

Državna jamstva i financijske obveze javnih trgovačkih društava iz cestovnog prometa

Bajo, Anto; Petrušić, Jelena

Source / Izvornik: **Newsletter : povremeno glasilo Instituta za javne financije, 2014, 16, 1 - 11**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

<https://doi.org/10.3326/nlh.2014.92>

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:242:719424>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-12**



Repository / Repozitorij:

[Institute of Public Finance Repository](#)



Državna jamstva i financijske obveze javnih trgovačkih društava iz cestovnog prometa

ANTO BAJO, Institut za javne financije

JELENA PETRUŠIĆ, Ekonomski fakultet Zagreb

Glavni je cilj rada pružiti pregled visine i strukture financijskih obveza i državnih jamstava odobrenih od 2001. do 2014. javnim poduzećima iz cestovnog prometa – Hrvatskim autocestama d.o.o. (HAC), Hrvatskim cestama d.o.o. (HC) i Autocesti Rijeka-Zagreb d.d. (ARZ) Država je do 2014. gotovo u cijelosti jamčila financijske obveze tih poduzeća – iznos državnih jamstava približno odgovara visini nastalih obveza. HC je od 2011. uključen u statistiku duga opće države, usklađene po metodologiji Eurostata, a od 2014. retroaktivno su uključene i obveze HAC-a i ARZ-a. Uvrštavanje državnih jamstava cestovnih poduzeća u izravni dug opće države utjecalo je na njegov rast. Analiza jamstava korisna je zbog dobivanja cjelovitijih informacija o visini duga, uvjetima zaduživanja te dospijecima obveza poduzeća iz cestovnog prometa.

I. JAVNA PODUZEĆA IZ CESTOVNOG PROMETA

Hrvatske ceste d.o.o. je javno poduzeće za upravljanje, građenje, rekonstrukciju i održavanje državnih cesta.¹ Društvo je osnovano i upisano u Sudski registar 2001., temeljem Vladine Odluke o podjeli i preoblikovanju Hrvatske uprave za ceste, čime nastaju Hrvatske autoceste i Hrvatske ceste, a jedini osnivač je RH.

Hrvatske autoceste d.o.o. je javno poduzeće osnovano za projektiranje, redovito i izvanredno održavanje autocesta i cestovnih objekata, naplatu cestarine, financiranje građenja i održavanja te ostale djelatnosti gospodarenja i upravljanja autocestama. HAC i HC financijske izvještaje sastavljaju prema međunarodnim računovodstvenim standardima i prema Zakonu o cestama. Prema Zakonu o cestama, HC i HAC su obvezni primjenjivati kapitalni pristup (jer u bilanci imaju javno dobro), prema kojem se rezultat poslovanja ne prikazuje ni kao dobit ni kao gubitak². Nastala razlika vlastitih prihoda i rashoda ostvarenih u tekućoj poslovnoj godini nadoknađuje se na teret javnog kapitala.

¹ Zakon o cestama. Dostupno na: <http://www.zakon.hr/z/244/Zakon-o-javnim-cestama>

² Društva koja u bilanci imaju javno dobro, primjenjuju kapitalni pristup pri evidenciji pojedinih poslovnih događaja. *Kapitalni pristup* podrazumijeva dvije usporedne evidencije javnog dobra i vlastitih prihoda i rashoda, te imovine, obveza i kapitala. Prema tom pristupu, ukoliko vlastiti prihodi nisu dostatni za pokriće ukupnih rashoda, razlika se pokriva iz javnog kapitala kao i dio troška amortizacije koji se ne može pokriti vlastitim prihodima, te financijski rashodi. Višak prihoda nad rashodima poslovanja povećava

Autocesta Rijeka-Zagreb d.d. osnovano je 1997. i u cijelosti je u vlasništvu RH. Gospodarska svrha je financiranje, građenje, gospodarenje i održavanje autoceste Rijeka-Zagreb, te njezinih cestovnih i pratećih objekata na cestovnom zemljištu u sklopu ostvarivanja prava iz Koncesijskog ugovora. Koncesija je dana Društvu na 32 godine i 11 mjeseci.

Restrukturiranje i monetizacija duga HAC-a i ARZ-a. U 2013. obavljeno je djelomično restrukturiranje HAC-a i ARZ-a, temeljeno na Programu restrukturiranja za razdoblje 2012. do 2015., kojeg je izradio HAC i Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture (HAC (2012)). Cilj je bio usklađivanje poslovanja društava s europskim standardima (promjena organizacijske strukture, učinkovitije financijsko upravljanje, smanjenje broja zaposlenih, uvođenje korporativne strategije poslovanja) i priprema za monetizaciju njihova dijela javnog duga dodjelom koncesija za upravljanje i održavanje autocesta. U travnju 2013. počelo je s radom društvo Hrvatske autoceste održavanje i naplata cestarine d.o.o. (HAC-ONC d.o.o.) kao društvo kći HAC-a, a pripojeno mu je i novoosnovano društvo Autocesta Rijeka-Zagreb za održavanje i naplatu d.o.o. (ARZ-ON) kao društvo kći ARZ-a d.d. U isto vrijeme, ARZ i HAC su ostali u vlasništvu RH, a spajanje društva ARZ-ON d.o.o. društvu HAC-ONC d.o.o. obavljeno je upisom u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu 31. siječnja 2014.

2. DRŽAVNA JAMSTVA PODUZEĆIMA IZ CESTOVNOG PROMETA

Vlada donosi odluku o davanju svih državnih jamstava, osim jamstava za koje je mjerodavan Sabor, i to na prijedlog Ministarstva financija. Sabor donosi posebne odluke koje se odnose na državna jamstva izdana u korist međunarodnih financijskih institucija, kao što su Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD), Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD) i Europska investicijska banka (EIB), te za HC d.o.o. i HAC d.o.o. Ta jamstva ne ulaze u godišnje ograničenje izdavanja državnih jamstava propisano zakonom o izvršavanju državnog proračuna za pojedinu godinu.

Poduzećima iz cestovnog prometa od 2001. do 2013. odobreno je 80 jamstava u iznosu od 56,7 mlrd. kuna. Najviše je jamstava (9) izdano 2009. (u ukupnom iznosu od 5,2 mlrd. kuna), a najveći iznos (od 8 mlrd. kuna) jamstava odobren je u 2011. Od 2001. do 2013. udio jamstava za tri društva u ukupnim jamstvima odobrenih sektoru prometa veći je od 55%. U 2004. i 2008. gotovo sva odobrena jamstva sektoru prometa odnosila su se na cestovni, a samo u posljednje tri godine više od 60% jamstava odobreno je poduzećima iz cestovnog prometa.

Godišnje se prosječno sektoru prometa odobri oko 1,2% BDP-a državnih jamstava, od čega najveći dio poduzećima iz cestovnog prometa. Dio jamstava je istekao, odnosno dio kreditnih obveza poduzeća su otplatila.

Najveći iznos jamstava odobren je HAC-u, čak 35,3 mlrd. kuna, a slijedi HC s 11,4 mlrd. te ARZ s 10,1 mlrd. kuna (tabl. 2).

javni kapital, dok se manjak prihoda do visine stvarno nastalih rashoda poslovanja nadoknađuje na teret javnog kapitala (smanjuje se javni kapital).

Tablica 1.

Pregled odobrenih državnih jamstava u sektoru prometa (u mlrd. kuna), te udio cestovnog prometa u ukupnim i jamstvima sektoru prometa (u %) od 2001. do 2014.

| | Ukupno odobrena jamstva u mlrd. | Odobrena jamstva sektoru prometa u mlrd. | Odobrena jamstva sektoru cestovnog prometa u mlrd. (HC, HAC, ARZ) | Jamstava cestovnom prometu u % ukupnih jamstava | Jamstva cestovnom prometu u % jamstava sektoru prometa | Ukupno odobrena jamstva u % BDP-a | Jamstva odobrena prometu u % BDP-a | Jamstva odobrena cestovnom prometu u % BDP-a |
|---------------|---------------------------------|--|---|---|--|-----------------------------------|------------------------------------|--|
| 2001. | 7,7 | 4,5 | 3,4 | 43 | 74 | 4,0 | 2,3 | 1,7 |
| 2002. | 8,4 | 5,6 | 3,9 | 47 | 70 | 4,0 | 2,6 | 1,9 |
| 2003. | 9,0 | 6,0 | 3,3 | 37 | 55 | 3,9 | 2,6 | 1,4 |
| 2004. | 5,8 | 2,4 | 2,4 | 41 | 99 | 2,3 | 0,9 | 0,9 |
| 2005. | 3,7 | 2,7 | 2,5 | 68 | 93 | 1,4 | 1,0 | 0,9 |
| 2006. | 9,4 | 6,2 | 4,6 | 49 | 73 | 3,2 | 2,1 | 1,6 |
| 2007. | 14,8 | 8,3 | 6,5 | 44 | 76 | 4,6 | 2,6 | 2,0 |
| 2008. | 7,9 | 5,4 | 5,3 | 67 | 98 | 2,3 | 1,5 | 1,5 |
| 2009. | 9,4 | 6,1 | 5,2 | 56 | 86 | 2,8 | 1,8 | 1,6 |
| 2010. | 9,6 | 4,7 | 4,4 | 45 | 93 | 2,9 | 1,4 | 1,3 |
| 2011. | 10,3 | 9,4 | 7,9 | 76 | 84 | 3,1 | 2,8 | 2,4 |
| 2012. | 5,6 | 4,9 | 3,7 | 66 | 76 | 1,7 | 1,5 | 1,1 |
| 2013. | 6,0 | 5,9 | 3,8 | 63 | 65 | 1,8 | 1,8 | 1,2 |
| Ukupno | 107,7 | 72,2 | 56,8 | | | | | |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH

Tablica 2.

Odobrena jamstva po poduzećima od 2001. do 2013. (u mlrd. kuna)

| | 2001. | 2002. | 2003. | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | Ukupno 2001-13. |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|
| HC | 0,4 | 0,0 | 0,6 | 0,2 | 0,6 | 1,2 | 0,5 | 1,2 | 0,8 | 1,4 | 1,2 | 1,8 | 1,5 | 11,4 |
| HAC | 1,3 | 3,0 | 2,7 | 2,2 | 1,9 | 1,5 | 2,6 | 3,1 | 3,4 | 2,9 | 6,8 | 1,9 | 2,0 | 35,3 |
| ARZ | 1,6 | 0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,9 | 3,3 | 1,0 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 10,1 |
| Ukupno | 3,4 | 3,9 | 3,3 | 2,4 | 2,5 | 4,6 | 6,5 | 5,3 | 5,2 | 4,4 | 7,9 | 3,7 | 3,8 | 56,8 |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH

Država gotovo u cijelosti jamči obveze sva tri društva, tako da se analizom državnih jamstava može dobiti slika uvjeta zaduživanja, potencijalnih rizika dospjeća kredita i zajmova koje su javnim poduzećima odobravale domaće i inozemne poslovne banke te međunarodne financijske institucije (EIB, EBRD i IBRD).

3. FINANCIJSKE OBVEZE I DRŽAVNA JAMSTVA ZA CESTE

Temeljem podataka iz financijskih izvještaja, može se utvrditi da financijske obveze (uglavnom krediti) javnih trgovačkih društava cestovnog prometa rastu s 32,5 mlrd. 2009. na 38,9 mlrd. kuna 2013. (s 9,8 na 11,8% BDP-a). Najveći rast bilježe financijske obveze HC-a za oko 4 mlrd. kuna, te za 2,6 mlrd. kuna obveze HAC-a. Financijske obveze ARZ-a postupno se smanjuju.

Tablica 3.

Ukupne financijske obveze trgovačkih društava od 2009. do 2013. (u mlrd. kuna i % BDP-a)

| | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Autocesta Rijeka-Zagreb | 7,7 | 7,7 | 7,6 | 7,3 | 7,3 |
| Hrvatske autoceste | 19,9 | 21,0 | 21,5 | 22,5 | 22,7 |
| Hrvatske ceste | 4,8 | 5,9 | 6,8 | 7,8 | 8,8 |
| Ukupno | 32,5 | 34,5 | 36,0 | 37,5 | 38,9 |
| % BDP-a | 9,8 | 10,5 | 10,8 | 11,3 | 11,8 |

Izvor: Financijski izvještaji društava od 2009. do 2013.

Ukupne kreditne obveze HC-a na kraju 2013. su 8,8 mlrd. kuna. Dugoročne obveze su oko 8 mlrd., a država je jamčila za 7 mlrd. kuna obveza (zajmovi i krediti EIB, IBRD, EBRD). Za HC su najkritičnije naredne četiri godine, kad na naplatu dolazi gotovo polovica kreditnih obveza – 4,5 mlrd. kuna (v. tabl. 3.1. u prilogu).

U narednih pet godina, HAC-u na naplatu dolazi gotovo 18 mlrd. kuna kreditnih obveza, a samo tijekom 2014. gotovo 5 mlrd. (v. tabl. 3.2. u prilogu).

U 2013. ARZ je od 8,8 mlrd. kuna kredita otplatio tek 1,5 mlrd., a društvu ostaje dug po glavnici kredita u iznosu od 7,3 mlrd. kuna. Poduzeće je kratkoročno nelikvidno, dugoročne obveze veće su od ukupne imovine za 56%. Stavka kapitala je u minusu, jer ARZ ostvaruje gubitak iznad visine kapitala. ARZ-u tijekom 2014. na naplatu dolazi oko 1 mlrd. kuna kredita, a u narednih 5 godina još 2 mlrd. kuna (v. tabl. 3.3. u prilogu).

Treba istaknuti da je najveći dio obveza cestovnih poduzeća dugoročan (više od 80%), s određenim varijacijama koje su uglavnom vezane uz nova zaduživanja kratkih rokova. HAC ima relativno nepovoljniju strukturu dospjeća obveza u kojima kratkoročne obveze sudjeluju s više od 20%. Ukupne kratkoročne obveze svih poduzeća rastle su s 3,7 mlrd. kuna u 2009. na 7,76 mlrd. kuna u 2013.

Tablica 4.

Udio dugoročnih u ukupnim financijskim obvezama od 2009. do 2013. (u %)

| | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Autocesta Rijeka-Zagreb | 98 | 97 | 95 | 94 | 80 |
| Hrvatske autoceste | 83 | 72 | 89 | 88 | 76 |
| Hrvatske ceste | 95 | 92 | 84 | 90 | 90 |
| Ukupno | 89 | 81 | 89 | 90 | 80 |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka iz financijskih izvještaji društava od 2009. do 2013.

Rast udjela kratkoročnih obveza stvara dodatni pritisak na likvidnost i solventnost poduzeća, a rezultat je primarno slabog financijskog poslovanja (visokih obveza i nepovoljne strukture troškova), zbog čega vjerovnici nisu skloni odobravati dugoročne kredite.

4. STRUKTURA OBVEZA I JAMSTAVA

Zahvaljujući analizi državnih jamstava, neizravno je moguće dobiti uvid u strukturu financijskih obveza javnih poduzeća iz cestovnog prometa. Većina je tih informacija raspršena po financijskim izvještajima, godišnjim izvještajima Ministarstva financija, „Narodnim novinama” (dio međunarodnih ugovora) itd. Nažalost, nema sistematiziranog pregleda na jednome mjestu.

Uvjeti zaduživanja. Od 2012. do 2014., cestovna trgovačka društva zadužuju se uglavnom za programe građenja, održavanje cesta i autocesta te podmirivanje kreditnih obveza. Zadujuju se za razdoblje do 7

godina, s fiksnim kamatnim stopama (od 4 do 5,6%), uvećanim za varijabilni dio obično šestomjesečni ili tromjesečni (6M ili 3M) Euribor. Troškovima kamata treba dodati i visoke bankovne naknade koje se obično zaračunavaju jednokratno – u postotku iznosa kredita. Od 2012. do 2014. troškovi jednokratne naknade za 15 odobrenih kredita iznose oko 18,9 mil. eura, odnosno 144,6 mil. kuna. Tu su još i dodatni troškovi agentske naknade banaka koji se kreću od 2-20 tisuća eura godišnje (ukupno oko 441 tisuća eura, odnosno 3,36 mil. kuna). Zbog dodatnih bankovnih naknada, efektivne kamatne stope kreću se u rasponu od 6-7%.

Valutna struktura. Od 57 mlrd. kuna odobrenih jamstava, čak 53 mlrd. je u eurima (više od 90%). Tako su čak sva jamstva (i kreditne obveze) ARZ-a u eurima. Krediti u kunama malo su zastupljeni – tek 6,33% kod HC-a i 1,16% kod HAC-a. Kreditne obveze denominirane u dolarima sudjeluju sa 7,9% i prisutne su jedino kod HAC-a. To znači da su kreditne obveze društava izložene valutnom riziku, a u slučaju deprecijacije kune značajno bi se pogoršao teret otplate duga (v. graf. 1.)

Vjerovnici. Od 2001. do 2006. glavni su vjerovnici međunarodne financijske institucije, a rijetko domaće poslovne banke. Od 2006. do 2014. prisutnije su domaće i inozemne poslovne banke – međunarodnih financijskih institucija gotovo da i nema, izuzev 2010. i 2011. (v. graf. 2.). Kod sva tri društva, vjerovnici su domaće i inozemne poslovne banke i međunarodne financijske institucije. Domaće poslovne banke kreditiraju ih s oko 20 mlrd. kuna, a inozemne s oko 19 mlrd. (od čega se 13 mlrd. odnosi na HAC). Zanimljivo, inozemne poslovne banke nisu kreditirale HC. Međunarodne financijske institucije podjednako su odobravale zajmove i kredite za sva tri poduzeća (ukupno 2 mlrd. kuna). Otvoreno je pitanje zašto se država za infrastrukturne projekte u većoj mjeri ne zadužuje kod međunarodnih financijskih institucija, nego se (ne)svjesno izlaže visokim financijskim rizicima zaduženja kod inozemnih i domaćih poslovnih banaka (čak i kod Poštanske banke) kojima je – uz visoke kamatne stope – izrazito poželjan klijent.

Ročnost obveza. Sudeći po analizi jamstava po ročnosti, može se zaključiti da je najveći dio jamstava za kredite i zajmove (29%) za cestovna poduzeća odobren na rok od 5 do 10 godina u iznosu od 16,4 mlrd. kuna. Najmanje je odobreno na kratki rok – do 5 godina (8% ili 4,6 mlrd. kuna), te onih preko 20 godina (11% ili 6,3 mlrd. kuna). Od 2001. do 2013. poduzećima cestovnog prometa izdano je 80 jamstava s prosječnim dospeljem od 12 godina. Od 2001. do 2007. prosječno dospelje je oko 16 godina, no u posljednje dvije godine prosječni rokovi dospelja se skraćuju na oko 7 godina (v. tabl. 5. i 6. u prilogu). Visoke potrebe za zaduživanjem cestovnih trgovačkih društava uz visoke financijske rizike zbog rasta javnog duga, pridonijeli su rastu kamatnih stopa, smanjenju rokova dospelja čak i za zaduženje uz državna jamstva. Očito je kredibilitet države i javnih cestovnih društava značajno narušen, pa državna jamstva gotovo i nemaju utjecaja na uvjete zaduživanja (rokove i visinu kamatnih stopa). Rast kratkoročnih obveza cestovnih poduzeća znak je povećanja financijskih rizika oko otplate duga koji će naročito biti prisutni u iduće četiri godine.

Potencijalna dospelja. Poduzeća su stvorila obveze za otplatu glavnice i kamata (za koje im jamči država) do 2034. Najveći dio obveza dospeljeva 2017., 2018. i 2019. kada bi – u samo tri godine – državi trebalo doći na naplatu 17,2 mlrd. kuna (v. graf. 3.).

5. OBVEZE CESTOVNIH TRGOVAČKIH DRUŠTAVA, MONETIZACIJE I FINANCIJSKI RIZICI

Obveze cestovnih trgovačkih društava su velike, a HAC i ARZ ih nisu u mogućnosti financirati bez potpora iz državnog proračuna. Financijski rizici cestovnih poduzeća su visoki zbog visoke zaduženosti. Cestovna poduzeća (naročito ARZ) su dodatno izložena kamatnom, kreditnom i riziku likvidnosti. Većina je kredita u eurima, zbog čega postoje troškovi negativnih tečajnih razlika³. Kamatne stope su promjenjive, što cestovna društva dodatno izlaže rizicima promjena kamata.

³ ARZ je 2013. imao 88,3 mil. kuna troškova zbog negativnih tečajnih razlika.

Vlada je 2012. odlučila tražiti izvanproračunski model financiranja, kako bi smanjila teret obveza koje dopijevaju do 2018. Angažirala je zajednicu društava (Erste Group Bank AF, Deloitte savjetodavne usluge d.o.o., Wolf Theiss Rechtsanwälte GmbH – podružnica Zagreb, te društva za upravljanje autocestama Asfinag International) kao savjetnike za mogući model monetizacije autocesta (koncesija, obveznice osigurane prihodom od cestarine, ugovor o upravljanju, privatizacija autocesta i privatizacija operatora autocesta). Savjetnici su odabir suzili na dva modela monetizacije: dodjela koncesija za upravljanje i održavanje autoceste i izdavanje projektnih obveznica (koje bi se otplaćivale prihodima od cestarine). Nakon obavljenih analiza, najbolji se pokazao model koncesije. Autoceste bi se dale u koncesiju na 30-40 godina, uz koncesijsku naknada u rasponu od 2,4 do 2,9 mlrd. eura. Ukoliko bi se koncesijsko razdoblje produljilo na 50 godina, procijenjeni bi iznos naknade mogao rasti na 3,4 mlrd. eura. Takva bi koncesija bila najveće inozemno ulaganje u povijesti RH. Taj projekt slijedio je Vladin Program restrukturiranja HAC-a za razdoblje 2012.-15., kojim je, i prije monetizacije, predviđeno restrukturiranje društva s ciljem smanjenja troškova upravljanja i održavanja autocesta te visoke kreditne zaduženosti. U tom je modelu osnovano poduzeće posebne namjene (HAC ONG). Nakon proteka koncesijskog vremena, ekonomska vrijednost javnog dobra se vraća državi.

Vlada je do 2014. trebala obaviti restrukturiranje društava, te do listopada 2014. obaviti cijeli proces odabira, zaključenja ugovora, a od investitora (koncesionara) dobiti iznos naknade za koncesiju. Za sada je izvjesno da taj proces 2014. neće završiti.

Svi nedostaci i rizici koji su postojali, a nisu riješeni procesom restrukturiranja društava, mogli bi utjecati na potencijalne iznose naknada za koncesije.

Potencijalni rizik jeste činjenica da se davanje autocesta u koncesiju obavlja u uvjetima kada ne postoji dobar uvid u uvjete njihovih prethodnih zaduživanja, bez detaljne razrade otplata kamate i glavnice duga do 2034., uz brojne financijske i ostale rizike poslovanja. Mimo tih problema, postoji i niz dodatnih rizika vezanih primarno uz vrednovanje i procjene vrijednosti imovine cestovnih poduzeća, financijskih rizika zbog sudskih sporova, neizvjesnih dodatnih zahtjeva sindikata itd.

HAC ima oko 613 mil. kuna sudskih tražbina (u 2013.) zbog sudskih sporova. Te tražbine mogu itekako utjecati na poslovanje društva, ukoliko ne postoji procjena očekivanih ishoda sudskih sporova kao ni procjena njihova očekivanog trajanja. Zbog toga je teško utvrditi opravdanost visine obavljenih rezervacija zbog potencijalno mogućih odljeva sredstava.

ARZ je značajno izložen financijskim rizicima. Za HC (koji nije u fokusu monetizacije) i dalje ostaju ozbiljni problemi vrednovanja i utvrđivanja stvarne vrijednosti imovine. Od 2000. HC nije proveo procjenu vrijednosti cesta i objekata, zbog čega su neovisni revizori 2012. i 2013. dali uvjetovano mišljenje na financijske izvještaje. Problem je što HC nema u cijelosti raščišćene imovinsko-pravne odnose – vlasništvo nad nekretninama (proces u tijeku), a nema ni razrađenu metodologiju procjene vrijednosti javnih cesta (u procesu je izrada metodologije) i obavljanja procjena. Osim toga, protiv poduzeća se vodi značajan broj sudskih sporova (oko 328 mil. kuna sudskih tražbina u 2013.).

Čak i potencijalni rizici (slabosti u vrednovanju imovine, parnični postupci itd.) nisu zapreka zainteresiranim investitorima za ulaganje u autoceste. Međutim, takvi nedostaci mogu utjecati na konačni iznos koncesijske naknade. Za Vladu je jako bitno da detaljno specificira uvjete odobravanja koncesije, a naročito da riješi sve dileme i rizike koji mogu utjecati na iznos koncesije. Takav posao traži i zahtijeva značajan profesionalni i stručni angažman.

S obzirom da monetizacija može utjecati na visinu duga i proračunskog deficita, za njenu će provedbu trebati i potvrda Europske komisije, jer se Hrvatska nalazi u proceduri prekomjernog proračunskog deficita.

6. ZAKLJUČAK

Javna poduzeća iz cestovnog prometa u posljednje se dvije godine zadužuju uz relativno nepovoljne uvjete kod domaćih i inozemnih poslovnih banaka, i to na rokove kraće od 7 godina. Dugovi cestovnih poduzeća od 2014. u cijelosti su evidentirani kao dug opće države, čime se kao imperativ za državu postavlja izrada i donošenje Strategije upravljanja javnim dugom. U sklopu te Strategije Vlada naročito treba voditi računa o rizicima dospijea obveza cestovnih poduzeća i iznalaženju najboljih instrumenata za refinanciranje njihovih obveza.

Zbog iznimno slabe financijske pozicije HAC-a i ARZ-a, uzrokovane intenzivnim zaduživanjem prethodnih godina, gotovo je sigurno da ta poduzeća ne mogu vraćati kamate i glavnice bez novog zaduživanja. U cilju smanjenja mogućnosti nastanka kreditnih rizika, Vlada mora nastaviti s restrukturiranjem cestovnih poduzeća. Model monetizacije (davanja u koncesiju) hrvatskih autocesta u tom procesu može biti koristan.

Na Vladi je zadatak da cjelovito pristupi rješavanju problema cestovnih poduzeća koja zbog visokih obveza stvaraju stalni pritisak na državu za daljnja zaduženja i povećanja duga opće države. Ukoliko obavi monetizaciju autocesta, Vlada dobiva na raspolaganju 3-5 godina za stabilizaciju javnog duga i obavljanje snažnih rezova u restrukturiranju javnih društava – smanjenja troškova zaposlenih, subvencija i zaduživanja. I uz obavljenu monetizaciju, državi ostaje obveza otplate glavnica i kamata duga cestovnih poduzeća. Međutim, monetizacijom (davanjem u koncesiju) autocesta, država dobiva jednokratni prihod od naknade za koncesiju, kojim može podmiriti dio obveza koje dospijevaju na naplatu u idućih 3-5 godina. Ukoliko se država neće poslužiti modelom monetizacije autocesta, morat će se u njihovu upravljanju ponašati i poslovati na isti način kao što bi to radio privatni koncesionar.

LITERATURA

- ARZ, 2013. *Godišnje izvješće o poslovanju Autoceste Rijeka-Zagreb d.d. u 2013.* Zagreb: Autocesta Rijeka-Zagreb.
- Bajo, A. i Primorac M., 2014. Promjene metodološkog obuhvata javnog duga i proračunskog deficita. *Aktualni osvrt, br. 70.*
- Bajo, A., Primorac, M. i Andabaka, A., 2011. *Osnove upravljanja javnim dugom.* Zagreb Institut za javne financije.
- HAC, 2012. *Sažetak programa restrukturiranja za razdoblje 2012.-15.* Zagreb: Hrvatske autoceste.
- HAC, 2013. *Godišnji financijski izvještaji i Izvješće neovisnog revizora za 2013. godinu.* Zagreb: Hrvatske autoceste.
- MPPI, 2013. *Monetizacija javnog duga vezano za društva HAC i ARZ – Nacrt konačnog izvješća u Fazi I (radi pregleda i komentara MPPI).* Zagreb: Ministarstvo pomorstva, prometa i infrastrukture.
- Petrušić, J., 2014. *Državna jamstva trgovačkim društvima iz sektora cestovnog prometa.* Diplomski rad. Zagreb: Ekonomski fakultet.
- Zakon o cestama, NN 84/11, 22/13, 54/13, 148/13, 92/14. Zagreb: Narodne novine.

PRILOG

Tablica 3.1.

Pregled kreditnih obveza prema bankama u zemlji i inozemstvu HG-a, stanje 31.12.2013. (u mlrd. kuna)

| | Dospijeće | Stanje | Kratkoročni dio | Dugoročni dio |
|---|-----------|-------------|-----------------|---------------|
| Domaće banke | | | | |
| Privredna banka Zagreb d.d. | 2015. | 0,04 | 0,03 | 0,01 |
| Zagrebačka banka | 2015. | 0,04 | 0,02 | 0,01 |
| PBZ d.d. i ZABA d.d. | 2025. | 0,37 | 0,03 | 0,34 |
| ZABA d.d., PBZ d.d. i SG – Splitska banka d.d. | 2019. | 0,30 | 0,05 | 0,25 |
| ZABA d.d. | 2023. | 0,54 | 0,06 | 0,48 |
| PBZ d.d. i ZABA d.d. | 2023. | 0,50 | 0,05 | 0,45 |
| Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo SpA | 2017. | 0,67 | 0,17 | 0,50 |
| Klupski dugoročni kredit I | 2022. | 1,18 | | 1,18 |
| Klupski dugoročni kredit II | 2019. | 0,84 | 0,15 | 0,69 |
| Klupski dugoročni kredit III | 2019. | 1,02 | 0,09 | 0,93 |
| PBZ d.d. i SG - Splitska banka d.d. | 2021. | 0,40 | | 0,40 |
| Erste & Steiermärkische Bank | 2023. | 0,50 | | 0,50 |
| BKS Banka d.d., Croatia banka d.d. | 2020. | 0,57 | | 0,57 |
| Ukupne obveze prema bankama u zemlji | | 6,98 | 0,65 | 6,33 |
| Inozemne banke | | | | |
| Europska investicijska banka I | 2027. | 0,38 | 0,03 | 0,36 |
| Međunarodna banka za obnovu i razvoj | 2018. | 0,26 | 0,06 | 0,20 |
| Europska investicijska banka II (projekt Obnove državnih cesta – betterment II) | 2030. | 0,45 | 0,02 | 0,43 |
| Europska investicijska banka III (Splitska obilaznica) | 2036. | 0,14 | 0,00 | 0,13 |
| Europska banka za obnovu i razvoj | 2031. | 0,22 | 0,01 | 0,20 |
| Europska investicijska banka IV | 2034. | 0,31 | | 0,31 |
| Ukupne obveze prema bankama u inozemstvu | | 1,75 | 0,12 | 1,63 |
| Ukupno | | 8,73 | 0,77 | 7,96 |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka HAC (2013)

Tablica 3.2.

Pregled dospijeca dugoročnih kreditnih obveza HG-a i HAC-a (u mlrd. kuna)

| | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | Nakon 2018. | Ukupno |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|
| Hrvatske ceste | 0,7 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 3,5 | 8,7 |
| Hrvatske autoceste | 4,9 | 2,9 | 2,4 | 3,9 | 3,8 | 4,3 | 22,3 |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka Godišnjeg financijskog izvješća i izvješća neovisnog revizora za 2013.

Tablica 3.3.

Pregled kredita za financiranje izgradnje autoceste Rijeka-Zagreb s državnim jamstvom na dan 31. 12. 2013.

| Kredit | Povučeno | Otplaćeno | Dug po glavnici |
|--|-------------|-------------|-----------------|
| EIB | 0,06 | 0,02 | 0,04 |
| EBRD | 0,06 | 0,04 | 0,02 |
| EIB | 0,21 | 0,01 | 0,20 |
| EBRD | 0,05 | 0,01 | 0,04 |
| KFW | 0,13 | 0,04 | 0,10 |
| KFW | 0,11 | 0,01 | 0,10 |
| DEXIA CREDIT LOKAL | 0,20 | 0,05 | 0,15 |
| KOMMUNKREDIT AUTRIJA AG, INTESA SANPAOLO | 0,14 | 0,03 | 0,11 |
| JP Morgan | 0,14 | | 0,14 |
| ZABA, HAAB, OTP | 0,06 | | 0,06 |
| Ukupno | 1,15 | 0,19 | 0,96 |

Izvor: ARZ (2013:51)

Tablica 5.

Ročnost izdanih jamstava sektoru cestovnog prometa, 2001-2014. (u mlrd. kuna)

| Godine | Iznos (u mlrd. kuna) |
|---------------|----------------------|
| do 5 | 4,6 |
| 5 do 10 | 16,4 |
| 10 do 15 | 14,6 |
| 15 do 20 | 14,9 |
| više od 20 | 6,3 |
| Ukupno | 56,8 |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH

Tablica 6.

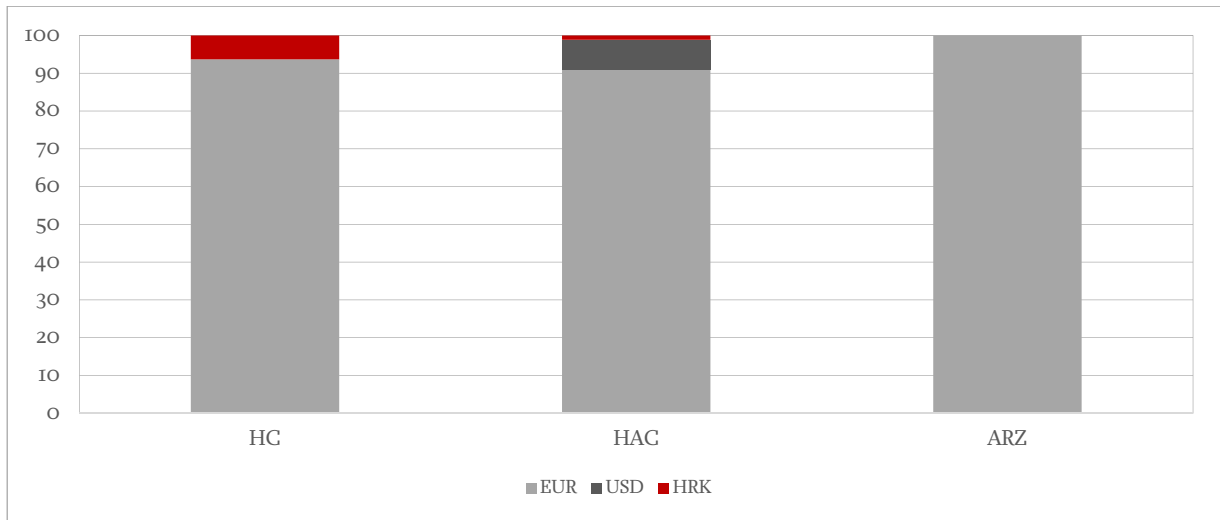
Prosječno dospijeće jamstava odobrenih poduzećima iz cestovnog prometa po godinama

| Godina izdanja | Prosječne godine dospijeća | HC | HAC | ARZ |
|---------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 2001. | 11,4 | 25,0 | 10,0 | 9,0 |
| 2002. | 14,8 | - | 11,7 | 19,5 |
| 2003. | 14,4 | 15,0 | 14,3 | - |
| 2004. | 18,0 | 11,0 | 20,3 | - |
| 2005. | 15,0 | 15,5 | 14,5 | - |
| 2006. | 19,9 | 21,3 | 15,0 | 25,0 |
| 2007. | 15,6 | 12,0 | 13,3 | 19,0 |
| 2008. | 11,0 | 15,0 | 8,3 | 14,0 |
| 2009. | 3,3 | 2,0 | 3,5 | 5,0 |
| 2010. | 7,3 | 10,0 | 10,5 | - |
| 2011. | 12,1 | 11,0 | 12,3 | - |
| 2012. | 6,5 | 7,0 | 6,0 | - |
| 2013. | 6,8 | 8,3 | 5,0 | 6,0 |
| Prosjeak razdoblja | 12,0 | 12,8 | 11,1 | 13,9 |

Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH

Grafikon 1.

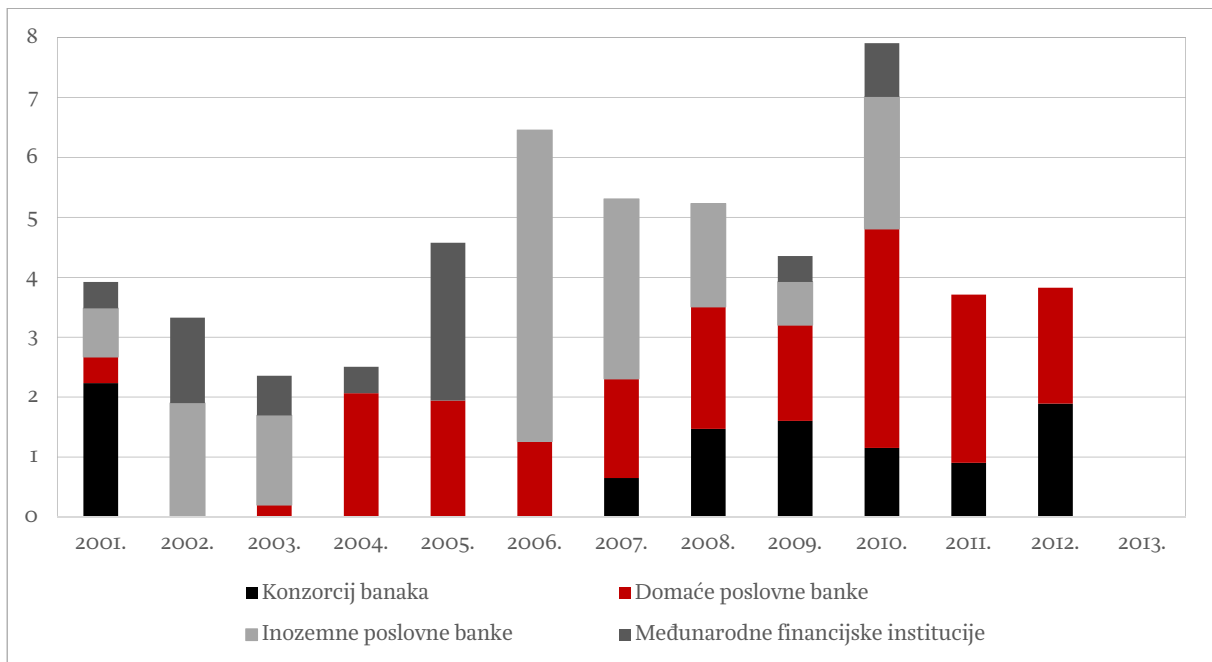
Valutna struktura izdanih državnih jamstava 2001. do 2014. (u %)



Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH

Grafikon 2.

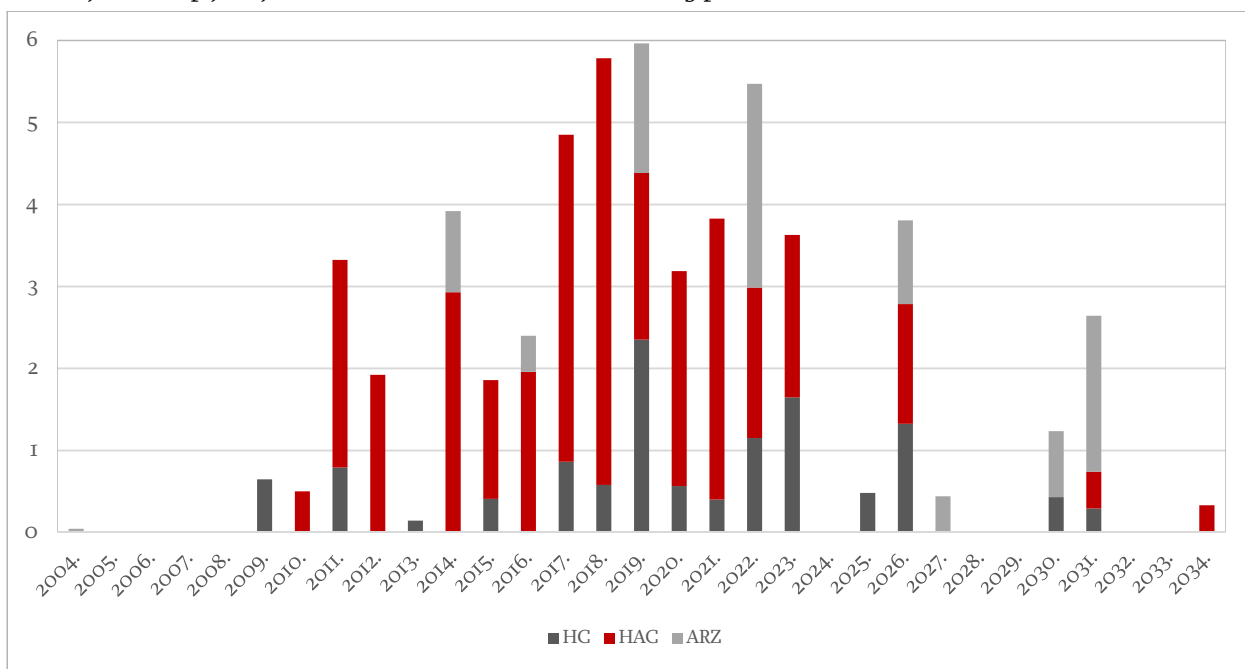
Struktura izdanih jamstava sektoru cestovnog prometa prema vrsti vjerovnika (u mlrd. kuna)



Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH

Grafikon 3.

Potencijalna dospjeća jamstava odobrenih sektoru cestovnog prometa, 2004. do 2034. (u mlrd. kuna)



Izvor: Izrada autora temeljem podataka Ministarstva financija RH