

# Gdje je zapelo s Imunološkim zavodom?

---

**Bajo, Anto; Primorac, Marko**

*Source / Izvornik:* **Aktualni osvrti, 2015, 8, 1 - 3**

**Journal article, Published version**

**Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)**

<https://doi.org/10.3326/ao.2015.83>

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:242:764233>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 4.0 međunarodna](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-31**



*Repository / Repozitorij:*

[Institute of Public Finance Repository](#)

# AKTUALNI OSVRTI

## Gdje je zapelo s Imunološkim zavodom?

DR. SC. ANTO BAJO, Institut za javne financije, Zagreb

DR. SC. MARKO PRIMORAC, Ekonomski fakultet, Zagreb

---

**U javnosti postoje brojne kontradiktorne informacije i dileme oko statusa Imunološkog zavoda u sustavu državnih financija. Nije jasna **financijska pozicija Zavoda** niti razlozi za privatizaciju ili mogući razlozi ostanka u vlasništvu države. Cilj je analize ukratko pojasniti financijsku poziciju Zavoda i utvrditi opravdanost privatizacije ili zadržavanja u državnom portfelju.**

---

**Zavod je dioničko društvo koje treba restrukturirati, dokapitalizirati ili privatizirati.** Imunološki zavod je dioničko društvo koje se bavi proizvodnjom, uvozom i distribucijom cjepiva za Program obveznog cijepljenja u Hrvatskoj. Zavod je jedini hrvatski proizvođač imunobioloških preparata koji posluje kao trgovačko društvo u vlasništvu države. Vlada ga je odlukom o utvrđivanju popisa trgovačkih društava i drugih pravnih osoba od strateškog i posebnog interesa (NN 94/2013) svrstala u kategoriju trgovačkih društava od posebnog interesa koja trebaju restrukturiranje, dokapitalizaciju ili privatizaciju (potpunu ili djelomičnu).

**Privatizacija Zavoda.** Država je 2014. imala 73,4% udjela u temeljnom kapitalu Zavoda. Zbog financijskih problema s kojima se Zavod godinama suočava, Vlada je u travnju 2014. donijela Odluku o privatizaciji, a u siječnju 2015. Odluku o početnoj cijeni i provedbi postupka javnog prikupljanja obvezujućih ponuda za kupnju 157.997 dionica (54,4% temeljnog kapitala). Nakon prodaje dijela dionica iz svog portfelja (9,5% temeljnog kapitala), Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje trebao bi zadržati kontrolni (upravljački) paket dionica (najmanje 25% + 1 dionica). Od 2014. počeo je drugi krug javnog prikupljanja obvezujućih ponuda. U prvom (neobvezujućem) krugu zaprimljeno je osam pisama namjere, a do 25. ožujka 2015. stigla je tek jedna obvezujuća ponuda (i to od društva za savjetovanje Visia Croatica d.o.o.).<sup>1</sup> Farmaceutske kompanije odustale su od ponude jer se od investitora traži najmanje 100 mil. kuna ulaganja u izgradnju novog postrojenja koje bi osiguralo trajno dobivanje dozvola za proizvodnju, te trajno zadržavanje proizvodnje u Hrvatskoj i osiguranje proizvodnje krvnih derivata isključivo iz plazme prikupljene od domaćeg stanovništva.

**Financijska pozicija Zavoda izrazito je slaba.** Zavod od 2010. posluje sa stalim gubitkom (21,1 mil. kuna u 2014.). Ukupne obveze su visoke - 125,6 mil. kuna u 2014. - od čega 44 mil. kuna prema bankama i drugim financijskim institucijama (v. tablice 2 i 4). S takvim godišnjim gubicima i obvezama niti jedno poduzeće ne može poslovati. Dominantan je dugoročni dug (69%), ali kratkoročni udio duga intenzivno raste. Ukupni prihodi smanjuju se s 92 mil. kuna 2010. na oko 20 mil. kuna 2014. (v. tablicu 1). U istom razdoblju smanjuju se i rashodi, ali slabijom dinamikom (sa 104,5 na 41 mil. kuna), te poslovni rashodi (s

---

<sup>1</sup> Iako su tijekom trajanja poziva za podnošenje obvezujućih ponuda za kupnju dionica otkupljene četiri ponudbene dokumentacije po cijeni od 15 tisuća kuna (tri od strane farmaceutskih kompanija i jedna od strane društva s ograničenom odgovornošću za savjetovanje).

97,7 na 34,9 mil. kuna) (v. tablicu 6). U strukturi poslovnih rashoda značajno su smanjeni materijalni troškovi (s 49,1 na 9,6 mil. kuna) i troškovi osoblja (s 32,6 na 17,3 mil. kuna).

**Rastu obveze, a imovina se smanjuje.** Dugoročne obveze (uglavnom prema bankama) rastu sa 17,9 mil. kuna u 2010. na 61,3 mil. kuna u 2012. U 2014. su ukupne obveze poduzeća 50% veće od glavnice. Financijski rashodi (uglavnom za kamate) rastu sa 6,8 u 2010. na 9,7 mil. kuna u 2013. (rast od 43%). Nakon 2012. smanjuju se dugoročne financijske obveze Zavoda prema bankama i drugim financijskim institucijama. Međutim, dug nije otplaćen nego je dugoročni dug postao kratkoročni (kratkoročne obveze prema bankama rastu s 1,9 mil. u 2012. na 13,7 mil. kuna u 2014.).

**Vrijednost imovine se značajno smanjuje** s 255 mil. kuna u 2010. na 202 mil. kuna u 2014. To je rezultat smanjenja vrijednosti kratkotrajne imovine - uglavnom zaliha s 44,1 na 27,6 mil. kuna, kratkoročnih potraživanja s 17,5 na 4,7 mil. kuna, te novca u banci i blagajni s 20,2 mil. kuna na tek nešto više od 250 tis. kuna. *Prosječno vrijeme naplate potraživanja* raste sa 70 dana u 2010. na 95 dana u 2014. (v. tablicu 5), dok *prosječno vrijeme plaćanja obveza* u istom razdoblju raste s 375 na 1.050 dana.

**Nelikvidnost, smanjena aktivnost i profitabilnost.** U 2014. je gotovo 60% kratkoročnih obveza Zavoda namijenjeno financiranju dugotrajne imovine. To nije poželjno. Slabo stanje likvidnosti potvrđuje i novčani odnos - omjer novca i kratkoročnih obveza - koji je gotovo jednak nuli. Najlikvidnijom imovinom (novcem) Zavoda može se trenutno pokriti tek neznatan dio kratkoročnih obveza. **Smanjena je poslovna aktivnost.** Koeficijenti obrtaja ukupne i tekuće imovine, zaliha i potraživanja osjetno se smanjuju. **Pokazatelji profitabilnosti** - bruto i neto profitne marže te profitabilnosti imovine (ROA) i glavnice (ROE) – su negativni. Svi pokazatelji potvrđuju da je nastavak poslovanja Zavoda ozbiljno ugrožen.

Zavod je nelikvidan i pred stečajem. Upitno je u kojoj mu mjeri država može i smije (primarno zbog europske regulative u području zaštite tržišnog natjecanja) pružiti financijsku pomoć. Otvoreno je pitanje i jesu li porezni obveznici voljni dati Vladi legitimitet da s preko 100 mil. kuna financira poslovanje Zavoda. U postojećim izrazito nepovoljnim uvjetima visoke zaduženosti države jedina realna opcija je privatizacija, s fleksibilnijim uvjetima koji se odnose na osiguranje investicije, a posebice roka za završetak investicijskog ciklusa.

**Tablica 1. Skraćeni prikaz prihoda i rashoda Zavoda od 2010. do 2014. (u mil. kn)**

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Ukupni prihodi	91,9	93,0	66,2	48,5	20,2
Poslovni prihodi	90,6	92,5	65,4	46,8	17,9
Financijski prihodi	1,3	0,5	0,8	1,7	2,3
Ukupni rashodi	104,5	93,0	79,5	70,1	41,3
Poslovni rashodi	97,7	87,6	74,0	60,5	34,9
Financijski rashodi	6,8	5,4	5,5	9,7	6,4
<b>Neto dobit/gubitak razdoblja</b>	<b>-12,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-21,7</b>	<b>-21,1</b>

Izvor: Financijska izvješća društva Imunološki zavod d.d. za razdoblje 2010-2014.

**Tablica 2. Skraćeni prikaz imovine i obveza Zavoda od 2010. do 2014. (u mil. kn)**

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
<b>Dugotrajna imovina</b>	<b>173,2</b>	<b>171,0</b>	<b>173,0</b>	<b>175,6</b>	<b>170,1</b>
Materijalna imovina	173,2	171,0	173,0	175,6	170,1
Dugotrajna financijska imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kratkotrajna imovina</b>	<b>81,9</b>	<b>66,4</b>	<b>66,0</b>	<b>42,0</b>	<b>32,6</b>
Zalihe	44,1	47,4	34,0	26,4	27,6
Kratkoročna potraživanja	17,5	16,5	26,7	12,1	4,7
Kratkotrajna financijska imovina	0,0	0,8	3,8	0,0	0,0
Novac u banci i blagajni	20,2	1,7	1,6	3,4	0,3
<b>Ukupno aktiva</b>	<b>255,0</b>	<b>237,3</b>	<b>239,0</b>	<b>217,6</b>	<b>202,7</b>
Izvanbilančni zapisi	4,0	np	np	np	np
<b>Kapital i rezerve</b>	<b>142,1</b>	<b>142,2</b>	<b>119,7</b>	<b>98,2</b>	<b>77,1</b>
Temeljni (upisani) kapital	85,6	85,6	85,6	85,6	85,6
Rezerve iz dobiti	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Revalorizacijske rezerve	66,7	66,3	66,3	65,6	65,6
Zadržana dobit/gubitak	0,9	-9,8	-18,9	-31,4	-53,1

Dobit/gubitak poslovne godine	-12,6	0,0	-13,3	-21,7	-21,1
<b>Rezerviranja</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Dugoročne obveze</b>	<b>17,9</b>	<b>24,7</b>	<b>61,3</b>	<b>53,9</b>	<b>46,7</b>
<b>Kratkoročne obveze</b>	<b>94,0</b>	<b>69,4</b>	<b>57,0</b>	<b>65,5</b>	<b>78,9</b>
<b>Ukupno – pasiva</b>	<b>255,0</b>	<b>237,3</b>	<b>239,0</b>	<b>217,6</b>	<b>202,7</b>
Izvanbilančni zapisi	4,0	4,0	4,5	4,6	4,6

Izvor: Financijska izvješća društva Imunološki zavod d.d. za razdoblje 2010-2014.

**Tablica 3.** Zaposleni u Zavodu od 2010. do 2014.

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Broj članova uprave	2	1	2	2	3
Broj zaposlenih	331	317	271	192	167
Prosječna neto plaća (u kn)	4.869	5.001	5.167	5.517	5.267

Izvor: Financijska izvješća društva Imunološki zavod d.d. za razdoblje 2010-2014.

**Tablica 4.** Obveze Zavoda prema bankama i drugim financijskim institucijama od 2010. do 2014. (u mil. kn)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Kratkoročne	16,6	7,7	1,9	9,5	13,7
Dugoročne obveze	1,3	8,1	44,8	37,5	30,3
<b>UKUPNO</b>	<b>17,8</b>	<b>15,8</b>	<b>46,7</b>	<b>47,0</b>	<b>44,0</b>

Izvor: Financijska izvješća društva Imunološki zavod d.d. za razdoblje 2010-2014.

**Tablica 5.** Financijski pokazatelji Zavoda od 2010. do 2014.

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Odnos duga i glavnice	0,21	0,29	0,72	0,63	0,55
Ukupna zaduženost	1,31	1,10	1,38	1,39	1,47
Tekući odnos	0,87	0,96	1,16	0,64	0,41
Brzi odnos	0,40	0,27	0,56	0,24	0,06
Novčani odnos	0,22	0,02	0,03	0,05	0,00
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,36	0,39	0,27	0,21	0,09
Koeficijent obrtaja tekuće imovine	1,11	1,39	0,99	1,11	0,55
Koeficijent obrtaja zaliha	2,05	1,95	1,92	1,77	0,65
Koeficijent obrtaja potraživanja	5,17	5,61	2,45	3,86	3,78
Bruto profitna marža	-0,06	0,06	-0,12	-0,26	-0,82
Neto profitna marža	-0,14	0,00	-0,20	-0,46	-1,18
Profitabilnost ukupne imovine	-0,02	0,02	-0,03	-0,06	-0,07
Profitabilnost glavnice	-0,07	0,06	-0,09	-0,14	-0,17
Prosječno vrijeme naplate	70	64	147	93	95
Prosječni dani plaćanja obveza prema	357	223	326	337	1.050

Izvor: Financijska izvješća društva Imunološki zavod d.d. za razdoblje 2010-2014.

**Tablica 6.** Poslovni rashodi Zavoda od 2010. do 2014. (u mil. kn)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
<b>Poslovni rashodi</b>	<b>97,7</b>	<b>87,6</b>	<b>74,0</b>	<b>60,5</b>	<b>34,9</b>
Promjena vrijednosti zaliha	-2,7	-4,3	3,3	-1,9	0,9
Materijalni troškovi	49,1	49,0	25,3	23,7	9,6
Troškovi osoblja	32,6	31,4	27,7	20,8	17,3
Amortizacija	3,2	3,1	3,0	3,0	2,8
Ostali troškovi	7,8	7,6	14,1	5,6	3,6
Vrijednosno usklađivanje	6,7	0,7	0,6	9,3	0,8
Rezerviranja	1,0	0,0	0,0	0,1	0,0

Izvor: Financijska izvješća društva Imunološki zavod d.d. za razdoblje 2010-2014.