izgradnju, upravljanje, popravke i obnavljanje infrastrukturnog objekta, prenesena na privatnog partnera, što je ukalkulirano u cijenu projekta koju javni partner podmiruje od puštanja u rad objekta do isteka razdoblja koncesije.

Rizici izgradnje i financiranja infrastrukturnog objekta sukladno ugovorima su u prvih pet godina trajanja ugovora o JPP u potpunosti prebačeni na privatnog partnera. Zbog velikog iznosa ulaganja, privatni partner morao je posegnuti za bankovnim

kreditom čija je kamatna stopa u vrijeme sklapanja ugovora o kreditu iznosila 9%. U finalnoj inačici investicijske studije, izrađenoj neposredno prije početka izgradnje infrastrukturnog objekta, privatnom partneru je uvažena cijena kapitala, te mu je zajamčen povrat na ukupno uloženi kapital u iznosu od 7% na koncu vijeka efektuiranja projekta, uz uvjet da se projekt izvede sukladno investicijskoj studiji i temeljem stručnog nadzora definiranim kriterijima. Na taj način su financijski troškovi privatnog partnera tijekom ukupnog vijeka efektuiranja projekta prebačeni na javnog partnera, dok je rizik tehničke izvedbe u cijelosti preuzeo privatni partner. Stoga se može reći da je privatni partner neizravno postao kreditor javnom partneru. Pri tome se premija rizika ukalkulirana u kamatnu stopu privatnom partneru, mjerena kao razlika između kamatne stope privatnog partnera i kamatne stope po kojoj se teoretski mogla zadužiti JLS, odnosno dodatni trošak kapitala koji se javni partner obvezao nadoknaditi privatnom partneru, može shvatiti i kao cijena tehničke ekspertize koju je javni partner, u nedostatku vlastite, morao kupiti od privatnog partnera.

Kada je riječ o rashodima/izdacima javnog partnera, oni su zapravo budući rashodi/izdaci obveznika javnih davanja. Sukladno sporazumu o plaćanju i podmirenju obveza javnog partnera privatnom partneru, obveza javnog partnera je da planirano sa šestom godinom vijeka efektuiranja projekta, kada bi prema specifikacijama privatnog partnera izgradnja infrastrukturnog objekta trebala biti okončana, počne isplaćivati mjesečne naknade privatnom partneru koje se sastoje od fiksnog i varijabilnog dijela. Fiksni dio jednak je do kraja vijeka efektuiranja projekta, a služi za pokriće fiksnih troškova privatnog partnera vezano uz infrastrukturni objekt, odnosno troškova izgradnje objekta. Varijabilni dio naknade računa se prema unaprijed definiranoj formuli, čije se komponente periodički mijenjaju uz suglasnost oba partnera.

Od početka šeste godine do kraja vijeka efektuiranja projekta, odnosno do kraja ugovora o koncesiji i sporazuma o plaćanju i podmirenju obveza javnog partnera privatnom partneru, JLS se u cijelosti odriče dijela prihoda/priljeva prikupljenih po osnovi javnih davanja, koji se kroz prolazni račun JLS po isteku roka dospijeca za prikupljanje mjesečnih priljeva od obveznika javnih davanja posredstvom financijske institucije – depozitara, direktno transferiraju privatnom partneru. Sredstva na prolaznom računu javnog partnera kod depozitne institucije, na kojemu se od početka podmirenja obveza privatnome partneru bilježe svi primici koje po osnovi javnih

davanja dobiva javni partner i koje potom prosljeđuje privatnom partneru, vode se u izvanbilančnoj evidenciji javnog partnera. Stoga je uspješnost zajedničkog pothvata na izravan način moguće mjeriti jedino iz financijskih izvještaja privatnoga partnera, čiji pozitivni rezultati poslovanja, jedanput kada mu javni partner počne isplaćivati sredstva po osnovi ugovora, nisu upitni. Upitan je jedino vremenski rok u kojem će se u potpunosti pokriti svi troškovi investiranja.

Način određivanja naknade odnosno postotka primitaka od obveznika javnih davanja koji će temeljem određene naknade pripasti privatnom partneru, kao i rizik naplate potraživanja po osnovi pruženih javnih usluga u cijelosti je povjeren javnom partneru. Privatnog partnera jedino zanimaju redovite uplate fiksnog i varijabilnog dijela naknade, pri čemu njihov zbroj na kraju vijeka efektuiranja projekta, sveden na sadašnju vrijednost, mora odgovarati sadašnjoj vrijednosti troškova izgradnje investicijskog objekta, uvećanoj za cijenu kapitala pozajmljenog od banke i za stopu povrata na investiciju od 7% koju javni partner jamči privatnom partneru.

Zaključno, opisanim "ugovorom o javno-privatnom partnerstvu" unaprijed je specificirana podjela prihoda, rashoda i dobiti između javnog i privatnog partnera kako slijedi:

- sve troškove financiranja i izgradnje objekta u prvih pet godina podmiruje privatni partner
- privatni partner podmiruje javnom partneru i ranije nastale troškove projekta, uključujući troškove izrade investicijske studije i troškove otkupa zemljišta koje isplaćuje jednokratnom uplatom koncesijske naknade
- javni partner se obvezuje da će od 6.-25. godine mjesečno podmirivati troškove fiksne i varijabilne naknade privatnom partneru, koji uvažavaju cijenu kapitala i planiranu stopu povrata na investiciju privatnog partnera.

Temeljem navedenoga, potvrđuje se druga hipoteza da je alokacija prihoda, rashoda i dobiti jedan od preduvjeta uspješnosti zajedničkih pothvata. U primjeru su navedeni samo redovni, odnosno u finalnoj investicijskoj studiji ukalkulirani troškovi projekta. Podjela troškova između partnerâ mora biti učinjena i za izvanredne troškove, odnosno za varijacije ili dorade na početnu kalkulaciju troškova projekta prikazanu u investicijskoj studiji. Najbliža metoda koja opisuje ovakav način podjele troškova projekta između partnerâ u MRS 11 – „Ugovori o izgradnji“ je metoda troškovi plus, koja uzima u obzir unaprijed utvrđene omjere za podmirenje

investicijskih troškova koje snose javni i/ili privatni partner. Uobičajeno se ugovara da sve dodatne radove koji se obavljaju na zahtjev javnog partnera isti i snosi, dok troškove svih varijacija potrebnih za prihvaćanje ugovorenog stupnja kvalitete objekta snosi privatni partner. Izvođaču radova se za slučaj kašnjenja radova izazvanih njegovom krivnjom zaračunavaju penali koje je obvezan platiti javnome partneru, odnosno za visinu kojih se umanjuje varijabilna naknada koju javni partner periodički isplaćuje privatnom partneru.

### **6.2.2. Inkorporirani zajednički pothvat**

Kod bilo kojeg društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom, pa tako i kod PBZCO, najveći su bili početni troškovi poslovanja, s razmjerno najvećim udjelom marketinških rashoda koji su poduzeti radi privlačenja osiguranika u PBZCO-OMF. Spomenute troškove snosili su partneri sukladno svome udjelu u temeljnom kapitalu, odnosno svaki po 50%.

Pored navedenih troškova Zakonom o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima definirano je da društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima moraju snositi sve troškove koji se ne podmiruju iz imovine fonda. U te troškove, osim marketinških, spadaju troškovi prostora i opreme, troškovi osoblja, a isprva su u njih bili uključeni i transakcijski troškovi, koji su izmjenom Zakona iz 2003. godine<sup>112</sup> prebačeni na teret imovine fonda, odnosno osiguranikâ. Osim toga, tijekom 2002. godine osnivači su u jednakim omjerima dokapitalizirali PBZCO za 16 milijuna kuna.

Prihod koji zarađuju društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom jednak je zbroju prihoda od naknada za upravljanje, te, u manjem opsegu, prihodi od ulaznih odnosno izlaznih naknada osiguranikâ – budućih odnosno nekadašnjih članova fonda, koji odluče promijeniti obvezni mirovinski fond. Stopu naknade za upravljanje imovinom osiguranikâ u obveznom mirovinskom fondu, zasada zakonski propisanu kao postotak ukupne imovine mirovinskog fonda, određuje regulatorna agencija – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga – HANFA, koja je poslove nadzora mirovinskih društava/fondova i resurse uz pomoć kojih to obavlja preuzela od nekadašnje HAGENA-e.<sup>113</sup> Naknada za upravljanje obračunava se na dnevnoj bazi, a

<sup>112</sup> NN br. 103/03.

<sup>113</sup> Zakonom o Agenciji za nadzor financijskih usluga, NN br. 140/05, osnovana je HANFA, koja je započela sa radom 1. siječnja 2006. godine, objedinivši dotadašnju HAGENA-u, Komisiju za vrijednosne papire RH i Direkciju za nadzor društava za osiguranje.

osnovica za obračun naknade je cjelokupna neto imovina mirovinskog fonda. Obračunani iznos naknade za upravljanje se obveznom mirovinskom društvu za upravljanje obveznim mirovinskim fondom isplaćuje na mjesečnoj bazi, te predstavlja prihod PBZCO. U ime društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom proces priznavanja prihoda po osnovi naknada za upravljanje provodi banka skrbnik pod nadzorom HANFA-e. Prihode po osnovi ulaznih i izlaznih naknada obračunava i na račun društva uplaćuje Središnji registar osiguranika – REGOS, odnosno institucija u državnom vlasništvu zadužena za provjeru i prosljeđivanje uplata doprinosa od strane osiguranikâ/njihovih poslodavaca obveznim mirovinskim fondovima, za isplate individualne kapitalizirane štednje obveznom mirovinskom osiguravajućem društvu u slučaju odlaska osiguranika u mirovinu, odnosno za prebacivanje iznosa individualne kapitalizirane štednje iz jednog u drugi obvezni mirovinski fond temeljem ovlasti osiguranika. Prihodi obveznih mirovinskih društava se oko 80% sastoje iz naknade za upravljanje, koja je pod izravnom kontrolom države (HANFA-e), a prihodi i rashodi poslovanja između vlasnika obveznog mirovinskog društva PBZCO alociraju se sukladno njihovom udjelu u temeljnom kapitalu PBZCO. Iznosi pozicija računa dobiti i gubitka PBZCO (koji se u 50%-tnom omjeru alociraju na PBZ i Croatia Osiguranje d.d.) prikazani su u tablici 6.1. za razdoblje od 2002.-2006. godine.

PBZCO je u svim analiziranim godinama, osim u 2002., ostvarilo dobit od poslovanja, koja se sukladno metodi udjela, koju su odabrali njegovi vlasnici, pripisuje temeljnom ulogu u PBZCO u konsolidiranim financijskim izvještajima njegovih vlasnika/osnivača. Iako je PBZCO svakom od svojih osnivača ostvarilo povrat na uloženi kapital od 15% u 2006. godini, iznos dobiti je zanemariv u usporedbi sa, primjerice, neto dobiti koju je ostvarila sama PBZ d.d. u 2006. godini - 847 milijuna kuna, ali u potpunosti komparabilan s neto dobiti PBZ Invest-a d.o.o., društva u 100%-tnom vlasništvu PBZ-a, koje je, upravljajući sa osam investicijskih fondova, u 2006. godini ostvarilo neto dobit od 21,17 milijuna kuna.<sup>114</sup> S obzirom da je baza ukupno ostvarene neto dobiti Croatia Osiguranja d.d. u 2006. godini znatno niža – 114 milijuna kuna – u usporedbi s onom koju je ostvarila PBZ, to je za očekivati da je i Croatia Osiguranje, relativno i financijski gledano, vrlo zadovoljno s poslovanjem PBZCO.<sup>115</sup>

<sup>114</sup> Izvor: Financijski izvještaji PBZ Invest d.o.o. za osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima za 2006. godinu.

<sup>115</sup> Izvor: Javna informacijska knjižnica.

**Tablica 6.1. Račun dobiti i gubitka PBZCO, 2002.-2006. godine, u tisućama kuna**

Naziv pozicije	2006.	2005.	2004.	2003.	2002.
<b>1. Prihodi od upravljanja fondom</b>	<b>32.806</b>	<b>24.127</b>	<b>16.436</b>	<b>16.184</b>	<b>12.082</b>
1.1. Ulazna naknada	4.802	4.289	3.795	3.424	2.640
1.2. Izlazna naknada	17	6	5	6	0
1.3. Naknada za upravljanje	27.987	19.832	12.636	5.973	1.062
1.4. Naknada za uspješnost	0	0	0	6.781	8.380
<b>2. Rashodi od upravljanja fondom</b>	<b>3.622</b>	<b>3.572</b>	<b>2.363</b>	<b>1.392</b>	<b>10.865</b>
2.1. Transakcijski troškovi	0	0	0	182	138
2.2. Troškovi marketinga	1.496	810	1.866	1.070	7.445
2.3. Troškovi agenata prodaje	2.126	2.762	497	140	3.282
<b>3. Dobit od upravljanja fondom</b>	<b>29.184</b>	<b>20.555</b>	<b>14.073</b>	<b>14.792</b>	<b>1.217</b>
<b>4. Ostali prihodi društva</b>	<b>71</b>	<b>95</b>	<b>209</b>	<b>65</b>	<b>223</b>
<b>5. Rashodi od poslovanja društva</b>	<b>10.769</b>	<b>9.368</b>	<b>9.267</b>	<b>9.049</b>	<b>5.453</b>
5.1. Materijalni troškovi	136	168	195	313	293
5.2. Troškovi usluga	2.281	2.281	2.792	2.839	1.873
5.3. Troškovi osoblja	5.734	5.383	4.659	4.732	2.607
5.4. Amortizacija	469	577	353	262	101
5.5. Naknada HANFA-i	706	0	0	0	0
5.6. Ostali troškovi poslovanja	1.443	959	1.268	903	579
<b>6. Dobit (gubitak) iz osnovne djelatnosti</b>	<b>18.486</b>	<b>11.282</b>	<b>5.015</b>	<b>5.808</b>	<b>-4.013</b>
7.1. Financijski prihodi	3.057	4.182	3.840	2.245	1.344
7.2. Financijski rashodi	571	1.221	175	2	4
<b>8. Dobit (gubitak) prije oporezivanja</b>	<b>20.972</b>	<b>14.243</b>	<b>8.680</b>	<b>8.051</b>	<b>-2.673</b>
<b>9. Porez na dobit</b>	<b>4.159</b>	<b>2.809</b>	<b>1.660</b>	<b>211</b>	<b>0</b>
<b>10. Neto dobit (gubitak) razdoblja</b>	<b>16.813</b>	<b>11.434</b>	<b>7.020</b>	<b>7.840</b>	<b>-2.673</b>
- Dodatni podaci -					
<b>Broj članova PBZCO-mirovinskog fonda</b>	<b>222.832</b>	<b>212.016</b>	<b>194.494</b>	<b>176.779</b>	<b>155.546</b>
Broj zaposlenih	16	16	14	12	11

Izvor: Financijski izvještaji PBZCO

Sukladno financijskim izvještajima PBZCO o transakcijama s povezanim osobama, PBZCO je obavljalo takve transakcije jedino sa PBZ i njezinim povezanim društvima i to za nabavke materijalne imovine u zanemarivom iznosu, koji se u analiziranom razdoblju kretao od 200-500 tisuća kuna godišnje. Veći iznosi mogu se kriti u savjetodavnim uslugama vezanim uz upravljanje sredstvima PBZCO-OMF-a, pri čemu se oni mogu iskazati ili kroz troškove osoblja ili kroz poziciju ostalih usluga/troškova poslovanja. Nadalje, PBZ je druga po veličini banka na hrvatskom tržištu, pa je za očekivati da joj PBZCO plasira dio sredstava PBZCO-OMF-a po osnovi obavljanja transakcija na novčanom i deviznom tržištu, odnosno oročavanja depozita i kupoprodaje deviza. Pri tome se PBZCO-OMF rukovodi načelima najbolje tržišne ponude od nekoliko prikupljenih, te ovdje zbog nadzora regulatora nije



vjerojatna pojava transfernih cijena u većem opsegu.

Dok su financijski izvještaji Croatia Osiguranja d.d. oskudni deskriptivnim podacima, već u godišnjem financijskom izvještaju PBZ d.d. Zagreb za 2002. godinu navodi se da je "PBZ Croatia Osiguranje, društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondom, uspješan poslovni projekt s partnerom Croatia Osiguranjem d.d.", očito jer je ostvareni gubitak poslovanja bio manji od planiranog. Kao doprinos uspješnosti pothvata PBZ d.d. ističe broj članova koji osigurava stabilan i profitabilan rad društva. Navedeno potvrđuje drugu hipotezu, jer umnožak broja članova, njihove individualne kapitalizirane imovine i postotka naknada za upravljanje daje najveći dio prihoda od poslovanja obveznog mirovinskog društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom koji se, sukladno odluci skupštine o upotrebi dobiti nakon poreza, u jednakom omjeru alocira na njegove osnivače – Privrednu banku Zagreb d.d. i Croatia Osiguranje d.d.

Iako prihodi PBZCO ovise o zakonskim propisima i odlukama regulatorne agencije, promjene regulatornih odluka anulirale su se povećanjem broja članova u PBZCO-mirovinskom fondu. Utjecaj promjene regulatornih odluka na poslovanje PBZCO je, između ostalog, vidljiv iz tablice 6.1. i ogleda se u sljedećem:

- Ukidanje naknade za uspješnost, koja je ovisila o radu fond menadžerâ, umjesto koje je ostavljena samo naknada za upravljanje, pozitivno se odrazilo na rad društva.
- Ukidanje obveze podmirenja transakcijskih troškova također je marginalno doprinijelo poboljšanju poslovanja društva.
- Uvođenje naknade regulatornoj agenciji pogoršalo je rezultate poslovanja društva.

Nadalje, zakonska odredba o obvezi uplate jamstvenog pologa društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom na poseban račun kod banke skrbnika u iznosu od jedan milijun kuna na svakih 10.000 članova fonda koji prelaze brojku od 100.000, a od 2003. godine 50.000 članova u fondu, što je iznos povećanja temeljnog kapitala koji se koristi kao osiguranje isplate članovima PBZCO-mirovinskog fonda od stečaja PBZCO, najvjerojatnije je utjecala na odluku o jednokratnom povećanju temeljnog kapitala PBZCO.

### **6.3. Kvalitativna ocjena uspješnosti zajedničkog pothvata**

Kao što je već bilo govora, u kvalitativne faktore uspješnosti pothvata ubrajaju se, između ostalog, trajnost pothvata i zadovoljstvo partnera. Oba analizirana pothvata osnovana su kao relativno trajna. Inkorporirani zajednički pothvat je sâm po sebi trajan, jer je imanentna pretpostavka svake pravne osobe kontinuitet poslovanja. JPP ugovor sklopljen je na razdoblje od 25 godina, koje se, sukladno odredbama ugovora i uz stanovite izmjene/dopune ugovornih odredbi, može i produžiti.

Budući da su financijski rezultati poslovanja pothvata samo jedan aspekt ukupnog zadovoljstva pothvatnikâ pothvatom, u radu je postavljena i treća hipoteza prema kojoj se oni nužno moraju kombinirati s kvalitetom korporativnog upravljanja da bi se poslovanje zajedničkog pothvata moglo nazvati uspješnim. Naime, korporativno upravljanje uključuje ukupnu ocjenu kvalitete suradnje, načina odlučivanja i rješavanja konflikata između partnerâ uključenih u pothvat.

#### **6.3.1. JPP projekt**

Budući da kod JLS financijski rezultati poslovanja pothvata nisu dostupni jer se izdaci koji se temeljem naplate javnih davanja isplaćuju privatnom partneru vode u izvanbilančnoj evidenciji JLS, to JLS treba iznaći drugačije mjere uspješnosti pothvata, poput, primjerice, koristi koje obveznici javnih davanja imaju od projekta ili, jednostavnije rečeno, utjecaju projekta na poboljšanje kvalitete života obveznika javnih davanja. Drugim riječima, radi se o pružanju javne usluge, pa je ocjenjivanje uspješnosti zajedničkog pothvata s aspekta JLS puno teže, jer ona ima samo ulogu posrednika, koji treba na zadovoljavajući način iskomunicirati i uz pomoć privatnog partnera realizirati želje/potrebe obveznika javnih davanja.

U analiziranom JPP projektu nema formalno definiranih tijela upravljanja, već se na dvotjednoj razini održavaju sastanci koordinacije između najviših predstavnika privatnog i javnog partnera i za tu svrhu posebno izabrane radne skupine u koju su uključeni predstavnici operativnog osoblja oba partnera, te konzultanti koji pružaju tehničku pomoć javnom partneru u nadzoru privatnog partnera. Na spomenutim sastancima nastoje se riješiti tekući problemi vezano uz izgradnju i upravljanje infrastrukturnim objektom. Zahvaljujući sastancima koordinacije, za nekim drugim formalnim tijelom na razini JPP zapravo i nema potrebe, tim više što su prava i obveze partnerâ strogo definirana ugovorom o JPP, s diskrecionim pravima otkaza ugovora o

JPP od strane javnog partnera. Potonjim se preliminarno željelo utjecati na kvalitetu radova i omogućiti javnome partneru neograničenu kontrolu nad obavljanjem ugovorom definiranih radova na infrastrukturnom objektu. Javni partner, osim redovitih sastanaka koordinacije, može samostalno ili uz pomoć stručnjaka koje dodatno plaća iz proračuna, obavljati kontrolne preglede kvalitete obavljenih terenskih radova kao i dobiti uvid u poslovne knjige privatnog partnera kada god to želi. Javni partner, sukladno ugovoru, ima mogućnost kontrolirati finalnog izvršitelja radova. Neovisno o tome, privatni partner obavezan je javnome partneru podnositi redovita tromjesečna izvješća o obavljenim radovima, s tim da detaljne projektne planove podnosi za svakih 25% dovršetka infrastrukturnog objekta. Ugovorom je definirano i da je privatni partner obavezan o svom trošku ukloniti sve nedostatke na objektu, koji mogu nastati kao posljedica njegovog rada i nakon isteka razdoblja koncesije. Iz navedenog se zaključuje da je veći financijski udjel privatnog partnera kompenziran većim mogućnostima kontrole u korist javnog partnera.

Ukoliko se na sastancima koordinacije ne postigne suglasje oko nekih pitanja, slijedi prigovor oštećene strane u pismenom obliku najvišoj instanci drugog partnera. Ako se u odgovoru na prigovor druga strana ne složi s oštećenom stranom slijede pregovori između najviših upravljačkih tijela partnerâ. Osim pregovora, ugovorom o JPP predložena su još tri načina iznalaženja kompromisnog rješenja: posredovanje treće strane, arbitraža Stalnog izbranog sudišta pri Hrvatskoj gospodarskoj komori, te, na koncu, sudski postupak. Za sve eventualne sporove nadležni su hrvatski propisi, između ostalog i jer je privatni partner osnovao posebnu pravnu osobu za obavljanje poslova po JPP ugovoru. Važna odredba ugovora koja doprinosi bržem rješavanju eventualnih sporova između partnerâ je da se javni partner nema pravo pozvati na imunitet u slučaju bilo kakvog sudskog spora.

U primjeni opisanog JPP ugovora pohvalno je što se većina spornih pitanja rješava na sastancima koordinacije zajedničkim naporima oba partnera uz konzultativnu pomoć, koju javnom partneru pružaju stručne institucije za razna pitanja tehničke i izvedbene prirode. Ispitani suradnici potvrdili su da bi bez redovitih sastanaka koordinacije upravljanje samim projektom bilo puno teže, te da bi se neki problemi temeljem standardne administrativne procedure predviđene ugovorom daleko sporije rješavali. Time je potvrđena treća hipoteza da je kvaliteta korporativnog upravljanja, odnosno međusobnog dogovora partnera oko bitnih pitanja važan faktor u

procjeni uspješnosti zajedničkog pothvata bez obzira na njegov formalno-pravni oblik. Tim više, što su predstavnici javnog partnera pohvalili suradnju s privatnim partnerom, te temeljem iste izrazili afirmativan stav prema sklapanju sličnih ugovora od strane JLS i u budućnosti.

### **6.3.2. Inkorporirani zajednički pothvat**

PBZCO je prvi zajednički pothvat i za PBZ d.d. i za Croatia Osiguranje d.d. Društvo PBZCO posluje već šestu godinu zaredom, što je pohvalno s obzirom da i PBZ i Croatia Osiguranje temeljem postotka vlasničkog udjela u drugim društvima preferiraju biti većinski vlasnici, pa prema tome i samostalno određivati poslovnu politiku u ovisnim društvima.

Ocjeni uspješnog vođenja društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom – PBZCO ide u prilog činjenica da je PBZCO-OMF, pod stručnim nadzorom PBZCO, već u prvoj godini funkcioniranja mirovinskog sustava temeljenog na individualnoj kapitaliziranoj štednji - 2002., ostvario najveći prinos među svim obveznim mirovinskim fondovima. Iako su ograničenja ulaganja u pojedine financijske instrumente određena Zakonom o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, navedena činjenica upućuje da su partneri – PBZ d.d. i Croatia Osiguranje d.d. u zajedničkom određenju poslovnih politika vezano uz upravljanje obveznim mirovinskim fondom postigli konsenzus. Nadzor nad poslovanjem PBZCO obavlja Sektor investicijskog bankarstva, koji organizacijski pripada PBZ d.d. Iz godišnjeg izvješća PBZ d.d. za 2006. godinu može se zaključiti i da se u uspješnom upravljanju mirovinskim fondom PBZCO oslanja na pozitivna iskustva u upravljanju investicijskim fondovima Gruppo Intesa Sanpaolo, te na suradnju s njezinim odjelom za upravljanje imovinom. No, budući da je jedan član uprave (od ukupno dva za koja postoji zakonska obveza) imenovan od strane svakog partnera, pretpostavka o zajedničkoj kontroli poslovanja vrijedi barem teoretski.

Za donošenje investicijskih odluka vezano uz ulaganje sredstava PBZCO-OMF-a odgovorna je uprava PBZCO, a odluke odnosi Interni odbor za upravljanje imovinom Fonda koji čine: predsjednik uprave, član uprave, savjetnik uprave (najvjerojatnije iz PBZ d.d.), te fond menadžeri zaposleni u PBZCO. Članovi uprave PBZCO su nepromijenjeni od osnutka Društva, dok su članovi nadzornog odbora mijenjani svega jedanput nakon redovitog isteka mandata. Navedeno upućuje na zaključak da u

Društvu nije bilo nesuglasica za koje se nije moglo pronaći kompromisno rješenje, što indirektno dokazuje pretpostavku treće hipoteze o značaju korporativnog upravljanja u zajedničkom pothvatu.

Zapravo, poslovanje mirovinskih društava je jedna od rijetkih djelatnosti u kojoj je teško očekivati veći broj nesuglasica unutar pojedinog društva jer je način poslovanja obveznih mirovinskih društava (i fondova) umnogome propisan zakonom i odlukama regulatorne agencije. Stoga su i mogućnosti za samostalnost članova uprave u odlučivanju bitno skućene u odnosu na zajedničke pothvate i općenito poduzeća koja posluju u drugim djelatnostima.

#### **6.4. Sažetak ocjene uspješnosti i odabir modela za pregovaranje**

Konačna ocjena uspješnosti zajedničkog pothvata ovisi o tome jesu li svi partneri u pothvatu postigli cilj zbog kojega su se i odlučili formirati zajednički pothvat, te jesu li rezultati poslovanja u skladu s očekivanjima pothvatnikâ.

##### **6.4.1. Sažetak ocjene uspješnosti JPP projekta**

Privatnom partneru je, kao društvu koje prodaje već postojeći know-how, bilo bitno ostvariti zadovoljavajući financijski povrat na uložena sredstva, što je bila i njegova primarna motivacija stupanja u zajednički pothvat. Mjesečni obroci uplata na njegov račun počeli su teći prema planiranoj dinamici, pa se može reći da je privatni partner ostvario zacrtani cilj.

U slučaju JPP, javni partner je ispunio sljedeće ciljeve:

- mogućnost započinjanja dugo-odgađane izgradnje infrastrukturnog objekta
- mogućnost trenutnog podmirenja nagomilanih troškova projekta
- mogućnost vođenja troškova izgradnje objekta u izvanbilančnoj evidenciji od 6.-25. godine izgradnje objekta
- mogućnost kompenziranja nepostojanja vlastite tehničke ekspertize onom od privatnog partnera
- mogućnost uvjetovanja dijela isplata privatnom partneru kvalitetom obavljenih radova
- mogućnost utjecaja da odabir izvođača radova.

Budući da su oba partnera ispunila zadane ciljeve, zajedničkom pothvatu se preliminarno može dati pozitivna ocjena.

Da do prijevremenog okončanja ugovora o JPP, što bi se smatralo neuspjehom pothvata, neće doći, osiguranje je i odredba JPP ugovora, prema kojoj se javni partner osigurava od neželjene promjene vlasničke strukture u društvu koje je privatni partner osnovao radi izvršavanja obveza po osnovi JPP ugovora. S obzirom da je privatni partner osnovao posebnu pravnu osobu, registriranu kao d.o.o., s minimalnom zakonski dozvoljenom uplatom temeljnog kapitala od 20.000 kuna, javni partner je insistirao da privatni partner od njega mora zatražiti prethodnu suglasnost na svaku promjenu vlasništva u društvu koje obavlja poslove iz JPP ugovora tijekom razdoblja trajanja ugovora. Iako su sastavni dijelovi JPP ugovora i odredbe osiguranja javnog partnera u slučaju stečaja privatnog partnera, ovdje se to izbjeglo radi dobre reputacije privatnog partnera po osnovi poslova slične vrste. Osim toga, financijska kompenzacija privatnom partneru proteže se tijekom cijelog razdoblja trajanja JPP ugovora što dodatno smanjuje mogućnost (namjernog) stečaja privatnog partnera.

Iz navedenog je sigurno da će JPP ugovor, osim u slučaju nekog težeg propusta, teško biti prijevremeno okončan. Ipak, konačna ocjena uspješnosti pothvata s aspekta javnog partnera ovisit će o zadovoljstvu obveznika javnih davanja kvalitetom pružene usluge tijekom razdoblja trajanja JPP ugovora. S druge strane, financijska uspješnost privatnom partneru je, pod uvjetom da ispunjava sve ugovorom definirane obveze, zagarantirana.

#### **6.4.2. Sažetak ocjene uspješnosti inkorporiranog zajedničkog pothvata**

Oba partnera u PBZCO ostvarila su zadane kvalitativne ciljeve – proširenje spektra usluga koje pružaju. U ovom trenutku kvalitativno gledano, vaga je malo više na strani PBZ, koja je ušla u segment poslova osiguranja, dok će Croatia Osiguranje potpunu upotrebu vlastite ekspertize postići tek s odlaskom članova PBZCO-OMF-a u mirovinu, pod uvjetom da isti kao mirovinsko osiguravajuće društvo izaberu ono koje koristi ekspertizu Croatia Osiguranja d.d.

Financijski gledano, oba partnera trebaju biti vrlo zadovoljna. Broj članova PBZCO-OMF-a je stabilan i u laganom porastu, a Fond zauzima oko 17% udjela u ukupnoj imovini svih OMF-ova na hrvatskom tržištu. Krajem 2006. godine ukupan broj osiguranika u svim OMF-ovima bio je 1.322.010, od čega je PBZCO-OMF-u pripadalo

222.832 osiguranika ili 16,86%. Neto imovina PBZCO na dan 31. prosinca 2006. iznosila je 2.707.344 tisuće kuna što je bilo 17% neto imovine svih OMF-ova. PBZCO-OMF je po broju članova treći fond na hrvatskom tržištu od ukupno četiri, i svojim članovima je u 2006. godini ostvario prinos od 7,93%. Usporedbe radi prinos u 2006. godini najuspješnijeg OMF-a iznosio je 8,56%.

Ukupno gledano, i kvalitativno i kvantitativno poslovanje PBZCO može se ocijeniti vrlo pozitivno, tim više uzme li se u obzir da je Fond krenuo sa 70.000-ak članova manje nego što ih trenutno ima.

### **6.4.3. Odabir modela za pregovaranje**

Temeljem prethodnih poglavlja, moguće je zaključiti da uspješnost zajedničkog pothvata umnogome ovisi o odredbama ugovora o zajedničkom pothvatu, odnosno zakonskih odredbi na koje se ugovor poziva. Stoga je ugovor bitno strukturirati na način koji će omogućiti kompromisnu provedbu ciljeva svih pothvatnikâ. Svaki partner prethodno mora procijeniti što mu je glavni cilj, jer se obično kompromisna rješenja vrte ili oko financijskog udjela ili oko kontrole.

Za privatne partnere preporučuje se sljedeći model pregovora o zajedničkom pothvatu:

- izraditi preliminarnu investicijsku studiju kao smjernicu za dalje poslovanje poduzeća
- nakon usuglašene odluke o ulaganju u zajednički pothvat krenuti u istraživanje tržišta
- suziti izbor na nekoliko partnera koji su prisutni na određenom geografskom području i koji se bave odgovarajućim djelatnostima
- poslati pisma namjere potencijalnim partnerima
- stupiti u preliminarne pregovore sa zainteresiranim stranama
- izvršiti due diligence potencijalnog partnera, ako je to potrebno
- ukoliko su rezultati due diligence-a pozitivni, krenuti u realizaciju projekta s partnerom koji se temeljem reputacije i izvršenog uvida u poslovanje ocijeni najpogodnijim i najspremnijim za suradnju
- dogovoriti formalno-pravni oblik pothvata (ugovorni ili inkorporirani)
- dogovoriti prateće ugovore poput ugovora o licenciranju, ugovora o prijenosu tehnologije, ugovora o angažiranju određenih poduzeća i sl.
- izvršiti procjenu ulaganja i dogovoriti visinu udjela u pothvatu

- odrediti trajanje pothvata
- sastaviti ugovor o zajedničkom ulaganju s dogovorenom visinom i dinamikom ulaganja, odnosno dogovoriti alokaciju budućih troškova i prihoda, odnosno dobiti pothvata
- odrediti način glasovanja o bitnim pitanjima poslovanja kao i način izbora i razrješenja upravljačkih tijela u dodatku na odredbe propisane Zakonom o trgovačkim društvima ili nekim drugim zakonom ukoliko se pothvat osniva izvan Hrvatske
- sastaviti osnivački ugovor (za inkorporirane zajedničke pothvate)
- podmiriti početne troškove, odnosno uplatiti temeljni kapital
- izabrati upravljačku strukturu
- izabrati ključne zaposlenike
- odrediti organizacijsku strukturu, način upravljanja i komuniciranja unutar pothvata, te između pothvata i pothvatnikâ
- odrediti temeljne računovodstvene politike i strukturirati informacijski sustav u pothvatu
- izabrati metodu konsolidacije u financijskim izvještajima partnerâ, ukoliko je riječ o inkorporiranom, odnosno način izvještavanja ukoliko je riječ o ugovornom zajedničkom pothvatu
- odrediti načine i metode rješavanja konflikata
- definirati način izlaska partnerâ iz pothvata.



Javni partner provodi istraživanje tržišta ili putem objavljanog javnog natječaja ili putem pozivnog natječaja. Pri tome javni partner obično organizira najmanje dva kruga nadmetanja – prvi koji služi užem odabiru nekoliko ponuđača i drugi, koji služi dodatnoj selekciji između nekoliko konkurentnih ponuda. Umjesto due diligence postupka javni partner rukovodi se reputacijom privatnog partnera, iskustvom u sličnim projektima, kvalitetom garancija za obavljanje poslova i financijskom snagom privatnog partnera. Svi ostali elementi koje standardno koriste privatni partneri pri sklapanju ugovora o zajedničkom partneru upotrebljavaju se i kod sklapanja JPP ugovora. Međutim, ponekad se JPP ugovori više oslanjaju na zakonsku regulativu koja u nekim segmentima može biti nedorečena, kao što je primjerice slučaj sa Zakonom o koncesijama.<sup>116</sup> Osim toga zakoni se periodički mijenjaju, pa je uputno potrošiti i više novca i više vremena na pregovore i sastavljanje kvalitetnog ugovora. Osobito stoga što su kod JPP ugovora projekti tehnički vrlo zahtjevni i dugotrajni, pa neoprezno učinjene greške mogu kasnije skupo koštati obveznike javnih davanja.

Načini na koje se može osigurati operativna kontrola u JPP su: osnivanje posebne pravne osobe s (približno) jednakim udjelima oba partnera, manjinski udjel javnog partnera u privatnom partneru, osnivanje stručne skupine koja će nadgledati provođenje JPP ugovora i slično.

Budući da je javni partner osim konkretnog projekta odgovoran za stimuliranje gospodarskog razvoja na području svoje ingerencije, on osobito može utjecati na:

- broj pravnih osoba koje će formirati privatni partner s ciljem izvršavanja projekta
- broj, porijeklo odnosno postotak dobavljača koje će privatni partner angažirati za izvršavanje projekta
- kalkulacije povrata sredstava privatnom partneru koje će uvažiti sposobnosti upravljanja novčanim sredstvima od strane privatnog partnera. Primjerice, prijevremena otplata kredita od strane privatnog partnera utječe na smanjenje kamatnih rashoda, pa bi trebala utjecati na smanjenje ukupne visine javnih davanja koja se doznaju privatnom partneru uz zadržavanje iste stope povrata na njegovu investiciju.

Iako udjeli partnera mogu biti različiti, zajednička kontrola najbolje se osigurava kada su udjeli jednaki ili približno jednaki.

---

<sup>116</sup> NN br. 89/92.

## **7. Mogućnosti ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj**

### **7.1. Normativni okvir ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj**

#### **7.1.1. Normativni okvir i povijesni razvoj zajedničkih pothvata do osamostaljenja Hrvatske**

Razvoj zajedničkih pothvata u bivšoj Jugoslaviji, pa tako i u Hrvatskoj, treba promatrati u kontekstu tadašnje gospodarske politike koja je zakonom ograničavala slobodan pristup stranog kapitala i nadasve šttila razvoj domaće industrije. Formiranje međunarodnih zajedničkih pothvata sa sjedištem na području bivše Jugoslavije zakonom je dozvoljeno 1967. godine. I tada je postojao neki vid Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja - institucija pod nazivom Savezni komitet za energetiku i industriju, sa sjedištem u Beogradu, koja je morala odobriti sva inozemna ulaganja u (ugovornim) zajedničkim pothvatima. Kod istog tijela pohranjivao se i ugovor o zajedničkom pothvatu uz koji se prilagao i ekonomsko-tehnički elaborat o opravdanosti ulaganja, a minimum sadržaja za oba dokumenta bio je propisan zakonom. Inozemno-domaći zajednički pothvati imali su određene specifičnosti koje su se odražavale u sljedećem:

- Ulaganjem sredstava inozemnih osoba nije se zadiralo u režim društvenog vlasništva, a inozemni ulagač temeljem ulaganja nije stjecao nikakva vlasnička, niti bilo koja druga stvarna prava. To znači da je zajednički pothvat bio ugovorni i da je bilo kakvo naknadno preuzimanje pothvata od strane inozemnog partnera bilo onemogućeno.
- Inozemni ulagač nije mogao zadržati pravo vlasništva nad sredstvima koja je uložio u pothvat, jer su ona u trenutku unošenja u domaće poduzeće-pothvat postala društvenim vlasništvom.
- Sredstva koja je inozemni partner ulagao u domaće poduzeće nisu smjela biti pribavljena kreditom.
- Inozemni partner morao je sudjelovati u pokriću gubitaka zajedničkog pothvata, a u slučaju likvidacije pothvata mogao je repatrirati samo iznos vlastitih ulaganja u pothvat.
- Pravom sudjelovanja inozemnog partnera u upravljanju zajedničkim pothvatom nisu se remetila postojeća radnička prava.
- Inozemni partner imao je obvezu reinvestirati 20% ostvarene dobiti, a mogao je zadržati maksimalno 7% dobiti ostvarene izvozom.<sup>117</sup>

<sup>117</sup> Usporedi s Barbić i dr., 1986., str. 5-7, 10-12.

Spomenuta ograničenja nekoliko su puta mijenjana, točnije 1971., 1973., 1976., 1978. i 1984. godine. Već 1971. godine ukinuta je odredba o obvezi reinvestiranja 20% neto dobiti na području bivše Jugoslavije, a dozvoljeni postotak repatrijacije ostvarenog profita popeo se na 33,3%, što je 1978. godine povećano na 50%. Uz to su inozemni partneri dobili garanciju države da se regulatorne promjene usvojene nakon registracije zajedničkih ulaganja neće nepovoljno odražavati na njihov položaj. Godine 1973. inozemni partner dobio je jednako pravo glasa u upravnom odboru zajedničkog pothvata i pravo na udjel u dobiti sukladno uloženim sredstvima. Iako su izmjene i dopune zakona rađene najčešće u korist inozemnih partnera, bilo je i obrnutih situacija, pa su tako prava na operativno odlučivanje bila zakonoski prenesena s upravnog odbora na radničko vijeće u razdoblju od 1976.-1978. godine. Godina 1978. donijela je i eliminiranje gornje granice na uvoz inozemne opreme, koja je ranije bila limitirana na jednu trećinu ukupnih inozemnih ulaganja, ali uz uvjet da nije postojao njezin domaći supstitut. Inozemnim partnerima dozvoljeno je unošenje tehnologije i know-how-a bez sudjelovanja domaćih partnera u njezinom unaprjeđenju, a ograničenja ulaganja proširena su i na ekstrakciju mineralnih sirovina i bankarstvo, dok su djelatnosti sa zabranom inozemnih ulaganja ostale trgovina, osiguranje i područja društvenih aktivnosti. Zakonska izmjena iz 1984. godine donijela je znatno skraćanje administrativne procedure inozemnog investiranja sa nerijetko više od godinu na maksimalno 60 dana. Inozemnom partneru dozvoljeno je ulaganje kreditom pribavljenih sredstava i inozemne banke mogle su postati članice konzorcija. Ukinut je maksimalni udjel inozemnog partnera do 49% i dozvoljen je potpuni povrat uloga inozemnom partneru u slučaju njegovog istupanja iz zajedničkog pothvata. Uz to je dozvoljeno inozemno investiranje u zdravstvo i rekreacijske djelatnosti. Ipak, pravo na repatrijaciju profita ostalo je vezano uz ostvareni izvoz.<sup>118</sup>

U razdoblju od 1968.-1980. godine formirano je tek 199 inozemno-domaćih zajedničkih pothvata na području svih republika bivše Jugoslavije, s ukupnom vrijednošću investicija od 49,255 milijuna jugoslavenskih dinara i ukupnim inozemnim udjelom u investicijama od 20,74%. Na prvom mjestu po uloženom inozemnom kapitalu u zajedničke pothvate u bivšoj Jugoslaviji bile su Sjedinjene Američke Države (32,8% inozemnog kapitala), a slijedile su Velika Britanija (17,3%), Švicarska (16%), Savezna Republika Njemačka (11%) i Italija (11%). Najveća ulaganja zabilježena su u

<sup>118</sup> Podaci su preuzeti iz Artiser i Buckley, 1985., str. 117-120.

kemijskoj i metalnoj industriji, izradi transportnih dijelova/sredstava, industriji hrane, pića i duhana, te inženjerskim djelatnostima.<sup>119</sup> Od republika bivše Jugoslavije u kojima su formirani zajednički pothvati Hrvatska je zauzimala treće mjesto, odmah iza Srbije i Slovenije. Budući da su inozemni partneri najviše ulagali u razvijenija područja, već godine 1971. uvedene su porezne olakšice za inozemna ulaganja u manje razvijenim regijama, koje u praksi nisu imale značajnijeg odjeka.<sup>120</sup>

Dakako, osim inozemnih zajedničkih pothvata, postojali su brojni pothvati između poduzeća iz pojedinih republika bivše Jugoslavije, koji su se uglavnom odnosili na infrastrukturna ulaganja, poput energetike (NE Krško, udjeli Hrvatske u elektroenergetskim postrojenjima u BiH i sl.). Prava nekih ulagača po osnovi spomenutih ulaganja uslijed raspada bivše Jugoslavije do danas nisu riješena.

### **7.1.2. Normativni okvir za ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj**

Temeljni normativni okvir za ugovore o zajedničkim pothvatima čine: ugovor o ortaštvu, Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o vlasništvu i drugim stvarnim pravima, Zakon o deviznom poslovanju, porezni zakoni, Zakon o računovodstvu, Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja, Zakon o zaštiti intelektualnog vlasništva, radno zakonodavstvo, te zakoni kojima se reguliraju pojedine djelatnosti, uključujući i propise o zaštiti okoliša.

#### **7.1.2.1. Temeljni zakonski okvir za formiranje zajedničkih pothvata**

Dva propisa bez kojih formiranje zajedničkih pothvata u Hrvatskoj ne bi bilo moguće su Zakon o obveznim odnosima i Zakon o trgovačkim društvima. Zakon o obveznim odnosima aplicira se na ugovorne zajedničke pothvate, te u nekim segmentima na društva osoba i društva kapitala (sastavljanje ugovora o osnivanju i razdoblje od sklapanja osnivačkog ugovora do registracije trgovačkog društva), dok se Zakon o trgovačkim društvima primjenjuje na inkorporirane zajedničke pothvate.

Zakon o obveznim odnosima - ZOO<sup>121</sup> uređuje prava i obveze ortakâ (partnerâ) po osnovi ugovora o ortaštvu (ortakluku), koji sklapa dvije ili više osoba koje žele uložiti svoj rad i/ili imovinu radi postizanja zajedničkog cilja.

<sup>119</sup> Jedno od najpoznatijih međunarodnih zajedničkih ulaganja u Hrvatskoj bila je DINA – Petrokemija za proizvodnju polietilena, sa sjedištem u Rijeci, osnovana 1976. godine kao zajedničko poduzeće INA-e i američkog Dow Chemical-a, a danas dioničko društvo u sastavu Dioki d.d.

<sup>120</sup> Podaci su preuzeti iz Artiser i Buckley, op. cit., str. 114-117.

<sup>121</sup> NN br. 35/05.

Zakon o trgovačkim društvima – ZTD<sup>122</sup> regulira osnivanje, rad i okončanje poslovanja trgovačkih društava, pa tako i inkorporiranih zajedničkih pothvata.<sup>123</sup> Njime su dozvoljeni sljedeći formalno-pravni oblici trgovačkih društava: javno trgovačko društvo (j.t.d.) i komanditno društvo (k.d.) kao društva osoba, te dioničko društvo (d.d.), društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.) i gospodarsko interesno udruženje (GIU) kao društva kapitala.<sup>124</sup> Iako se inkorporirani zajednički pothvat može strukturirati u bilo kojoj formalno-pravnoj formi, zbog rizika partnera upitno je koja je forma najprikladnija. Društva osoba u mnogočemu podsjećaju na ortaštva, a mana im je neograničena odgovornost članova društva za obveze društva prema trećima, osim ako je riječ o komanditoru kod komanditnog društva.<sup>125</sup> Kod društava kapitala osnivači/vlasnici društava u pravilu ne odgovaraju osobnom imovinom. Iznimka je gospodarsko interesno udruženje čiji članovi za obveze udruženja trećima odgovaraju neograničeno cijelom svojom imovinom. No, odredba o neograničenoj odgovornosti članova za obveze društva prema trećima je diskutabilna ako su osnivači GIU društva kapitala.

Osim neograničene odgovornosti članova za obveze društva, gospodarsko interesno udruženje je specifično i po nekim drugim obilježjima. Djelatnost GIU mora biti pomoćna osnovnoj djelatnosti njegovih članova, a svrha postojanja GIU je olakšavanje i promicanje gospodarske djelatnosti članova. Pri tome GIU ne smije za sebe stjecati dobit, već dobit koju ostvari pripada njegovim članovima, među kojima se dijeli u omjeru utvrđenom ugovorom o osnivanju ili na jednake dijelove. Stoga GIU može biti prikladan formalno-pravni oblik jedino kod pomoćnih djelatnosti osnivača koje iziskuju velike troškove, poput djelatnosti istraživanja i razvoja, istraživanja tržišta, marketinga i sl. Inače, u nedostatku odgovarajućih propisa na GIU se primjenjuju odredbe o javnom trgovačkom društvu, a ako ni one ne daju odgovor na konkretno pitanje, pomoć se traži u propisima koji reguliraju ugovor o ortaštvu. No dobra strana

<sup>122</sup> NN br. 111/93, 34/99, 52/00, 118/03.

<sup>123</sup> Prestanak rada trgovačkih društva djelomično je uređen i Stečajnim zakonom (NN 44/96, 161/98, 29/99, 129/00, 123/03, 197/03, 187/04, 82/06).

<sup>124</sup> Javno trgovačko društvo ima sve karakteristike partnerstva koje je u nekim inozemnim zakonodavstvima samostalna pravna osoba. Ipak, partnerstvom se u hrvatskom zakonodavstvu obično smatra ortaštvo, koje nije pravna osoba.

<sup>125</sup> U komanditnom društvu za obveze društva prema trećima komplementari (koji upravljaju društvom) odgovaraju osobno, solidarno i neograničeno cijelom svojom imovinom, dok komanditori (najčešće samo financijeri) odgovaraju samo do visine svoga uloga u društvu. Komanditno društvo, sukladno definiciji zajedničkog pothvata iz MSFI-standarda, nije pogodan formalno-pravni oblik za zajednički pothvat, jer nije zadovoljeno svojstvo zajedničke kontrole u upravljanju pothvatom.

kod GIU, osobito za SME sektor, je što se može osnovati i bez temeljnoga kapitala.

S obzirom na postavljenu hipotezu o podjeli dobiti/gubitka i kvaliteti korporativnog upravljanja, naglasak se stavlja na razlike između pojedinih vrsta trgovačkih društava (i partnerstva) u vezi spomenutih karakteristika, što je i prikazano u tablicama 7.1. i 7.2.

Podaci u tablici 7.1. odnose se na sudjelovanje članova u kapitalu društva (glavnici ortaštva), pa potom i u dobiti, odnosno gubitku društva (ortaštva). Jedanput uneseni ulozi pripadaju društvu, pa član društva s njima ne može slobodno raspolagati, osim ako za to nema odobrenje ostalih članova.

Sva trgovačka društva sastavljaju financijske izvještaje na kraju poslovne godine, pa istom utvrđuju dobit/gubitak razdoblja. Iznimka postoji kod ortaštva u kojem se na kraju obračunskog razdoblja sastavljaju privremene obračunske situacije. I ugovor o zajedničkom pothvatu i ugovor (društveni ugovor ili statut) koji je preduvjet osnivanja trgovačkog društva propisuju način podjele dobiti između članova, kao i uređenje odnosa između članova. Pri tome ZTD točno propisuje u kojim segmentima je zakon jači od ugovora između članova društva, a u kojima vrijedi obrnuto. Zbog neograničene odgovornosti članova za obveze društva raspodjela dobiti kod društava osoba je jednostavnija nego kod društava kapitala. Dobit se kod društava kapitala dijeli sukladno udjelima u temeljnom kapitalu. Iako udjeli mogu biti u novcu, stvarima i pravima i/ili radu, oni se moraju na adekvatan način vrednovati. Tako primjerice kod ortaštva ulaganje rada daje ortaku pravo na sudjelovanje u dobiti, ali ne i pravo glasovanja pri donošenju odluka, osim ako je vrijednost rada procijenjena i unesena u glavicu. Društva osoba samo kod raspodjele trećine dobiti poštuju zakon, a ostatak dobiti mogu dijeliti sukladno društvenom ugovoru. I kod ortaštva raspodjela dobiti prvenstveno ovisi o ugovoru. Osim toga, kod društava kapitala moguće su i dodatne restrikcije na raspodjelu dobiti, ovisno o vrsti gospodarske djelatnosti. Ipak, ukoliko se ispune zakonski propisi i podmire porezne obveze, članovi mogu raspolagati dobiti bez ograničenja.

**Tablica 7.1. Način sudjelovanja članova u kapitalu, dobiti i gubitku kod trgovačkih društava i ortaštva**

Obilježje	Ortaštvo	J. t. d.	Komanditno društvo	Dioničko društvo	D.o.o.
Temeljni kapital	Postoji samo glavnica kojom ortaci ne mogu raspolagati. Visina uloga slobodno se određuje, a ako se ne odredi uložni su jednaki.	Nije određen, ali ako nije drugačije dogovoreno članovi moraju unijeti jednake uloge. Vrijednost nenovčanog uloga članovi procjenjuju u novcu.	Nije određen.	Minimalno 200.000 kuna, za pojedine djelatnosti i više.	Minimalno 20.000 kuna, a za pojedine djelatnosti i više. Poslovni uložni se ne mogu izraziti u dionicama.
Povećanje/smanjenje uloga	Ako je u interesu zajedničkog cilja.	Član društva nije dužan povisiti prvobitno dogovoreni ulog niti ga dopuniti ako se on smanji zbog gubitka društva.	Komanditor može smanjiti ulog.	Odlukom Skupštine.	Odlukom članova o izmjeni društvenog ugovora.
Raspodjela dobiti	Dobit se utvrđuje kao dio imovine koji preostane nakon odbitka vrijednosti uloga, zajedničkih dugova i troškova. Raspoređuje se dobit po osnovi privremenih obračunskih situacija na kraju svake godine koje su tipične za višegodišnje aktivnosti, odnosno dobit po osnovi završnog računa. Ako udjeli ortaka nisu utvrđeni ugovorom, svaki ortak jednakim udjelom sudjeluje u dobitku.	1/3 dobiti raspoređuje se sukladno udjelu člana u društvu. Ostatak se dijeli na jednake dijelove.	Zakon određuje samo isplate dobiti komanditoru, za komplementare je nadležan ugovor. Ako nije drugačije dogovoreno, 1/3 dobiti dijeli se na članove društva sukladno udjelu u kapitalu društva. Također ako nije drugačije ugovoreno, udio svakoga člana u dijelu dobiti iznad tog iznosa, kao i u snošenju gubitaka, utvrđuje se sukladno omjeru udjela.	Udjeli u dobiti određuju se prema udjelu dioničara u temeljnom kapitalu, odnosno prema ukupno izvršenim uplatama. Dobit se ne smije isplaćivati sve dok zakonske rezerve ne dosegnu 5% temeljnog kapitala. Dobit tekuće godine najprije se mora rasporediti za: pokriće gubitaka iz ranijih godina, unos u zakonske rezerve, unos u rezerve za vlastite dionice ako ih društvo ima, te statutarne rezerve ako postoje. Maksimalno polovica preostale dobiti može se rasporediti u ostale rezerve, više samo ako je to predviđeno statutom, ali samo do polovice temeljnog kapitala. Osim ako se smanjuje temeljni kapital društva, dioničarima se ne smije isplatiti dividenda kad je neto imovina manja od temeljnog kapitala uvećanog za zakonske i statutarne rezerve. Iznos dividende ne smije biti veći od dobiti tekuće godine uvećane za neraspoređenu dobit prethodnih razdoblja i umanjene za gubitke prethodnih razdoblja, zakonske i statutarne rezerve. Statutom se može predvidjeti isplata dividende dioničarima u stvarima.	Iz dobiti tekuće godine i neraspoređene dobiti prethodnih razdoblja nakon podmirenja gubitaka iz ranijih godina, zakonskih obveza, obveza iz društvenog ugovora, te odluke članova o uporabi dobiti. Odlukom o upotrebi dobiti članovi društva mogu, ako se društvenim ugovorom drugačije ne odredi, iznos dobiti u potpunosti ili djelomično unijeti u rezerve društva ili ostaviti kao neraspoređenu dobit. Dobit se dijeli članovima sukladno njihovim ulozima ako drugačije nije određeno društvenim ugovorom. Društvo može za pojedine činidbe članova iznad njihovog temeljnog uloga isplatiti i naknadu.
Udjel u gubitku	Jednaki ako ugovorom nije utvrđeno drugačije.	Gubitak se dijeli na jednake dijelove, ako ugovorom nije drugačije određeno.	Propisi za j.t.d.(ortaštvo) za komplementare, komanditor sudjeluje u gubitku do visine svog uloga.	Članovi ne odgovaraju za obveze društva, dakle niti za gubitke.	
Raspolaganje uložnim sredstvima	Nije dozvoljeno.	Nije dopušteno bez suglasnosti ostalih članova.		Nije dopušteno.	Dopušteno uz suglasnost svih ostalih članova.
Podjela dobiti u slučaju istupa člana	Ortak koji je otkazao ugovor ili je isključen iz ortaštva sudjeluje u dobiti i gubitku nastalima do dana otkaza/isključenja, a njegov udjel u ortaštvu prirasta ostalim ortacima. Sudjelovanje u dobiti/gubitku nekadašnjem ortaku se ne ograničava u budućim razdobljima ako poslovi zbog kojih je ugovor sklopljen nisu okončani, a pravo/obveza se ostvaruje nakon privremenih obračunskih situacija po isteku poslovne godine.	Članu koji istupi iz društva u novcu se isplaćuje ono što bi primio temeljem obračuna koji bi se napravio kada bi u vrijeme njegovog istupa društvo prestalo postojati, osim ako je riječ o gubitku jer tada član koji istupa mora podmiriti društvu svoj udjel u nastalom gubitku. Ako poslovi društva nisu bili završeni kada je član istupio iz društva član sudjeluje u tako ostvarenoj dobiti/gubitku i može zahtijevati privremeni obračun na kraju svakog poslovnog razdoblja. Udio člana koji istupa iz društva prirasta ostalim članovima.		Član koji istupa može prodati udjel po tržišnoj ili dogovorenoj vrijednosti.	
					Član koji istupi odnosno koji je isključen iz društva ima pravo na nadoknadu tržišne vrijednosti njegovog poslovnog udjela u trenutku isključenja.

**Tablica 7.2. Zakonski definirane norme korporativnog upravljanja u trgovačkim društvima**

Obilježje	J.t.d.	Komanditno društvo	Dioničko društvo	Društvo s ograničenom odgovornošću
Organi društva	Uprava	Uprava	Uprava, nadzorni odbor (NO), glavna skupština (GS)	Uprava, skupština, NO (opcija).
Naziv ugovora između članova	Društveni ugovor		Statut.	Društveni ugovor ili izjava osnivača o osnivanju ako je samo jedan osnivač.
Elementi ugovora	Prema dogovoru, zakonu i ugovoru o ortaštvu.		Između ostalog, sadrži odredbe o broju članova uprave i NO, te trajanju društva. Ako se pojedinom dioničaru ili trećoj osobi daju posebne pogodnosti, to se mora unijeti u ugovor i može se promijeniti tek nakon pet godina. Ugovorom se uređuje način rada uprave, te kada je za donošenje odluka uprave potrebna suglasnost NO.	Određuje ima li društvo NO, obvezu članova na dodatne uplate novca (ne utječe na povećanje temeljnog kapitala) i činidbe koje imaju imovinsku vrijednost iznad temeljnog uloga, prava i obveze društva prema članovima i trajanje društva. Može ograničiti iznos naknadnih uplata ili dopustiti članovima mogućnost odlučivanja o dodatnim uplatama sa 75% glasova. U protivnom, članovi to mogu odlučiti samo jednoglasno.
Pravo upravljanja	Svi članovi imaju pravo i obvezu voditi poslove društva, ako ugovorom nije drugačije određeno, a ako jeste, može se predvidjeti da su članovi koji vode društvo obvezni poštivati upute ostalih članova.	Imaju ga komplementari, komanditori se ne mogu usprotiviti odlukama ni postupcima komplementara, osim odlukama koje se poduzimaju izvan granica redovnog poslovanja društva	Uprava, čini je 1 ili više članova. Uprava se mora pridržavati ograničenja koja su postavljena Statutom, poslovnikom o radu uprave ili napucima Nadzornog odbora i Skupštine. Članove uprave imenuje i opoziva NO.	Uprava, ima 1 ili više direktora. Vodi poslove društva u skladu s društvenim ugovorom, obveznim uputama skupštine i NO-a. Uprava zastupa društvo skupno, ako društvenim ugovorom nije drugačije određeno. Dužna je izvještavati članove o poslovanju društva.
Zastupanje	Svaki član ovlašten je zastupati društvo ako ugovorom od toga nije isključen, ali ograničenje zastupanja ne vrijedi prema trećima.	Imaju ga komplementari.	Ako se ne odredi drugačije, članovi uprave ovlašteni su zastupati društvo samo skupno, a ovlasti zastupanja ne mogu se ograničiti. Društvo pred članovima uprave zastupa NO.	Pripada upravi. Ugovorom se obično određuje da društvo može zastupati jedan član s prokuristom.
Način odlučivanja u upravi	Potrebna je suglasnost svih ovlaštenih članova. Ako je propisana većina glasova, u sumnji se ona računa prema broju članova. Ako je ovlast upravljanja prenesena samo na neke članove, dana je samo za redovno poslovanje. U protivnom je potrebna suglasnost svih članova.	-	Ako uprava ima više članova, oni zajednički vode društvo, osim ako se Statutom ne odredi drugačije. Glas manjine ne može presuditi u slučaju različitih mišljenja članova uprave. Ako je broj glasova podijeljen, odlučujući je glas predsjednika uprave.	Ako uprava ima više članova, oni zajednički vode društvo, osim ako se Statutom ne odredi drugačije.
Pravo nadzora	Svi članovi.	Komanditori mogu zahtijevati uvid u godišnje financijske izvještaje i poslovne knjige društva	NO, ima najmanje 3 člana, ali broj članova mora biti neparan. NO podnosi izvješće o nadzoru GS. Može zabraniti upravi donošenje određenih odluka bez njegove suglasnosti. Uprava mu podnosi detaljno izvješće o poslovanju najmanje jednom godišnje, a svaki član NO-a može zahtijevati financijsko izvješće, izvješće o pitanjima za koja procjenjuje da mogu značajnije utjecati na poslovanje društva, uključujući pravne i poslovne odnose s povezanim društvima. NO saziva GS.	NO. Ako ga ima mora imati minimalno tri člana i uvijek je broj članova neparan. Biraju ga članovi društva ili zaposleni po sili zakona. Može opozvati članove uprave ako je tako određeno društvenim ugovorom.
Način odlučivanja u NO	-	-	Ako statutom nije drugačije određeno, odluke NO-a donose se većinom glasova. NO može donositi odluke samo ako su za to ispunjeni uvjeti određeni statutom, a ako takvih odredbi u statutu nema, NO donosi odluke samo pod uvjetom da najmanje 50% članova ali ne manje od tri sudjeluje u odlučivanju.	Određuje se društvenim ugovorom.



**Tablica 7.2. Zakonski definirane norme korporativnog upravljanja u trgovačkim društvima, cont.**

Obilježje	J.t.d.	Komanditno društvo	Dioničko društvo	Društvo s ograničenom odgovornošću
Skupština	-	-	Čine je vlasnici (dioničari) koji na njoj ostvaruju pravo glasa. Pravo glasa ostvaruje se prema broju dionica, a statutom se može ograničiti maksimalan broj (postotak) glasova koje može imati pojedini dioničar. GS bira članove NO-a. GS utvrđuje godišnje financijske izvještaje kada joj uprava i NO to prepuste, odlučuje o davanju razrješenica članovima uprave i NO-a, o upotrebi dobiti i imenovanju revizora. Odluku o izmjenama statuta, povećanju (smanjenju) temeljnog kapitala te prestanku društva GS može donijeti uz najmanje 75% glasova prisutnih članova. GS se mora sazvati jednom godišnje, te ako to u pisanom obliku od uprave zatraže dioničari koji zajedno imaju 5% temeljnog kapitala. GS može pobiti odluku NO-a sa 75% danih glasova.	Članovi društva imenuju članove uprave koje mogu u svako doba opozvati, osim ako te ovlasti pripadaju NO-u. Skupština odlučuje o pitanjima određenim društvenim ugovorom, osobito o uporabi dobiti, izmjeni društvenog ugovora. Skupštinu saziva uprava najmanje jednom godišnje, a mora je sazvati na zahtjev članova društva koji zajedno imaju 5% udjela u kapitalu.
Način odlučivanja na glavnoj skupštini	-	-	Na glavnoj skupštini odluke se donose običnom većinom, osim ako se zakonom ili statutom ne odredi da je za to potrebna neka veća većina.	Skupština može donositi odluke ako je prisutno najmanje 10% kapitala, ako društvenim ugovorom nije određeno drugačije. Odluke se donose većinom glasova. Svaki iznos temeljnog uloga od 200 kuna daje pravo na jedan glas, a društvenim ugovorom može se odrediti drugačije s tim da svaki član ima pravo na barem jedan glas.
Zabrana konkurencije	Nijedan član ne smije bez izričitog pristanka ostalih članova voditi poslove koji ulaze u predmet poslovanja društva, niti u nekom drugom trgovačkom društvu sudjelovati osobno odgovarati za obveze društva	Ne odnosi se na komanditore	Odnosi se na članove uprave, osim ako im NO drugačije odobri.	Odnosi se na članove uprave, osim ako im NO drugačije odobri.

Izvor: Izrađeno sukladno ZTD-u.

Kada je riječ o povećanju/smanjenju udjela kod svih društava kapitala zadnju riječ imaju članovi/vlasnici društava. Međutim, kod ortaštva postoji prioritet ispunjenja zajedničkog cilja koji se zahtijeva bez obzira na veličinu uloga. Ako to nije potrebno radi ispunjenja zajedničkog cilja, ortaci nisu obvezni naknadno povećavati svoje uloge. Ali, ako ortaci odbijanjem sudjelovanja u povećanju uloga ugroze postizanje zajedničkog cilja, rješenje se traži u dobrovoljnom istupanju ili u isključenju takvih članova ortaštva.

Osnovni zakonski postulati korporativnog upravljanja prikazani su u tablici 7.2., pri čemu je naglasak stavljen na mogućnost upravljanja društvom kao i na postupak u slučaju istupa/isključenja člana. Ortaštvo je izuzeto iz tablice, jer većina odredbi koje vrijede za društva osoba vrijedi i za ortaštvo. U segmentu korporativnog upravljanja zakon je najstroži kod dioničkog društva, jer dioničko društvo u pravilu raspolaže najvećim iznosom temeljnog kapitala, ima najveći broj članova, te više razina upravljanja društvom. ZTD kod dioničkih društava u mnogočemu precizira i sadržaj statuta koji je temelj korporativnog upravljanja. Uprava i NO dioničkog društva čije dionice kotiraju na burzi, osim poštivanja burzovnih pravila, temeljem ZTD-a obvezna su poštivati Kodeks korporativnog upravljanja i na godišnjoj razini objavljivati razlikuju li se njihovi postupci od pravila propisanih Kodeksom. Zbog složenosti zakonskih odredbi koje se odnose na dioničko društvo, ono, osim ako je riječ o djelomičnoj namjeri prodaje društva putem inicijalne javne ponude na burzi od strane bilo kojeg pothvatnika, nije pogodan formalno-pravni oblik za inkorporirani zajednički pothvat. Uostalom, ZTD uz određene uvjete dozvoljava i preoblikovanje društva pa je to moguće, u slučaju odluke o prodaji udjela, i naknadno učiniti.

Pravo upravljanja pripada svim ortacima i članovima društva kod društava osoba, a društvo s ograničenom odgovornošću ovdje je krajnje fleksibilno pa je vrlo vjerojatno da će u većini slučajeva imati samo jednu razinu upravljanja. Druga razina upravljanja javlja se gdje god postoji nadzor i prisutna je tamo gdje su članovi društva sporazumno odabrali isključenje od upravljanja (ortaštvo, j.t.d., d.o.o., komanditori u komanditnom društvu na godišnjoj razini i uz dopuštenje komplementara). Ukoliko je vođenje poslova ortaštva povjereno jednom ortaku, on nema pravo na naknadu za uloženi trud. Koliko je to dobro jer se time zahtijeva posvećenost zajedničkom cilju, toliko je istovremeno i loše jer je uzrok potencijalnom konfliktu između ortaka. Međutim, zajedničkim vođenjem kod ortaštva ispunjen je i uvjet zajedničke kontrole

koja se zahtijeva od članova zajedničkog pothvata, pa čak i ako se vođenje povjeri samo jednom ortaku. Slično tome, uvjet zajedničkog upravljanja postoji i kod javnog trgovačkog društva koje je partnerstvo u pravom smislu te riječi. Ortaštvo i trgovačka društva slični su i po tome što su pojedinačna prava ortaka i članova društava u vezi sklapanja ugovora s trećima, zastupanja, rada u konkurentskom društvu, te prava raspolaganja uplaćenim ulozima ograničena.

Na način kako je uređeno hrvatskim propisima, ortaštvo je nešto fleksibilnija forma ugovora od propisa koji uređuju osnivanje, rad i prestanak postojanja trgovačkih društava osoba. Ideja zajedništva i zajedničkog interesa provlači se kroz sve odredbe ugovora o ortaštvu. Fleksibilnost vezana uz način utvrđivanja podjele dobiti/gubitka, način određivanja obveza ortaka prema trećima, mogućnost dobrovoljnog istupa članova, te pravo na udjel u dobiti i nakon istupa/isključenja člana, odredbe su koje mogu učiniti ugovorni zajednički pothvat (u formi ortaštva) vrlo popularnim za postizanje određenog cilja. Osobito je to slučaj kod kratkoročnih projekata kada dugotrajne formalne procedure za osnivanje trgovačkog društva nisu isplative. Sve karakteristike ortaštva, uz neka ograničenja glede isplate dobiti, ima i javno trgovačko društvo. S obzirom na način upravljanja pothvatom, javno trgovačko društvo u potpunosti odgovara karakteristikama zajedničkog pothvata, pa je prikladan formalno-pravni oblik ako se rizik partnera procjenjuje niskim. Ako je rizik partnera veći, a projekt se planira izvoditi dulje vrijeme, tada se najboljom formom za zajednički pothvat ocjenjuje društvo s ograničenom odgovornošću. To je uostalom i preferirana opcija za inkorporirane zajedničke pothvate i u većini inozemnih zakonodavstava.

Ponešto paradoksalno je da se zajednički pothvati, sukladno odredbama ZTD-a, teško mogu smatrati povezanim društvima sa poduzećima pothvatnicima. ZTD predviđa da su povezana društva sljedeća: društvo koje u drugom društvu ima većinski udio ili većinsko pravo u odlučivanju, ovisno i vladajuće društvo, društva koncerna, društva s uzajamnim udjelima, te društva povezana poduzetničkim ugovorima. Radi toga što ne podrazumijevaju zajedničku kontrolu, zajednički pothvati se ne mogu svrstati niti u jednu od prve četiri kategorije povezanih društava. Oni se eventualno mogu ubrojiti u grupu društava povezanih poduzetničkim ugovorima, ali ne u poduzetničke ugovore koji se sklapaju radi vođenja poslova i ugovore o prijenosu dobiti, jer ZTD precizno utvrđuje da se ugovorom o vođenju poslova društva ne smatra ugovor kojim se društva „koja nisu međusobno ovisna postavljaju pod jedinstvenu

upravu, pri čemu niti jedno od njih ne postaje ovisno o drugoj strani“. U regulativi koja uređuje povezana društva zajednički pothvati se možda mogu svrstati u podgrupu ostalih poduzetničkih ugovora, ali samo ako je riječ o društvima kapitala. Naime, sukladno ZTD-u, ostali poduzetnički ugovori su oni kojima se društva kapitala:

- obvezuju da će svoju dobit ili dobit pojedinih dijelova svoga poduzeća u potpunosti ili djelomično udružiti s dobiti drugih društava ili pojedinih poduzeća radi podjele zajedničke dobiti (ugovor o zajednici dobiti)
- obvezuju da će dio svoje dobiti ili dobiti pojedinih dijelova svog poduzeća u potpunosti ili djelomično prenijeti nekome drugome (ugovor o djelomičnom prijenosu dobiti)
- obvezuju da će svoje poduzeće ili dio svoga poduzeća dati u zakup drugome (ugovor o zakupu poduzeća).

Sve tri karakteristike ostalih poduzetničkih ugovora mogu biti sastavnim dijelom ugovora o zajedničkom pothvatu, pa će se povezanim društvima u smislu ZTD-a smatrati društva povezana poduzetničkim ugovorima, odnosno ugovorni zajednički pothvati - zajednički kontrolirana imovina i zajednički kontrolirane djelatnosti.

#### **7.1.2.2. Prava vlasništva i tretman inozemnih ulagača**

Ustavom Republike Hrvatske<sup>126</sup> zajamčeno je pravo vlasništva i nasljeđivanja, a pravo vlasništva se u iznimnim okolnostima može oduzeti samo uz naknadu tržišne vrijednosti. Država je obvezna svim poduzetnicima osigurati jednak pravni položaj na tržištu, a poduzetnička sloboda i vlasnička prava mogu se ograničiti zakonom samo kada je to u interesu sigurnosti Republike Hrvatske, zaštite prirode, okoliša i zdravlja građana. Ustav određuje da se prava stečena ulaganjem kapitala ne mogu umanjiti zakonom niti drugim pravnim aktom, a inozemnim ulagačima jamči se slobodno iznošenje dobiti i uloženog kapitala. Ustavom određena prava niže navedeni zakoni dodatno preciziraju.

Sa stajališta Zakona o vlasništvu i drugim stvarnim pravima<sup>127</sup> i Zakona o deviznom poslovanju<sup>128</sup> nema prepreke za inozemna ulaganja u Republiku Hrvatsku, pa tako niti za formiranje zajedničkih pothvata. Zakonom o vlasništvu i drugim stvarnim pravima izjednačena su vlasnička prava Države sa pravima privatnih

<sup>126</sup> NN br. 44/01, 55/01.

<sup>127</sup> NN br. 91/96, 73/00, 114/01, 79/06, 141/06.

<sup>128</sup> NN br. 96/03, 140/05, 132/06.

vlasnika, a stjecanje nekretnina dozvoljeno je inozemnim pravnim osobama bez ograničenja. Ipak, strana osoba ne može biti vlasnikom nekretnine koja leži na području koje je radi zaštite interesa i sigurnosti Republike Hrvatske zakonom proglašeno područjem na kojem strane osobe ne mogu imati pravo vlasništva.

Sukladno Zakonu o deviznom poslovanju izravna su ulaganja nerezidenata u Republici Hrvatskoj slobodna, osim ako je posebnim zakonima određeno drugačije. Isto vrijedi i za rezidente. Prijenos dobiti u inozemstvo slobodan je za nerezidente pod uvjetom da se u Hrvatskoj podmire sve porezne i zakonske obveze. Isto vrijedi i u slučaju prijenosa ostatka likvidacijske ili stečajne mase. Obvezu izvještavanja o izravnim ili drugim oblicima vlasničkog ulaganja izvršenim od strane rezidenata u inozemstvu kao i od strane nerezidenata u tuzemstvu imaju rezidenti prema Hrvatskoj narodnoj banci. Rezidenti također moraju izvještavati Hrvatsku narodnu banku o depozitno-kreditnim poslovima s inozemnim pravnim osobama.

Prema ZTD-u inozemni ulagači, pod uvjetom uzajamnosti osim ako je riječ o ulagačima koji imaju sjedište u zemljama članicama Svjetske trgovinske organizacije, mogu osnivati i sudjelovati u osnivanju trgovačkih društava u Republici Hrvatskoj i u njima stjecati prava i preuzimati obveze pod istim uvjetima kao i domaće osobe. Jedino ograničenje postoji kada inozemno društvo kapitala želi biti članom društva osoba, jer tada u društvu osoba mora biti još jedan član – ili domaće društvo kapitala ili domaća fizička osoba koja osobno odgovara za obveze društva.

### **7.1.2.3. Zakon o računovodstvu i porezni propisi**

Sve pravne osobe registrirane u Republici Hrvatskoj obvezne su primjenjivati Zakon o računovodstvu – ZOR.<sup>129</sup> Općenito ZOR obveznike primjene dijeli, pod uvjetom da ne prelaze barem dva od tri moguća kriterija, na: male (ukupna imovina do 32,5 milijuna kuna, prihod do 65 milijuna kuna i prosječno do 50 zaposlenih) i srednje (ukupna imovina do 130 milijuna kuna, ukupni prihod do 260 milijuna kuna i prosječno do 250 radnika), te velike, koji prelaze dva od tri moguća kriterija za trgovačka društva srednje veličine. Sva velika trgovačka društva moraju koristiti MSFI okvir financijskog izvještavanja, kao i trgovačka društva čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzama ili se spremaju za uvrštenje u burzovnu kotaciju. Ostali obveznici mogu odabrati ili MSFI ili njima ekvivalentne standarde koje publicira Odbor za standarde financijskog

---

<sup>129</sup> NN br. 146/05, 109/07.

izvještavanja, ali ne prije nego što se isti objave u „Narodnim novinama“. No, s obzirom da se Republika Hrvatska prvim Zakonom o računovodstvu<sup>130</sup> opredijelila za MRS-standarde, to se očekuje da će razlike u financijskom izvještavanju između SME sektora i velikih trgovačkih društva u vezi standardima dozvoljenih računovodstvenih politika u budućnosti biti minimalne.

Općim poreznim zakonom<sup>131</sup> određeno je da se u javna davanja ubrajaju porezi, carine, pristojbe i doprinosi. Pri tome je obveznik plaćanja javnih davanja svaka osoba za to određena zakonom kojim se uređuje pitanje određenog oblika javnih davanja. Posebnih odredbi u poreznim propisima vezano uz oporezivanje zajedničkih pothvata nema. Ipak, za zajedničke pothvate ključne će biti odredbe koje se odnose na plaćanje poreza na dobit, poreza na promet nekretnina, poreza na kamate i isplate po osnovi raznih prava, te doprinosa koje su obvezni uplaćivati temeljem radnog zakonodavstva, osobito kada je riječ o formiranju međunarodnih zajedničkih pothvata. U tom slučaju uloga zakonodavstva zemlje u kojoj se planira sjedište zajedničkog pothvata često može biti presudna.

Za propise o oporezivanju dobiti u Hrvatskoj može se reći da stimuliraju ulaganja u zajedničke pothvate. Porezna stopa je 20% i jedna je od najnižih u EU, porezna osnovica umanjuje se za prihode od dividendi i udjela u dobiti i umanjuje se/uvećava i za nerealizirane dobitke/gubitke od vrijednosnog usklađenja dionica i udjela ako su oni bili uključeni u prihode/rashode. Porezna osnovica kod poreza na dobit je dobit koja se utvrđuje prema računovodstvenim propisima kao razlika ukupnih prihoda i rashoda prije poreza, uvećana/umanjena sukladno odredbama Zakona o porezu na dobit.<sup>132</sup> Nerezidentima se oporezuje samo dobit ostvarena u tuzemstvu, dok se rezidentima oporezuje dobit ostvarena u zemlji i inozemstvu, uz uvažavanje već plaćenog poreza u inozemstvu. U poreznu osnovicu ulazi i dobit od likvidacije, prodaje, promjene pravnog oblika i podjele poreznog obveznika, pri čemu je relevantna tržišna vrijednost imovine. Porezni kredit za ostvarene gubitke može se prenositi progresivno unutar razdoblja od pet godina.

Za inkorporirane zajedničke pothvate, u slučaju nesigurnosti u odabiru formalno-pravnog oblika društva, pogodna je odredba Zakona o porezu na dobit prema kojoj preoblikovanje društva nije podložno oporezivanju ali samo ako se

---

<sup>130</sup> NN br. 90/92.

<sup>131</sup> NN br. 127/00.

<sup>132</sup> NN br. 177/04.

nastavljaju knjigovodstvene vrijednosti imovine i obveza. U slučaju poslovnih spajanja i razdvajanja, prethodno se podnosi porezna prijava za razdolie koje prethodi poslovnom spajanju/razdvajanju. Ako se kontinuitet u oporezivanju nastavlja, takve promjene su neutralne na oporezivanje. Prema Zakonu o porezu na dodanu vrijednost<sup>133</sup> promjena oblika društva također ne podliježe oporezivanju, a promet udjela, u koje se ubrajaju i dionice, oslobođen je poreza.

Dosta rigidne odredbe ZTD-a o povezanim društvima Zakon o porezu na dobit ublažava, pa su povezane osobe one kod kojih „jedna osoba sudjeluje (ne)izravno u upravi, nadzoru ili kapitalu druge osobe, ili iste osobe sudjeluju (ne)izravno u upravi, nadzoru ili kapitalu društva“. Dakle, zajednički pothvati se prema Zakonu o porezu na dobit smatraju s pothvatnicima povezanim osobama. To je osobito važno radi prekograničnih transfera dobiti u najrazličitijim oblicima. Za pozajmice koje se odobravaju između povezanih društava, prihodi i rashodi od kamata utvrđuju se sukladno kamatama koje bi se realizirale između nepovezanih osoba u trenutku odobrenja zajma, a maksimalne iznose porezno priznatih kamata propisuje ministar financija prije početka obračunskog razdoblja.

Vezano uz transferne cijene, Zakon o porezu na dobit dozvoljava primjenu metode usporedivih nekontroliranih cijena, kojoj daje prednost, te metode trgovačkih cijena, metode troškovi plus, metode podjele dobiti i metode usporedive neto dobiti. Porezna osnovica se uvećava za skrivene isplate dobiti, zatezne kamate između povezanih osoba, za povlastice i druge oblike imovinskih koristi dane pravnim (i fizičkim) osobama vezano uz (ne)obavljanje određene radnje.<sup>134</sup> Međutim, kontrola transfernih cijena je u praksi vrlo upitna.

Nerezidentima se na kamate, autorska i druga prava intelektualnog vlasništva (prava na reprodukciju, patente, licencije, zaštitne znakove, dizajn ili model, proizvodni postupak, proizvodne formule, nacрте, planove, industrijsko ili znanstveno iskustvo i druga slična prava), usluge istraživanja tržišta, poreznog i poslovnog savjetovanja i revizorske usluge, koja im plaćaju rezidenti zaračunava porez po odbitku u iznosu od 15%, osim ako se naknada pripisuje prihodu tuzemnog subjekta. Porez po odbitku plaćaju i nerezidenti koji plaćaju naknade matičnom poduzeću.

<sup>133</sup> NN br. 47/95, 106/96, 164/08, 105/99, 54/00, 73/00, 127/00, 48/04, 82/04, 90/05.

<sup>134</sup> Skrivenim isplatama doboto smatra se : davanje koristi dioničarima ili članovima društva ili s njima povezanim osobama uz nižu naknadu od tržišne, plaćanje veće naknade (u novcu, robama ili uslugama) za isporučena dobra i usluge od njihove stvarne vrijednosti, te omogućavanje drugih koristi za koje nema pravne osnove.

Porez na promet nekretnina pravne osobe plaćaju u iznosu od 5% tržišne vrijednosti zemljišta i građevina, osim ako se nekretnine unose u trgovačko društvo kao osnivački ulog, odnosno u sklopu povećanja temeljnog kapitala. Porez na promet nekretnina pravne osobe ne plaćaju niti kada se nekretnine stječu u postupku pripajanja i spajanja trgovačkih društava, te u postupku razdvajanja trgovačkog društva u više trgovačkih društava.

U Hrvatskoj poslodavac za svakog radnika mora uplaćivati doprinose za: mirovinsko osiguranje na temelju generacijske solidarnosti (15-20% na osnovicu plaće), mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje (5%), zdravstveno osiguranje (10%) te osiguranje za slučaj nezaposlenosti. Doda li se tome i progresivni porez na dohodak, trošak rada postaje jedna od odlučujućih stavki o odluci o formiranju međunarodnog zajedničkog pothvata sa sjedištem u Hrvatskoj. Porez na dohodak plaća se na dohodak ostvaren u zemlji bez obzira je li riječ o rezidentu ili nerezidentu.

Temeljem Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju – SSP, koji je Hrvatska sklopila sa zemljama članicama EU<sup>135</sup>, Hrvatska se obvezala da će postepeno uspostavljati područje slobodne trgovine, pa je većina carina na uvoz roba iz EU u potpunosti ukinuta ili znatno smanjena. SSP se ne odnosi na zabrane ili ograničenja uvoza, izvoza ili prijevoza roba koje se Ustavom i drugim propisima smatraju opravdanim radi zaštite zdravlja građana, zaštite okoliša, nacionalnog blaga, intelektualnog, industrijskog i trgovačkog vlasništva.

Osim navedenih postoje i druga davanja na koja su obvezne pravne osobe, za koje se drži da neće utjecati na odluku o formiranju međunarodnih zajedničkih pothvata, jer su neutralna na prekogranični prijenos dobiti.

#### **7.1.2.4. Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja**

Sukladno pravnoj stečevini Europske unije, Zakonom o zaštiti tržišnog natjecanja zabranjuju se svi oblici udruživanja poduzeća koji za posljedicu imaju narušavanje tržišne konkurencije na bilo koji način. Iznimno su moguća izuzeća za sporazume o transferu tehnologije, licenci i know-how-a, za udruživanje poduzeća s neznatnim tržišnim udjelom, za neke oblike horizontalnog povezivanja poduzeća (istraživanje i razvoj, distribucija, marketinške aktivnosti i sl.), u slučaju da potrošači

---

<sup>135</sup> NN br. 14/01 M.U., 11/06 M.U.



ostvaruju koristi od unaprjeđenja proizvodnje ili distribucije robe i/ili usluga i promicanja tehnološkog ili gospodarskog razvoja, te na opravdan zahtjev sudionika za pojedinačnim izuzećem. Zakon se odnosi na domaće i inozemne pravne osobe, bez obzira na njihovog osnivača ili vlasnika.

Formiranje inkorporiranog zajedničkog pothvata se, sukladno Zakonu o zaštiti tržišnog natjecanja<sup>136</sup>, smatra koncentracijom poduzeća.<sup>137</sup> Sukladno Uredbi Vlade Republike Hrvatske o načinu prijave i kriterijima za ocjenu koncentracija poduzetnika<sup>138</sup>, sudionici koncentracije obvezni su o tome podnijeti prijavu Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN).<sup>139</sup> Kod zajedničkog pothvata zajedničku prijavu podnose svi sudionici zajedničkog pothvata ili to čini sudionik zajedničkog pothvata kojeg su ostali sudionici odredili kao svog zajedničkog predstavnika, a kao obvezan prilog prijavi podnosi se i ugovor o zajedničkom pothvatu. Koncentraciju su sudionici obvezni prijaviti AZTN-u ako poslovni prihodi svih sudionika koncentracije ostvareni na svjetskom tržištu u poslovnoj godini koja je prethodila koncentraciji prelaze milijardu kuna, te ako je ukupno ostvareni poslovni prihod svakog ili najmanje dva sudionika koncentracije u Republici Hrvatskoj iznosio najmanje 100 milijuna kuna. Time su hrvatski propisi usvojili strože limite za ostvareni ukupni prihod od preporuka Europske unije.

Formiranje ugovornih zajedničkih pothvata, čiji je cilj koordinacija tržišnog natjecanja između poduzetnika, ne podliježe zakonskim odredbama o koncentracijama, već AZTN njihovo djelovanje ocjenjuje u sklopu odredbi o zabranjenim/dopuštenim sporazumima.

#### **7.1.2.5. Zakon o zaštiti intelektualnog vlasništva**

U jesen 2003. godine u Hrvatskoj je donesen niz zakona koji se bave zaštitom različitih oblika intelektualnog vlasništva, koji su u skladu s pravnom praksom Europske unije. Najvažniji među njima su: Zakon o patentu<sup>140</sup>, Zakon o žigu<sup>141</sup>, Zakon o industrijskom vlasništvu<sup>142</sup>, te Zakon o autorskom pravu i srodnim pravima<sup>143</sup>.

---

<sup>136</sup> NN br. 122/03.

<sup>137</sup> Inkorporirani zajednički pothvat u pravu tržišnog natjecanja Europske unije poznat je i pod engleskim nazivom „full-function joint venture“.

<sup>138</sup> NN br. 21/04

<sup>139</sup> Iznimno je za koncentracije na bankovnom tržištu umjesto Agencije nadležna HNB.

<sup>140</sup> NN br. 173/03, 87/05.

<sup>141</sup> NN br. 173/03

<sup>142</sup> NN br. 173/03.

Spomenuti zakoni štite i inozemne pravne (i fizičke) osobe, ako je tako dogovoreno temeljem međunarodnih ugovora koji obvezuju Republiku Hrvatsku ili iz primjene načela uzajamnosti. Tako se Hrvatska kao potpisnica Pariške konvencije za zaštitu intelektualnog vlasništva obvezala da će svakoj pravnoj (i fizičkoj) osobi iz bilo koje države potpisnice Pariške konvencije ili članice Svjetske trgovinske organizacije, koja u tim državama podnese urednu prijavu za bilo koji oblik zaštite izuma, omogućiti pravo prventstva u korištenju prijavljenog izuma na teritoriju Republike Hrvatske. Slično tome se i prijava patenta podnesena Europskoj patentnoj konvenciji (EPC) proširuje na Republiku Hrvatsku na zahtjev podnositelja prijave, ali pod uvjetom da je proteklo 18 mjeseci od prijave izuma i da je Europska patentna organizacija poslala obavijest o podmirenju propisane pristojbe za proširenje patenta od strane podnositelja prijave. Institucija koja je zadužena za zaštitu intelektualnog vlasništva u RH je Državni zavod za intelektualno vlasništvo.<sup>144</sup>

Ugovori o licenciji, koji su često prilog ugovora o zajedničkom pothvatu, načelno su uređeni Zakonom o obveznim odnosima.

#### **7.1.2.6. Ostali zakoni i institucijalizacija**

Od ostalih zakona koji posredno uređuju formiranje zajedničkih pothvata relevantni su Zakon o zaštiti okoliša<sup>145</sup> i Zakon o radu<sup>146</sup>. Dok se za radno zakonodavstvo smatra da neće bitnije utjecati na odluku o formiranju zajedničkog pothvata, jer je sadržaj zakona standardan i poznat u međunarodnim okvirima, pojedini propisi o zaštiti okoliša mogu sprječavati ili bitno ograničavati ustrojavanje pojedinih gospodarskih djelatnosti na nekom području. Stoga je pri odluci o započinjanju određene gospodarske djelatnosti preporučljivo konzultirati relevantne ekološke propise.<sup>147</sup>

Pri odluci o formiranju trgovačkih društava, pa tako i zajedničkih pothvata osobito je interesantan Zakon o poticanju ulaganja<sup>148</sup>, kojim Država daje porezne olakšice za ulaganja u proizvodno-prerađivačke gospodarske aktivnosti, tehnološke

<sup>143</sup> NN br. 167/03.

<sup>144</sup> Detaljan pregled legislative i praktičnih objašnjenja iz područja zaštite intelektualnog vlasništva dostupan je na internetskim stranicama spomenutog Zavoda: <http://www.dziv.hr/>.

<sup>145</sup> NN br. 82/94, 128/99.

<sup>146</sup> NN br. 137/04.

<sup>147</sup> Ekološki propisi u najvećoj mjeri dostupni su na internetskim stranicama Ministarstva zaštite okoliša, prostornog uređenja i graditeljstva Republike Hrvatske: <http://www.mzopu.hr/default.aspx?id=3707>.

<sup>148</sup> NN br. 138/06.

razvojno-inovacijske centre i strateške aktivnosti poslovne podrške. Riječ je o umanjenju stope poreza na dobit za 50-100% u razdoblju od 10 godina, koje se odobrava trgovačkim društvima za ulaganja u visini od 1,5 do preko 8 milijuna EUR koja dovode do otvaranja od 10 do preko 75 novih radnih mjesta. Poticaji se odobravaju i za velike projekte od značajnog gospodarskog interesa, čiji su troškovi ulaganja u dugotrajnu imovinu najmanje 15 milijuna EUR uz uvjet otvaranja minimalno 100 radnih mjesta, pogotovo ako je riječ o ulaganjima u infrastrukturne objekte i ulaganjima na područjima na kojima stopa nezaposlenosti prelazi 20%. Za procjenu opravdanosti potpora nadležno je Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva RH.

Za provedbu navedenih i ostalih propisa nadležna su pojedina ministarstva, odnosno agencije, a osobito Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva, Ministarstvo financija, Ministarstvo zaštite okoliša, prostornog uređenja i graditeljstva, Ministarstvo vanjskih poslova i europskih integracija, Ministarstvo pravosuđa, Agencija za poticanje izvoza i ulaganja, Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, te vrlo vjerojatno Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodnog gospodarstva, Ministarstvo mora, turizma, prometa i razvitka i Ministarstvo znanosti, obrazovanja i športa RH. Nadležnosti u provedbi mnogih zakonskih odredbi se umnogome isprepliću između različitih državnih institucija. Tome je, između ostalog, razlog i što različita ministarstva često daju različite vrste bespovratnih potpora uz određene uvjete.

Konačno, u slučaju konflikta između pothvatnikâ za čije se rješavanje koristi hrvatski zakonodavni okvir, značajni su Zakon o arbitraži<sup>149</sup> i Zakon o parničnom postupku<sup>150</sup> i Zakon o sudovima<sup>151</sup>.

#### **7.1.2.7. Regulatorni okvir za javno-privatna partnerstva**

Nakon što je Vlada Republike Hrvatske u rujnu 2006. godine usvojila Smjernice za primjenu ugovornih oblika javno-privatnog partnerstva (JPP), javno-privatno partnerstvo postalo je jedini oblik zajedničkog pothvata čije se formiranje potiče u Republici Hrvatskoj.<sup>152</sup> Smjernice se odnose samo na ugovorne zajedničke pothvate, ali ne i na JPP institucionalne prirode, odnosno inkorporirane zajedničke pothvate.<sup>153</sup>

<sup>149</sup> NN br. 88/01.

<sup>150</sup> NN br. 53/91, 91/92, 112/99, 117/03.

<sup>151</sup> NN br. 150/05, 16/07.

<sup>152</sup> Tekst Smjernica objavljen je u NN br. 98/06.

<sup>153</sup> Formiranje inkorporiranih zajedničkih pothvata između javnog i privatnog sektora dopušteno je pojedinim lex specialis zakonima, poput primjerice Zakona o lukama unutarnjih voda i sl.

Osnovni razlog poticanja formiranja JPP je nedostatak proračunskih (financijskih) sredstava za financiranje brojnih investicijskih projekata, poput školskih i rukometnih dvorana, zdravstvenih ustanova i slično. Međutim, iako se Smjernice odnose na „izgradnju i rekonstrukciju infrastrukturnih i društvenih projekata uz pomoć i uz sudjelovanje privatnog sektora“, u definicijskom objašnjenju pojedinih pojmova zaključuje se da se pod pojmom projekti misli isključivo na izgradnju/rekonstrukciju građevina i upravljanje njihovim korištenjem, te na izgradnju komunalne infrastrukture. U petom poglavlju Smjernice preciziraju elemente ugovora o JPP. Oni su sljedeći:

- svrha i predmet ugovora
- identifikacija i podjela rizika između javnog i privatnog partnera
- obveze privatnog partnera da u potpunosti ili djelomično snosi izdatke za provedbu projekta
- obveze i prava javnog partnera vezano uz davanje i povlačenje, odnosno ostvarenje povrata na uložena sredstva
- način i uvjeti pod kojima financijske ustanove – financijeri projekta, mogu ući u JPP projekt
- minimalni standardi kvalitete koji se trebaju primijeniti pri izvođenju projekta
- mogućnosti poboljšanja usluga za vrijeme trajanja projekta, sukladno dinamičkoj izmjeni zakonskih propisa
- način i uvjeti plaćanja
- iznos naknade troškova koju će plaćati korisnik građevine
- obveza javnog partnera da objavi podatke koji se odnose na vođenje JPP projekta
- pravo privatnog partnera da tijekom trajanja ugovora uvede mjere racionalizacije u način vođenja projekta ili način pružanja usluga
- pravo javnog partnera da nadzire provedbu projekta kojeg izvodi privatni partner
- vrijeme na koje je ugovor sklopljen te uvjete za produljenje ili skraćivanje roka ugovora, uvjete i načine prijevremenog raskida ugovora
- opseg osiguranja provedbe projekta, jamstva i obveze ugovornih strana
- definiranje prava vlasništva po isteku ugovora
- pravo javnog partnera na raskid ugovora po diskrecijskoj osnovi i iznos naknade privatnom partneru u takvom slučaju
- postupak i način rješavanja sporova proizašlih iz ugovora
- pravo privatnog partnera da raspolaže svojim potraživanjima koja ima prema javnom partneru i krajnjem korisniku

- pravo privatnog partnera da na treću osobu prenese svoje obveze koje ima prema javnom partneru.

Većina spomenutih elemenata ugovora o JPP čini se općenitim. Dojam je da su neki elementi ugovora, koji su u Smjernicama navedeni kao obvezni, u potpunosti nepotrebni, jer se poštivanje zakonskih propisa ili poboljšanja kvalitete usluga, odnosno racionalizacije troškova na inicijativu privatnog partnera podrazumijeva. S druge strane, u obveznim elementima ugovora navedeni su i neki koji javnog partnera stavljaju u nepovoljan položaj prema privatnom. To je, primjerice, pravo privatnog partnera da na treću osobu prenese obveze koje ima prema javnom partneru, ili pravo javnog partnera na nadzor koje, čini se, ne daje i mogućnost prigovora privatnom partneru tijekom trajanja ugovora, što bi u praksi značilo da se nezadovoljstvo javnog partnera može izraziti jedino diskrecionim pravom prekida ugovora uz primjerenu odštetu privatnom partneru. Odredba o pravu privatnog partnera na upravljanje potraživanjima koje ima prema javnom partneru je nejasna, jer svaki gospodarski subjekt upravlja svojim potraživanjima. Ovdje se stoga može postaviti pitanje omogućuje li ona privatnom partneru mijenjanje dinamike naplate potraživanja. Zanimljivo je i da nema odredbi o naknadnom ugovaranju izmjene iznosa naknade, ukoliko se prvobitno ugovorena utvrdi neprimjerenom. Osim toga, nije preciziran način podmirenja obveza partnera prema trećima, pogotovo ako se dogodi privremena ili trajna obustava poslovanja privatnog partnera, koja prema nacrtu ugovora o JPP uopće nije predviđena.

U IX. poglavlju Smjernica navodi se da javni partner raspolaže dovoljnim fiskalnim kapacitetima za ulazak u JPP.<sup>154</sup> Iako je navedeni zahtjev razumljiv s aspekta planiranja proračunskih izdataka Središnje države, on ujedno predstavlja indirektnu zaštitu i osiguranje pravovremene naplate potraživanja privatnom partneru.

Ipak, budući da je pravo nadzora nad sklapanjem ugovora o JPP dano Agenciji za promicanje izvoza i ulaganja, očekuje se da će ova institucija svojim pravilnicima

---

<sup>154</sup> Prema Uredbi o davanju prethodne suglasnosti za sklapanje ugovora o javno-privatnom partnerstvu po modelu privatne financijske inicijative (NN 20/07) za projekte jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave – JLP(R)S, ustanova čiji je osnivač JLP(R)S i trgovačkih društava u većinskom vlasništvu JLP(R)S prethodnu suglasnost mora dati Ministarstvo financija i ministarstvo ili drugo središnje tijelo državne uprave u čijoj je nadležnosti predmet ugovora. Međutim jedan od sastavnih dijelova protokola odobravanja zahtjeva za sklapanje JPP ugovora je i pozitivno mišljenje Agencije za promicanje izvoza i ulaganja, odnosno njezinog Odjela za javno-privatno partnerstvo. U pravilu je riječ o formalnosti, ukoliko ukupno (in)direktno zaduženje JLP(R)S po osnovi svih JPP ugovora ne prelazi 35% ostvarenog proračunskog prihoda JLP(R)S prethodne godine umanjenog za kapitalne prihode.

podrobnije urediti pitanje sastavljanja i provedbe ugovora o JPP.<sup>155</sup>

Puno stariji zakon koji se odnosi na formiranje ugovornog javno-privatnog partnerstva je onaj o koncesijama iz 1992. godine<sup>156</sup>. O nedorečenosti Zakona govori i činjenica da je napisan na svega jednoj stranici. Pored njega postoje i posebni zakoni/pravilnici koji uređuju odobravanje koncesija za određene djelatnosti, poput koncesija u javnim telekomunikacijama, koncesija za obavljanje lučkih djelatnosti, ali niti jedan od njih ne precizira obvezni sadržaj ugovora o koncesiji (JPP). Stoga bi i područje dodjele i nadzora provedbe ugovora o koncesijama trebalo što prije urediti, osobito vezano uz područje alokacije troškova i prihoda, odnosno uz područje korporativnog upravljanja i nadzora nad obavljanjem usluga za koje je koncesija i odobrena.

## **7.2. Iskustva hrvatskih pravnih osoba u ulaganjima u zajedničke pothvate**

Od proglašenja samostalnosti 1991. godine, hrvatsku gospodarsku povijest obilježile su akvizicije, od kojih je većina obavljena postupkom privatizacije poduzeća u nekadašnjem društvenom, pa potom državnom vlasništvu. Poslovna spajanja na proporcionalnoj osnovi bila su rijetka, djelomično i jer su u okružju nelikvidnosti i stečajeva, nestabilnog makroekonomskog okruženja, te skupog kapitala koji su obilježili 1990.-te godine, poduzeća teško bila spremna suočiti se još i s rizicima partnera u zajedničkom pothvatu. U tom pogledu su infrastrukturna ulaganja kombinirana s upravljanjem izgrađenim kapacitetima za koja su bila zadužena poduzeća u zajedničkom vlasništvu poput društva Bina Istra d.d. ili TE Plomin 2 d.o.o. bila prava rijetkost.

Iako se tek u protekle dvije godine intenzivnije govori o javno-privatnom partnerstvu, ono je putem poduzeća u državnom vlasništvu koja su sklapala ugovore o zajedničkim ulaganjima, suradnje državnih institucija s bankama u programima emisije državnih obveznica, subvencioniranog kreditiranja i/ili izdavanja garancija za pojedine programe gospodarskog razvoja/ciljne skupine stanovništva, u Hrvatskoj prisutno od njezine samostalnosti do danas. U potonjem je pionirsku ulogu odigrala Hrvatska

<sup>155</sup> Smjernice za primjenu ugovornih oblika javno-privatnog partnerstva (JPP) koje je usvojila Vlada Republike Hrvatske napisane su na svega 10 stranica. Usporedbe radi, slovenski prijedlog Zakona o javno-privatnom partnerstvu (odnosno javno-zasebnem partnerstvu) ima 118 stranica i njegov je sadržaj dostupan na: [http://www.slovenijajutri.gov.si/fileadmin/urednik/zakonodaja/javno\\_zasebno.pdf](http://www.slovenijajutri.gov.si/fileadmin/urednik/zakonodaja/javno_zasebno.pdf).

<sup>156</sup> NN br. 89/92.

banka za obnovu i razvitak (osnovana 1992. godine), kojoj su se kasnije pridružili Istarska razvojna agencija d.o.o. (1999.), Hrvatska agencija za malo gospodarstvo (2002.), te pojedina ministarstva i fondovi. Nakon osnivanja Istarske razvojne agencije d.o.o. od strane Istarske županije i devet istarskih gradova, koja je s vlasničke strane primjer javno-javnog partnerstva, prema svojevrsnom javno-javnom partnerstvu u izgradnji i upravljanju građevinskim objektima krenuo je i Grad Zagreb, potom i mnogi drugi gradovi i županije. U novijoj hrvatskoj povijesti država je dodijelila čitav niz koncesija na iskorištavanje mineralnih sirovina, izvora pitke vode, radio-frekvencijskog pojasa, obavljanje lučkih djelatnosti i sl.

Mediji su, međutim, prvi puta počeli intenzivnije spominjati javno-privatno partnerstvo 2005. godine kada je Orco Property Group iz Luksemburga od Vlade Republike Hrvatske (Hrvatskog fonda za privatizaciju i Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka) kupio 40%+7% udjela u hotelskom poduzeću Sunčani Hvar d.d. Vlada RH je zadržala udjel od oko 37%, dok ostatak pripada manjinskim dioničarima. Sljedeći ugovor o javno-privatnom partnerstvu praćen burnim medijskim reakcijama bila je izgradnja gimnazije u Koprivnici koja je izgrađena za potrebe Ministarstva znanosti, obrazovanja i športa RH i u upotrebnu funkciju stavljena početkom školske 2007/08. godine. U proljeće 2007. godine u fokusu medijske pažnje po pitanju JPP ugovora ponovo je bio Grad Zagreb. Riječ je o potkraj 2006. godine najavljenom suradnji Grada Zagreba i Zagrebačkog holdinga d.o.o. s ciljem izgradnje škola i vrtića, te drugih građevina od javnog interesa. Građevinske radove obavljaju ugovorni privatni partneri, no privilegij upravljanja projektom ima Holding u vlasništvu Grada, a ne, kao što je uobičajeno u JPP projektima, privatni partneri. Svojevrsni pilot projekti ovog javno-javnog partnerstva su izgradnja stambenog kompleksa u Sesvetama s oko 2700 stanova, te izgradnja Arene Zagreb za potrebe svjetskog rukometnog prvenstva koje bi se u Hrvatskoj trebalo održati 2009. godine. U pripremi je i projekt dovršenja maksimirskog nogometnog stadiona po istome modelu.

Konzorciji banaka sklopljeni radi podjele rizika uobičajen su način udruživanja banaka kod emisija državnih obveznica, kao i u branši osiguranja. Vodeće banke u Hrvatskoj sklopile su ugovorne zajedničke pothvate s osiguravateljnima kućama u kojima njihove matice imaju udjele, odnosno s kojima imaju razvijene poslovne odnose. Interes osiguravatelja je u snižavanju troškova prodaje, a banaka u

upotpunjavanju ponude financijskih proizvoda komitentima. Poznati primjeri su partnerski odnosi između: Allianz Zagreb d.d. - Zagrebačka banka d.d.; UNIQA osiguranje d.d. - Raiffeisen Bank Austria d.d. Zagreb; Generali osiguranje s Privrednom bankom Zagreb d.d., Istarskom kreditnom bankom Umag d.d., Međimurskom bankom d.d. i Podravskom bankom d.d., (ali i Generalturistom d.o.o. i Adriatic Charter d.o.o.); Kvarner Wiener Städtische osiguranje d.d. (KWSO) s Erste & Steiermärkische Bank d.d., Rijeka i OTP bankom Hrvatska d.d., Zadar; Erste Sparkassen osiguranje d.d. za životno osiguranje (Erste S-osiguranje) s Erste & Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, te GRAWE Hrvatska d.d. - Hypo-Alpe-Adria-Bank d.d.

Kada je riječ o društvima koja upravljaju mirovinskim fondovima, Zakon o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima<sup>157</sup> propisao je da minimalni iznos temeljnog kapitala društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom mora iznositi 40 milijuna kuna, a društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom 15 milijuna kuna. Prema odredbama tadašnjeg Zakona o bankama<sup>158</sup> koji je propisivao minimalni iznos temeljnog kapitala za banku, evidentno je da je društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondom trebalo imati dvostruko veći iznos temeljnog kapitala od banke. Osim toga, temeljni kapital društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom mogao se uplatiti samo u novcu i nije smio potjecati iz sredstava kredita niti biti opterećen na bilo koji drugi način. To je bio direktan razlog u prilog formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata. Tako su PBZ Croatia Osiguranje d.d. za upravljanje PBZ Croatia Osiguranje obveznim mirovinskim fondom osnovali Privredna banka Zagreb d.d. i Croatia Osiguranje d.d. Slično tome, osnivači Allianz ZB d.o.o. društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom su AZ – Argos 2 GmbH, München (51%) i Zagrebačka banka d.d., Zagreb (49%). Iste vlasničke udjele AZ - Argos 2 GmbH, München i Zagrebačka banka d.d., Zagreb imaju i u Allianz ZB d.o.o. - društvu za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima.

Sve češće se formiraju konzorciji između velikih građevinskih poduzeća za izvedbu projekata u građevinarstvu, uključujući i tzv. (mega)infrastrukturne projekte u zemlji i inozemstvu. U maloprodajnoj branši česti su konzorciji radi smanjenja troškova nabave, poput konzorcija Dinova-Diona (koji je ujedno bio i konzorcij za preuzimanje

---

<sup>157</sup> NN br. 49/99.

<sup>158</sup> NN br. 161/98.



tvrtke Diona d.o.o. (u stečaju), te konzorcij s ciljem smanjenja troškova nabave, distribucije i nabavnog tržišta pod brand-om „CBA“.

Neki primjeri zajedničkih pothvata u koje su uključena hrvatska poduzeća navedeni su u tablicama 7.3.-7.6. Većina njih su ugovornog karaktera, a navedeni novčani iznosi upućuju da je riječ o izuzetno zahtjevnim projektima kako u operativnom tako i u financijskom smislu. Razvojna uloga spomenutih projekata je neupitna, jer većina njih spada u infrastrukturne preduvjete za razvoj ostalih gospodarskih djelatnosti.

**Tablica 7.3. Neki primjeri inkorporiranih zajedničkih pothvata u Hrvatskoj**

Naziv pothvata/poduzeća	Članovi	Svrha	Iznos tem. kapitala	Godina
Adrial d.o.o., Šibenik	Dalekovod, Konstruktor-inženjering, Aluflexpack, Feal (BiH) i Zagreb Montaža	Preuzimanje šibenskog TLM-a, formirao ga je konzorcij istih tvrtki nakon pobjede na javnom natječaju	-	2007.
Konzorcij Zagrebačke robne kuće d.o.o.	52 proizvođača tekstila i obuće u Hrvatskoj	Preuzimanje robne kuće Nama u stečaju	-	2005.
Konzorcij Dinova-Diona d.o.o. okupljen oko Gavrilović d.o.o. kao većinskog vlasnika	Gavrilović d.o.o., Lura (odnosno Dukat), Vindija, Podravka, Kraš, Franck; od 2006. godine Gavrilović ima 70% udjela, a 30% pripada Vindiji	Restrukturiranje tvrtke Diona	80 milijuna kuna + iznos ulaganja od 75 milijuna kuna	2003.
PBZ Croatia osiguranje d.d. za upravljanje PBZ Croatia osiguranje obveznim mirovinskim fondom	PBZ d.d. i Croatia osiguranje d.d.	Upravljanje obveznim mirovinskim fondom	U trenutku osnivanja 40 milijuna kuna	2001.
Istarska razvojna agencija d.o.o., osnovano na temelju konzorcija za razvoj „Istra 21“ koji su sklopili njegovi osnivači*	Istarska županija (42,29%), 9 istarskih gradova (56,58%)	Iniciranje i koordinacija razvojnih aktivnosti na području Istarske županije	17,044 milijuna kuna	1999.
Croatia Cement GIU	Cemex – Dalmacijacement d.d., Holcim Hrvatska d.o.o., Našicecement d.d., Tvorница cementa Umag d.o.o.	Promicanje primjene cementa, predstavljanje i zastupanje zajedničkih interesa cementne industrije, suradnja s drugim udruženjima	-	(1953.) 1996.
TE Plomin 2	HEP(50%) i RWE Energie (50%)	Izgradnja TE Plomin 2	-	1996.

\* Radi potrebe odobravanja jamstava SME sektoru 2005. godine Istarska županija i Istarska razvojna agencija sklopile su ugovor o konzorciju za jamstva „Istra 21“<sup>159</sup>

Izvor za tablice 7.3.-7.6.: [www.poslovni.hr](http://www.poslovni.hr), [www.bankamagazine.hr](http://www.bankamagazine.hr), [www.vjesnik.hr](http://www.vjesnik.hr), [www.limun.hr](http://www.limun.hr), [www.novolist.hr](http://www.novolist.hr), [www.business.hr](http://www.business.hr).

<sup>159</sup> Tekst Ugovora sastavljen je po ozoru na ugovor o ortaštvu i dostupan je na internetskoj stranici Istarske razvojne agencije: <http://www.ida.hr/index.php?id=63>.

**Tablica 7.4. Neki primjeri ugovornih zajedničkih pothvata u Hrvatskoj**

Naziv/Članovi konzorcija	Svrha	Iznos sredstava	Formiran
Dalekovod, Zagreb-Montaža, Konstruktor inženjering, Feal i AluFlexpack	Kupnja 80%-tnog udjela u TLM-u od Hrvatskog fonda za privatizaciju	10 milijuna EUR za preuzimanje dijela kreditnih obveza + 107 milijuna EUR ulaganja i zadržavanje 1400 radnika tijekom tri godine	2007.
ZM Inženjering kao voditelj konzorcija	Izgradnja sustava odvodnje s uređajem za pročišćavanje otpadnih voda na poluotoku Gradina, te ispuštanje voda u akvatorij zapadno od poluotoka Gradina u općini Rogoznica	280 milijuna EUR	2007.
Uljanik i Tankerska plovidba	Preuzimanje 60% udjela u brodogradilištu "Viktor Lenac" od hrvatske Vlade	10 mil. kuna uz obvezu ulaganja 58 milijuna kuna u narednih 5 godina i zadržavanje svih 650 radnika	2007.
Konzorcij Erste & Steiermärkische Bank d.d. i Hrvatska poštanska banka d.d.	Savjetovanje Vlade RH u privatizaciji 20% T-HT-a	-	2007.
Osijek-Koteks d.d., Hidroelektra-Niskogradnja d.d., Đuro Đaković Montaža d.d. i Dalekovod d.d.	Izgradnja osiječke obilaznice duljine 11 km	285 milijuna kuna	2007.
Konzorcij za navodnjavanje - Vodogradnja d.d., Osijek-Koteks d.d. i Vodovod Osijek d.o.o.	Sudjelovanje u projektima navodnjavanja	Prema Projektu navodnjavanja i gospodarenja poljoprivrednim zemljištem i vodama u RH (NAPNAV) do 2020. treba uložiti 591,5 milijuna EUR	2007.
Ericsson Nikola Tesla d.d., IGEA d.o.o. (Slovenija) i Centre of Legal Competence Forschung & Consulting GmbH Vienna (Austrija)	Razvoj i uvođenje elektroničkog katastra - zajedničkog informacijskog sustava zemljišnih knjiga i katastra (ZIS) u Ministarstvu pravosuđa RH i Državnoj geodetskoj upravi	22,5 milijuna kuna	2006.
Dalekovod d.d. i Končar	"Izmjena sustava električne vuče Moravice – Rijeka – Šapjane i Škrlevo – Bakar" za HŽ Infrastrukturu d.o.o.	498 milijuna kuna	2006.
Končar Inženjering za energetiku i transport (voditelj konzorcija), Ingra, Konstruktor-inženjering	Izgradnja HE Lešće za HEP d.d., snage 42,3 MW	444 milijuna kuna	2006.
Konzorcij Privredna banka d.d. Zagreb, Raiffeisenbank Austria d.d. i Zagrebačka banka d.d., Zagreb	Aranžiranje i upis izdanja korporativnih obveznica HEP d.d. u iznosu od 500 milijuna kuna	3.250.000 kuna	2006.
Konzorcij Merrill Lynch – Raiffeisen Bank d.d. Zagreb	Inicijalna javna ponuda za kupnju dionica Ina d.d.	-	2006.
HVB - Global Shipping konzorcij	Savjetovanje Vlade RH o restrukturiranju brodogradnje	oko 6 milijuna EUR	2006.
Tvrtke Monter-strojarske montaže, STSI-integrirani tehnički servisi, Monting, Zagreb-Montaža, Montmontaža, Konstruktor inženjering Split, Enicon, Zagreb	Izgradnja IV. dionice plinovoda Pula-Karlovac	155,2 milijuna kuna	2006.
Konzorcij Ruralis - Ruralna Istra s početno 85 članova	Razvoj agroturizma u unutrašnjosti Istre	-	2006.
Viadukt, Hidroelektra-Niskogradnja, Konstruktor-inženjering i Strabag	Izgradnja IIB faze autoceste Rijeka - Zagreb	260 milijuna kuna	2006.
Konzorcij Ina-Mol	Kupnja Energopetrol-a, FBiH	120 milijuna EUR za stjecanje 67% udjela u Energopetrol	2005.
Konzorcij za jamstva „Istra 21“ - Istarska županija i Istarska razvojna agencija (IDA) d.o.o., Pula	Formiranje jamstvenog fonda koji će poslužiti za odobravanje povoljnijih bankovnih kredita SME sektoru	5 milijuna kuna	2005.
Croatrain - TŽV Gredelj, Končar i Siemens AG	Izrada 18 željezničkih putničkih vagona brzine do 200 km/h i prototipa prigradskog i regionalnog vlaka, koji će se koristiti u proizvodnji 18 prigradskih vlakova za Grad Zagreb i 33 regionalna vlaka za HŽ	25 milijuna EUR + oko 60 milijuna EUR (prigradski vlakovi) + oko 140 milijuna EUR (regionalni vlakovi)	2005.
Crotram - TŽV Gredelj i Končar-Električna vozila	Izrada prototipa i proizvodnja 140 (70+70) niskopodnih tramvaja za Grad Zagreb	112 milijuna EUR + oko 125 milijuna EUR	
Konstruktor inženjering, Viadukt, Hidroelektra Niskogradnja, Ceste Varaždin, Zagorje Tehnikon, Strabag, Osijek Koteks i Ingra	Izgradnja autoceste Split-Ploče duljine 96,2 km do kraja 2008. godine	4,99 milijardi kuna	2005.
IPSA Institut Sarajevo i Institut građevinarstva Hrvatske d.d.	Studija izvodljivosti autoputa na Koridoru 5C	-	2005.
Monter - strojarske montaže, STSI - Integrirani tehnički servisi d.o.o., Monting, Zagreb-Montaža, Montmontaža, Konstruktor inženjering i Enikon	Izgradnja magistralnog plinovoda Zagreb istok-Kutina, duljine 68 km	200 milijuna kuna	2005.
CBA, Najprije pet, trenutno osam članova: Bakmaz, Zadar; Biljmerkant, Osijek; Boso, Vinkovci; IDIS, Sisak; Jolly-JBS, Šibenik; PEMO, Dubrovnik; Studenac, Omiš; Trgonom, Novi Marof	Povoljniji uvjeti nabave, smanjenje fiksnih troškova, zajednički marketing	-	2001.
Austrian Energy & Environment GmbH, Austrija, Siemens AG, Njemačka, Đuro Đaković – TEP d.d.	Dovršenje projekta TE- Plomin 2	-	1996.

**Tablica 7.5. Neki primjeri međunarodnih zajedničkih pothvata sa hrvatskim poduzećima**

Članovi	Svrha	Iznos tem. kapitala / vrijednost projekta	Godina	Vrsta pothvata
EIG Kft. (EIG d.d.), Global Environment Fund (GEF), East West Partners (EWP)	Stjecanje i razvoj ekološki prihvatljivih energetskih postrojenja u središnjoj Europi	14 milijuna EUR vrijednost tri kogeneracijske energane (EIG), 19 milijuna EUR (GEF), upravljačka znanja (EWP)	2007.	Greenergy BV, Nizozemska, inkorporirani,
Institut građevinarstva Hrvatske d.d. i IPSA Institut Sarajevo d.o.o.	Laboratorijska i terenska ispitivanja u građevinarstvu, nadzor i konzalting, istraživanja novih materijala i tehnologija, akreditacija, certifikacija i standardizacija u građevinarstvu	-	2007.	inkorporirani
Bank of Tokyo Misubishi, Bayerische Landesbank, BNP Paribas, Citibank, Privredna banka d.d. Zagreb, Societe Generale Corporate & Investment Banking	Zajam INA-i d.d. za modernizaciju rafinerija	Iznos zajma 1 milijardu USD, dospijeće (5+1+1)	2007.	ugovorni
Feal, Alufexpack i Dalekovod	Preuzimanje 88% udjela u mostarskom Aluminiju	-	2007.	ugovorni
AD Plastik d.d. Solin (51%) i ZAO CK MFPG „Aerokozmička oprema“, Petrograd, Rusija (49%)	Proizvodnja dijelova od plastičnih masa za potrebe AD Plastika	1 milijun rubalja	2007.	inkorporirani
Brodmerkur, Dalekovod, A3 d.o.o. (Split), Beindenehl (Metković)	Izgradnja nekoliko fakulteta i kampusa u sklopu Sveučilišta u Mostaru	51,13 milijuna EUR (investitor Vlada RH)	2007.	ugovorni
Elcon Marine d.o.o. Kastav s Kezia Group (SAD)	Povećanje obujma poslovanja u Elcon Marine u inženjeringu audio, video i rasvjetnih sustava na velikim kruzerima	-	2007.	ugovorni
Scholz AG i CIOS d.o.o.	Recikliranje metalnog otpada	35 milijuna kuna temeljni kapital + 230 milijuna kuna ulaganje u reciklažu metalnog otpada	2006.	inkorporirani
Končar i Elektrokontrol	Izgradnja hidroelektrane Mostarsko blato za potrebe Elektroprivrede HZ Herceg Bosne	28,12 milijuna EUR	2006.	ugovorni
LNG Hrvatska (25%), Total, Francuska (28,37%), OMV, Austrija(28,37%); RWE Transgas (15,95%), Geoplina, Slovenija (5,11%)	Izgradnja terminala za tekući plin	600-800 milijuna EUR	Pregovori od 2005., planirano osnivanje 2008.	inkorporirani
AZ – Argos 2 GmbH, München (51%) i Zagrebačka banka d.d., Zagreb (49%)	Upravljanje obveznim mirovinskim fondom	-	2001.	inkorporirani
AZ – Argos 2 GmbH, München (51%) i Zagrebačka banka d.d., Zagreb (49%)	Upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom	-	2002.	inkorporirani
Konzorcij na čelu sa Dalekovodom d.d.	Izgradnja dalekovoda za operatera visokonaponske prijenosne mreže na Islandu	27 milijuna EUR	2004.	ugovorni
Transadria i Gruppo Policentro (Italija)	Izgradnja Tower Centra u Rijeci	150 milijuna EUR	1995.	ugovorni
Bouygues, Francuska (50,17%); HAC d.d. (44,26%); Ina d.d. (3,35%), te Istarska autocesta (2,22%)	Financiranje, konstrukcija i upravljanje Istarskim Ipsilonom temeljem koncesije	256.417.200 kuna	1995.	inkorporirani

**Tablica 7.6. Neki primjeri javno-privatnog partnerstva u Hrvatskoj**

Javni partner	Privatni partner(i)	Svrha	Vrijednost projekta	Godina formiranja
Grad Zagreb	Konzorcij Ingra-TriGranit	Izgradnja Arene Zagreb	133 milijuna EUR	2007.
Grad Sinj	Konzorcij IGH i Konstruktor	Izgradnje rukometne dvorane u Sinju	70 milijuna kuna	2007.
Grad Split	Konzorcij IGH, Konstruktor i Dalekovod	Izgradnja Arene Split, trgovačkog i kongresnog centra, hotela i pratećih sadržaja	450 milijuna kuna (iznos koji će se prikupiti najmom tijekom 30 godina)	2007.
Općina Vojnić i Fond za zaštitu okoliša i energetske učinkovitost	Drvno-industrijski pogon DIL (od Fonda beskamatni kredit od 1,7 milijuna kuna)	Izgradnja kogeneracijske toplane –elektrane na biomasu u Vojniću snage 1,8 MW	Vrijednost projekta 40 milijuna kuna	2007.
Grad Zagreb	Zagrebačke otpadne vode (ZOV) u vlasništvu Wassertechnik, Njemačka (35%), Aqua, Njemačka (35%) i Vodoprivreda Zagreb (3%)	Izgradnja pročištača i Domovinskog mosta u Zagrebu	Oko 245 milijuna EUR	2006.
Hrvatski fond za privatizaciju i Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (Vlada RH)	Vlada RH i Orco Property Group, Luksemburg	Djelomično preuzimanje državnog udjela u Sunčani Hvar d.d. od strane Orco Property Group, Luksemburg	600 milijuna kuna ulaganja i zadržavanje zaposlenih u pet godina za preuzimanje 2,5 milijuna dionica u državnom vlasništvu	2005.
Grad Koprivnica i Županija kopriivničko-križevačka	Tehnika d.d.	Izgradnja srednje škole i dvorane u Koprivnici	208 milijuna kuna	2005.

### 7.3. *Mogućnosti ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj*

Procjena budućih ulaganja u zajedničke pothvate u Hrvatskoj povezana je s realnim potrebama gospodarstva kao i s normativnim okvirom. Mogućnosti privatnih ulaganja danas su daleko veće nego u odnosu na desetak godina ranije. Tome su pogodovali izgradnja infrastrukture, kontinuirani rad javne uprave na bržem rješavanju zemljišno-knjižnih problema i administrativnih zapreka poslovanju, liberalizacija uvožno-izvoznih i propisa o deviznom poslovanju, harmonizacija računovodstvenih propisa, u sve većoj mjeri usvajanje zakonitosti poslovanja privatnog sektora u javni sektor, brojne potpore raspoložive SME-sektoru, inicijativa nevladinih udruga poput Hrvatske gospodarske komore za povezivanje poduzetnika s ciljem smanjenja troškova u nabavi, proizvodnji i distribuciji i stvaranja konkurentne prednosti izgradnjom prepoznatljivosti (tzv. inicijativa stvaranja cluster-a), ali i proces približavanja EU. Stvaranje ugovornih, a moguće i inkorporiranih zajedničkih pothvata, za očekivati je u gospodarskim djelatnostima u kojima postoji jaka konkurencija, kako domaćih tako i inozemnih poduzeća. Za domaća poduzeća povezivanje se smatra

jednim od načina opstanka na tržištu i suprotstavljanja konkurenciji multinacionalnih kompanija. Tako su najveća hrvatska građevinska poduzeća (IGH, Dalekovod, Tehnika) u proljeće 2007. godine najavila projekt formiranja građevinskog klastera s ciljem zajedničkog nastupa na domaćem i inozemnim tržištima. To je, sudeći po broju projekata koje su spomenuta poduzeća zajednički odradila (i odrađuju) bilo za očekivati. U sektoru prehrambene industrije krajem 2006. godine najavljeno je povezivanje tri šećerane (Viro d.d., Virovitica, Kandit Premier d.o.o., Osijek i Sladorana d.d., Županja) s ciljem smanjenja troškova i omogućavanja zajedničkog tržišnog nastupa. Također u proljeće 2007. godine započele su glasine o strateškom povezivanju konditora u Hrvatskoj, odnosno povezivanju Kraš-a d.d., Zagreb, Zvečevo-a d.d., Požega, IPK Kandit-a d.d., Osijek i Koestlin-a d.d., Bjelovar.

Po pitanju širenja u regiji u 2006. godini najavljeno je povezivanje Konzuma i srbijanske Delte, koji su planirali osnovati zajedničku tvrtku sa sjedištem u Švicarskoj. Obje tvrtke trebale su u novoformiranoj imati udjel od 40%, dok je ostatak udjela trebao pripasti nekoj financijskoj instituciji koja bi podržala rast novoformiranog poduzeća. Ukoliko se to povezivanje ostvari, to bi najvjerojatnije bio prvi inkorporirani međunarodni zajednički pothvat u kojem je jedan od pothvatnika iz Hrvatske, a čije se sjedište nalazi na neutralnom terenu.

Formiranje zajedničkih pothvata još uvijek se može očekivati i u djelatnosti financijskih usluga, osobito na relaciji osiguravateljska društva s nedovoljnom prodajnom mrežom – banke, a mogući kandidati na strani osiguravajućih društava su primjerice Merkur osiguranje d.d., Osiguranje Zagreb d.d., te u manjoj mjeri Croatia Osiguranje d.d., koji imaju nedovoljnu ili modernom načinu poslovanja neprilagođenu prodajnu mrežu. Također, unatoč koncentriranosti u bankovnom sektoru, pojedine manje banke teško će se oduprijeti preuzimanjima, a jedna od mogućih alternativa preuzimanju je i formiranje zajedničkih pothvata.

Prvi klasteri u Hrvatskoj formirani su u drvnjoj industriji i u turizmu od 2002.-2006. godine na regionalnim razinama s ciljem postizanja većeg stupnja finalizacije proizvoda, odnosno zajedničkog nastupa na tržištu. Formirani su na inicijativu Hrvatske inicijative za konkurentnost – HIK, pod sponzorstvom USAID-a - Američke agencije za međunarodni razvoj. Slijedilo je osnivanje hrvatskog klastera brodogradnje krajem 2006. godine u Sisku, potom klastera povrtlara u Brodsko-posavskoj županiji. Automobilski klaster Hrvatske pokrenut je u lipnju 2007. godine na inicijativu Istarske

razvojne agencije, a njegova okosnica je poduzeće Cimos Buzet d.o.o. Na sličan način Istarska razvojna agencija inicirala je formiranje Istarskog klastera transporta, također u lipnju 2007. godine, a u Brodsko-posavskoj županiji najavljeno je formiranje klastera metalaca.

U sklopu programa „Hrvatska izvozna ofenziva“ (HIO) – Strategija za razdoblje od 2007.-2010. godine, predviđeno je formiranje šest klastera, čiji će isključivi cilj biti izvoz. Šest izvoznih klastera, definiranih Strategijom, su klasteri „Voda“, „Mala brodogradnja – plovila za sport i razonodu“, „Tekstil – odjeća“, „ICT – rješenja“, „Drvo – namještaj“, te klaster „Marikulture – hrvatska riba“. Prema definiciji navedenoj u ovom strateškom dokumentu „klasteri su grupe međusobno povezanih gospodarskih subjekata koji imaju za cilj postizanje zajedničkog cilja ili veći stupanj finalizacije proizvoda i usluga“. Klasteri, dakle, jesu strateški savezi, no to ne znači da su ujedno i zajednički pothvati. Razlika između spomenutih oblika udruživanja je ponekad suptilna. U pravilu se klaster može poistovjetiti s ugovornim zajedničkim pothvatom ako je broj poduzeća koja ga čine manji i ako je riječ o poduzećima podjednake veličine. Naime, nužan uvjet da bi klaster bio zajednički pothvat je zajednička kontrola i upravljanje, bez obzira je li upravljanje, uz primjerenu naknadu, povjereno manjem broju partnera od broja njegovih članova. Klasteri, na način kako su opisani Strategijom, nisu samo strateški savezi između poduzeća, već su to ujedno i ugovorna javno-privatna partnerstva između države i članova klastera. Odliku javno-privatnog partnerstva klasteri imaju jer država kroz program poticaja omogućuje njihovo formiranje i rad, te mjeri njihovu uspješnost. Na taj način država neizravno upravlja klasterom koristeći institucionalnu i proračunsku moć za razvoj određenih gospodarskih djelatnosti/područja.

Posve slično klasterima, iako to na prvi pogled nije očito jer država/jedinica lokalne samouprave sklapa ugovor sa svakim poduzećem pojedinačno, javno-privatnim partnerstvima mogu se nazvati i poduzetničke/gospodarske zone, u kojima država/lokalna samuprava o svom trošku stvara infrastrukturne preduvjete za razvoj gospodarstva, stimulira pojedine vrste gospodarske djelatnosti poput proizvodnje, te djelovanje poduzetničkih centara, koji preuzimaju aktivnu ulogu u savjetovanju SME sektora. Naime, ciljevi države i poduzeća iako nisu identični, u potpunosti su komplementarni. Ne manje važno spomenuti je da je jedan od projekata navedenih u sklopu HIO i „spajanje međunarodnih i domaćih investicija u joint-venture projekte“, pri

čemu je Agencija za promicanje izvoza i ulaganja dobila zadatak da pronalazi poduzeća koja su pogodna za spajanje u joint-venture projekte.

Ono što je jedino upitno kod programa pokretanja klastera je identifikacija pokretača razvoja među članovima klastera. Naime, u klastere se udružuju uglavnom poduzeća podjednake veličine koja muče slični problemi. Klaster se može koristiti za smanjivanje troškova svojim članovima, no upitno je predstavlja li klaster u nekoj djelatnosti sâm po sebi konkurentsku prednost, ili je potrebno identificirati tržišnu nišu prema kojoj će se usmjeriti naponi klastera i njegovih članova.

S približavanjem Europskoj uniji, za očekivati je da će se država postepeno sve više oslanjati na outsourcing pojedinih aktivnosti i poprimati sve veću ulogu regulatora i nadzornika nego provoditelja pojedinih aktivnosti. Zbog neravnoteže platne bilance i promidžbe javno-privatnog partnerstva na razini Europske unije vrlo je realno da će u budućnosti javni sektor u Hrvatskoj sve više primjenjivati modele javno-privatnog partnerstva. Pogotovo ako građani budu zadovoljni poboljšanjem kvalitete usluga koje tradicionalno spadaju u domenu javnog sektora. Realni fenomen poticanja JPP leži u tome što se uslijed izgradnje infrastrukture i saniranja ratnih šteta potiskivala potreba održavanja i poboljšanja kvalitete usluga koje javni sektor pruža građanima. Građani sve više žele vidjeti direktne učinke poreznih izdataka koje podnose, pa država mora posegnuti za angažiranjem privatnog sektora. Mogućnosti formiranja JPP ugovora nisu samo u građevinarstvu i neprofitabilnim djelatnostima poput zdravstva, socijalne skrbi, školstva, policije, zaštite okoliša, već se one mogu protegnuti i na parcijalne akvizicije poduzeća u državnom vlasništvu od strane privatnog sektora, formiranje poduzeća u mješovitom vlasništvu za obavljanje i/ili kontroliranje obavljanja pojedinih usluga za građane. Jedna od inicijativa za formiranje JPP sve više jača u turističkom sektoru, gdje lokalne samouprave žele preuzeti kontrolne pakete u jadranskim hotelima na njihovom području. To je scenarij sličan onome viđenom za Sunčani Hvar d.d., a budući da su navedeni hoteli formalno dio portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju, to će i realizacija zahtjeva lokalne samouprave ovisiti prvenstveno o međusobnom dogovoru zainteresiranih strana. Tamnija strana JPP-a su kompetencije kadrova u javnoj upravi u ocjeni kvalitete projekata, izboru optimalnog omjera financijskih izdataka i kvalitete ponuđene usluge, nadzoru provođenja projekta i osluškivanju zahtjeva korisnika javnih usluga, pa o tome valja voditi računa pri definiranju izvedbenih značajki velikih projekata.

## 8. Zaključna razmatranja

Zajednički pothvati mogu biti i jesu jedan od načina udruživanja poduzeća s ciljem izgradnje i/ili stjecanja konkurentne prednosti putem stjecanja resursa, smanjenja troškova, odnosno reorganizacije poslovanja. Osnovna podjela zajedničkih pothvata je na inkorporirane i ugovorne zajedničke pothvate. Pri tome metode koje se koriste za formiranje zajedničkih pothvata mogu biti: potpuna „greenfield“ investicija – formiranje podružnice, parcijalna akvizicija udjela u postojećem poduzeću ili spajanje postojećih gospodarskih subjekata, što su u formalno-pravnom smislu najkompleksnije metode, metoda formiranja partnerstva, te metoda formiranja ugovornog zajedničkog pothvata. Inkorporirani zajednički pothvati su radi zaštite rezidualnih vlasničkih prava partnera češći u međunarodnim zajedničkim pothvatima, kao i u pothvatima u koje se ulažu resursi čiju je vrijednost teško procijeniti.

U radu je na temelju analize dva praktična slučaja potvrđena hipoteza da su zajednička ulaganja u poslovnim i razvojnim pothvatima u uvjetima nedostatka vlastitog kapitala, znanja i iskustva, te tržišnih i financijskih rizika pogodna za financiranje i razvoj poslovanja. Hoće li ili ne neki gospodarski subjekt razmatrati mogućnost udruživanja u zajedničke pothvate preventivno ovisi o makroekonomskom okruženju, normativnim aspektima, te o preliminarnoj analizi potencijalnih partnera. Što je makroekonomska situacija bolja, veća će biti vjerojatnost bilo kojeg oblika ulaganja, pa tako i ulaganja u formi zajedničkih pothvata.

Uloga normativnih značajki istaknuta je u kontekstu zakonodavstva EU i Hrvatske, kako s aspekta motivacije ulaska u zajednički pothvat, tako i s aspekta strukturiranja ugovornih odredbi s ciljem minimiziranja rizika u budućem poslovanju zajedničkog pothvata. Pojednostavljeno se može reći da sve ono što partneri žele postići suradnjom u pothvatu mora biti definirano ugovorom. Ugovor je jedno od osnovnih polazišta uspješnosti zajedničkog pothvata, jer se njime definiraju ciljevi udruživanja pothvatnika, uključujući i financijske ciljeve, vrijeme trajanja pothvata, način upravljanja pothvatom, način rješavanja sukoba između partnera u pothvatu, te način povlačenja nekog partnera iz pothvata.

Ugovorom o zajedničkom pothvatu postavljena pravila igre operacionaliziraju se tijekom vremena trajanja zajedničkog pothvata, a vidljiva su iz pokazatelja uspješnosti zajedničkog pothvata, odnosno pothvatnikâ. Iako u literaturi ne postoji konsenzus o



načinu mjerenja uspješnosti zajedničkog pothvata, uz normativne aspekte i definiranje rizika, polazište za procjenu uspješnosti zajedničkog pothvata je zajednička kontrola partnerâ nad poslovanjem pothvata. Zajednička kontrola može biti kvantitativna i kvalitativna i ogleda se u utjecaju pothvatnikâ na poslovne politike pothvata u cijelosti. Stoga su i sâmi parametri uspješnosti zajedničkog pothvata u radu podijeljeni na kvantitativne i kvalitativne, pri čemu se i jedna i druga grupa primjenjuje u ocjeni uspješnosti pothvata i ocjeni zadovoljstva partnerâ pothvatom.

Postavljanje razvidnih kriterija pri utvrđivanju prihoda, rashoda i raspodjeljive dobiti između partnerâ pokazalo se nužnim preduvjetom za uspješan rad zajedničkog pothvata kod oba studija slučaja. Način financijskog izvještavanja, alokaciju prihoda, rashoda i dobiti, dodatne ugovore kojima se ostvaruju naknade pojedinim partnerima tijekom rada pothvata najbolje je dogovoriti tijekom sastavljanja ugovora o zajedničkom pothvatu, između ostalog i da bi se naknadno smanjilo nepotrebno vrijeme usuglašavanja koje povećava oportunitetne troškove pothvata kao projekta. S kvantitativne strane prikazan je ekstenzivan pregled utjecaja različitih metoda financijskog izvještavanja na konsolidirane financijske izvještaje pothvatnika u inkorporiranim zajedničkim pothvatima, a pozornost je obraćena i na posebne ugovore između pothvatnika i pothvata koji utječu na alokaciju prihoda, rashoda i dobiti, te način oporezivanja poslovnih rezultata zajedničkog pothvata.

Kada je riječ o kvalitativnim pokazateljima u fokusu rada je kvaliteta korporativnog upravljanja, koja se odražava kako na kvantitativne rezultate poslovanja, tako i na opće zadovoljstvo pothvatnika pothvatom. S time u vezi je na praktičnim primjerima potvrđeno da su kriteriji financijske uspješnosti u kombinaciji s kvalitetom korporativnog upravljanja osnovica za ukupnu ocjenu uspješnosti zajedničkog pothvata.

Korporativno upravljanje u zajedničkom pothvatu složenije je od korporativnog upravljanja u tipičnom društvu kapitala. Tome su razlog višestruki agencijski odnosi između različitih strana koje su direktno ili indirektno zainteresirane za poslovanje pothvata. Drugim riječima, ukoliko ugovorne strane nisu spremne na kompromis, bolje je da ugovor takvog tipa niti ne sklapaju.

Na osnovu praktičnog primjera javno-privatnog partnerstva i primjera inkorporiranog zajedničkog pothvata iz poduzetničkog sektora općenito se može zaključiti da su preduvjeti za uspjeh zajedničkog pothvata sljedeći:

- jasan cilj koji pothvatnici žele postići udruživanjem u zajednički pothvat
- dobro strukturiran ugovor o zajedničkom pothvatu, s naglaskom na potrebu jasne alokacije prihoda, rashoda i dobiti, te
- dobra kvaliteta korporativnog upravljanja, koja dovodi do boljeg rada pothvata i većeg zadovoljstva pothvatnikâ pothvatom.

Navedenim se također neizravno potvrđuje i intencija MRS-a 31 – „Interesi u zajedničkim pothvatima“ o osnovnim sastavnicama ugovora o zajedničkom pothvatu, koje su neophodne za uspješnost njegovog poslovanja i o kojima je bilo riječi u uvodnom razmatranju.

Dopuna preporuka za uspješnost sadržana je u odabranom modelu pregovaranja, sastavljenom uz pomoć teoretskih i praktičnih saznanja, koji izlistava sve bitne odredbe ugovora o zajedničkom pothvatu koje pothvatnici trebaju imati na umu tijekom pregovaračkog procesa. Naravno, niti potvrđene hipoteze niti preporuke MRS-a 31, odnosno odabranog modela za pregovaranje ne daju egzaktan recept za uspjeh zajedničkog pothvata, jer je uspješnost svakog zajedničkog pothvata, između ostalog, određena specifičnostima konkretnih okolnosti. Stoga se naglašeni preduvjeti za uspješnost zajedničkog pothvata mogu shvatiti kao samo jedan, iako ujedno i najbitniji, dio pregovaračkog procesa i posljedično strukturiranja odredbi ugovora o zajedničkom pothvatu. Pri potonjem, kao što je i pokazano na praktičnim primjerima, nema razlike je li krajnji vlasnik gospodarskog subjekta koji želi stupiti u zajednički pothvat pravna/fizička osoba – poduzetnik, ili je to država, odnosno subjekt u državnom vlasništvu.

Odabrani preduvjeti uspješnosti zajedničkih pothvata prilika su ne samo za strukturiranje budućih ugovora o zajedničkim ulaganjima, već i za preispitivanje postojećih ugovora, od kojih su mnogi sklapani u uvjetima promjenjivog i nedorečenog zakonskog okvira. Hrvatski zakonski okvir je u svojim temeljnim odredbama otvoren prema inozemnim ulaganjima, a tome pomažu i ubrzani reformski procesi u pojedinim državnim institucijama, koji bi trebali skratiti administrativne procedure za formiranje i poslovanje gospodarskih subjekata. Sa sve većim približavanjem Hrvatske Europskoj uniji, ciljane reforme za liberalizaciju kretanja kapitala bit će sve veće. Načelno, zakonski okvir u segmentu inkorporiranih zajedničkih pothvata identičan je onome za trgovačka društva. Međutim, iako su odredbe ugovora o zajedničkim ulaganjima više-manje standardne, njihov sadržaj nigdje nije egzaktno propisan. Dodaju li se tome i

mnoge, još uvijek nedorečene zakonske odredbe, poput Zakona o koncesijama te neiskustvo u ovakvim načinima ulaganja, potreban je vrlo veliki oprez pri sastavljanju ovakvih ugovora, osobito u segmentima koji su dokazani kao preduvjeti uspješnosti zajedničkih pothvata.

No, to nipošto ne znači da od složenih ugovora poput zajedničkih pothvata treba bježati. Štoviše, nakon što su multinacionalne kompanije osvojile velika tržišta, ovakvi tipovi ugovora mogu biti instrument za internacionalizaciju poslovanja poduzeća iz SME sektora, kakvih je 99% ne samo u Hrvatskoj, već i u Europskoj uniji. Zajednički pothvati u formi javno-privatnog partnerstva prilika su i za državu da pokuša na efikasan način upotrijebiti resurse koji pripadaju svim građanima, poštujući ekonomska načela u upravljanju resursima kao i načela održivog gospodarskog razvoja. Jesu li zajednička ulaganja baš ona prava strategija za razvoj i povezivanje gospodarskih subjekata, ovisi, između ostalog, i o drugim raspoloživim poslovnim strategijama, a odgovor leži preventivno u njihovoj usporedbi i vrednovanju.

**Popis uobičajenih kratica**

Kratica	Značenje
AZTN	Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja
BDP	bruto domaći proizvod
cont.	nastavlja se
br.	broj
d.d.	dioničko društvo
d.o.o.	društvo s ograničenom odgovornošću
dr.	drugi
EC	Europska komisija ili Komisija, od engl. European Commission
EEIG	Europsko ekonomsko interesno udruženje, od engl. European Economic Interest Grouping
engl.	kratica od engleski
EU	Europska unija
EUR	euro, službena valuta Europske monetarne unije
FASB	engl. Financial Accounting Standards Board, ili hrv. Odbor za standarde financijskog računovodstva
GAAP	engl. Generally Accepted Accounting Principles, ili hrv. Općeprihvaćeni računovodstveni standardi
GIU	gospodarsko interesno udruženje
HAGENA	Do 31.12.2005. Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja
HANFA	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
HIO	Hrvatska izvozna ofenziva
HNB	Hrvatska narodna banka
IAS	Međunarodni računovodstveni standardi, od engl. International Accounting Standards
IASB	engl. International Accounting Standards Board, odnosno Odbor za međunarodne računovodstvene standarde
ibid.	skraćenica od lat. ibidem., oznaka za citirani izvor iz prethodnog navoda
IFRS	izvorni naziv za Međunarodne standarde financijskog izvještavanja, od engl. International Financial Reporting Standards
„I+R“ direktiva	Direktiva o oporezivanju kamata i izdataka po osnovi različitih prava, od engl. „Interest and Royalty Directive“
IPSAS	Međunarodni računovodstveni standardi za javni sektor, od engl. International Public Sector Accounting Standards

<b>Kratica</b>	<b>Značenje</b>
JLP(R)S	jedinica područne i (regionalne) samouprave
JLS	jedinica lokalne samouprave
JPP	javno-privatno partnerstvo
j.t.d.	javno trgovačko društvo
kn	kuna, službena valuta Republike Hrvatske
M&A	spajanja i preuzimanja, od engl. mergers and acquisitions
mlrd.	milijarda
MRS	Međunarodni računovodstveni standardi
MSFI	Međunarodni standardi financijskog izvještavanja
M.U.	Međunarodni ugovori
NN	„Narodne novine“, službeno glasilo Republike Hrvatske
NO	nadzorni odbor
No., No	broj, od engl. number
OMF	obvezni mirovinski fond
op. cit.	citirano djelo, lat. opus citatum
p., pp.	stranica, stranice, u radovima s anglosaksonskog govornog područja
„P-S“ direktiva	Direktiva „matica-podružnica“ od engl. Parent-Subsidiary Directive
R&D	istraživanje i razvoj, od engl. research & development
RB teorija	teorija resursne osnovice, od engl. resource-based theory
REGOS	Središnji registar osiguranika
RH	Republika Hrvatska
SAD	Sjedinjene Američke Države
SE	Europsko društvo, od engl. European society
SCE	Europska inicijativa/pothvat za suradnju, od engl. European cooperative enterprise
sl.	slično
SMEs, SME sektor	sektor malih i srednjih poduzeća, od engl. small and medium enterprises
SSP	Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju
str.	stranica
t.	točka, poglavlje, odlomak
TC teorija	teorija transakcijskih troškova, od engl. transaction cost theory

<b>Kratika</b>	<b>Značenje</b>
USD	američki dolar, službena valuta Sjedinjenih Američkih Država
v.	vidi
WTO	Svjetska trgovinska organizacija, od engl. World Trade Organisation
ZOO	Zakon o obveznim odnosima
ZOR	Zakon o računovodstvu
ZTD	Zakon o trgovačkim društvima

## Popis grafičkih prikaza

### Popis tablica

<b>Br. tablice</b>	<b>Naziv</b>	<b>Str.</b>
<i>Tablica 2.1.</i>	<i>Prednosti i nedostaci metode osnivanja podružnice</i>	14
<i>Tablica 2.2.</i>	<i>Prednosti i nedostaci metode parcijalne akvizicije</i>	15
<i>Tablica 2.3.</i>	<i>Prednosti i nedostaci metode spajanja</i>	15
<i>Tablica 2.4.</i>	<i>Prednosti i nedostaci metode formiranja partnerstva</i>	16
<i>Tablica 2.5.</i>	<i>Motivi ulaska u zajedničke pothvate</i>	18
<i>Tablica 2.6.</i>	<i>Sličnosti i razlike TC i RB teorije</i>	22
<i>Tablica 2.7.</i>	<i>Utjecaj potražnje na formiranje zajedničkih pothvata</i>	34
<i>Tablica 3.1</i>	<i>Mogući kriteriji za odabir partnera u zajedničkom pothvatu</i>	52
<i>Tablica 4.1.</i>	<i>Pregled nekih sličnosti i razlika tretmana zajedničkih pothvata u standardima financijskog izvještavanja</i>	76
<i>Tablica 4.2.</i>	<i>Financijski izvještaji poduzeća X d.d. (i Y d.d.) prije i na datum stjecanja 50% udjela u poduzeću Y d.d., u kn</i>	84
<i>Tablica 4.3.</i>	<i>Financijski izvještaji X d.d. i Y d.d. na datum stjecanja i na kraju poslovne godine, u kunama</i>	86
<i>Tablica 4.4.</i>	<i>Konsolidirani financijski izvještaji X d.d. nakon stjecanja udjela u Y d.d., u kunama, dana 31.12. xy.,</i>	87
<i>Tablica 4.5.</i>	<i>Konsolidirani izvještaj o novčanom toku X d.d. nakon stjecanja udjela u Y d.d.</i>	88
<i>Tablica 4.6.</i>	<i>Početno vrednovanje ulaganja u zajedničke pothvate prema MSFI</i>	96
<i>Tablica 4.7.</i>	<i>Priznavanje imovine (obveza) po osnovi ugovora o zajedničkom pothvatu u odvojenoj bilanci pothvatnika</i>	96
<i>Tablica 4.8.</i>	<i>Priznavanje prihoda i rashoda u odvojenim financijskim izvještajima pothvatnika po osnovi ugovornih zajedničkih pothvata</i>	97
<i>Tablica 4.9.</i>	<i>Naknadno vrednovanje bilančnih pozicija u financijskim izvještajima pothvata (pothvatnika)</i>	97
<i>Tablica 4.10.</i>	<i>MSFI/MRS koji najčešće utječu na ukupnu razinu prihoda i rashoda (dobit prije poreza) u financijskim izvještajima pothvata/pothvatnika</i>	98-99
<i>Tablica 5.1.</i>	<i>Vrste zajedničkih pothvata sukladno prevladavajućim rizicima i vrsti uložene imovine</i>	109
<i>Tablica 5.2.</i>	<i>Odabir vrste pothvata prema karakteristikama ugovornih strana</i>	115
<i>Tablica 5.3.</i>	<i>Vrste i mehanizmi kontrole u zajedničkim pothvatima</i>	117
<i>Tablica 5.4.</i>	<i>Percepcije veličine rizika uz uvjet postojanja određene vrste povjerenja i kontrole u pothvatu</i>	118
<i>Tablica 5.5.</i>	<i>Razlike u korporativnom upravljanju u tipičnom dioničkom društvu i zajedničkom pothvatu, u razvijenim zemljama</i>	122

<b>Br. tablice</b>	<b>Naziv</b>	<b>Str.</b>
<i>Tablica 5.6.</i>	Financijski pokazatelji (uspješnosti zajedničkih pothvata), po različitim metodama financijskog izvještavanja u konsolidiranim financijskim izvještajima pothvatnika	129
<i>Tablica 5.7.</i>	Prednosti (+) i nedostaci (-) pojedinih formalno-pravnih oblika zajedničkih pothvata s aspekta pothvatnika	132-133
<i>Tablica 6.1.</i>	Račun dobiti i gubitka PBZCO, 2002.-2006. godine, u tisućama kuna	150
<i>Tablica 7.1.</i>	Način sudjelovanja članova u kapitalu, dobiti i gubitku kod trgovačkih društava i ortaštva	165
<i>Tablica 7.2.</i>	Zakonski definirane norme korporativnog upravljanja u trgovačkim društvima	166-167
<i>Tablica 7.3.</i>	Neki primjeri inkorporiranih zajedničkih pothvata u Hrvatskoj	183
<i>Tablica 7.4.</i>	Neki primjeri ugovornih zajedničkih pothvata u Hrvatskoj	184
<i>Tablica 7.5.</i>	Neki primjeri međunarodnih zajedničkih pothvata sa hrvatskim poduzećima	185
<i>Tablica 7.7.</i>	Neki primjeri javno-privatnog partnerstva u Hrvatskoj	186

### **Popis grafikona**

<b>Br. grafikona</b>	<b>Naziv</b>	<b>Str.</b>
<i>Grafikon 2.1.</i>	Broj formiranih pothvata po vrstama i broju partnera u svim zemljama svijeta	24
<i>Grafikon 2.2.</i>	Trend formiranja zajedničkih pothvata po vrstama, sve zemlje svijeta, 1990-2000. godine	25
<i>Grafikon 2.3.</i>	Djelatnosti u kojima je formirano najviše zajedničkih pothvata, 1990.-2000. godine	27
<i>Grafikon 2.4.</i>	Direktna strana ulaganja u Kini prema vrstama ulaganja, realizirana vrijednost u mlrd. USD, 2000.-2006. godine	28
<i>Grafikon 2.5.</i>	Zemlje s najvećim brojem formiranih zajedničkih pothvata, 1990.-2000. godine	29
<i>Grafikon 2.6.</i>	Zajednički pothvati u tranzicijskim zemljama, 1990.-2000. godine	30
<i>Grafikon 4.1.</i>	Kretanje cijena i protrovanje količine SUNH-R-A	105

### **Popis slika**

<b>Br. slike</b>	<b>Naziv</b>	<b>Str.</b>
<i>Slika 5.1.</i>	Višestruki agencijski odnosi u zajedničkom pothvatu	112



## **Literatura**

### **Knjige i članci**

Ainuddin A. R., Beamish P. W., Hulland J. S., Rouse M. J., „Resource attributes and firm performance in international joint ventures“, *Journal of World Business*, No 42, 2007, pp. 47-60.

Artisen P. F., Buckley P. J., „Joint ventures in Yugoslavia: Opportunities and constraints“, *Journal of International Business Studies*, Spring 1985, pp. 111-135.

Bamford J., Ernst D., „Governing joint ventures“, *McKinsey Quarterly*, Spring 2005, pp. 12-16.

Barbić J., „Pojavni oblici ortaštva – Zajednički pothvat (Joint Venture)“, *Pravo i porezi*, br. 3, ožujak 2003.

Barbić J., Hanžeković M., Sakač Z. (1986) „Stana ulaganja u Jugoslaviji“, *Informator*, Zagreb.

Bauman, M. P., „The Impact and Valuation of Off-Balance-Sheet Activities Concealed by Equity Method Accounting“, *Accounting Horizons*, December 2003, pp. 303-314.

Beamish P. W., Kachra A., „Number of partners and JV performance“, *Journal of World Business*, No 39, 2004, pp. 107–120.

Bierman H., Jr., „Proportionate Consolidation and Financial Analysis“, *Accounting Horizons*, 6(4), 1992, pp. 5-17.

Blodgett L. L., „Partner contributions as predictors of equity share in international joint ventures“, *Journal of International Business Studies*, 22(1), First Quarter 1991, pp. 63-78.

Büchel B., „Managing Partner Relations in Joint Ventures“, *MIT Sloan Management Review*, Summer 2003, pp. 91-95.

Büchel B., Thuy L. X., „Measures of Joint Venture Performance from Multiple Perspectives: An Evaluation by Local and Foreign Managers in Vietnam“, *Asia Pacific Journal of Management*, No 18, 2001, pp. 101-111.

Brkanić V. (ur.) (2007) „Međunarodni standardi financijskog izvještavanja – službeni tekstovi za Hrvatsku“, IV. naklada, Knjiga III. iz ciklusa Računovodstvo poduzetnika, RRiF-plus, Zagreb.

Carver J., „The Opportunity for Re-inventing Corporate Governance in Joint Venture Companies“, *Corporate Governance*, 8(1), January 2000, pp. 75-80.

Chen H., Chen T.-J., „Governance structures in strategic alliances: transaction cost versus resource-based perspective“, *Journal of World Business*, No 38, 2003, pp. 1-14.

Child J., Rodrigues S. B., „Corporate Governance and New Organizational Forms: Issues of Double and Multiple Agency“, *Journal of Management and Governance*, No 7, 2003, pp. 337-360.

Chen S.-F. S., Hennart J. F., „A hostage theory of joint ventures: why do Japanese investors choose partial over full acquisitions to enter the United States?“, *Journal of Business Research*, No 57, 2004, pp. 1126– 1134.

- Das S., Sen P. K., Sengupta S., „Impact of strategic alliances on firm valuation“, *Academy of Management Journal*, 41(1), Feb 1998, pp. 27-41.
- Das, T. K., Teng, B.-S., „A Resource-Based Theory of Strategic Alliances“, *Journal of Management*, 26(1), 2000, pp. 31-61.
- Das T. K., Teng B.-S., „Managing risks in strategic alliances“, *The Academy of Management Executive*, 13(4), Nov. 1999, pp. 50-61.
- Das T. K., Teng B.-S., „Trust, Control, and Risk in Strategic Alliances: An Integrated Framework“, *Organization Studies*, 22(2), 2001, pp. 251-283.
- Das T. K., Teng B.-S., „Risk Types and Inter-firm Alliance Structures“, *Journal of Management Studies*, 33(6), 1996, pp. 827-843.
- Davis M. L., James A. Largay III, „Financial Reporting of „Significant-Influence“ Equity Investments: Analysis and Managerial Issues“, *Journal of Managerial Issues*, 11(3), Fall 1999, pp. 280-298.
- Dekker H. C., „Control of inter-organizational relationships: evidence on appropriation concerns and coordination requirements“, *Accounting, Organizations and Society*, No 29, 2004, pp. 27-49.
- Desai M. A., Foley F. C., Hines J. R., Jr., „The Costs of Shared Ownership: Evidence from International Joint Ventures“, *Journal of Financial Economics*, 73(2), August 2004, pp. 323-374, <http://www.people.hbs.edu/ffoley/ijv.pdf>.
- Eisenhardt K. M., „Agency Theory: An Assessment and Review“, *Academy of Management Review*, 14(1), 1989, pp. 57-74.
- Elayan F. A., „The Announcement Effect of Real Estate Joint Ventures on Returns to Stockholders: An Empirical Investigation“, *The Journal of Real Estate Research*, 8(1), Winter 1993, pp. 13-26.
- Geringer J. M., Hebert L., „Control and Performance of International Joint Ventures“, *Journal of International Business Studies*, 20(2), Summer 1989, pp. 235-254.
- Geringer J. M., Hebert L., „Measuring Performance of International Joint Ventures“, *Journal of International Business Studies*, 22(2), 1991, pp. 249-264,
- Glaister, K. W. and Buckley, P. J., „Strategic Motives for International Alliance Formation“, *Journal of Management Studies*, May 1996, 33 (3), pp. 301-332.
- Glaister, K. W., „The Rationale for International Equity Joint Ventures“, *European Management Journal*, 22 (5), October 2004, pp. 493-507.
- Gorenc V. (ur.), suradnici Dika M. i dr. (1997) „Rječnik trgovačkog prava“, Masmedija, Zagreb.
- Graham R. C., King R. D., Morrill C. K. J., „Decision Usefulness of Alternative Joint Venture Reporting Methods“, *Accounting Horizons*, 17(3), June 2003, pp. 123-137.
- Graham R. C., Lefanowicz C. E., Petroni K. R., „The Value Relevance of Equity Method Fair Value Disclosures“, *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(7) & (8), September/October 2003, pp. 1065-1088.
- Gulin D., „Konsolidacija financijskih izvještaja“, *Računovodstvo i financije*, svibanj 2004., str. 3- 13

Gulin D., „Postupak konsolidacije financijskih izvještaja“, Računovodstvo i financije, svibanj 2000., str. 9-22.

Gulin D. i dr. (2006) „Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu MSFI/MRS i poreznih propisa“, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.

Gulin D., „Udjeli u zajedničkim pothvatima“, Računovodstvo i financije, prosinac 2006., str. 40-43.

Harrigan K. R. (1986) „Managing for Joint Venture Success“, Lexington Books.

Hennart, J. F., „A Transaction Cost Theory of Equity Joint Ventures“, Strategic Management Journal, No. 9, 1988, pp. 361-74.

Hennart J.-F., Zeng M., „Structural determinants of joint venture performance“, European Management Review, No 2, 2005, pp. 105-115.

Hornigren C. T. et al. (2005) „Cost Accounting“, 12 ed., Prentice Hall.

Howson P. (2006) „Due diligence“, Masmedia: Poslovni dnevnik, Zagreb.

Hsieh H.-J., Lin A., „Conceptual Model of Post-Formation Governance in Cross-border Partnership“, Journal of American Academy of Business, Cambridge, 7(2), Sep 2005, pp. 302-307.

Inkpen A. C., Currall S. C., „The Coevolution of Trust, Control, and Learning in Joint Ventures“, Organization Science, 15(5), September-October 2004, pp. 586-599.

Kim J., Mahoney J. T., „Property Rights Theory, Transaction Costs Theory, and Agency Theory: An Organizational Economics Approach to Strategic Management“, Managerial Decision Economics, No 26, 2005, pp. 223–242.

Kogut B., „Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives“, Strategic Management Journal, Vol. 9, 1988, pp. 319-332.

Koh J., Vankatraman N., „Joint Venture Formations and Stock Market Reactions: An Assessment in the Information Technology Sector“, Academy of Management Journal, 33(4), 1991, pp. 869-892.

Kothavala K., „Proportional consolidation versus the equity method: A risk measurement perspective on reporting interests in joint ventures“, Journal of Accounting and Public Policy, No 22, 2003, pp. 517-538.

Kumar S., Seth A., „The Design of Coordination and Control Mechanisms for Managing Joint Venture – Parent Relationships“, Strategic Management Journal, 16(9), Summer 1998, pp. 579-599.

Leiblein, M. J., „The Choice of Organizational Governance Form and Performance: Predictions from Transaction Cost, Resource-based and Real Options Theories“, Journal of Management, 29(6), 2003, pp. 937-961.

Lott R. W., „Is Joint Venture Reporting „Broken“?“, Journal of Corporate Accounting and Finance, Winter 1997, pp. 1-12.

McConnel J.J., Nantell T. J., „Corporate Combinations and Common Stock Returns: The Case of Joint Ventures“, The Journal of Finance, Vol. XL, No 2, June 1985, pp. 519-536.

Meschi P.-X., Brulhart F., Prevot F., „Performance of European Joint Ventures in Latin America, Asia and Eastern Europe“, Paper presented at the Third Iberoamerican Academy of Management São Paulo, December 2003, [http://www.euromed-marseille.fr/media/Meschi Pr vot - Performance.pdf](http://www.euromed-marseille.fr/media/Meschi_Pr_vot_-_Performance.pdf).

Morris J. M. (ed.) (1998) "Joint Ventures – Business Strategies for Accountants", 2nd edition, John Wiley & Sons.

Nobes C., „An Analysis of the International Development of the Equity Method“, *Abacus*, 38(1), 2002, pp.16-45.

Ojah K., Seitz N. E., Rawashdeh M., „Why Manufacture Offshore: An Empirical Analysis of Valuation Effects“, *The Financial Review*, 32(3), August 1997, pp. 477-499.

Park S. H., Kim D., „Market Valuation of Joint Ventures: Joint Venture Characteristics and Wealth Gains“, *Journal of Business Venturing*, No 12, 1997, pp. 83-108.

Pearce J. A., II., Hatfield L., „Performance effects of alternative joint venture resource responsibility structures“, *Journal of Business Venturing*, No 17, 2002, pp. 343-364.

Pecotić J. (2005) „Zajednički pothvat (joint venture) u pravu tržišnog natjecanja“, *Sinergija nakladništvo*, Zagreb.

Pervan, I., „Oblikovanje računovodstvenog modela spajanja društava kapitala“, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu, travanj 2002.

Reklau D. L., „Accounting for Investments in Joint Ventures – A Reexamination“, *Journal of Accountancy*, September 1977, pp. 96-103.

Roje G., „Utjecaj primjene računovodstvenih konvepata na financijsko upravljanje u javnom sektoru“, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, lipanj 2006.

Rowden K., „Accounting for Joint Ventures: Is Change Coming?“, *Journal of Corporate Accounting and Finance*, Autumn 1992, pp. 69-74.

Saxton T., „The Effects of Partner and Relationship Characteristics on Alliance Outcomes“, *The Academy of Management Journal*, 40(2), April 1997, pp. 443-461.

Smith, K. G., Carroll, S. J. and Ashford, S. J., „Intra- and Interorganizational Cooperation: Toward a Research Agenda“, *Academy of Management Journal*, Feb 1995, 38 (1), pp. 7-23.

Soonawalla K., „Accounting for Joint Ventures and Associates in Canada, UK, and US: Do US Rules Hide Information“, *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(3-4), 2006, pp. 395-417.

Stoltzfus R. L., Epps R. W., „An empirical study of the value relevance of using proportionate consolidation accounting for investments in joint ventures“, *Accounting Forum*, No 29, 2005, pp. 169-190.

Tommy, S. G., Guttorm, S., „Transfer Pricing and Ownership Structure“, *Scandinavian Journal of Economics*, 101(4), 1999, pp. 673-688.

Trugman G. R., „Signed, Sealed, Delivered“, *Journal of Accountancy*, 194(5), Nov 2002, pp. 30-37.

Tsang, E. W. K., „Motives for Strategic Alliance: A Resource-based Perspective“, *Scandinavian Journal of Management*, 1998, 14 (3), pp. 207-221.

Tsang, E. W. K., „Transaction Cost and Resource-based Explanations of Joint Ventures: A Comparison and Synthesis“, *Organization Studies*, 21(1), 2000, pp. 215-242.

Turnbull S., „Corporate Governance: Its scope, concerns and theories“, *Corporate Governance*, 5(4), 1997, pp. 180-205.

Vukmir B. (1994) „Ugovori o zajedničkim ulaganjima“, *Informator*, Zagreb.

Williamson, O. E., „Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives“, *Administrative Science Quarterly*, 1991, No. 36, pp. 269-296.

Williamson, O. E., „The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract“, *Journal of Economic Perspectives*, 16(3), Summer 2002, pp. 171-195.

Wolf R. C. (2000) „Effective International Joint Venture Management: Practical Legal Insights for Successful Organization and Implementation“, M. E. Sharpe, New York.

Yan A., Gray B., „Antecedents and Effects of Parent Control in International Joint Ventures“, *Journal of Management Studies*, 38(3), May 2001b, pp. 393-416.

Yan A., Gray B., „Negotiating control and achieving performance in international joint venture: A conceptual model“, *Journal of International Management*, 2001a, No 7, pp. 295-315.

Žager, L., „Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja“, *Računovodstvo i financije*, travanj 2007.

### ***Ostali izvori***

AASB 131 - „Interests in Joint Ventures“, Australian Accounting Standards Board, July 2004, [http://www.aasb.com.au/public\\_docs/aasb\\_standards\\_2005/pdf/AASB131\\_07-04.pdf](http://www.aasb.com.au/public_docs/aasb_standards_2005/pdf/AASB131_07-04.pdf)

„Alliances and joint ventures – Patterns of internationalization for developing country enterprises“, Part one, United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), Vienna 2006, [http://www.unido.org/file-storage/download/?file\\_id=53677](http://www.unido.org/file-storage/download/?file_id=53677).

Ashta, A., The Parent Subsidiary Directive (90/435/EEC), Social Science Research Network (SSRN), October 2006, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=940967#PaperDownload](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=940967#PaperDownload)

Ashta, A., The Taxation of Mergers Directive (90/434/EEC), Social Science Research Network (SSRN), June 2003, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=929392](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929392)

Delivering the PPP Promise: A review of PPP issues and activity, PriceWaterhouseCoopers, 2005, [http://www.pwc.ch/user\\_content/editor/files/publ\\_public/pwc\\_ppp\\_delivering\\_promise\\_e.pdf](http://www.pwc.ch/user_content/editor/files/publ_public/pwc_ppp_delivering_promise_e.pdf).

Heiman B. A., Weining L., Chan G., Aceves S. D., „Strategic, organizational, and cultural fit: Effects on performance in China-US joint ventures“, 2006, working paper, <http://online.sfsu.edu/~bheiman/USChinaJVf1.pdf>.

„HIO – Hrvatska izvozna ofenziva“, Strategija za razdoblje 2007.-2010. godine, Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva Republike Hrvatske, [http://kenny2.globalnet.hr/www.mingorp.hr/UserDocImages/hio/HIO\\_Strategija.pdf](http://kenny2.globalnet.hr/www.mingorp.hr/UserDocImages/hio/HIO_Strategija.pdf).

International Accounting Standards Board, „Amendments to IAS 31 Interests in Joint Ventures“, March 2007, <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/D2F6E37D-3965-440B-A6FC-18D76FA817B9/0/JointVentures.pdf>

International Tax and Business Guides, The Deloitte Touche Tohmatsu & the Economist Intelligence Unit, različite zemlje, <http://www.deloittetaxguides.com/index.asp?layout=countryAllDtt>

„IPSAS Adoption by Governments“, IFAC, March 2006, [http://www.ifac.org/PublicSector/Downloads/IPSAS\\_Adoption\\_Governments.pdf](http://www.ifac.org/PublicSector/Downloads/IPSAS_Adoption_Governments.pdf).

„Joint ventures and alliances: An introductory guide“, a Freshfields Bruckhaus Deringer publication, September 2005, <http://www.freshfields.com/practice/corporate/publications/pdfs/12561.pdf>.

„Joint ventures and alliances: A guide to the legal issues“, a Freshfields Bruckhaus Deringer publication, November 2001, <http://www.freshfields.com/practice/corporate/publications/pdfs/jointventure.pdf>.

Kalmbach C. Jr., Roussel C., „Dispelling the myths of alliances“, Outlook Special Edition, October 1999, [http://www.accenture.com/Global/Research\\_and\\_Insights/Outlook/By\\_Alphabet/DispellingAlliances.htm](http://www.accenture.com/Global/Research_and_Insights/Outlook/By_Alphabet/DispellingAlliances.htm).

KPMG's Corporate Tax Rate Survey, „An international analysis of corporate tax rates from 1993 to 2006“, KPMG International, October 2006

Lambert Chris, Lambert Cecilia, „The impact on leverage of pro forma proportional consolidation of corporate joint ventures“, working paper, Queensland University of Technology, Brisbane, Australia, February 1999, pp. 1-16., <http://www.bus.qut.edu.au/faculty/schools/accountancy/documents/1999-001Lambert.pdf>.

McCahery J. A., Vermeulen E. P. M., „Corporate Governance and Innovation: Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses“, Draft Background Paper to the Pablo E., Subramaniam V., „When is Equity More than Just Financing? Evidence from Strategic Alliances“, July 2002, working paper, <http://www.tulane.edu/~vencat/alliance.pdf>.

Moskalev, S. A., Swensen, R. B., Joint Ventures Around the Globe from 1990-2000: Forms, Types, Industries, Countries and Ownership Patterns, working paper, May 2006, pp.1-47, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=878210#PaperDownload](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=878210#PaperDownload).

Narodne novine, razna izdanja

Nicodeme G., Corporate tax competition and coordination in the EU: What do we know? Where do we stand?, European MPRA (Munich Personal RePEc Archive), MPRA Paper No. 107, June 2006

Nielsen B., „Determining International Strategic Alliance Performance“, working paper, 2002, <http://ep.lib.cbs.dk/download/ISBN/x656193645.pdf>.

Pape, U., Schmidt-Tank, S., „Valuing Joint Ventures Using Real Options“, ESCP-EAP European School of Management - Working Paper, Nr. 7, September 2004, <http://www.escp-eap.de/upldata/Realoptions.pdf>.

„Report on the Internationalization of Business Accounting in Japan“, Study Group on the Internationalization of Business Accounting, Ministry of Economy, Trade and Industry, of Japan, March 2004, <http://www.iasplus.com/resource/0406ifrsjapangaap.pdf>.

RIETI-CARF Policy Symposium: ‘What Financing Mechanisms and Organizations of Business Entities Best Facilitate Innovation?’, February 2006, [http://www.rieti.go.jp/jp/events/06022701/pdf/2-1\\_3-1\\_mccahery\\_vermeulen\\_paper\\_2.pdf](http://www.rieti.go.jp/jp/events/06022701/pdf/2-1_3-1_mccahery_vermeulen_paper_2.pdf).

Ranogajec B., Reindustrijalizacija: Distrikti i klasteri – novo ime za razvoj, Privredni vjesnik, br. 3298, 07/04/2003, <http://www.privredni-vjesnik.hr/index.cgi?A=I&SIF=00004&BR=003298&DA=20030407>

„Similarities and Differences: A Comparison of IFRS and US GAAP“, PricewaterhouseCoopers, October 2006, [http://www.pwc.com/gx/eng/about/svcs/corporatereporting/SandD\\_06.pdf](http://www.pwc.com/gx/eng/about/svcs/corporatereporting/SandD_06.pdf).

Zahorka H.-J., EEIG – European Economic Interest Grouping: The only transnational legal instrument for co-operation between entrepreneurs in Europe, LIBERTAS – European Institute GmbH, European EEIG Information Centre, Stuttgart, October 2001, pp. 1-11, <http://www.eito.org/download/EEIG.pdf>.

### **Zakonodavni okvir i preporuke Europske unije**

Council Directive of 23 July 1990 on the common system of taxation applicable in the case of parent companies and subsidiaries of different Member States, 90/435/EEC, OJ L 225, 22/09/1990, consolidated version 01990L0435-20040501, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/consleg/1990/L/01990L0435-20040501-en.pdf>.

Council Directive 90/434/EEC of 23 July 1990 on the common system of taxation applicable to mergers, divisions, transfers of assets and exchanges of shares concerning companies of different Member States, *Official Journal of the European Communities*, L 225, 20/08/1990, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31990L0434:en:HTML>.

Council Directive 2005/19/EC of 17 February 2005 amending Directive 90/434/EEC 1990 on the common system of taxation applicable to mergers, divisions, transfers of assets and exchanges of shares concerning companies of different Member States, *Official Journal of the European Union*, L 58, 04/03/2005, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2005/l\\_058/l\\_05820050304en00190027.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2005/l_058/l_05820050304en00190027.pdf).

Council Directive 2003/49/EC of 3 June 2003 on a common system of taxation applicable to interest and royalty payments made between associated companies of different Member States, *Official Journal of the European Union*, L 157, 26/06/2003, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0049:en:HTML>.

Council Conclusion of the EcoFin Council Meeting on 1 December 1997 concerning taxation policy, *Official Journal of the European Communities*, 98/C 2/01, 06/01/1998,

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/COC\\_EN.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/COC_EN.pdf).

Resolution of the Council and of the representatives of the governments of the Member States, meeting within the Council, of 27 June 2006 on a code of conduct on transfer pricing documentation for associated enterprises in the European Union (EU TPD), Official Journal of the European Union, 2006/C 176/01, Vol. 49, 28/07/2006, <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2006:176:SOM:en:HTML>.

Communication from the Commission to the Council and the European Parliament on Preventing and Combating Corporate and Financial Malpractice, COM(2004)611 final, Brussels, 27/09/2004, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2004/com2004\\_0611en01.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2004/com2004_0611en01.pdf).

Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation), Official Journal of the European Union, L 24, 29/01/2004., [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/l\\_024/l\\_02420040129en00010022.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/l_024/l_02420040129en00010022.pdf).

Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, Official Journal of the European Union, 2004/C 31/03, 05/02/2004., [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/c\\_031/c\\_03120040205en00050018.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/c_031/c_03120040205en00050018.pdf).

Commission Regulation (EC) No 2790/1999 of 22 December 1999 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of vertical agreements and concerted practices (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Communities, L 336, 29/12/1999., [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/1999/l\\_336/l\\_33619991229en00210025.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/1999/l_336/l_33619991229en00210025.pdf).

Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises, (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Union, 2003/361/EC, 20/05/2003., [http://europa.eu/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/l\\_124/l\\_12420030520en00360041.pdf](http://europa.eu/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/l_124/l_12420030520en00360041.pdf).

Competition policy in Europe, The competition rules for supply and distribution agreements, Office for Official Publications of the European Communities, 2002, [http://ec.europa.eu/comm/competition/publications/rules\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/comm/competition/publications/rules_en.pdf).

Commission Notice Guidelines on Vertical Restraints, (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Communities, 2000/C 291/01, 13/10/2000, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2000/c\\_291/c\\_29120001013en00010044.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2000/c_291/c_29120001013en00010044.pdf).

Commission Notice on agreements of minor importance which do not appreciably restrict competition under Article 81(1) of the Treaty establishing the European Community (de minimis), (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Communities, 2001/C 368/07, 22/12/2001, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c\\_368/c\\_36820011222en00130015.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c_368/c_36820011222en00130015.pdf).

Commission Regulation (EC) No 2658/2000 of 29 November 2000 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of specialisation agreements, (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Communities, L 304, 05/12/2000, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32000R2658:EN:HTML>.



Commission Regulation (EC) No 2659/2000 of 29 November 2000 on the application of Article 81(3) of the Treaty to categories of research and development agreements, (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Communities, L 304, 05/12/2000, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32000R2659:EN:HTML>.

Commission Notice — Guidelines on the applicability of Article 81 of the EC Treaty to horizontal cooperation agreements (Text with EEA relevance), Official Journal of the European Communities, 2001/C 3/02, 06/01/2001., [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c\\_003/c\\_00320010106en00020030.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/c_003/c_00320010106en00020030.pdf).

Council Regulation (EEC), No 2137/85 of 25 July 1985 on the European Economic Interest Grouping (EEIG), Official Journal of the European Communities, L 199, 31/07/1985, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31985R2137:EN:HTML>.

Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE), Official Journal of the European Union, L 207, 18/08/2003, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2003/l\\_207/l\\_20720030818en00010024.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2003/l_207/l_20720030818en00010024.pdf).

Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), Official Journal of the European Communities, L 294, 10/11/2001, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/l\\_294/l\\_29420011110en00010021.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/l_294/l_29420011110en00010021.pdf).

Regulation (EC) No 1606/2002 Of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards, Official Journal of the European Communities, L 243, 11/09/2002, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2002/l\\_243/l\\_24320020911en00010004.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2002/l_243/l_24320020911en00010004.pdf).

Green Paper on Public-private Partnerships and Community Law on Public Contracts and Concessions, Commission of the European Communities, COM(2004) 327 final, April 2004, [http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/gpr/2004/com2004\\_0327en01.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/gpr/2004/com2004_0327en01.pdf).

Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on Public-Private Partnerships and Community Law on Public Procurement and Concessions, Commission of the European Communities, Brussels, 15/11/2005, COM(2005) 569 final, [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2005/com2005\\_0569en01.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2005/com2005_0569en01.pdf).

## **Sažetak**

Zajednički pothvati ubrajaju se u strateške saveze i nastaju ugovornim i/ili vlasničkim povezivanjem dva ili više poduzeća/pothvatnika s ciljem ostvarenja nekog strateškog cilja. Pothvatnici koji se udružuju u zajedničkom pothvatu ostvaruju zajedničku kontrolu nad imovinom i djelatnostima u ugovornom zajedničkom pothvatu ili nad zajednički kontroliranim poduzećem/subjektom, u skladu s uvjetima iz ugovora o zajedničkom pothvatu. Stoga su i dvije temeljne vrste zajedničkih pothvata ugovorni zajednički pothvat (konzorcij) i inkorporirani zajednički pothvat (zajednički kontrolirani subjekt). Druga značajna podjela zajedničkih pothvata je prema vlasnicima zajedničkog pothvata, na pothvate koji se sklapaju između pothvatnikâ u privatnom sektoru (privatno-privatne), između subjekata iz javnog sektora (javno-javne), te između pothvatnika iz privatnog i javnog sektora, koji su poznatiji pod nazivom javno-privatna partnerstva (JPP).

U radu se sistematiziraju definicijska obilježja zajedničkih pothvata, regulatorne odrednice za njihovo formiranje i rad, te sastavnice postupka ugovaranja/formiranja zajedničkog pothvata. Analiziraju se različiti kriteriji (parametri) koji utječu na uspješnost zajedničkog pothvata. Parametri uspješnosti mogu se podijeliti na ex-ante parametre uspješnosti koji su značajni u trenutku pripreme i potpisivanja ugovora o zajedničkom pothvatu, i ex-post parametre uspješnosti koji u suštini određuju trajnost zajedničkog pothvata. Također se mogu razlikovati i kvantitativni i kvalitativni parametri uspješnosti. Od kvantitativnih parametara uspješnosti zajedničkog pothvata ističe se alociranje prihoda/rashoda i dobiti/gubitka između pothvatnikâ, koje se dogovara u trenutku formiranja zajedničkog pothvata. Kao glavni kvalitativni parametar uspješnosti zajedničkog pothvata izdvojena je kvaliteta korporativnog upravljanja. Važnost odabranih parametara uspješnosti potvrđena je na dva praktična slučaja – zajedničkom pothvatu formiranom u poduzetničkom sektoru i javno-privatnom partnerstvu.

U radu je prezentiran model za pregovaranje pri sklapanju ugovora o zajedničkom pothvatu, te je prikazan pregled najznačajnijih regulatornih odredbi relevantnih za formiranje zajedničkih pothvata u Hrvatskoj. Zajednički pothvati važna su strategija povezivanja poduzeća, prvenstveno onih koja teže internacionalizaciji poslovanja, pronalaženju jeftinijih izvora financiranja, smanjenju rizika i troškova i stjecanju know-how-a. Drži se da će mala i srednja poduzeća vremenom sve više

posezati za udruživanjem u zajedničke pothvate s ciljem stjecanja i zadržavanja konkurentske prednosti.

## **Summary**

Joint ventures belong to the strategic alliances group. They emerge by contractual or equity binding of two or more companies with an aim of achieving a pre-defined strategic goal. The venturers/partners that join in a joint venture exercise joint control over the assets/operations/entity that is a part of the joint venture contract. Two main types of joint ventures are contractual joint ventures or consortia and incorporated or equity joint ventures (EJVs). Based on the ownership rights one can differentiate between purely private-private and public-public joint ventures as well as between public-private joint ventures, which are commonly known as public-private partnerships (PPPs).

This thesis systematises defining, regulatory and contractual process features for joint ventures establishment. It also analyses various criteria for joint venture strategy success. They range from ex-ante criteria which are important at the time of contract preparation and signing, to ex-post criteria that determine the duration of a joint venture. The quantitative and qualitative criteria can also be differentiated for joint venture success. The main quantitative criteria emphasised is a specification of revenues/expenditures and gain/loss allocation between the venturers, right from the beginning of the joint venture operation. The main qualitative criterion is corporate governance enforcement. The importance of these specific criteria is confirmed on two case studies – one from the business sector and the other being a pure public-private partnership.

The thesis includes a negotiating model for joint venture contracts and gives an overview of Croatian legislation important for all businesses considering the joint ventures formation in Croatia. Joint ventures are an important strategy for business internationalisation, and a tool towards cheaper financing, risk and cost reduction as well as towards know-how acquiring. In the end, it is estimated that the SME sector would become more and more involved in the joint venture strategies to ensure and retain the competitive advantage.

***Ključne riječi / Key words***

<b>Ključne riječi</b>	<b>Key words</b>
Zajednički pothvat / zajedničko ulaganje	joint venture
Javno-privatno partnerstvo	public-private partnership
Parametri za ocjenu uspješnosti	success measurement criteria
Alokacija prihoda i rashoda	revenue/cost allocation
Korporativno upravljanje	corporate governance
Hrvatska	Croatia

## **Životopis**

Mihaela Grubišić rođena je 17. kolovoza 1975. godine u Sarajevu. Diplomirala je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, smjer Financije 2000. godine. U bankovnom sektoru radi od 2001. do 2003. godine, a od 2004. godine zaposlena je u Ekonomskom institutu, Zagreb, u Odjelu za mikroekonomsku analizu, organizaciju i upravljanje.

Godine 2002. upisuje Chartered Financial Analyst Program (CFA) u organizaciji CFA Institute, Charlottesville, Virginia, USA, a CFA Charter stječe 2006. godine.

Poslijediplomski studij „Računovodstvo, revizija i financije“ upisuje 2004. godine na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu.

Aktivno govori engleski jezik. Istraživački interesi obuhvaćaju područje financijskog menadžmenta, kvantitativnih metoda za analizu investicija i tržišta kapitala. Sudjelovala je kao suradnik i koautor na više znanstveno-istraživačkih projekata i studija na Ekonomskom institutu, Zagreb, a od znanstvenih skupova izdvaja sudjelovanje na konferenciji „An Enterprise Odyssey“ u organizaciji Ekonomskog fakulteta u Zagrebu 2006. godine, te sudjelovanje na 11th Biennial CIGAR (Comparative International Governmental Accounting Research) Conference, održanoj u Coimbri, Portugal, 2007. godine.