

Mr.sc. Iris Lončar

Asistent na Fakultetu za turizam i vanjsku trgovinu Dubrovnik

E-mail: cokljati@yahoo.com

VLASNIČKA TRANSFORMACIJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA - POGLED KROZ PRIZMU FINANCIJSKIH POKAZATELJA

UDK/UDC: 336.67

JEL klasifikacija/JEL classification: D29, M49

Pregledni rad/Review

Primljeno/Received: 29. listopada 2001./October 29, 2001

Prihvaćeno za tisak/Accepted for publishing: 12. prosinca 2001./December 12, 2001

Sažetak

Ostvarivanje dominantne uloge privatnog vlasništva, koje je empirijski potvrđeno kao efikasnije i fleksibilnije u procesima prilagodbe tržišnim promjenama, jedan je od osnovnih ciljeva svih tranzicijskih gospodarstava, pa tako i hrvatskog.

Analizom financijskih rezultata i omjera, izvršenom prema oblicima vlasništva zastupljenim u hrvatskom gospodarstvu, se utvrđuje da odabrani koncept slobodne, ali istovremeno kontrolirane privatizacije nije doveo do ostvarenja temeljnih ekonomskih ciljeva: povećanja učinkovitosti gospodarstva i promoviranja konkurentnosti.

Ključne riječi: privatizacija; vlasnička struktura; financijski rezultati poslovanja; likvidnost; zaduženost; rentabilnost.

UVOD

Tranzicijski procesi, karakteristični za sve bivše socijalističke zemlje Centralne i Istočne Europe, u svojoj osnovi objedinjavaju transformacijske procese na području vlasništva, tržišta i političkog ustrojstva. Usprkos nedvojbenoj važnosti realizacije svakog od ovih segmenta, opće prihvaćen stav svih tranzicijskih ekonomija je da je pluralizacija vlasništva, odnosno ostvarivanje dominantne uloge privatnog vlasništva, temeljni preduvjet implementacije nove organizacije gospodarskog života.

Inicijalni motivi procesa vlasničke transformacije u svim tranzicijskim gospodarstvima su istovrsni. Temelje se na razvoju privatnog poduzetništva od kojeg se očekuje da pridonese povećanju konkurentne sposobnosti cjelokupnog gospodarstva u međunarodnim okvirima, dok bi u nacionalnim

granicama privatno poduzetništvo trebalo poticati razvoj tržišnih institucija – što je i jedan od konstituirajućih segmenata cjelokupne tranzicije. Međutim, opći konsenzus o nužnosti provođenja procesa privatizacije ne prati jedinstven stav oko modela njene provedbe. Naime, pri odabiru modela privatizacije često dolazi do sukobljavanja stavova pojedinih interesnih grupa, ali i samih ekonomskih stručnjaka, pri čemu su najistaknutija razmimoilaženja po pitanjima vremena potrebnog za provedbu procesa privatizacije, samog načina provedbe i uloge države u tom procesu, te namjene prihoda ostvarenih procesom vlasničke transformacije. Osim istaknutih dilema, otvoreno pitanje procesa privatizacije je i pitanje realne procjene tržišne vrijednosti privrednih subjekata u momentu transformacije vlasničke strukture, budući da je za sva tranzicijska gospodarstva karakteristična nedovoljna razvijenost tržišnog mehanizma – prvenstveno tržišta kapitala i s njime vezanih financijskih institucija specijaliziranih za trgovinu vrijednosnim papirima, što je popraćeno i nedostatnom i/ili neodgovarajućom zakonskom regulativom.

Složenost procesa privatizacije u Hrvatskoj je potencirana dodatnim teškoćama proizašlim iz rata, okupacije i ratnih razaranja kad je uništen i otuđen velik dio kapaciteta, a društveni je prepolovljen. Time je povećan rizik ulaganja, a početne prednosti hrvatskog gospodarstva, koje su se ogledale u stanovitom stupnju samostalnosti privrednih subjekata, relativnoj otvorenosti gospodarstva i djelomično privatiziranoj poljoprivredi i obrtu, su anulirane. Hrvatski model privatizacije, baziran na Zakonu o pretvorbi društvenih poduzeća iz 1991. godine i Zakonu o privatizaciji iz 1996. godine, pružio je privrednim subjektima mogućnost slobodnog izbora metode pretvorbe, koja je, međutim, morala biti odobrena od strane državne institucije – Hrvatskog fonda za privatizaciju. Prevelike ovlasti državnih organa očitovale su se i u zakonom predviđenom prijelazu cjelokupnog autonomno neprivatiziranog vlasništva u ruke države, pa je zbog nedostatnosti domaćeg i suzdržanosti inozemnog kapitala zainteresiranog za sudjelovanje u procesu pretvorbe, u Hrvatskoj učinjen korak unatrag: umjesto otvorenog tržišnog gospodarstva s dominirajućim privatnim vlasništvom, uvedeno je državno – centralizirano upravljanje.

Cilj ovog rada je da, analizom vlasničke strukture, imovinskog stanja poduzetnika i ostvarenih rezultata njihovog poslovanja, pruži uvid u financijsko stanje hrvatskog poduzetništva i prikaže uspjeh (tj. neuspjeh) provedenog procesa transformacije vlasništva.

1. OSNOVNA OBILJEŽJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA

Hrvatsko socijalističko gospodarstvo su karakterizirale brojne specifičnosti u odnosu na ostala ex. socijalistička gospodarstva, pa ga se gotovo i nije moglo svrstati u ovu skupinu. Njegova glavna odrednica je bila samoupravljanje, koje je podrazumijevalo društveno vlasništvo i Ustavnim zakonom deklarirano "neposredno i ravnopravno odlučivanje" zaposlenih u gospodarstvu.

Iako osmišljen kao prosperitetan sustav idealne ravnopravnosti, hrvatski se model socijalizma (kao uostalom ni drugi europski modeli) nije pokazao ekonomski održivim. Premda je postojao određen stupanj samostalnosti privrednih subjekata u odnosu na državu, nejasno definirani vlasnički odnosi, kao i konflikt interesa djelatnika – samoupravljača prouzrokovali su značajno zaostajanje u usporedbi s kapitalističkim privredama. Međutim, samoupravni je sustav imao i određene elemente koji su predstavljali iskorak prema tržišnom gospodarstvu. Bili su to: relativno široka otvorenost prema svjetskom tržištu i (premda limitirana) omogućavanje postojanja privatnog vlasništva, posebice u poljoprivredi (oko 85%) i obrtu (oko 70%).

Podatak o postojanju velikog broja registriranih privatnih poduzeća u 1990. godini – čak 62,5%, mogao bi nas dovesti do pogrešnog zaključka da je u Hrvatskoj većina gospodarstva bila u privatnim rukama i prije samog početka procesa privatizacije. Stoga je ovim podacima nužno pridodati i podatke o stanju zaposlenosti ovisno o oblicima vlasništva, čime se slika u potpunosti mijenja. Iz tablice 2. se može uočiti da su u predtranzicijskom razdoblju u Hrvatskoj ipak bila dominantna poduzeća u društvenom vlasništvu koja su zapošljavala 97,6% od ukupno zaposlenih u privredi, dok je u 6.785 privatnih poduzeća radilo 19.602 djelatnika, što je obuhvaćalo svega 1,7% od ukupnog broja zaposlenih.

Ipak, velik broj registriranih privatnih poduzeća je, bez obzira na njihovu "slabu" snagu, značio poznavanje i priznavanje koncepta privatnog vlasništva, što je omogućilo da Hrvatska početak procesa tranzicije dočeka sa znatno povoljnijim polaznim osnovama.

Vlasnička transformacija društvenih poduzeća je u Hrvatskoj započela donošenjem Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća 1991. godine. Ovim zakonom regulirana je pretvorba poduzeća s društvenim kapitalom (društvenih i poduzeća u mješovitom vlasništvu) u dionička društva ili društva s ograničenom odgovornošću u kojima je u cjelini vlasnik poznat. Poduzeća su samostalno mogla izabrati jedan model pretvorbe ili kombinaciju ponuđenih modela:

- a) prodaju cijelog poduzeća ili njegovog idealnog dijela
 - javnom dražbom,
 - javno objavljenim prikupljanjem ponuda većeg broja ponuditelja ili
 - neposrednom pogodbom;
- b) ulaganje kapitala u poduzeće;
- c) pretvaranje potraživanja u ulog;
- d) prijenos svih dionica, odnosno udjela u vlasništvo Republičkog fonda mirovinskog i invalidskog osiguranja i Hrvatskog fonda za razvoj, bez naknade.¹

¹ Mogući načini pretvorbe istaknuti su u Zakonu o pretvorbi društvenih poduzeća objavljenom u Narodnim novinama broj 19/1991 od 23. travnja 1991.

Za odabrani način pretvorbe poduzeća su trebala dobiti suglasnost državne Agencije za restrukturiranje i razvoj, što je i jedan od osnovnih nedostataka ovog zakona, jer su na takav način državi dodijeljene prevelike ovlasti u procesu pretvorbe.

Slijedeća negativnost bio je zakonom definiran rok do 30. lipnja 1992. godine (dakle, nešto više od godine dana) u kojem su poduzeća bila dužna obaviti pretvorbu, dok su poduzeća u kojima do istaknutog roka nije izvršena pretvorba prešla u vlasništvo Hrvatskog fonda za razvoj. S obzirom na nisku kupovnu moć rezidenata i istovremenu suzdržanost inozemnih investitora, istaknuti rok pretvorbe pokazao se prekratkim, pa je velik broj poduzeća podržavljen.

Zakonom je bilo predviđeno da Hrvatski fond za razvoj mora sve dionice, odnosno udjele koje je stekao u procesu pretvorbe ponuditi na prodaju, odnosno da ih uz suglasnost Vlade može prenijeti na zaposlene bez naknade ako se procijeni da je takav potez u interesu poboljšanja poslovanja društva. Međutim, zakonodavac nigdje nije definirao rok u kojem je Fond dužan objaviti prodaju, niti je predvidio radnje koje bi on trebao poduzeti u slučaju nemogućnosti prodaje dionica (što se pokazalo kao prisutna opcija), pa je to slijedeća zamjerka zakonu.

Naposlijetku, sredstva dobivena prodajom nisu pripadala samom poduzeću kao svjež novac koji se mogao uložiti u poslovanje, već je Hrvatski fond za razvoj bio dužan polovinu sredstava ostvarenih prodajom plasirati u područje u kojem je sjedište prodanog poduzeća, dok je ostatkom novčanih sredstava raspolagala država – uglavnom pokrivajući gubitke ostvarene u javnom sektoru.

Zbog istaknutih propusta Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, u razdoblju od njegova donošenja (22. travnja 1991. godine) do početka 1996. godine izvršeno je nekoliko dopuna zakona u cilju njegovog poboljšanja.²

Rezultati pretvorbe provedene na temelju istaknutih zakonskih postavki bili su slijedeći:

- od ukupno 3.692 poduzeća koja su ušla u proces pretvorbe, pretvorbu je završilo 2.553 poduzeća koja su prešla u privatno ili u državno vlasništvo,

2 O istaknutim dopunama vidi:

- Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća objavljen u Narodnim novinama broj 83/1992 od 02. prosinca 1992.

- Zakon o Hrvatskom fondu za privatizaciju objavljen u Narodnim novinama broj 84/1992 od 04. prosinca 1992.

- Uredbu o dopuni Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća objavljena u Narodnim novinama broj 16/1993 od 25. veljače 1993.

- Zakon o dopuni Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća objavljen u Narodnim novinama broj 94/1993 od 20. listopada 1993.

- poduzeća koja su završila proces pretvorbe (a koja obuhvaćaju oko 70% od ukupnog broja poduzeća u pretvorbi) u svom posjedu imaju oko 24.336 milijuna DEM kapitala, iz čega proizlazi da je pretvorbu prošlo oko 62% ukupnog društvenog kapitala u pretvorbi.³

Najveći dio kapitala poduzeća koja su završila proces pretvorbe prešao je u vlasništvo državnih fondova (čak 45,95%), što ukazuje na činjenicu da je izvršena etatizacija, a ne privatizacija, pa je proces privatizacije tek slijedio.

Nastavak procesa privatizacije obilježen je donošenjem Zakona o privatizaciji početkom 1996. godine. Ovim se zakonom navode ciljevi koji se procesom privatizacije žele ostvariti (što nije bio slučaj kod Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća). Prema Zakonu "Privatizacija je dio ukupne gospodarske i razvojne strategije i politike Republike Hrvatske a provodi se u cilju postizanja:

- a) bržeg gospodarskog rasta u uvjetima tržišnog gospodarstva,
- b) očuvanja produktivne zaposlenosti uz poželjno stvaranje novih radnih mjesta,
- c) tehnološke modernizacije hrvatskog gospodarstva,
- d) unošenja novih, modernih i učinkovitih metoda i vještina menagmenta u hrvatsko gospodarstvo,
- e) uključivanja hrvatskog gospodarstva i hrvatskih poduzeća u razvojne tokove europskog i svjetskog gospodarstva te u međunarodno tržište kapitala,
- f) poticanja rasta hrvatskog poduzetništva,
- g) poticanja uključivanja poduzetnika iz iseljene Hrvatske u razvitak hrvatskog gospodarstva,
- h) smanjenja obveza Republike Hrvatske prema poduzećima (dokidanje subvencija) i smanjenja javnog duga."⁴

Rezultati desetogodišnje provedbe pretvorbe, tj. privatizacije vidljivi su iz slijedećih dviju tablica.

3 Prema podacima Hrvatskog fonda za privatizaciju

4 Zakon o privatizaciji, Narodne novine broj 21/1996 od 14. ožujka 1996.

Tablica 1. Vlasnička struktura hrvatskog gospodarstva

OBLIK VLASNIŠTVA	1990.		1999.	
	BROJ TVRTKI	%-tni UDIO	BROJ TVRTKI	%-tni UDIO
Društveno	3.637	33,5	-	-
Državno	-	-	764	1,3
Privatno	6.785	62,5	57.361	95,6
Zadružno	284	2,6	350	0,6
Mješovito	153	1,4	1.497	2,5
UKUPNO	10.859	100,0	59.972	100,0

Izvor: Podatci Zavoda za platni promet, Zagreb, 1995. i 2000.

Tablica 2. Struktura zaposlenih u hrvatskom gospodarstvu prema oblicima vlasništva

OBLIK VLASNIŠTVA	1990.		1999.	
	BROJ TVRTKI	%-tni UDIO	BROJ TVRTKI	%-tni UDIO
Društveno	1.085.873	97,6	-	-
Državno	-	-	133.293	18,6
Privatno	19.602	1,7	384.883	53,8
Zadružno	5.290	0,5	3.744	0,5
Mješovito	2.001	0,2	194.275	27,1
UKUPNO	1.132.766	100,0	716.195	100,0

Izvor: Podatci Zavoda za platni promet, Zagreb, 1995. i 2000.

Usporedi li se predtranzicijsko razdoblje s 1999. godinom uočava se da je u značajnoj mjeri povećan broj registriranih privatnih tvrtki – sa 6.785 u 1990. godini na 57.361 u 1999. godini, dok je udio tvrtki u državnom vlasništvu u ukupnom broju registriranih tvrtki 1999. godine dosego tek oko 1,3%.

S aspekta broja zaposlenih, pretvorba i privatizacija su pridonjeli smanjenju broja zaposlenih osoba u apsolutnom iznosu od 416.571 osobe, pri čemu je u tvrtkama u privatnom i mješovitom vlasništvu došlo do povećanja apsolutnog broja zaposlenih. Danas zaposleni u privatnom vlasništvu čine 53,8% od ukupnog broja zaposlenih, dok je u 1990. godini njihov udio iznosio svega 1,7%.

Iz predloženih podataka je uočljivo da je tijekom procesa pretvorbe i privatizacije došlo do promjene vlasničke strukture, ali je usprkos tome

državni sektor još veoma prisutan i utjecajan. Detaljniji prikaz današnje vlasničke strukture hrvatskog gospodarstva se daje u tablici 3. Prema mišljenju Svjetske banke i EBRD-a neadekvatni rezultati procesa privatizacije najuočljiviji su u sektoru javnih tvrtki, u velikim tvrtkama s dominantnim udjelom državnog vlasništva i u tvrtkama u pretežitom vlasništvu zaposlenih, kao i u bankarskom sustavu. Pribroji li se tome niska razina inozemnih investicija i nerazvijenost tržišta, koje se ne bi moglo okarakterizirati ni kao slobodno, ni integralno, a ni dovoljno organizirano, može se doći do zaključka da proces privatizacije do danas nije dao zadovoljavajuće rezultate.

Tablica 3. Vlasnička struktura hrvatskog gospodarstva u 1999. godini

OBLIK VLASNIŠTVA	BROJ TVRTKI	%tni UDJEL
DRŽAVNO	764	1,3
		(100,0)
- javno, komunalno i sl.	427	55,9
- u pretvorbi	180	23,6
- pretvorba nije započeta	157	20,5
PRIVATNO	57.361	95,6
		(100,0)
- od osnivanja	55.945	97,5
- nakon pretvorbe	1.416	2,5
MJEŠOVITO	1.497	2,5
		(100,0)
- preko 50% privatno	903	60,3
- preko 50% državno	594	39,7
ZADRUŽNO	350	0,6
UKUPNO	59.972	100,0

Izvor: Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1999. godini, (2000.), Zavod za platni promet, Zagreb, str. 88.

Stavimo li Hrvatsku u odnos prema ostalim tranzicijskim gospodarstvima, doći ćemo do istih zaključaka o zaostajanju u provedbi procesa privatizacije, ali i ostalih vidova transformacije specifičnih za tranziciju. Za potvrdu ove tvrdnje dovoljan je samo jedan pokazatelj: udio privatnog sektora u stvaranju GDP-a. "Tako je taj pokazatelj vrlo plošan i ne govori ništa o kvaliteti i efikasnosti nove gospodarske vlasničke strukture nastale procesom privatizacije, on je, uz sudjelovanje privatnog sektora u

ukupnoj zaposlenosti zemalja tranzicije, ipak najzorniji agregatni iskaz rezultata procesa.”⁵

Tablica 4. Udio privatnog sektora u stvaranju GDP-a u odabranim tranzicijskim gospodarstvima u %, EBRD procjena za sredinu 1999.

Zemlja	Udio privatnog sektora u stvaranju GDP-a
Bugarska	60
Češka	80
Hrvatska	60
Mađarska	80
Poljska	65
Rumunjska	60
Slovačka	75
Slovenija	55

Izvor: *Transition Report 1999, (1999.), European Bank for Reconstruction and Development, London, str. 24.*

Mađarska, češka i Slovačka su zahvaljujući brzjoj privatizaciji dostigle razinu od 75–80% udjela privatnog sektora u GDP-u, kojom su premašile mnogobrojna napredna europska kapitalistička gospodarstva. Hrvatski privatni sektor je, usprkos boljim polazišnim osnovama s početka tranzicije (koje su prethodno ukratko prezentirane), uspio realizirati tek 60% GDP-a, pa je u skladu s ovim pokazateljem Hrvatska na dnu popisa europskih tranzicijskih gospodarstava.

2. FINANCIJSKI REZULTATI HRVATSKOG GOSPODARSTVA

Jedan od osnovnih preduvjeta ispunjavanja proklamiranih ciljeva procesa privatizacije je povećanje učinkovitosti gospodarstva racionalnijom upotrebom raspoloživih sredstava. Kako je svjetska praksa potvrdila privatno vlasništvo kao efikasan, konkurentan i razvitku primjeren oblik vlasništva,

5 Čučković, N., (1999.), Privatizacija u tranzicijskim zemljama: namjere i stvarnost deset godina kasnije, članak objavljen u zborniku Privatizacija i javnost Instituta društvenih znanosti Ivo Pilar, knjiga 7., biblioteka Zbornici, Zagreb, str. 17.

prvotni cilj privatizacije je bio prijenos što većeg dijela kapitala u privatni sektor, a rezultati ovog procesa prikazani su u tablici 5.

Tablica 5. Struktura kapitala prema oblicima vlasništva u 1999. godini

OBLIK VLASNIŠTVA	IZNOS KAPITALA u milijunima \$	%-tni UDIO
Državno	7.413	28,3
Privatno	6.994	26,7
Mješovito	11.683	44,6
Zadružno	105	0,4
UKUPNO	26.195	100,0

Izvor: Izračunano prema podacima Zavoda za platni promet, Zagreb, 2000.
Preračunano u US\$ prema srednjem tečaju Hrvatske narodne banke na dan
31.12.1999. (1\$ = 7,6477)

Kao općenit cilj poslovanja uzima se porast vrijednosti kapitala. Dok je u razdoblju 1997.-1998. godine realni kapital u Hrvatskoj povećan za 705 milijuna US\$, podatci za 1999. godinu pokazuju suprotnu tendenciju. Državni i privatni sektor smanjuju vrijednost svoga kapitala u odnosu na 1998. godinu, i to državni sektor za 7.446 milijuna US\$, a privatni za 600 milijuna US\$. Tvrtke u mješovitom vlasništvu su u 1999. godini, nakon prethodno zabilježenog pada vrijednosti kapitala, povećale vrijednost vlastitih izvora financiranja za 13,5% u odnosu na 1998. godinu.

Tablica 6. Financijski rezultati poslovanja poduzetnika u 1999. godini prema oblicima vlasništva (u milijunima US\$)

FINANCIJSKI REZULTATI	OBLIK VLASNIŠTVA				
	Državno	Privatno	Mješovito	Zadružno	UKUPNO
Ukupni prihodi	4.956	22.868	7.978	196	35.998
Ukupni rashodi	5.319	22.603	8.436	201	36.559
Dobit nakon oporezivanja	33	679	379	3	1.094
Gubitak nakon oporezivanja	400	640	925	8	1.973
Konsolidirani rezultat (Dobit-Gubitak)	- 367	39	-546	- 5	- 879

Izvor: Izračunano prema podacima Zavoda za platni promet, Zagreb, 2000.
Preračunano u US\$ prema srednjem tečaju Hrvatske narodne banke na dan
31.12.1999. (1\$ = 7,6477)

Međutim, podatci o vlasništvu pokazuju da je u Hrvatskoj svega 26,7% kapitala u privatnom vlasništvu, dok većinom kapitala raspolaže država ili je u mješovitom je vlasništvu, što je i jedan od glavnih uzroka niže efikasnosti gospodarstva.

Raspolažući istaknutim kapitalom poduzetnici su ostvarili rezultate poslovanja prikazane u tablici 6.

1997. godinu državni i privatni sektor su završili s pozitivnim konsolidiranim rezultatom. Međutim, nakon 1997. godine u kojoj su ostvareni relativno dobri financijski rezultati, u 1998. godini slijedi pogoršanje, čiji su uzroci porezna opterećenja poduzetnika i nepovoljna poslovna klima praćena visokom nelikvidnošću. Trend se nastavlja i u 1999. godini. I ukupni prihodi i ukupni rashodi gospodarstva su u apsolutnim iznosima smanjeni, iako je pad ukupnih prihoda bio veći od pada ukupnih rashoda, pa je u cjelini promatrano rezultat poslovanja nešto lošiji. Ukupan konsolidirani rezultat poslovanja gospodarstva je negativan: gubici svih sektora prekoračili su dobitke nakon oporezivanja za oko 879 milijuna US\$, čime se nije u znatnoj mjeri odstupilo od ostvarenog rezultata u 1998. godini. Najveće pogoršanje zabilježeno je u državnom sektoru, čiji se konsolidirani gubitak od 95 milijuna US\$ iz 1998. godine povećao na 367 milijuna US\$ u 1999. godini. Privatni sektor je jedini uspio ostvariti pozitivan konsolidirani financijski rezultat, čime su se, premda u manjoj vrijednosti, uspjela zaustaviti negativna kretanja.

3. PRIKAZ USPJEŠNOSTI HRVATSKOG GOSPODARSTVA ANALIZOM FINANCIJSKIH POKAZATELJA

Poznato je da se na mikro nivou uspješnost trgovačkih društava procjenjuje temeljem podataka iz knjigovodstvenih izvještaja i tržišnih pokazatelja. "Među najčešće korištene i najjednostavnije pokazatelje spadaju omjeri kojima se iskazuje trenutno stanje likvidnosti, djelotvornosti korištenja pojedinih vrsta sredstava, djelotvornosti korištenja duga, profitabilnosti poduzeća i trenutna pozicija tvrtke na financijskim tržištima (kako na poduzeće gledaju potencijalni investitori i drugi subjekti izvan poduzeća)."⁶

Istovrsne analize moguće je provesti i na makro razini, a njihova svrha je omogućavanje realne ocjene financijskog stanja cjelokupnog gospodarstva i osiguravanje kvalitetne osnove za donošenje racionalnih odluka i praćenje izvršenja postavljenih ciljeva.

Budući da je iz raspoloživih podataka najčešće moguće izračunati vrlo velik broj financijskih omjera čime se slika zamagluje, ograničit ćemo se na prikaz tri osnovna pokazatelja: omjer likvidnosti, zaduženosti i rentabilnosti.⁷

6 Šutalo, I., (1994.), *Financijski management u praksi*, drugo izdanje, Masmedija, Zagreb, str. 31.

7 Opširnije o vrstama financijskih omjera vidi u Van Horne, J.C., (1997.),

3.1. KOEFICIJENTI LIKVIDNOSTI

Van Horne definira likvidnost kao sposobnost ostvarenja vrijednosti u novcu, dok omjer likvidnosti objašnjava kao pokazatelj sposobnosti gospodarstva (odnosno trgovačkog društva) da izvršava svoje kratkoročne obveze.⁸ On se izračunava stavljanjem u omjer tekuće imovine i kratkoročnih obveza, pri čemu je ostvarivanje višeg omjera poželjnije, jer implicira postojanje više raspoložive kratkotrajne imovine kojom se mogu pokriti tekuće obveze.

$$\text{KOEFIČIJENT LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{KRATKOTRAJNA IMOVINA}}{\text{KRATKOROČNE OBVEZE}}$$

Izračunamo li ovaj pokazatelj za hrvatsko gospodarstvo, dobit ćemo slijedeće podatke.

Tablica 7. Koeficijent likvidnosti prema oblicima vlasništva

OBLIK VLASNIŠTVA	1998.	1999.
Državno	1,24	1,12
Privatno	1,00	1,00
Mješovito	0,92	0,89
Zadružno	0,77	1,12
UKUPNO	1,01	0,98

Izvor: Izračunano prema podacima Zavoda za platni promet, Zagreb, 1999. i 2000.

Može se uočiti da je likvidnost cjelokupnog hrvatskog gospodarstva u 1998. i 1999. godini oko 1,00 i da ne postoje velike oscilacije promatra li se gospodarstvo raščlanjeno prema oblicima vlasništva.

Međutim, potrebno je uzeti u obzir da se radi o vrlo nepreciznoj mjeri likvidnosti, budući se njome uzima u razmatranje cjelokupna tekuća imovina gospodarstva, a poznato je da svi njeni djelovi nemaju jednaku sposobnost transformacije u novac.

Financijsko upravljanje i politika (Financijski menadžment), deveto izdanje, Mate, Zagreb, str. 766-792

8 Likvidnost potiče od latinske riječi "liquidus" to znači tekući, pa bi možda ispravniji naziv ovog koeficijenta bio pokazatelj solventnosti, budući solventnost predstavlja platežnu sposobnost, tj. aktivnost bilance (lat. solve = riješiti, udovoljiti obvezama).

Izuzmu li se, dakle, iz analize manje likvidni dijelovi tekuće imovine, rezultat je znatno nepovoljniji. Isključivanjem zaliha kao najnelikvidnijeg oblika kratkotrajne imovine, koeficijent likvidnosti se smanjuje na 0,7, što se tiče potraživanja – ni njih ne možemo uzeti kao likvidnu imovinu, budući da je prosječno razdoblje naplate potraživanja u 1998. godini iznosilo čak 102 dana, dok je u 1999. godini bilo potrebno prosječno 96 dana da se potraživanja pretvore u novac.

Uz sve navedeno ne smije se zanemariti ni činjenica da kratkoročne obveze pokazuju konstantnu tendenciju rasta i da su u 1999. godini činile 34,2% vrijednosti ukupne pasive, dok je vrijednost kratkotrajne imovine ostala gotovo neizmjenjena (na razini od 33,6% ukupne aktive), iz čega proizlazi zaključak da imovina zaostaje za rastućim kratkoročnim obvezama.

Na osnovu prethodno iznesenih činjenica možemo locirati i prvi problem hrvatskog gospodarstva, a to je niska likvidnost svih gospodarskih subjekata - bez obzira na oblik vlasništva.

3.2. STOPE ZADUŽENOSTI

Stope zaduženosti izražavaju dugoročnu likvidnost, tj. sposobnost podmirenja dugoročnih obveza. Za mjerenje efikasnosti korištenja duga najčešće se koristi omjer duga i neto vrijednosti koji se dobiva stavljanjem u odnos ukupnih kratkoročnih i dugoročnih obveza s neto vrijednošću - trajnim kapitalom dioničara.

$$\text{OMJER DUGA I NETO VRIJEDNOSTI} = \frac{\text{UKUPNI DUG}}{\text{TRAJNI KAPITAL DIONIČARA}}$$

Za hrvatsko gospodarstvo koeficijent zaduženosti u promatranom razdoblju (1997.-1998. godina) iznosi 0,90 – 1,00 što je još jedan dokaz njegove finansijske nestabilnosti.

Tablica 8. Koeficijent zaduženosti prema oblicima vlasništva

OBLIK VLASNIŠTVA	1998.	1999.
Državno	0,32	0,55
Privatno	2,11	2,03
Mješovito	0,85	0,66
Zadružno	1,36	1,68
UKUPNO	0,90	1,00

Izvor: Izračunano prema podacima Zavoda za platni promet, Zagreb, 1999. i 2000.

U prilog konstataciji o općoj nelikvidnosti gospodarstva govore i izvješća Zavoda za platni promet prema kojima su na dan 31.12.1999. godine bili blokirani žiro-računi 30.278 pravnih osoba (oko 50% registriranih poduzetnika), dok je ukupan iznos nepodmirenih naloga za plaćanje iznosio 26,6 milijardi kuna, tj. nešto manje od 3,5 milijarde US\$.

3.3. OMJERI PROFITABILNOSTI

Naposljedku važan pokazatelj uspješnosti poslovanja je i pokazatelj rentabilnosti, jer njezin porast utječe na povećanje vrijednosti kapitala. Rentabilnost je analizirana pomoću nekoliko koeficijenata, a dobiveni rezultati po svakom od njih vrlo su nepovoljni i ukazuju na izrazito nisku učinkovitost.

Tablica 9. Pokazatelji rentabilnosti prema oblicima vlasništva (%)

OBLIK VLASNIŠTVA	NETO DOBIT ili GUBITAK / KAPITAL		NETO DOBIT ili GUBITAK / UKUPAN PRIHOD	
	1998.	1999.	1998.	1999.
Državno	-0,64	-4,95	-1,40	-7,40
Privatno	-0,21	0,55	-0,06	0,17
Mješovito	-7,17	-4,67	-8,21	-6,84
Zadružno	-16,79	-4,99	-10,28	-2,66
UKUPNO	-2,65	-3,35	-2,03	-2,44

Izvor: Izračunano prema podatcima Zavoda za platni promet, Zagreb, 1999. i 2000.

Iz tabelarnog prikaza uočljivo je da je ostvarena negativna rentabilnost u obje promatrane godine i u svim oblicima vlasništva, osim u privatnom sektoru 1999. godine. Budući da se i u ovom sektoru radi o niskoj rentabilnosti, gotovo je zanemarljiv njegov pozitivan učinak.

Viši stupanj rentabilnosti može se ostvariti povećanjem proizvodnosti i obujma poslovanja, poboljšanjem kvalitete, boljom organizacijom i kvalitetnijim imobiliziranjem sredstava. Međutim, na rentabilnost utječu i čimbenici iz okruženja, primjerice ekonomska politika, prilike na tržištu i drugi.

Ranije opisani gospodarski tokovi u Hrvatskoj impliciraju negativna ostvarenja prema svakom od istaknutih čimbenika. Proizvodnost je niska, upravljanje sredstvima neadekvatno, opseg poslovanja u značajnoj je mjeri umanjen, domaća i inozemna potražnja su na niskom nivou, a konkurentne mogućnosti limitirane uglavnom financijskom nemogućnošću praćenja tehnoloških dostignuća.

"Makroekonomski, privatizacija je propašću niza poduzeća dovela do prikrivene i otvorene nacionalizacije postojećih resursa, što je uvelo nov tip centralno upravljano gospodarstva, umjesto stvaranja otvorenog tržišnog gospodarstva s pretežitim privatnim vlasništvom. Primarno i sekundarno financijsko tržište nisu ni počela funkcionirati, zbog nedostatka ponude vrijednosnica i kupovne moći, te nerazvijenog investicijskog bankarstva."⁹

Očito je da odabrani koncept privatizacije kojim se akcent stavlja na prodaju društvene imovine, nije doveo do željenog restrukturiranja gospodarstva i porasta efikasnosti i konkurentnosti koji bi u konačnici imali za posljedicu ubrzanje gospodarskog rasta.

ZAKLJUČAK

Na isteku gotovo cijelog desetljeća od početka provedbe vlasničke transformacije hrvatskog gospodarstva, odnosno od početka sveukupnih tranzicijskih promjena može se zaključiti da nije došlo do realizacije temeljnih ekonomskih ciljeva. Osim toga, postalo je evidentno da privatizacija, sama po sebi, nije dovoljna za povećanje učinkovitosti gospodarstva.

Relativno velika zastupljenost privatnog sektora u hrvatskom gospodarstvu nije praćena visokim stupnjem učinkovitosti koji se od ovog sektora očekivao. Naime, danas u hrvatskom gospodarstvu oko 53% zaposlenih radi u privatnom sektoru koji raspolaže s 23% kapitala i obuhvaća oko 96% ukupno registriranih privrednih subjekata. Međutim, financijski pokazatelji ovog sektora se ne razlikuju u velikoj mjeri od pokazatelja ostalih sektora. U njemu je također prisutan nizak stupanj likvidnosti i rentabilnosti, što ukazuje na nezadovoljavajući način upravljanja sredstvima i financijama.

Nastavak procesa privatizacije proširenjem kruga vlasnika kapitala i primjenom novog koncepta vlasničke transformacije (s obzirom da inzistiranje na prodaji nije dovelo do očekivanih rezultata) se postavlja kao nužnost. Uz to je neophodno promijeniti i cjelokupnu gospodarsku klimu uvođenjem nove strategije razvitka putem koji će se novom ekonomskom politikom potaknuti rekonstrukcija i optimalizacija poslovanja privrednih subjekata u svim oblicima vlasništva. Ispunjavanjem ovih preduvjeta stvara se okruženje u kojem će privatni oblik vlasništva, kao empirijski optimalan oblik vlasništva, maksimalno povećati svoju učinkovitost u nacionalnom gospodarstvu.

9 Bendeković, J., (1999.), Privatizacija u Hrvatskoj, rad objavljen u zborniku Hrvatsko gospodarstvo u tranziciji, Ekonomski institut, Zagreb, str. 79.

LITERATURA

- Bendeković, J., (1999.), Privatizacija u Hrvatskoj, rad objavljen u zborniku Hrvatsko gospodarstvo u tranziciji, Ekonomski institut, Zagreb, str. 63.-80.
- Čučković, N., (1999.), Privatizacija u tranzicijskim zemljama: namjere i stvarnost deset godina kasnije, članak objavljen u zborniku Privatizacija i javnost Instituta društvenih znanosti Ivo Pilar, knjiga 7, biblioteka Zbornici, Zagreb, str. 13.-43.
- Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1997. godini, (1998.), Zavod za platni promet – Središnji ured, Zagreb
- Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1998. godini, (1999.), Zavod za platni promet – Središnji ured, Zagreb
- Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1999. godini, (2000.), Zavod za platni promet – Središnji ured, Zagreb
- Šutalo, I., (1994.), Financijski management u praksi, drugo prošireno izdanje, Masmedija, Zagreb
- Transition Report 1999, (1999.), European Bank for Reconstuction and Development, London
- Uredba o dopuni Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, (1993.), Narodne novine broj 16/1993 od 25. veljače 1993., Zagreb
- Van Horne, J.C., (1997.), Financijsko upravljanje i politika (Financijski menedžment), deveto izdanje, Mate, Zagreb
- Zakon o dopuni Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, (1993.), Narodne novine broj 94/1993 od 20. listopada 1993., Zagreb
- Zakon o Hrvatskom fondu za privatizaciju, (1992.), Narodne novine broj 84/1992 od 04. prosinca 1992., Zagreb
- Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća, (1992.), Narodne novine broj 83/1992 od 02. prosinca 1992., Zagreb
- Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća, (1991.), Narodne novine broj 19/1991 od 23. travnja 1991., Zagreb
- Zakon o privatizaciji, (1996.), Narodne novine broj 21/1996 od 14. ožujka 1996., Zagreb

Iris Lončar, M.Sc.

Assistant Lecturer

Faculty of Tourism and Foreign Trade, Dubrovnik

E-mail: cokljati@yahoo.com

OWNERSHIP TRANSFORMATION IN CROATIA'S ECONOMY - A REVIEW OF FINANCIAL INDICATORS

Summary

The dominant role of private ownership, which has been empirically proved to be more efficient and flexible in the process of adaptation to market changes, is one of the main aims of all transitional economies. Croatia is not an exception to this rule.

An analysis of financial results and ratios, carried out with respect to the forms of ownership existing in Croatia's economy, will show that the concept of free, and at the same time controlled, privatization has not yielded the results desired: an increase in the economic efficiency and promotion of competition.

Key words: privatization, ownership structure, financial business results, liquidity, indebtedness, profitability.

JEL classification: D29, M49