

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: **2024-12-27**



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.).¹ 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

¹ 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 |
| Neto dobit/gubitak razdoblja | -12,6 | 0,0 | -13,3 | -21,7 | -21,1 |

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. |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dugotrajna imovina | 173,2 | 171,0 | 173,0 | 175,6 | 170,1 |
| 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 |
| Kratkotrajna imovina | 81,9 | 66,4 | 66,0 | 42,0 | 32,6 |
| 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 |
| Ukupno aktiva | 255,0 | 237,3 | 239,0 | 217,6 | 202,7 |
| Izvanbilančni zapisi | 4,0 | np | np | np | np |
| Kapital i rezerve | 142,1 | 142,2 | 119,7 | 98,2 | 77,1 |
| 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 |
| Rezerviranja | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dugoročne obveze | 17,9 | 24,7 | 61,3 | 53,9 | 46,7 |
| Kratkoročne obveze | 94,0 | 69,4 | 57,0 | 65,5 | 78,9 |
| Ukupno – pasiva | 255,0 | 237,3 | 239,0 | 217,6 | 202,7 |
| 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 |
| UKUPNO | 17,8 | 15,8 | 46,7 | 47,0 | 44,0 |

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. |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Poslovni rashodi | 97,7 | 87,6 | 74,0 | 60,5 | 34,9 |
| 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.