

KOMPARACIJA FINANCIJSKIH POKAZATELJA GLOBALNIH CROSS MEDIJSKIH KORPORACIJA I HRVATSKIH MEDIJSKIH PODUZEĆA

mr. sc. Joško Lozić, Tehničko veleučilište Zagreb
Vrbik 8, 10000 Zagreb,
e-mail: josko.lozic@gmail.com

mr. sc. Ines Lozić, Dignus savjetovanje d.o.o.,
e-mail: ineslozic1@gmail.com

prof. dr. Marin Milković, Sveučilište Sjever
104. brigade 3, 42 000 Varaždin,
e-mail: rektor@unin.hr

SAŽETAK

Cilj je ovoga rada komparirati financijske rezultate poslovanja globalnih cross medijskih korporacija i hrvatskih medijskih poduzeća. Globalne medijske korporacije počele su se razvijati krajem prošlog stoljeća, na kraju razdoblja države blagostanja. Napuštanje keynesijanizma povezano je s krajem moderne i zasićenošću nacionalnih tržišta razvijenih država. Liberalizacija gospodarstva i globalizacija poslovanja označila je početak širenja međunarodnih kompanija u sve dijelove svijeta. Istovremeno se odvijao proces udruživanja i preuzimanja kompanija koje nisu mogle pratiti takav ritam razvoja. Prve investicijske aktivnosti u novinsku industriju počele su se odvijati još šezdesetih godina dvadesetog stoljeća, a već dvadeset godina kasnije u SAD-u nastaju prve medijske korporacije. Digitalizacija je omogućila konvergenciju medijske industrije pa je put k osvajanju globalnog tržišta bio otvoren. Upravljanje suvremenim medijskim korporacijama podrazumijeva sveobuhvatna poduzetnička i menadžerska znanja i vještine. Postindustrijsko društvo prebrisalo je granice između proizvodnje usluga i roba u materijalnom obliku. Medijske korporacije proizvode sadržaje koji se mogu istovremeno distribuirati i kao roba i kao usluga. Općenito vrijedi stav kako je temeljni cilj poslovanja profitnih organizacija povećanje njihove vrijednosti. Komparacijom financijskih pokazatelja napraviti ćemo presjek uspješnosti između globalnih medijskih korporacija i domaćih medijskih poduzeća.

Ključne riječi: *financijski pokazatelji; medijska industrija; menadžment; postindustrijsko društvo; poduzetništvo.*

1. UVOD

Pojam postindustrijskog društva prvi put spominje Peter Drucker u knjizi *Landsmark of tomorrow* 1957. godine. Razdoblje moderne i keynesijanizma u gospodarskom upravljanju bliži se svom kraju. Na tradiciji filozofa prosvjetiteljstva, Drucker temelji svoju postindustrijsku teoriju. Pozivajući se na tekovine matematike, biologije, fizike i drugih znanosti koje su se počele naglo razvijati u ranom prosvjetiteljstvu, Drucker izvodi zaključak kako je sve sastavljeno od dijelova i kako su sve velike strukture samo skup manjih struktura koje su povezane prema specifičnim zakonitostima.

Descartesova formulacija također implicira kako je cjelina determinirana dijelovima i zbog toga možemo spoznati cjelinu jedino ako identificiramo i spoznamo njene dijelove. Ovo dalje implicira kako je ponašanje cjeline izravno ovisno o djelovanju njenih dijelova (Drucker, 1996, 3). Suvremeni kapitalizam ostat će obilježen kao doba fordizma i svime onime što se povezivalo s tim pojmom. Moderna je, gledajući kroz prizmu ekonomskih kretanja, nastala puno prije pojave fordizma. Kraj moderne bit će obilježen i kao postfordističko razdoblje. Proizvodni pogon iz doba fordizma i moderne bit će zamijenjen virtualnom organizacijom i ugovornim odnosima. Kraj moderne neće značiti i kraj poduzetništva, već naprotiv, poduzetništvo će poprimiti nove oblike i modele.

Drucker naglašava kako je u gospodarskoj praksi postojalo predmoderno, moderno i postmoderno razdoblje. Hicks (2004, 15) definira ova tri temeljna razdoblja kroz čimbenike koji su obilježili svako pojedino razdoblje. Predmoderno, moderno i postmoderno razdoblje, gledajući kroz prizmu politike i ekonomije, dijeli na feudalizam, kapitalizam i socijalizam. Međutim, nama je zanimljivija podjela koju izvodi kroz prizmu vremenskih razdoblja i pripadajućih trendova. Predmodernu definira kao razdoblje prije srednjeg vijeka; moderna je razdoblje prosvjetiteljstva, nastavno na 20. stoljeće i doba naglog razvoja znanosti, biznisa, tehnologije i tehnoloških inovacija; dok je postmoderna razdoblje kraja 20. stoljeća i razvoja različitih humanističkih, i s tim povezanih, profesija.

Dvadeseto stoljeće ostat će zabilježeno kao doba izuzetnih tehnoloških dostignuća i rasta općeg blagostanja. Postmoderni teoretičari pak tvrde da se u suvremenom, visoko razvijenom tehnološkom društvu, uz pojavni proces promjena i transformacije, proizvodi i novo postmoderno društvo, a zagovornici postmodernog društva tvrde da era postmoderne predstavlja novu fazu u povijesti i novu sociokulturnu transformaciju koja zahtijeva i nove koncepte i teorije (Best, Kellner, 1991, 3). Razdoblje od kraja Drugog svjetskog rata do osamdesetih godina 20. stoljeća ostat će upamćeno pod nazivom „doba trideset zlatnih godina“. U ekonomiji će ostati upamćeno kao doba procvata kapitalizma. Ipak, osamdesete godine 20. stoljeća bit će i početak kraja moderne i industrijskog društva.

2. POSTINDUSTRIJSKO DRUŠTVO I MEDIJSKA INDUSTRIJA

Kraj keynesijanizma obilježen je dvama temeljenim čimbenicima. Prvo, nacionalna tržišta bila su zasićena i državna intervencija u gospodarstvo, koja se provodila nekoliko desetaka godina, došla je do ruba korisnosti. I drugo, zahtjevi za liberalizacijom tržišta bili su sve veći, što je značilo širenje na nova tržišta, rast multinacionalnih korporacija, ali povezano s tim, globalizaciju i seljenje radne snage. Upravo su globalizacija i seljenje kapitala izazvali dramatične promjene u strukturi nacionalnih gospodarstava.

Moderna je, u gospodarskom pogledu, bila poznata kao kapitalistički način proizvodnje, oslonjen na „cigle i malter“. Još od razdoblja rane industrijalizacije, postojala su središta proizvodnje s razvijenom infrastrukturom. Razvoj betonskih proizvodnih pogona pratili su razvoj gradskih središta i urbanizacija. Postmoderna će razbiti predrasude o „ciglama i malteru“. Globalizacijom poslovanja kapital će se seliti u područja koja će jamčiti sigurnije povrate na uloženi kapital i više profitne stope. Tradicionalna industrijska središta brzo će gubiti svoj stari sjaj. Na mikrorazini moderna je razdoblje dominacije visokih organizacija, stabilne strukture i duboke hijerarhije. Proizvodnja je automatizirana, velikih je serija, a promjene u načinu proizvodnje gotovo su neznatne. Postmoderna će, upravo na mikrorazini, donijeti najveće promjene. Organizacije koje su zaspale i nisu bile spremne na promjene u okolini, brzo će postajati dio povijesti. Visoke piramidalne strukture bit će zamijenjene niskim i plitkim prilagodljivim oblicima organizacije.

Promjene poslovne i opće društvene paradigme dat će vjetar u leđa medijskoj industriji. Od industrije novina i tiskanja knjiga, kroz digitalizaciju i mrežno poslovanje, narasla je industrija koja je tipični predstavnik postmoderne poslovne prakse. Kako je Drucker dva desetak godina ranije predvidio, od nakladničke djelatnosti, kroz različite poduzetničke i menadžerske strategije, razvile su se multimedijske korporacije sastavljene od više različitih segmenata. Digitalizacija je omogućila konvergenciju i distribuciju sadržaja na više različitih platformi i iz više različitih i udaljenih središta. Strategija „cigle i maltera“ otišla je u povijest. Poduzetništvo je digitalizirano.

Digitalizacija je omogućila i širenje poslovanja na mrežu. Tradicionalni poslovni modeli obogaćeni su i „brick and click“ pristupom. Qin (i dr.) naglašavaju kako su, osim korporacija koje su svoje poslovanje proširile na internet, nastale i nove organizacije koje nazivaju „stvorene na mreži“ (*born-on-Internet*). „Stvorene na mreži“ su u SAD-u nazivali *dot.com kompanije*, a cjelokupan proces dobio je naziv „nova ekonomija“ jer se poslovna filozofija potpuno promijenila (Lewis i dr., 2007, 12). Granice između različitih poslovnih projekata postajale su sve nejasnije (Hayes, 2015, 41). Zamagljene granice pobrisale su oštre granice između pojedinih industrija na makrorazini, kao i precizno definiranje poslovnih djelatnosti korporacija na mikrorazini.

Postindustrijsko društvo i zamagljene granice organizacija rezultirale su fragmentacijom proizvodnih projekata i poduzetničkih strategija. Medijska industrija stvorena je u krilu postmoderne i postindustrijskog društva. Proizvod medijske industrije sadržaj je (*content*) koji se distribuira na tržištu. Sadržaj je istovremeno i proizvod i usluga. Da bi bio proizveden i distribuiran, potrebno je koristiti se tradicionalnom „cigla i malter“ organizacijom. Istovremeno, bez korištenja suvremenih tehnologija i interneta, sadržaj bi teško stigao do publike. Proizvod se distribuira i prodaje kao fizički proizvod, ali je istovremeno i usluga

koja se može distribuirati do krajnjeg korisnika na različitim digitalnim platformama. *Zamagljene granice* organizacije i poslovnih djelatnosti medijsku industriju vode do vrhunca.

Picard (1989) naglašava dvostruki karakter medijskog proizvoda (*dual-product market place*). Medijski proizvod, sadržaj, namijenjen je publici kao proizvod koji se prodaje na tržištu kao roba. Istovremeno, sadržaj je okrenut i tržištu oglašivača koji će donijeti dodatni prihod organizaciji koja proizvodi i distribuira sadržaje. Kung (2008), pozivajući se na Picarda, naglašava da osim što stvaraju sadržaj, proizvod, oni stvaraju i publiku. Tako približavaju atraktivan sadržaj publici, što za posljedicu ima prodaju oglasa toj istoj publici (Kung, 2008, 9). Specifičnost medijskih organizacija očituje se u tome što njihovi proizvodi nisu na jednom, nego su na dva tržišta istovremeno. Usluge koje medijske organizacije pružaju obično su u obliku paketa informacija i zabave, s jedne strane, i reklamnog prostora, s druge. Oba dijela te usluge prodaju se na različitim tržištima, ali se oba dijela odnose na isto krajnje tržište potrošača (Wirtz, 2011, 28).

3. METODOLOGIJA I HIPOTEZE

Analiza će obuhvatiti međunarodne medijske korporacije iz Amerike, Europe i Azije. Zbog lakše usporedbe, svakoj korporaciji će se dodijeliti rang od 1 do 4. Rang 1 obuhvatit će korporacije koje se bave isključivo nakladništvom i svime što je povezano s tim sektorom medijske industrije. Rang 2 bit će dodijeljen korporacijama koje su se, osim *print* industrije, razvile i u neke druge sektore medijske industrije. Rang 3 bit će dodijeljen korporacijama koje su već razvile televizijski broadcasting, odnosno korporacijama koje su dostigle kompletnu vertikalnu integraciju na medijskom tržištu. Rang 4 bit će dodijeljen korporacijama koje se bave razvojem sustava za pristup mreži te se druge korporacije koriste njihovim uslugama za poslovanje na internetu.

Kao što smo već naveli, postindustrijsko društvo pomaknulo je fokus istraživanja s veličine i obima imovine prema efikasnosti u korištenju te imovine. U analizi će se obuhvatiti dva financijska parametra: omjer zaduženosti (*debt ratio*) i povrat na imovinu (ROA). Omjer zaduženosti definiramo kao odnos između ukupnih obveza i ukupne imovine. *Debt ratio* pokazuje zaduženost tvrtke u odnosu na vrijednost vlasničke glavnice (vlasničkog kapitala). Taj odnos skraćeno zovemo i odnos duga i glavnice (Belak, 1995, 81). Omjer duga i imovine često se naziva i financijska poluga. Omjeri financijske poluge mjere koliki je dio imovine financiran iz vlastitih sredstava (Brealy, Myers, Marcus, 2007, 458). Upotreba omjera zaduženosti determinira snagu financijske poluge poduzeća i sposobnost vraćanja dugova (Albrecht, Earl, Stice, 2008, 476). Povećanje stupnja zaduženosti poduzeća obrnuto je proporcionalno njegovoj sposobnosti otplate dugova.

Kolika je gornja granica zaduženosti, a da bi poduzeće još uvijek bilo sposobno normalno funkcionirati, ovisi o nizu čimbenika. Prepoznamo ih kao čimbenike koji se odnose na vrstu industrije u kojoj se poduzeće natječe, općem stanju zaduženosti u pojedinoj industrijskoj grani, razvojnoj fazi poduzeća i sl. Općenito možemo reći kako ne postoji čvrsto pravilo o visini zaduženosti koja bi se mogla uzeti kao mjerilo. Polazeći od pretpostavke kako bi se kratkotrajna imovina trebala financirati iz kratkotrajnih izvora, a dugotrajna imovina iz dugotrajnih, odredit ćemo da bi idealna zaduženost bila 50%. Ovome ćemo dodati još 10 postotnih poena odstupanja jer se često i jedan dio kratkotrajne imovine

financira iz dugotrajnih izvora. Granice zaduženosti koje ćemo odrediti u proučavanju medijskih korporacija su sljedeće: a) do 60% zaduženosti – zona sigurnosti, b) od 61% do 75% - zona relativne sigurnosti i c) preko 75% zaduženosti – zona nesigurnosti.

Povrat na imovinu govori nam koliko se učinkovito poduzeće koristi svojom imovinom. Može se računati na različite načine, ali najčešće se u omjer stavlja neto dobit u odnosu na ukupno prosječno korištenu imovinu. Belak (1995) preporučuje korištenje operativne dobiti jer ona podrazumijeva i korištenje tuđeg kapitala kroz plaćene kamate. Povrat na imovinu govori nam koliko jedinica dobiti ostvarujemo prema jedinici uloženog kapitala. U konkurentnoj industriji tvrtke mogu očekivati da će zaraditi samo trošak kapitala (Brealy, Myers, Marcus 2007, 464). Rezultati koji se dobiju služe za usporedbu uspješnosti korištenja imovine, između različitih sudionika na istim tržištima, kako bi se utvrdilo tko se od njih najbolje koristi vlastitim resursima.

Podaci koji će se koristiti u analizi bit će prikupljeni iz revizorskih izvješća korporacije te iz znanstvenih i drugih relevantnih izvora podataka. Podaci za hrvatska medijska poduzeća prikupljeni su iz revizorskih izvješća objavljenih na FINA servisu.

Hipoteze:

1. Američke medijske korporacije ostvaruju veći povrat na kapital od korporacija u drugim dijelovima svijeta.
2. Vertikalno integrirane korporacije imaju bolje izbalansirane odnose duga i kapitala.

4. AMERIČKA MEDIJSKA INDUSTRIJA – *DEBT RATIO I ROA*

Američku medijsku industriju analizirali smo kroz 14 korporacija, od kojih su neke globalne cross medijske korporacije, dok sve ostale posluju u više od pet država. Od pet najbolje plasiranih korporacija, prema *debt ratio omjeru*, četiri su vertikalno integrirane korporacije i jedna koja ima diferenciranu medijsku djelatnost bez televizijskog *broadcastinga*. Općenito se može primijetiti kako američkim medijskim tržištem vladaju vertikalno integrirane korporacije.

Tablica 1. Američka medijska industrija – prosjek omjera duga i povrata na imovinu (2009. – 2013.)

Američka medijska industrija				
		Omjer duga	ROA	Rang
1	<i>The Walt Disney Company</i>	45,5%	8,7%	3
2	<i>Time Warner Inc.</i>	53,6%	4,2%	3
3	<i>Transcontinental Inc</i>	53,6%	-0,5%	2
4	<i>Twenty-First Century Fox Inc.</i>	54,6%	6,2%	3
5	<i>Grupo Televisiva S.A.B.</i>	61,3%	4,8%	3
6	<i>Comcast Corporation</i>	63,6%	3,4%	3
7	<i>TV Azteca S.A.B. de C.V.</i>	69,6%	5,9%	3
8	<i>Shaw Communications Inc.</i>	70,3%	5,3%	4
9	<i>Viacom</i>	75,4%	9,8%	3
10	<i>Rogers Communications Inc.</i>	78,7%	8,4%	4
11	<i>Lions Gate Entertainment</i>	94,4%	-1,3%	3
12	<i>Direct TV</i>	111,7%	12,1%	3
13	<i>Dish Network Corporation</i>	246,0%	29,8%	4
14	<i>Globo Comunicacao e Participacoes</i>	n/a	47,0%	3
	Prosjek (bez 12, 13, 14)	65,5%		
	Prosjek (bez 3, 11)		12,1%	

Izvor: vlastita obrada

Prve četiri korporacije s vrha ljestvice imaju gotovo idealne omjere. Prema povratu na imovinu, sliku na vrhu kviri *Transcontinental* koji ima negativni povrat na imovinu. Prva dva mjesta zauzimaju *Walt Disney* i *Time Warner Inc.*, dvije uvjerljivo najpoznatije korporacije iz svijeta medija. *Walt Disney* je vertikalno integrirana korporacija koja ima vodeće mjesto u svijetu na području zabavnih parkova i prateće infrastrukture. Lider je u tom segmentu i gotovo monopolski vlada jer nema ozbiljnije konkurencije. *Time Warner* je lider u televizijskom *broadcastingu* i vlasnik je najpoznatijih svjetskih brendova kableske televizije.

U najslabijem položaju jest *Lions Gate Entertainment* koji je prezadužen, a uz to ima i negativan povrat na imovinu. Prodaja korporacije je već oglašena i čeka se da je preuzme neka od velikih korporacija. Uočljivo je i kako korporacije za pružanje usluga pristupa internetu polako gube korak s liderima u industriji te je njihova zaduženost već zabrinjavajuća.

5. EUROPSKA MEDIJSKA INDUSTRIJA – DEBT RATIO I ROA

Tablica 2. Europska medijska industrija – prosjek omjera duga i povrata na imovinu (2009. – 2013.)

Europska medijska industrija				
		Omjer duga	ROA	Rang
1	<i>CTC Media, Inc</i>	22,3%	12,2%	3
2	<i>Agora SA</i>	27,9%	1,7%	2
3	<i>Telegraf Media Group</i>	42,9%	9,0%	2
4	<i>Cyfrowy Polsat S.A.</i>	48,4%	20,8%	4
5	<i>Pearson plc.</i>	48,5%	6,6%	1
6	<i>Televisione Franacaise 1 SA</i>	53,6%	4,7%	3
7	<i>Axel Springer AG</i>	54,0%	6,8%	1
8	<i>Schibsted ASA</i>	59,0%	6,9%	2
9	<i>Modern Times Group MTG</i>	59,3%	4,7%	3
10	<i>Vivendi S.A.</i>	60,0%	2,8%	3
11	<i>RCS MediaGroup S.p.A.</i>	60,8%	-17,7%	3
12	<i>Roularta Media Group NV</i>	63,1%	-0,3%	3
13	<i>Lagardere SCA</i>	65,1%	2,4%	2
14	<i>Central European Enterprises</i>	65,5%	-9,4%	3
15	<i>Bertelsman SE</i>	65,6%	2,9%	3
16	<i>Bonnier AB</i>	71,3%	1,2%	3
17	<i>WPP plc.</i>	71,6%	3,3%	2
18	<i>Promotora de Informaciones S.A.</i>	73,0%	-4,9%	3
19	<i>NHST Media Group AS</i>	73,9%	0,6%	1
20	<i>Publicis Group SA</i>	74,6%	3,9%	2
21	<i>Grupo Corporativo ONO S.A.</i>	75,2%	0,7%	3
22	<i>ProSiebenSat1 Media AG</i>	80,2%	6,8%	3
23	<i>Mecom Group PLC</i>	82,3%	-5,5%	1
24	<i>British Sky Broadcasting Group plc.</i>	87,5%	14,1%	3
25	<i>British Broadcasting Corporation</i>	94,8%	-8,3%	3
26	<i>Kabel Deutschland Holding AG</i>	168,5%	1,0%	3
	Prosjek (bez KDH AG)	63,2%		
	Projek (bez 11, 14, 18, 23, 25)		5,7%	

Izvor: vlastita obrada

U analizi europske medijske industrije, prema omjeru duga i povratu na imovinu, obradili smo 26 kompanija. Među 26 analiziranih kompanija tek njih 5 ima omjer duga veći od 75%, što ih dovodi u zonu prevelike zaduženosti. Prosječni omjer zaduženosti, ako izostavimo KDH AG, iznosi 63,2%, što je u granicama prihvatljivih zaduženosti. Kod povrata na imovinu situacija nije ovako dobra, te pet kompanija ima negativne stope ROA. Uočljivo je da su te stope jako velike, što ukazuje na ozbiljne probleme u tim kompanijama. Hipoteza kako će vertikalno integrirane korporacije bolje upravljati omjerom duga, nije se sasvim potvrdila u slučaju europskih korporacija. Među pet najbolje rangiranih korporacija, samo je jedna s potpunom vertikalnom integracijom, dvije s diferenciranom medijskom proizvodnjom, jedna koja pruža usluge pristupa mrežama te jedna koja posluje isključivo u segmentu izdavaštva bez širenja u ostale medijske segmente.

Prvo što se primjećuje jest relativno mala zaduženost korporacija s vrha ljestvice. Slična situacija će se dogoditi i pri analiziranju azijskih korporacija. Možemo pretpostaviti kako su to korporacije koje su se počele razvijati na tržištima koja nisu imala ili su imala vrlo slabo razvijenu medijsku industriju. Poduzetnički projekti pronašli su prazan segment u industriji, ali i tržišne niše unutar industrija u kojima se naglo razvijaju. Među deset najboljih prema omjeru duga nalaze se dva izvorna nakladnika koja nisu širila poslovanje na druge segmente medijske industrije. To su *Pearson* i *Axel Springer*. Prema razini zaduženosti svrstali smo ih u zonu izuzetne sigurnost, a uz to ostvaruju povrat na imovinu iznad prosjeka europske medijske industrije od 5,7%.

Druga dva nakladnika s liste polako padaju prema dnu. Ne možemo sa sigurnošću utvrditi što je razlog takvoj situaciji, ali je očito kako na europskom medijskom tržištu nema mjesta za više organizacija koje su čisti nakladnici. Europsko tržište zadržalo je tradicije izdavaštva, čitanja i širenja znanja putem pisane riječi te pojedini nakladnici ostvaruju povrat na imovinu veći od prosjeka u industrijskoj grani, za razliku od američkog tržišta gdje su vertikalno integrirane organizacije, drugim oblicima i sektorima medijske industrije, zagospodarile medijskom industrijom.

6. AZIJSKA MEDIJSKA INDUSTRIJA – DEBT RATIO I ROA

Prema omjerima zaduženosti, azijske medijske korporacije pokazale su najbolje rezultate. Čak polovina analiziranih korporacija ima ukupnu zaduženost manju od 50%. Uz to, ni jedna korporacija nije prešla razinu zaduženosti koja je veća od njene imovine. Među pet najbolje rangiranih korporacija prema omjeru zaduženosti, pet je vertikalno integriranih korporacija te jedna nakladnička. Ispod granice od 75% zaduženosti, pronalazimo 17 od 20 korporacija. Prema ovakvoj distribuciji rezultata nalazimo korelaciju s europskim medijskim tržištem. Relativno mlade korporacije, u odnosu na američke, s tržištem u razvoju, ostvaruju pozitivne financijske rezultate uz relativno malu prosječnu zaduženost. Petnaest od dvadeset korporacija u zoni je izuzetne sigurnosti kada se analizira pojedinačna zaduženost.

Tablica 3. Azijsko-pacifička medijska industrija – prosjek omjera duga i povrata na imovinu (2009. – 2013.)

Azijska medijska industrija				
		Omjer duga	ROA	rank
1	<i>Nippon Television Holdings</i>	18,8%	3,3%	3
2	<i>Zee Entertainment Limited</i>	21,5%	14,9%	3
3	<i>Taiwan Television Enterprise Ltd.</i>	29,1%	6,5%	3
4	<i>Xinhua Winshare Publishing and Media Co. Ltd.</i>	35,4%	6,6%	1
5	<i>Singapore Press Holdings Limited</i>	37,6%	12,4%	3
6	<i>Fuji Media Holdings</i>	38,5%	2,9%	3
7	<i>HT Media Limited</i>	44,3%	5,3%	2
8	<i>Seven West Media Limited</i>	45,5%	5,5%	3
9	<i>Bhaarti Airtel Limited</i>	45,5%	8,9%	4
10	<i>APN News & Media Limited</i>	48,6%	-5,1%	2
11	<i>PMP Limited</i>	53,1%	-3,7%	1
12	<i>Woongjin ThinkBig Co., Ltd</i>	54,9%	3,3%	1
13	<i>Cheil Worldwide</i>	59,2%	5,8%	2
14	<i>Frases and Neave Ltd.</i>	59,2%	6,1%	2
15	<i>Dentsu Inc</i>	59,2%	2,1%	2
16	<i>CJ Corporation</i>	67,4%	1,4%	2
17	<i>Seul Broadcasting System</i>	67,4%	1,4%	3
18	<i>Sony Corporation</i>	77,4%	-1,3%	3
19	<i>StarHub Ltd.</i>	85,0%	18,4%	2
20	<i>Fairfax Media Limited</i>	98,1%	-44,7%	2
21	<i>Reliance Communications Limited</i>	n/a	2,1%	4
	Prosjeak	52,3%		
	Projek (bez 10, 11, 18, 20)		6,3%	

Izvor: vlastita obrada

Od triju korporacija na dnu ljestvice, s omjerom duga većim od 75%, nalazi se i *Sony* koji je tržišni lider na više različitih medijskih tržišta. Uz to, u posljednjih pet godina ostvaruje negativne stope ROA. U najgorem je položaju *Fairfax media Ltd.* koja je došla do gornje stope zaduženosti u odnosu na imovinu te ima prosječnu negativnu stopu ROA od 44%. Bez dodatnog kapitala i pronalaženja novog tržišta, teško je očekivati opstanak na tržištu.

7. HRVATSKA MEDIJSKA INDUSTRIJA

Pokazatelji dobiveni analizom domaće medijske industrije istim metodama i uspoređeni s globalnom medijskom industrijom upućuju na to da su situacija i trendovi potpuno negativni. Prvo što se uočava, pri analizi domaće medijske industrije, jest njezina neusporedivost s kategorijama u globalnoj medijskoj industriji. Dok smo globalnim korporacijama dodavali rangove, ovisno o diferencijaciji i vertikalnoj integraciji unutar korporacija, domaća poduzeća nisu razvila poslovanje u različitim sektorima medijske industrije. Prevladava najosnovniji oblik izdavaštva, uz dvije televizijske kuće u stranom vlasništvu. Moderna, „*cigla i malter*“ bez iskoraka i pogleda kroz prozor.

Tablica 4. Hrvatska medijska industrija – prosjek omjera duga i povrata na imovinu (2009. – 2013.)

Hrvatska medijska industrija		
	Omjer duga	ROA
<i>Novi list (kons)</i>	54,0%	-11,4%
Školska knjiga	57,9%	0,9%
<i>Večernji list</i>	66,0%	-8,4%
<i>Mozaik</i>	73,9%	-17,3%
<i>Profil kons</i>	81,2%	1,1%
<i>Algoritam</i>	81,3%	-1,3%
<i>EPH Grupa</i>	88,1%	-8,3%
<i>RTL</i>	90,1%	-13,4%
<i>Nova TV</i>	129,2%	-8,5%
Prosjek (bez Nova TV)	74,1%	-

Izvor: vlastita obrada

Situaciju nerazvijenosti medijske industrije naglašavaju i pokazatelji omjera prema kojima su upravo poduzeća koja emitiraju televizijski program na dnu ljestvice prema stupnju zaduženosti. Dok su na najrazvijenijem medijskom tržištu, onom američkom, korporacije s televizijskim segmentom proizvodnje na vrhu ljestvice prema omjerima zaduženosti, u nas je situacija upravo suprotna. Negativni povrat na imovinu imaju sva domaća medijska poduzeća, osim Školske knjige i *Profila*, ali *Profil* ima neznatan povrat na imovinu i već je u zoni nesigurnosti kada se promatra omjer zaduženosti. Polovina od analiziranih medijskih poduzeća imaju stupanj zaduženosti veći od 75% te se nalaze u zoni prekoračenja zaduženosti.

8. ZAKLJUČAK

Rezultati analize globalnog medijskog tržište pokazuju kako je prosječna zaduženost vodećih medijskih korporacija 59%, što smo smjestili u zonu izuzetne sigurnosti. U odnosu na globalni prosjek, korporacije iz Azije i Pacifika nalaze se ispod prosjeka s 52,3%, dok su korporacije iz Europe i Amerike iznad toga prosjeka. Europske korporacije su za 2,3 postotna poena manje zadužene od američkih te se i jedne i druge nalaze u zoni sigurnosti. Hrvatska medijska poduzeća, sa 74,1% zaduženosti polako prelaze u zonu nesigurnosti. Kada bi se prosjeku dodala i zaduženost *Nove TV*, prosječna zaduženost hrvatskih poduzeća narasla bi na preko 80%.

Tablica 5. Prosjeci parametara na globalnoj razini (2009. – 2013.)

Globalni prosjeci		
	Omjer duga	ROA
Amerika	65,5%	12,1%
Azija i Pacifik	52,3%	6,3%
Europa	63,2%	5,7%
Hrvatska	74,1%	-
Global	59,0%	7,5%

Izvor: vlastita obrada

Prosječni ROA na globalnoj razini iznosi 7,5%. Komparirajući ovaj parametar s parametrima u tablici 5, zaključujemo da samo američke medijske korporacije s 12,1% povrata ostvaruju veći ROA od prosjeka. Najslabije rezultate ostvaruje Europa s 2,2 postotna poena ispod globalnog prosjeka. Američke su korporacije prema omjeru zaduženosti iznad globalnog prosjeka, ali zato ostvaruju i neusporedivo veći povrat na imovinu. Jedan od razloga relativno veće zaduženosti američkih korporacija leži u njihovoj izuzetnoj aktivnost spajanja i preuzimanja, prije svega na tržištima Južne Amerike, ali i na globalnoj razini. Preuzimajući druge kompanije, u svoje bilance konsolidiraju i dugove koje otkupljuju zajedno s akviziranim kompanijama.

Komparirajući rezultate analize ROA na globalnoj razini, s ROA na promatranim geografskim područjima, dokazali smo prvu hipotezu po kojoj američke korporacije ostvaruju veći prosječni ROA od korporacija u drugim dijelovima svijeta. Komparirajući pojedinačne korporacije, došli smo do rezultata koji pokazuju da su na prvom mjestu dvije američke (prikaz u tablici 6). U prvih deset, prema visini ROA, nalaze se četiri američke, tri azijske i tri europske. Ovdje je blaga prednost na strani američkih korporacija, mada ne tako uvjerljivo kao kada se uspoređuju prosjeci. Iz ovoga također možemo potvrditi prvu hipotezu, ali ne tako uvjerljivo kao iz podataka o prosjecima na geografskoj osnovi.

Tablica 6. Prosjeci parametara prema korporacijama (2009. – 2013.)

Omjer zaduženosti - globalno					
		Omjer duga	ROA	Rang	Domicil
1	<i>Nippon Television Holdings</i>	18,8%	3,3%	3	P
2	<i>Zee Entertainment Limited</i>	21,5%	14,9%	3	P
3	<i>CTC Media, Inc</i>	22,3%	12,2%	3	E
4	<i>Agora SA</i>	27,9%	1,7%	2	E
5	<i>Taiwan Television Enterprise Ltd.</i>	29,1%	6,5%	3	P
6	<i>Xinhua Winshare Publishing and Media Co. Ltd.</i>	35,4%	6,6%	1	P
7	<i>Singapore Press Holdings Limited</i>	37,6%	12,4%	3	P
8	<i>Fuji Media Holdings</i>	38,5%	2,9%	3	P
9	<i>Telegraf Media Group</i>	42,9%	9,0%	2	E
10	<i>HT Media Limited</i>	44,3%	5,3%	2	P
11	<i>Seven West Media Limited</i>	45,5%	5,5%	3	P
12	<i>The Walt Disney Company</i>	45,5%	8,7%	3	A
13	<i>Bhaarti Airtel Limited</i>	45,5%	8,9%	4	P
14	<i>Cyfrowy Polsat S.A.</i>	48,4%	20,8%	4	E
15	<i>Pearson plc.</i>	48,5%	6,6%	1	E
16	<i>APN News & Media Limited</i>	48,6%	-5,1%	2	P
17	<i>PMP Limited</i>	53,1%	-3,7%	1	P
18	<i>Time Warner Inc.</i>	53,6%	4,2%	3	A
19	<i>Transcontinenta Inc.</i>	53,6%	-0,5%	2	A
20	<i>Televisione Francaise 1 SA</i>	53,6%	4,7%	3	E
21	<i>Axel Springer AG</i>	54,0%	6,8%	1	E
22	<i>Twenty-First Century Fox Inc.</i>	54,6%	6,2%	3	A
23	<i>Woongjin ThinkBig Co., Ltd</i>	54,9%	3,3%	1	P
24	<i>Schibsted ASA</i>	59,0%	6,9%	2	E
25	<i>Cheil Worldwide</i>	59,2%	5,8%	2	P
26	<i>Frases and Neave Ltd.</i>	59,2%	6,1%	2	P
27	<i>Dentsu Inc</i>	59,2%	2,1%	2	P
28	<i>Modern Times Group MTG</i>	59,3%	4,7%	3	E
29	<i>Vivendi S.A.</i>	60,0%	2,8%	3	E
30	<i>RCS MediaGroup S.p.A.</i>	60,8%	-17,7%	3	E
31	<i>Grupo Televisiva S.A.B.</i>	61,3%	4,8%	3	A
32	<i>Roularta Media Group NV</i>	63,1%	-0,3%	3	E
33	<i>Comcast Corporation</i>	63,6%	3,4%	3	A
34	<i>Lagardere SCA</i>	65,1%	2,4%	2	E
35	<i>Central European Enterprises</i>	65,5%	-9,4%	3	E

36	<i>Bertelsman SE</i>	65,6%	2,9%	3	E
37	<i>CJ Corporation</i>	67,4%	1,4%	2	P
38	<i>Seul Broadcasting System</i>	67,4%	1,4%	3	P
39	<i>TV Azteca S.A.B. de C.V.</i>	69,6%	5,9%	3	A
40	<i>Shaw Communications Inc.</i>	70,3%	5,3%	4	A
41	<i>Bonnier AB</i>	71,3%	1,2%	3	E
42	<i>WPP plc.</i>	71,6%	3,3%	2	E
43	<i>Promotora de Informaciones S.A.</i>	73,0%	-4,9%	3	E
44	<i>NHST Media Group AS</i>	73,9%	0,6%	1	E
45	<i>Publicis Group SA</i>	74,6%	3,9%	2	E
46	<i>Grupo Corporativo ONO S.A.</i>	75,2%	0,7%	3	E
47	<i>Viacom</i>	75,4%	9,8%	3	A
48	<i>Sony Corporation</i>	77,4%	-1,3%	3	P
49	<i>Rogers Communications Inc.</i>	78,7%	8,4%	4	A
50	<i>ProSiebenSat1 Media AG</i>	80,2%	6,8%	3	E
51	<i>Mecom Group PLC</i>	82,3%	-5,5%	1	E
52	<i>StarHub Ltd.</i>	85,0%	18,4%	2	P
53	<i>British Sky Broadcasting Group plc.</i>	87,5%	14,1%	3	E
54	<i>Lions Gate Entertainment</i>	94,4%	-1,3%	3	A
55	<i>British Broadcasting Corporation</i>	94,8%	-8,3%	3	E
56	<i>Fairfax Media Limited</i>	98,1%	-44,7%	2	P
57	<i>Direct TV</i>	111,7%	12,1%	3	A
58	<i>Kabel Deutschland Holding AG</i>	168,5%	1,0%	3	E
59	<i>Dish Network Corporation</i>	246,0%	29,8%	4	A
60	<i>Reliance Communications Limited</i>	n/a	2,1%	4	P
61	<i>Globo Comunicacao e Participacoes</i>	n/a	47,0%	3	A
	Prosjeak (bez 57, 58, 59, 60, 61)	59,0%			
	Prosjeak (samo pozitivni)		7,5%		

Izvor: vlastita obrada

Za drugu hipotezu analiziramo rangove u tablici 6. Od prvih deset korporacija na ljestvici prema omjeru zaduženosti, šest je vertikalno integriranih, odnosno s rangom 3. Ako iz ove analize na trenutak isključimo kinesku državnu kompaniju na 6. mjestu i uključimo sljedeću na ljestvici, od deset najbolje rangiranih, sedam bi imalo rang 3. Zanimljivo je da u prvih deset nema ni jedne korporacije koja pruža usluge pristupa mreži, što bi se moglo očekivati zbog velike dodane vrijednosti u samom proizvodu/usluzi koje prodaju na tržištu. Ovim se potvrđuje druga hipoteza, prema kojoj vertikalno integrirane korporacije imaju bolje izbalansirane odnose duga i imovine. Međutim, ako analiziramo korporacije koje su ušle u zonu nesigurnosti, s više od 75% zaduženosti, od 14 najslabije rangiranih, 9 je s rangom 3. U ovu skupini spada i jedna od korporacija za pružanje usluga pristupa mreži.

Rezultati analize pokazali su i neke druge zanimljive čimbenike. U prvih deset svjetskih korporacija, prema omjeru zaduženosti, nema ni jedne američke. Sedam je azijskih i tri su europske. Korporacije koje se bave isključivo izdavaštvom, bez diversificiranja poslovanja u druge medijske sektore, zauzimaju relativno visoko mjesta na ljestvici. *Pearson* je na viskom 15. mjestu globalnog tržišta, a u zoni izuzetne sigurnosti (manje od 60% zaduženosti) nalaze se još tri izdavača. Ostala dva nakladnika u zoni su nesigurnosti, od kojih jedan ima i negativan povrat na kapital.

Hrvatska medijska industrija nije napravila iskorak koji bi omogućio komparaciju s globalnim korporacijama. Prvo što primjećujemo jest da među hrvatskim medijskim poduzećima nije došlo do diversifikacije i razvoja u različite sektore medijske industrije. Prema modernističkom modelu poslovanja, organizacije su ostale zarobljene u modelima proizvodnih gabarita koje su imale i pri osnivanju. Postmodernistički koncept, koji se temelji na spoznaji kako je cjelina sastavljena od mnoštva manjih dijelova, nije zaživio u poslovnoj praksi hrvatskih medijskih poduzeća.

Drugi važan čimbenik koji nam ukazuje na situaciju u hrvatskoj medijskoj industriji, upućuje na poslovnu praksu koja se zadržala na razini novinskog i knjižnog izdavaštva. Uz krizu izdavaštva na globalnoj razini, propast hrvatskih izdavača ne može se doživljavati kao iznenađenje. Veće iznenađenje može biti nedostatak skeniranja okoline koju su trebali obaviti sami menadžeri i vlasnici poduzeća, a koji nisu bili spremni na globalna kretanja.

Treći, i možda najvažniji čimbenik koji treba naglasiti jest odnos prema poduzetništvu i ulaganjima u tehnologiju i inovacije. Hrvatska medijska poduzeća, u sektoru nakladništva, pratila su tehnološka unapređenja proizvodnje na razini koja je potrebna da bi se održao relativno siguran korak sa svjetskim trendovima. Ono što nisu pratili, upravo su trendovi promjena i distribucije sektora unutar medijske industrije. Vodeće američke izdavačke kuće već krajem šezdesetih godina ulaze u spajanja s medijskim organizacijama iz drugih sektora i izgrađuju vertikalno integrirane korporacije. *Time Warner* najbolji je primjer udruživanja nakladništva s drugim sektorima medijske industrije u stvaranju *cross* medijskih organizacija budućnosti.

Četvrta točka koja obilježava hrvatsku medijsku industriju jest njena orijentacija na usko nacionalno tržište ili sporadični izlazak u zemlje u okruženju. Gledajući s poduzetničkog aspekta analizu ovog fenomena, zaključak je da ovakva poslovna orijentacija može biti uspješna u prvim godinama poslovanja, odnosno u periodu prije zasićenja nacionalnog tržišta proizvodima i uslugama. Ovaj proces je u svijetu poznat još iz doba kraja s kraja keynesijanizma osamdesetih godina 20. stoljeća. Nakon zasićenja nacionalnog tržišta, zbog sve većeg broja konkurenata, na istom tržištu s istom paletom proizvoda i strategijom osvajanja tržišta, nameće se potreba izlaska iz zadanih gabarita i pronalaženja novih tržišta. Očividno je kako se to nije dogodilo s poduzećima iz hrvatske medijske industrije. Godine koje slijede za hrvatsku medijsku industriju bit će šetnja dolinom smrti.

COMPARISON OF FINANCIAL RESULTS OF GLOBAL MEDIA CORPORATIONS AND CROATIAN MEDIA COMPANIES

Joško Lozić, MSc., University of Applied Science Zagreb
Vrbik 8, 10 000 Zagreb,
e-mail: josko.lozic@gmail.com

Ines Lozić, MSc., Dignus savjetovanje d.o.o.,
e-mail: ineslozic1@gmail.com

Marin Milković, PhD., University North
104. brigade 3, 42 000 Varaždin,
e-mail: rektor@unin.hr

ABSTRACT

The aim of this article is to compare the financial performance of the global cross-media corporations and Croatian media companies. The global media corporations were created by the end of last century which coincided with the period of the welfare state. Abandoning Keynesianism was associated with late modern and saturation of national markets in the developed countries. The liberalization of the economy and the globalization of business have marked the commencement of the spread of international companies worldwide. Simultaneously the process of mergers and acquisitions of companies underwent which could not follow the same rhythm of development. The first of investment activities in the newspaper industry began to take place back in the sixties of the twentieth century, and twenty years later, in the United States the first media corporations have been formed. Digitalization enabled the convergence of the media industry and the way to winning the global market was opened. The management of the modern corporate media includes comprehensive entrepreneurial and managerial skills and knowledge. The post-industrial society has overwritten the border between the production of services and goods in material form. The media corporations produce content that can be distributed at the same time as well as the goods and services. In general, it is accepted that the fundamental objective of the profit organizations operations is to increase their value. Comparing financial ratios shall provide cross-section performance between global media corporations and domestic media companies.

Key words: *financial results; entrepreneurship; management; media industry; post-industrial society.*

LITERATURA

1. Albrecht, S.W., Earl, K.S. i Stice, D.J. (2008). *Financial accounting*. Tenth edition. Thomson South-Western.
2. Belak, V. (1995). *Menadžersko računovodstvo*. Zagreb. RRIF.
3. Best, S. i Kellner, D. (1991). *Postmodern theory: Critical interrogations*. The Guilford Press. A division of Guilford Publications, Inc.
4. Brealey, R.A., Myers S.C. i Marcus, A.J. (2007). *Osnove korporativnih financija*. 5. Izdanje. Zagreb. Mate.
5. Drucker, P. (1996). *Landsmark of Tomorrow: A report on the New „Post-Modern World“*, originally published in 1957. by Harper & Row Publishing. Transaction Publishers. Routledge.
6. Hayes, J.W. (2015). *Bricks and Mortar Oughta – What Real World Businesses Can Learn From the Internet*. Grimsby, R & D Business Publishing.
7. Hicks R.C.S. (2004). *Explaining postmodernism: A scepticism and socialism from Rousseau to Foucault*. Scholargy Publishing.
8. Kung, L. (2008). *Strategic Management in the Media: theory and practise*. SAGE publications Ltd.
9. Lewis, S.P., Goodman, S.H., Fandt, P.M. i Michlitsch, J.F. (2007). *Management Challenges for Tomorrow's Leaders*. 5th edition. Thomson South – Western.
10. Picard, R.G. (1989). *Media Economics: Concept and Issues*. Sage Publication.
11. Qin, Z., Chang, Y., Shoundong, L. i Fengxiang, L. (2014). *E-commerce strategy*. Springer Heidelberg.
12. Wirtz, W. B. (2011). *Media and Internet Management*. Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Gabler Verlag.

Internet

13. <http://corporate.comcast.com/> [02.08.2015.]
14. <http://en.cjenm.com/> [02.08.2015.]
15. <http://en.prosiebensat1.com/en/home> [02.08.2015.]
16. <http://finance.yahoo.com/> [15.07.2015.]
17. <http://globoir.globo.com/> [02.08.2015.]
18. <http://listofcompanies.co.in/hr/taiwan-television-enterprise-co-ltd/> [01.08.2015.]
19. <http://markets.ft.com/research/Markets/Tearsheets/Summary?s=TFI:PAR> [02.08.2015.]
20. <http://tctranscontinental.com/en/> [02.08.2015.]
21. <http://www.21cf.com/#&panel1-1> [02.08.2015.]
22. http://www.agora.pl/agora_english/0.0.html [01.08.2015.]
23. <http://www.airtel.in/about-bharti/about-bharti-airtel> [02.08.2015.]
24. <http://www.annualreports.com/> [15.07.2015.]
25. <http://www.annualreports.com/Company/british-sky-broadcasting-group-plc> [02.08.2015.]
26. <http://www.apn.com.au/> [02.08.2015.]
27. <http://www.azteca.com/eng> [02.08.2015.]
28. <http://www.bbc.com/> [02.08.2015.]
29. <http://www.bertelsmann.com/#st-1> [02.08.2015.]

30. <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=9820045> [02.08.2015.]
31. <http://www.bloomberg.com/world> [15.07.2015.]
32. <http://www.bonnier.com/> [02.08.2015.]
33. <http://www.cetv-net.com/home/default.aspx> [02.08.2015.]
34. <http://www.cheil.com/web/index.jsp?sub=Home> [02.08.2015.]
35. <http://www.ctcmedia.ru/> [01.08.2015.]
36. <http://www.cyfrowypolsat.pl/> [02.08.2015.]
37. <http://www.dentsu.com/> [02.08.2015.]
38. <http://www.directv.com/> [02.08.2015.]
39. <http://www.dish.com/> [02.08.2015.]
40. <http://www.fairfaxmedia.com.au/Investors/annual-reports> [02.08.2015.]
41. <http://www.fina.hr/Default.aspx> [15.07.2015.]
42. <http://www.fraserandneave.com/> [02.08.2015.]
43. <http://www.fujimediahd.co.jp/en/> [01.08.2015.]
44. <http://www.google.com/finance> [15.07.2015.]
45. http://www.hoovers.com/company-information/cs/company-profile.Mecom_Media_Holding_BV.23b5beae3c54b2a9.html [02.08.2015.]
46. http://www.hoovers.com/company-information/cs/company-profile.Rogers_Communications_Inc.cd39ea7b07983fc9.html [02.08.2015.]
47. <http://www.htmedia.in/> [01.08.2015.]
48. <http://www.investopedia.com/> [15.07.2015.]
49. <http://www.kabeldeutschland.com/en/> [02.08.2015.]
50. <http://www.lagardere.com/group/home-page-site-284.html> [02.08.2015.]
51. <http://www.lionsgate.com/corporate/> [02.08.2015.]
52. <http://www.moneycontrol.com/financials/asianpaints/balance-sheet/AP31> [15.07.2015.]
53. <http://www.mtg.com/> [02.08.2015.]
54. <http://www.nhst.no/> [02.08.2015.]
55. <http://www.ntvhd.co.jp/english/> [01.08.2015.]
56. <http://www.pmplimited.com.au/> [02.08.2015.]
57. <http://www.prisa.com/en/pagina/areas-de-actividad/> [02.08.2015.]
58. <http://www.publicisgroupe.com/> [02.08.2015.]
59. <http://www.publishersglobal.com/directory/publisher-profile/7658/> [02.08.2015.]
60. <http://www.rcom.co.in/Rcom/personal/home/index.html> [02.08.2015.]
61. <http://www.rcsmediagroup.it/> [02.08.2015.]
62. <http://www.roularta.be/nl/home/RC-1184686276805.html> [02.08.2015.]
63. <http://www.sbs.com.au/radio/social-tags/seoul-broadcasting-system> [02.08.2015.]
64. <http://www.schibsted.com/> [02.08.2015.]
65. <http://www.sevenwestmedia.com.au/> [02.08.2015.]
66. <http://www.sony.net/> [02.08.2015.]
67. <http://www.starhub.com/> [02.08.2015.]

68. <http://www.telegraph.co.uk/topics/about-us/3489870/Contact-Telegraph-Media-Group.html> [01.08.2015.]
69. <http://www.televisa.com/eng/> [02.08.2015.]
70. <http://www.timewarner.com/> [15.07.2015.]
71. <http://www.viacom.com/> [02.08.2015.]
72. <http://www.vivendi.com/home/> [02.08.2015.]
73. <http://www.winshare.com.cn/en/about.html> [01.08.2015.]
74. <http://www.wpp.com/wpp/> [02.08.2015.]
75. <http://www.zeetelevision.com/> [01.08.2015.]
76. <https://thewaltdisneycompany.com/> [15.07.2015.]
77. <https://www.axelspringer.de/en/> [02.08.2015.]
78. <https://www.pearson.com/> [02.08.2015.]
79. <https://www.shaw.ca/store/> [02.08.2015.]