

FISKALNI RIZICI POSLOVANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U VLASNIŠTVU VELIKIH GRADOVA¹

Doc. dr. sc. Marko Primorac
Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet Zagreb
mprimorac@efzg.hr

Kazimir Poljak, mag. oec.
kpoljak4@gmail.com

Sažetak

U radu se analizira financijska pozicija lokalnih jedinica i lokalnih trgovačkih društava u RH kako bi se sagledala glavna obilježja njihovog međuodnosa i financijski položaj lokalnog sektora u širem kontekstu. Kao odgovor na potrebe lokalnih jedinica za kapitalnim ulaganjima koje postaju sve veće, sve je intenzivnija interakcija lokalnih jedinica i trgovačkih društava u njihovom vlasništvu. To može prouzročiti financijsku nestabilnost i materijalizaciju fiskalnih rizika. Premda postoje, proračunska ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica ne mogu se shvatiti kao čvrsta osnova stabilnog poslovanja jer praksa pokazuje kako nedovoljno cjelovita regulativa može biti izigrana. U radu se prikazuje ukupna zaduženost konsolidiranog lokalnog sektora s osvrtom na prihode od subvencija i pomoći lokalnim trgovačkim društvima kao osloncem u njihovu poslovanju. Osim toga, daje se pregled izdanih jamstava odnosno suglasnosti za zaduživanje što pokazuje razmjer potencijalnih obveza, odnosno izloženost fiskalnim rizicima. Sve su to bitni čimbenici koje treba uzeti u obzir

¹ Ovaj rad nastao je na temelju diplomskog rada kojeg je Kazimir Poljak izradio i obranio pod mentorstvom doc. dr. sc. Marka Primorca.

prilikom stvaranja odgovarajuće podloge za donošenje odluka o korištenju financijskih sredstava.

Ključne riječi: *fiskalni rizici, lokalne jedinice, zaduživanje, potpore, lokalna trgovačka društva*

JEL klasifikacija: H63, H70, G30

1. Uvod

Cilj rada je analizirati i usporediti proračune velikih gradova u RH i financijska izvješća trgovačkih društava u njihovom vlasništvu kako bi se dobio uvid u međuovisnost njihovog financijskog poslovanja i stekao dojam o potencijalnim rizicima kojima se - u javnom diskursu - pridaje manje pozornosti. Premda na razini hrvatskog zakonodavstva uopće ne postoji propisana obveza konsolidacije lokalnog sektora, opravdanost zajedničkog promatranja poslovanja lokalnih jedinica i društava u njihovom vlasništvu proizlazi iz činjenice da se tek konsolidacijom financijskih izvještaja može dobiti kvalitetan uvid u cjelovitu sliku financijskog "zdravlja" lokalnog sektora kako bi se utvrdili određeni problemi uzrokovani financijskim nestabilnostima.

Lokalne jedinice u Republici Hrvatskoj mogu povjeriti pružanje određenog dijela javnih usluga trgovačkim društvima u njihovom vlasništvu, te je stoga financijski položaj jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave pod utjecajem poslovanja tih istih društava. Zahvaljujući ubrzanom procesu urbanizacije, ulaganja u kapitalnu infrastrukturu postala su značajan čimbenik poboljšanja kvalitete življenja stanovništva lokalnih jedinica i ključan preduvjet gospodarskog rasta. U skladu s povećanjem životnog standarda stanovništva, raste i potreba za povećanjem kvalitete i raznovrsnosti ponude javnih usluga lokalnih zajednica (Primorac, 2011). Lokalne jedinice i trgovačka društva u njihovu vlasništvu posluju po načelu spojenih posuda među kojima postoje stalna financijska prelijevanja (Bajo i Primorac, 2014). Poslovanje ovih društava uređeno je Zakonom o trgovačkim društvima, jednako kao i poslovanje bilo kojeg trgovačkog društva u Hrvatskoj. Iako je poslovanje lokalnih jedinica i

trgovačkih društava formalno odvojeno, čest je slučaj da lokalne jedinice podupiru poslovanje svojih društava davanjem jamstava, subvencija i kapitalnih potpora, preko kojih se obavlja najveći dio financijskih i kapitalnih investicija. Isto tako, lokalne se jedinice, kako bi zaobišle proračunska ograničenja, zadužuju putem svojih trgovačkih društava, jer direktnu povezanost lokalnih jedinica i njihovih trgovačkih društava nitko ne kontrolira (Krtalić i Ćus, 2012). I zato ovakva neformalna povezanost predstavlja otežavajuću okolnost kod zaduživanja trgovačkih (uglavnom komunalnih) društava. Ukoliko se ne prate financijske obveze tih društava moguće je stvoriti dojam kako ne postoji izloženost poslovanja lokalnih jedinica prema financijskom poslovanju trgovačkih društava.

Rad je podijeljen u osam cjelina. Nakon uvodnog, u drugom dijelu rada opisuje se zakonodavni okvir i proračunska ograničenja na zaduživanje lokalnih jedinica. Treći dio posvećen je analizi proračunskog salda koji odražava proračunske prihode odnosno rashode velikih gradova. Četvrti dio rada odnosi se na analizu financijskih izvještaja trgovačkih društava u vlasništvu lokalnih jedinica te analizu financijskih pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti. U petom dijelu obrađene su konsolidirane obveze lokalnog sektora. Šesti dio obrađuje dane subvencije i kapitalne pomoći, a sedmi dio jamstva lokalnim trgovačkim društvima. Osmi dio je zaključak.

2. Zaduzivanje lokalnih jedinica u Hrvatskoj

Zaduživanje lokalnih jedinica u Republici Hrvatskoj propisanom je Zakonom o proračunu (*NN 87/08*) i godišnjim Zakonima o izvršavanju državnog proračuna Republike Hrvatske (*NN 118/16*). Lokalne jedinice mogu se zaduživati uzimanjem kredita, zajmova i izdavanjem vrijednosnih papira. Navedenim zakonodavnim okvirom utvrđena su pojedinačna i kumulativna (agregatna) ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica. Prema Zakonu o proračunu (*članak 86.-94.*) pravna osoba u većinskom izravnom ili neizravnom vlasništvu lokalne jedinice i ustanova čiji je osnivač lokalna jedinica može se dugoročno zaduživati samo za investiciju uz suglasnost većinskog vlasnika, odnosno osnivača.

U opseg mogućeg zaduživanja lokalne jedinice uključuju se suglasnosti za zaduživanje pravnih osoba u većinskom izravnom ili neizravnom vlasništvu lokalne jedinice koje su u godišnjim financijskim izvješćima za godinu koja prethodi godini u kojoj se zadužuju iskazale gubitak, zatim za zaduživanje pravnih osoba u većinskom izravnom ili neizravnom vlasništvu lokalne jedinice koje se zadužuju u razdoblju od dvije godine od dana upisa osnivanja u sudski registar te zaduživanje ustanova čiji je osnivač lokalna jedinica (Zakon o proračunu NN 87/08).

Tablica 1. *Uvjeti za zaduživanje lokalnih jedinica*

Godina	Dopuštena namjena zaduživanja	Godišnje ograničenje zaduživanja	Dodatno ograničenje
2007. - 2011.	obnova i razvoj (financiranje kapitalnih projekata)	20% ostvarenih prihoda u godini koja prethodi godini u kojoj se zadužuje	2,3%
2012. - 2014.			2,5%
2015. - 2016.			3,0%

Izvor: Narodne novine.

Kratkoročno se mogu zaduživati za financiranje redovite djelatnosti u slučaju neravnomjernog ostvarivanja lokalnih proračunskih prihoda tijekom godine. Glavni argumenti protiv kratkoročnog zaduživanja su održavanje uravnoteženog proračuna i fiskalne discipline jer se zaduživanjem radi financiranja tekućih rashoda može povećati dug lokalnih jedinica i tako uzrokovati strukturne probleme u njihovu financiranju (Bajo et al., 2011). Dugoročno se mogu zaduživati za kapitalne investicije (nabavu nefinancijske imovine) financirane iz lokalnog proračuna, uz potvrdu lokalnog predstavničkog tijela i uz suglasnost Vlade. Važno je razdvojiti zaduživanje za potrebe financiranja tekućih izdataka od zaduživanja za financiranje kapitalnih projekata na temelju čega se može zaključiti o uravnoteženosti proračuna pojedine lokalne jedinice.

Zbog toga postoji i takozvano zlatno pravilo zaduživanja prema kojemu je zaduživanje opravdano samo u slučaju financiranja kapitalnih projekata i lokalne jedinice bi trebale razdvojiti tekući od kapitalnog proračuna kako bi se dobio jasniji uvid u način korištenja raspoloživih financijskih sredstava (Bajo i Jurlina Alibegović, 2008). Ukupna godišnja obveza po osnovi zaduživanja može iznositi najviše do 20%

ostvarenih prihoda lokalne jedinice u godini koja prethodi godini u kojoj se zadužuje (uključeni anuiteti, dana jamstva, dospjele nepodmirene obveze). Postoji i dodatno ograničenje u postotku prihoda poslovanja svih lokalnih jedinica zajedno u prethodnoj godini umanjeno za prihode od pomoći i prihode od dodatnog udjela u porezu na dohodak za decentralizirane funkcije (tablica 1.).

Tablica 2. Proračunska ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica (u mil. kuna)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Utvrđeni % prihoda poslovanja	2,3	2,3	2,5	2,5	2,5	3	3
Proračunsko ograničenje	516	486	506	517	554	663	650
Godišnji iznos izravnog zaduživanja	604	687	544	606	1618	610	960
Razlika (zaduženje iznad ograničenja)	88	201	38	89	1064	-53	310

Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija.

Lokalne jedinice su se od 2010. do 2016. gotovo kontinuirano zaduživale preko ograničenja, osim u 2015. (tablica 2.). Najveća razlika u 2014. kada je limit prijeđen za otprilike 1 mlrd. kuna rezultat je primljenih kredita od kreditnih institucija izvan javnog sektora. Dodatno ograničenje malo se povećalo tijekom godina, međutim prilično restriktivna ograničenja nagnala su lokalne jedinice na zaduživanje putem trgovačkih društava radi financiranja kapitalnih projekata. Na taj način zaobilaze se Vladina proračunska ograničenja što može imati negativne posljedice. Postoje „rupe u zakonu“ koje omogućavaju zaduživanje komunalnih društava izvan okvira proračunskih ograničenja utvrđenih za zaduživanje lokalnih jedinica. U isto vrijeme, lokalne jedinice izdaju vlastita jamstva kao potporu tom zaduživanju. Takvi postupci povećavaju kreditni rizik, ali i ukupni dug lokalnih jedinica, te stvaraju dodatan fiskalni teret građanima. Zbog navedenog razloga potrebno je što prije propisati obvezu konsolidacije financijskih izvještaja lokalnih jedinica i trgovačkih društava u njihovom vlasništvu te financijsko planiranje društava staviti pod

nadležnost tijela lokalnih jedinica. Informacije o veličini i strukturi duga lokalnih javnih trgovačkih društava upotpunile bi sliku o veličini implicitnog lokalnog javnog duga i njegovoj strukturi (Bajo i Primorac, 2010a).

3. Prihodi i primici, rashodi i izdaci velikih gradova

Proračun jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave je akt kojim se procjenjuju prihodi i primici te utvrđuju rashodi i izdaci za jednu godinu, a donosi ga njezino predstavničko tijelo (Zakon o proračunu, *čl.3. NN 136/12, 15/15*). Zakonom o proračunu svaka jedinica je dužna za svaku kalendarsku godinu donijeti godišnji proračun čija se sredstva koriste za financiranje poslova, funkcija i programa tijela lokalnih jedinica i korisnika lokalnih proračuna. Velike razlike između prihoda i rashoda u jednoj godini ne moraju biti pokazatelj lošeg planiranja ili ostvarivanja lokalnih proračuna, već mogu biti posljedica, primjerice, velikih prodaja kapitalne imovine (npr. zemljišta ili zgrada), velikih kapitalnih ulaganja (npr. za lokalnu infrastrukturu) financiranih iz kredita ili – primjerice – EU pomoći te prijenosa viškova/manjkova prihoda i primitaka iz prethodnih godina (Ott i Bronić, 2016). Kako je proračun temeljni i najvažniji instrument javnog financiranja, u nekoliko sljedećih tablica prikazani su prihodi i primici (tablica 3.), rashodi i izdaci (tablica 4.) te proračunski saldo (tablica 5).

U odnosu na sve velike gradove u RH, na proračun Grada Zagreba otpada u prosjeku nešto više od 60% u svim promatranim godinama. Najveći višak ostvaren je 2013. godine u iznosu od oko 670 mil. kuna što je posljedica većih poreznih prihoda, dok u narednim godinama ne postoje veća odstupanja te saldo ne prelazi više od 1% proračuna. Rashodi za nabavu nefinancijske imovine (kapitalne investicije unutar proračuna) također rastu tijekom godina te su 2014. iznosili blizu 1,7 mlrd. kuna što čini gotovo 22% ukupnih rashoda. Primici od zaduživanja bilježe najveći iznos od 1,2 mlrd. kuna u 2014. gdje su evidentirani primici od zaduživanja od društva u vlasništvu grada, dok izdaci za otplate zajmova imaju trend rastućeg izdvajanja.

Analizom proračuna grada Splita vidljiv je daleko najveći manjak u 2012. od 39 mil. kuna (oko 5% rashoda i izdataka), dok su u idućim

godinama proračuni poprilično uravnoteženi. Rashodi za kapitalna ulaganja kreću se između 70 i 100 mil. kuna, a odnose se ponajviše za nabavu zemljišta i izgradnju prometnica. Kako bi ustalili poslovanje u 2013. stavke koje su zabilježile vrijednosno najveći porast su komunalni doprinosi i naknade (30 mil. kuna), porezni prihodi (13 mil. kuna) te prihodi od prodaje nefinancijske imovine (21 mil. kuna). Izdaci za otplate zajmova bili su u većim iznosima od primitaka u svim godinama. Proračun grada Rijeke ostvario je manjak svake godine (kumulativno 101 mil. kuna) što ukazuje na slabosti u području planiranja, poglavito zbog opterećenosti značajnim iznosima prenesenih manjkova. Kako su iznosi rashoda i izdataka kroz godine bilježili konstantan pad, tako su se i iznosi manjkova smanjivali. Jednako tako ostvaren je i usporedan pad rashoda za kapitalna ulaganja (sa 122 u 2012. na 43 mil. kuna u 2015.) te primitaka od zaduživanja (s 35 u 2012. na 4 mil. kuna u 2015.) pri čemu su najviše pali primljeni zajmovi trgovačkih društava u javnom sektoru.

Tablica 3. Analiza prihoda i primitaka od financijske imovine i zaduživanja (u mil. kuna)

	2012.	2013.	2014.	2015.
Zagreb	6.405	7.466	7.844	6.400
Split	710	782	762	708
Rijeka	750	694	683	684
Osijek	388	375	418	364
Zadar	329	326	351	344
Velika Gorica	253	252	237	289
Slavonski Brod	128	145	132	137
Pula	265	314	280	271
Karlovac	189	215	223	209
Sisak	179	176	172	172
Varaždin	196	257	222	213
Šibenik	197	165	204	163
Dubrovnik	331	374	401	387
Bjelovar	108	119	108	114
Vinkovci	85	93	101	87
Samobor	157	171	170	211
<i>Ukupno</i>	<i>10.670</i>	<i>11.924</i>	<i>12.308</i>	<i>10.753</i>

Izvor: Ministarstvo financija.

Grad Osijek ostvaruje manjak u 2012. te najveći manjak u 2013. (59 mil. kuna) koji čini čak 16% ukupnih prihoda i primitaka, nakon čega dolazi do proračunskih viškova u idućim godinama. Nakon 2013. primici od zaduživanja bilježe veće iznose od izdataka (do tada je bilo obrnuto), a u 2015. ostvaren je najveći suficit (9 mil. kuna) kao rezultat paralelnog smanjenja poreznih prihoda i primitaka od zaduživanja s jedne odnosno rashoda za zaposlene i obveza otplate dugova s druge strane.

U 2012. i 2013. proračun grada Zadra ostvaruje višak, dok je u sljedećoj godini ostvaren najveći manjak od 11 mil. kuna, ali i najviši ukupni rashodi, ponajviše zbog povećanja rashoda za kapitalna ulaganja (poslovni objekti) i tekućih donacija. U sve 4 godine primjetan je manjak u transakcijama na financijskoj imovini i obvezama budući da primici od zaduživanja gotovo i ne postoje. Rashodi za kapitalna ulaganja prepolovljeni su sa 67 mil. kuna u 2014. na 36 mil. kuna u 2015.

Tablica 4. Analiza rashoda i izdataka za financijsku imovinu i otplatu zajmova (u mil. kuna)

	2012.	2013.	2014.	2015.
Zagreb	6.433	6.797	7.855	6.371
Split	749	782	761	709
Rijeka	779	729	708	696
Osijek	405	434	417	355
Zadar	321	318	362	344
Velika Gorica	234	239	250	307
Slavonski Brod	129	145	126	129
Pula	267	299	286	270
Karlovac	189	217	229	208
Sisak	184	183	172	169
Varaždin	205	242	231	209
Šibenik	180	172	204	178
Dubrovnik	325	374	397	371
Bjelovar	108	117	114	113
Vinkovci	84	92	107	87
Samobor	165	154	164	214
<i>Ukupno</i>	<i>10.757</i>	<i>11.294</i>	<i>12.383</i>	<i>10.730</i>

Izvor: Ministarstvo financija.

Analizom proračuna Velike Gorice vidljivo je kako su proračunski viškovi kumulativno u 2012. i 2013. (31 mil. kuna) praktički "poništeni" u naredne dvije godine kada je ostvaren i najveći manjak od 18 mil. kuna u 2015. Negativan trend stalno rastućih rashoda (porast za 66 mil. kuna u 4 godine) ostavio je traga na gradski proračun najviše zbog rashoda za kapitalna ulaganja koja su u prve 3 godine u prosjeku na 34 mil. kuna da bi u 2015. narasli na 84 mil. kuna (28% ukupnih rashoda). Primici od zaduživanja veći su od izdataka u svim godinama osim u 2013.

Proračun Slavonskog Broda u prve dvije promatrane godine pokazuje uravnoteženost, dok su u 2014. i 2015. ostvareni proračunski viškovi (ukupno 14 mil. kuna). Iako su izdaci za financijsku imovinu i otplate zajmova veći od primitaka od zaduživanja to ne utječe na proračunski saldo. Ukupni iznosi prihoda i primitaka te rashoda i izdataka ne variraju previše što doprinosi financijskoj stabilnosti gradskog proračuna, dok se i rashodi za kapitalna ulaganja smanjuju u 2014. (14 mil. kuna) i 2015. (24 mil. kuna) u odnosu na 2012. (31 mil. kuna) i 2013 (38 mil. kuna).

Analizom proračuna grada Pule evidentno je da proračun varira iz godine u godinu ostvarujući u jednoj manjak, a u narednoj višak, iako je proračun u plusu gledajući sve 4 godine kumulativno. Najveći višak ostvaren u 2013. od 15 mil. kuna rezultat je povećanja prihoda od prodaje zemljišta (28 mil. kuna), komunalnih doprinosa i naknada (11 mil. kuna) i poreznih prihoda (10 mil. kuna) koji su onda utjecali i na rast ukupnih prihoda. S obzirom da nema primitaka od zaduživanja, manjak na financijskoj imovini prisutan je u svim godinama, ali je ipak vidljiv trend stalnog smanjenja izdataka (za 9 mil. kuna ukupno). U gradskom proračunu Karlovca vidljivi su manjkovi u prve tri uzastopne godine, dok se u 2015. situacija popravlja s viškom od 1,5 mil. kuna. Najveći manjak ostvaren je u 2014. (6 mil. kuna) kada su ostvareni i najveći rashodi za kapitalna ulaganja (38 mil. kuna) koji bilježe trend rasta. U 2015. (koja je završila u suficitu) primjetan je brži pad ukupnih rashoda u odnosu na prihode najvećim dijelom uzrokovan smanjenjem materijalnih rashoda uz istodobni rast primitaka od zaduživanja koji nadilaze izdatke u odnosu na prve dvije godine.

Proračun grada Siska u prve tri godine ostvaruje manjkove, dok je u 2015. ostvaren višak od 3 mil. kuna. Najveći manjak zabilježen je u

2013. od 7 mil. kuna kada su i rashodi za kapitalna ulaganja bili najveći (21 mil. kuna). Iako su obje kategorije u kontinuiranom opadanju, brži pad ukupnih rashoda i izdataka (ukupno za 8%) od prihoda i primitaka (ukupno za 4%) utjecao je na višak u 2015., popraćen smanjenjem izdataka za otplatu zajmova. Analizom proračuna grada Varaždina zamjetno je kako proračunski saldo dosta varira. Najveći godišnji porast ostvaren je iz 2012. u 2013. kada su ukupni prihodi i primici porasli za 31% zahvaljujući visokim iznosima kapitalnih donacija te primitaka od zaduživanja, dok su ukupni rashodi rasli za 18% zbog rekordnog izdvajanja za kapitalne investicije (46 mil. kuna). Od tada ukupni prihodi i rashodi imaju tendenciju smanjenja, dok je manjak na financijskoj imovini zabilježen u svim godinama osim u 2013. Proračun grada Šibenika ostvario je višak samo u 2012. (17 mil. kuna), dok u sljedeće tri godine bilježi proračunski manjak (kumulativno oko 22 mil. kuna). Tijekom godina primjetne su oscilacije u kretanju kako ukupnih prihoda i primitaka (ponajviše zbog iznosa tekućih i kapitalnih pomoći iz proračuna, komunalnih naknada i doprinosa te primitaka od zaduživanja), tako i ukupnih rashoda (u prvom redu zbog materijalnih rashoda i rashoda za kapitalne investicije). Prosječni iznos od 45 mil. kuna u 4 godine čini oko 25% ukupnih rashoda.

Grad Dubrovnik ima stabilno financijsko poslovanje koje se očituje u proračunskim viškovima u svim godinama (25 mil. kuna u 4 godine). Od 2012. do 2014. ukupni prihodi i primici kontinuirano rastu (za 21%) uglavnom zbog primitaka od zaduživanja i prihoda od imovine (turistički grad), dok ukupni rashodi rastu (za 22%) zbog povećanja materijalnih rashoda te rashoda za kapitalne projekte s 45 na 52 mil. kuna. Primici od zaduživanja veći su od izdataka u svim godinama. Gradski proračun Bjelovara je više manje uravnotežen s obzirom da iznosi ukupnih rashoda i izdataka ne osciliraju previše, osim u 2014. kada je zabilježen najveći manjak od 6 mil. kuna ponajviše zbog najvećih rashoda za kapitalna ulaganja (17 mil. kuna) te izdataka za otplatu zajmova. Transakcije na financijskoj imovini variraju, pa je kumulativno zabilježen manjak od 2 mil. kuna.

Analizom proračuna grada Vinkovaca zamjetno je kako ukupni prihodi i primici uspijevaju pokriti rashode i izdatke kroz sve godine, osim u 2014. kada je ostvaren manjak od 6 mil. kuna ponajviše zbog viših iznosa rashoda za kapitalne projekte od 10 mil. kuna (dva puta više nego ostalih godina) i izdataka za otplatu zajmova. Do 2014. ukupni prihodi

i primici te rashodi i izdaci imaju trend rasta, da bi se u 2015. vratili na približne razine iz 2012. godine.

Tablica 5. Proračunski višak/manjak (u mil. kuna)

	2012.	2013.	2014.	2015.
Zagreb	-28	669	-11	29
Split	-39	0,2	1	-1
Rijeka	-29	-35	-25	-12
Osijek	-17	-59	1	9
Zadar	8	8	-11	0
Velika Gorica	19	12	-13	-18
Slavonski Brod	-1	0	6	8
Pula	-2	15	-6	1
Karlovac	-0,4	-2	-6	1,5
Sisak	-5	-7	0	3
Varaždin	-9	15	-9	4
Šibenik	17	-7	-0,6	-15
Dubrovnik	5	0	4	16
Bjelovar	0	2	-6	0,6
Vinkovci	0,5	1	-6	0,2
Samobor	-8	17	6	-3
<i>Ukupno</i>	<i>-88,9</i>	<i>629,2</i>	<i>-75,6</i>	<i>23,3</i>

Izvor: Ministarstvo financija.

Gradski proračun Samobora ostvario je manjak u 2012. (8 mil. kuna), zatim u naredne dvije godine bilježi višak (ukupno 23 mil. kuna) te se u 2015. godini vraća negativnom rezultatu. Najveći godišnji rast ukupnih prihoda i rashoda vidljiv je u 2015. kada su prihodi uglavnom narasli zahvaljujući tekućim i kapitalnim pomoćima proračunu iz drugih proračuna, dok je rast rashoda najviše uzrokovan visokim iznosom rashoda za kapitalna ulaganja – 68 mil. kuna što predstavlja trećinu rashoda. Premda prihodi kontinuirano rastu (ukupno za 54 mil. kuna), vidljiv je manjak na financijskoj imovini i obvezama kroz godine (ukupno za 30 mil).

4. Financijsko poslovanje trgovačkih društava u vlasništvu velikih gradova

U nastavku se analizira financijsko poslovanje trgovačkih društava u vlasništvu velikih gradova. Analizom je obuhvaćeno 149 trgovačkih društava u većinskom vlasništvu velikih gradova u Hrvatskoj. Uglavnom su organizirana kao trgovačka društva i obveznici su poreza na dobit. Agregirani podaci za svaki grad temelje se na financijskim izvještajima koje je u razdoblju od 2012. do 2015. objavila Financijska agencija.

Tablica 6. Okomita analiza računa dobiti i gubitka - ukupno sva društva (u mil. kuna i %)

	2012.	% uk.	2013.	% uk.	2014.	% uk.	2015.	% uk.
Poslovni prihodi	11.294	98,0%	11.922	95,0%	11.363	97,8%	11.503	97,3%
Poslovni rashodi	11.351	98,5%	11.556	92,1%	11.023	94,8%	11.167	94,4%
Financijski prihodi	161	1,4%	595	4,7%	230	2,0%	308	2,6%
Financijski rashodi	517	4,5%	896	7,1%	456	3,9%	400	3,4%
UKUPNI PRIHODI	11.530	100,0%	12.548	100%	11.622	100%	11.828	100%
UKUPNI RASHOD I	11.883	103,1%	12.464	99,3%	11.486	98,8%	11.577	97,9%
Neto dobit	-379	-3,3%	13	0,1%	86	0,7%	187	1,6%

Napomena: % uk. – udio u ukupnim prihodima

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Agregirani prikaz računa dobiti i gubitka (tablica 6.) za sva analizirana društva pokazuje kako su društva ostvarivala negativan financijski rezultat u 2012. od 379 mil. kuna (najviše uzrokovan gubitkom Zagrebačkog Holdinga), a kasnije dobit (najviše u 2015. – 187 mil. kuna). Agregatni gubitak iz financijskih aktivnosti ostvaren je u svim godinama. Ukupni prihodi najveći su u 2013 (12,5 mlrd. kuna).

Tablica 7. Okomita analiza bilance - ukupno sva društva (u mil. kuna)

	2012.	% uk.	2013.	% uk.	2014.	% uk.	2015.	% uk.
Dugotrajna imovina	34.363	86,9%	38.791	87,9%	38.262	87,4%	38.986	87,1%
Kratkotrajna imovina	5.141	13,0%	5.325	12,1%	5.463	12,5%	5.754	12,9%
UKUPNO AKTIVA	39.554	100%	44.142	100%	43.760	100%	44.769	100%
Kapital	13.190	33,3%	15.466	35,0%	15.582	35,6%	16.268	36,3%
Dugoročne obveze	13.608	34,4%	13.945	31,6%	13.792	31,5%	13.379	29,9%
Kratkoročne obveze	5.898	14,9%	5.520	12,5%	4.858	11,1%	5.005	11,2%
Odgodeno plaćanje troškova	6.836	17,3%	9.196	20,8%	9.501	21,7%	10.083	22,5%
UKUPNO AKTIVA	39.554	100%	44.142	100%	43.760	100%	44.769	100%

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Agregatnom aktivom dominira dugotrajna imovina s prosječnim udjelom od 87,3%, dok su manji udjeli kratkotrajne imovine bili na prosječnoj razini od 12,6%. Ukupna imovina bilježi najveću razinu u 2015. (44,8 mlrd. kuna), dok je najveći godišnji rast zabilježen u 2013. (12%). U strukturi pasive dominira kapital – osim u 2012. kada su dugoročne obveze bile veće. Stavka na kojoj se evidentiraju odgođeni prihodi bilježi rast udjela od 17,3% u 2012. do 22,5% u 2015. Prihodi budućeg razdoblja i odgođeno plaćanje troškova predstavljaju odgođene prihode do njihove namjenske uporabe (projekte, ulaganja i nabavu opreme) koji su financirani sredstvima državnih i drugih potpora. Prijenos na prihode obavlja se u visini amortizacije za dugotrajnu imovinu nabavljenu iz tih sredstava o čemu će biti riječ kasnije u radu. Ovakva ovisnost predstavlja bitnu odrednicu financijskog poslovanja kada se promatraju društva u vlasništvu lokalnih jedinica te može biti uzrok financijskih nestabilnosti.

Okvir 1. Računovodstveni model za priznavanje stavki vremenskih razgraničenja

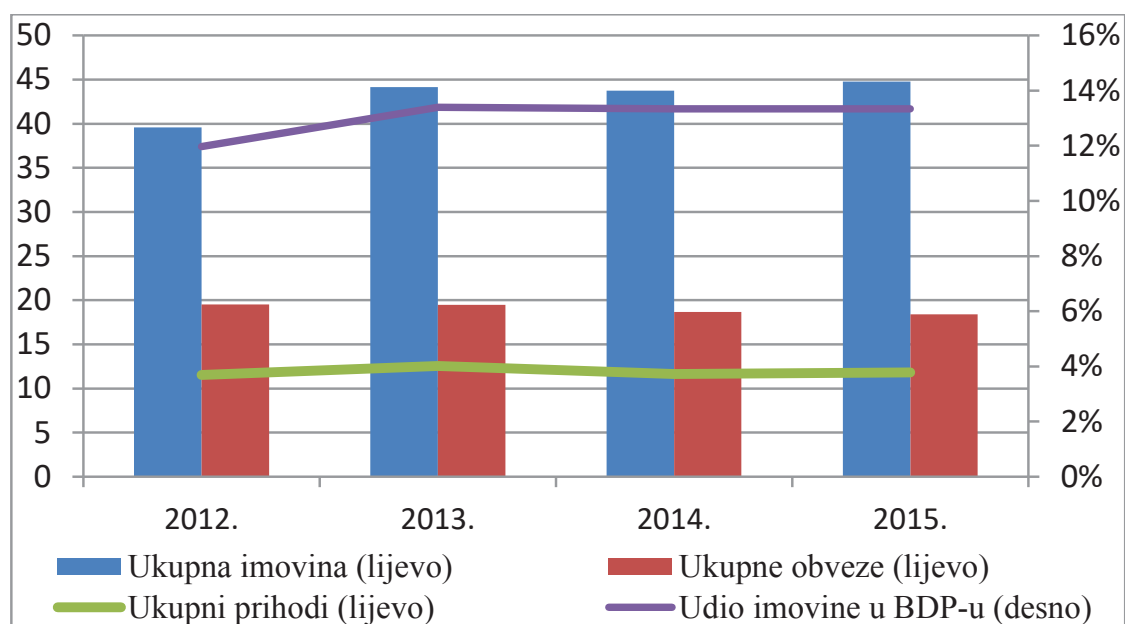
Prema HSFI 15. primici, potpore i financiranja dugotrajne imovine iz sredstava proračuna i drugih izvora povećavaju obračunate prihode (odgođeno priznavanje prihoda kroz amortizacijski vijek trajanja sredstava) u visini sredstava primljenih za nabavu dugotrajne imovine. U trenutku kada ta sredstva dođu i budu stvarno upotrijebljena u svrhu sufinanciranja izgradnje objekta, tada se ta sredstva tretiraju kao odgođeni prihod, sukladno Međunarodnom računovodstvenom standardu br. 20. Onoga trenutka kada se objekt stavi u upotrebu počinje se obračunavati amortizacija. Za postotni udio amortizacije, koliko je i „državna potpora“ sudjelovala u sufinanciranju izgradnje, prebacuje se sa vremenski odgođenog prihoda na stvarni prihod te godine dio takvih evidentiranih primitaka. Na taj se način, praktički jedan dio amortizacije pokriva s ovakvim prihodima dok se preostali dio amortizacije nadoknađuje na teret redovnih prihoda.

Na grafikonu 1. prikazane su vrijednosti ukupne imovine, obveza i prihoda kroz promatrano razdoblje. Ukupna imovina svih društava povećava se s 39,5 mlrd. kuna u 2012. na 44,8 mlrd. kuna u 2015. To je rast od ukupno 13% s najvećim povećanjem u 2013. od nominalno 4,6 mlrd. kuna. Udio ukupne imovine u BDP-u kretao se od 12% u 2012. do 13,3% u 2015. Ukupne obveze smanjuju se s 19,5 mlrd. kuna (2012.) na 18,4 mlrd. kuna (2015). Ukupni prihodi ostvarili su najvišu razinu u 2013. (12,5 mlrd. kuna), dok su u ostalim godinama bili na prosječnoj razini od 11,7 mlrd. kuna.

Financijska analiza provodi se i kroz usporedbu financijskih pokazatelja. Tablica 8. pokazuje podatke za 2015., dok se pokazatelji za 2012., 2013. i 2014. nalaze u prilogu. Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća u kontekstu sposobnosti podmirenja dospjelih kratkoročnih obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti predstavlja omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza, a poželjna vrijednost koeficijenta je viša od 1. Vidljivo je kako često taj omjer nije veći od 1. Najniže pokazatelje agregatnog koeficijenta tekuće likvidnosti bilježe društva grada Šibenika (prosjek 0,43), Bjelovara (prosjek 0,44) i Slavonskog Broda (0,61), s tim da društva iz Šibenika (osim u 2015.) i Bjelovara (osim u 2012.) nisu u stanju podmiriti ni polovicu iznosa

kratkoročnih obveza kratkotrajnom imovinom. Najviši pokazatelj zamjetni su kod društava grada Varaždina (prosjeak 2,15) gdje je u svim godinama osim u 2012. koeficijent veći od 2, i grada Zadra (prosjeak 1,68). Najveći rast pokazatelja vidljiv je kod društava grada Zagreba (sa 0,8 na 1,32), dok je najveći pad primjetan kod društava grada Rijeke (sa 1,3 na 0,86).

Grafikon 1. Ukupna imovina, obveze i prihodi trgovačkih društava (u mlrd. kuna – lijevo i % - desno)



Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Koeficijent ubrzane likvidnosti predstavlja udio novca i potraživanja u kratkoročnim obvezama, te ukazuje na dio kratkoročnih obveza koji se može financirati najlikvidnijom imovinom. Iz tekuće imovine isključuju se zalihe jer je za njihovo pretvaranje u novac potrebno duže razdoblje. Situacija je gotovo identična kao i sa prethodnim pokazateljem, pa tako najniže koeficijente bilježe društva iz Šibenika (prosjeak 0,4) i Bjelovara (prosjeak 0,24), dok su društva sa najboljim pokazateljima iz Zadra (prosjeak 1,49) i Varaždina (prosjeak 1,54). Koeficijent je najviše kroz vrijeme rastao u društvima grada Zagreba (za 0,51) i Samobora (za 0,34), a najveći pad bilježila su društva iz Rijeke (za 0,21) i Zadra (za 0,18).

Koeficijent financijske stabilnosti predstavlja omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za dugoročne obveze te je za njega karakteristično da je poslovanje bolje što je pokazatelj manji. Po definiciji, ako je veći od 1 znači da se dugotrajna imovina financira iz kratkoročnih obveza (umjesto obrnuto). Međutim, kada se pogledaju vrijednosti koeficijentata više je nego očito kako dugoročne obveze i vlastiti izvori (kapital) nisu dovoljni kako bi se financirala dugotrajna imovina jer su sva društva u svim godinama bilježila koeficijente veće od 1. Kako ni iznosi kratkoročnih obveza nisu dovoljni za financiranje dugotrajne imovine jasno je da postoji velika ovisnost društava o pomoćima, potporama i namjenskim sredstvima gradova, države, vladinih tijela, institucija i ministarstava koja se evidentiraju pod stavkom odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja u pasivi bilance. Upravo društva u gradovima s višim pokazateljima (Split, Osijek, Velika Gorica, Slavonski Brod, Bjelovar, Karlovac) imaju i veće udjele stavke odgođeno plaćanje troškova unutar pasive svojih bilanci. Većina društava (u 11 gradova) bilježila je negativnu tendenciju povećanja ovog pokazatelja.

Pokazatelji zaduženosti mjere koliko se poduzeće financira iz vlastitih, a koliko iz tuđih izvora te signaliziraju eventualnu prezaduženost u odnosu na vrijednost imovine ili prihode. Koeficijent zaduženosti i koeficijent financiranja formirani su na temelju bilance i zbog toga oni odražavaju statičku zaduženost. Što je veći odnos duga i imovine, veći je financijski rizik (rizik da društvo neće biti u mogućnosti vratiti dug) i obratno. Poželjna vrijednost koeficijenta zaduženosti - manja od 50% - ukazala bi na razborito zaduživanje, pa su tako slabije koeficijente ostvarivala društva grada Zagreba i Bjelovara. Premda prema ovom kriteriju većina društava nije prezadužena (uz iznimku spomenuta dva grada – omjer se kreće u rasponu od 0,09 do 0,41), treba imati na umu da je poslovanje pod utjecajem spomenutih potpora pa se veliki dio imovine financira njima. Omjer obveza i glavnice društava kao pokazatelj strukture kapitala kriterij je za ocjenu zaduženosti društava i ne bi trebao prelaziti 1:1. To znači da dug ne bi smio biti veći od glavnice društva (prelaziti 100% vrijednosti glavnice). Visoka vrijednost ovog pokazatelja ukazuje na moguće poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata. Ipak, u društvima iz 5 gradova (Zagreb, Velika Gorica, Slavonski Brod, Bjelovar i Samobor)

koeficijent je veći od poželjne vrijednosti u svim godinama s najlošijim pokazateljima za društva grada Bjelovara.

Tablica 8. Analiza financijskih pokazatelja društava za 2015. godinu

	Koeficijent tekuće likvidnosti	Koeficijent ubrzanе likvidnosti	Koeficijent financijske stabilnosti	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Trajanje naplate potraživanja	ROA (%)	ROE (%)
Zagreb	1,32	1,08	1,07	0,52	1,37	109,8	0,8	2,1
Split	0,73	0,55	2,55	0,20	0,75	82,1	-1,1	-4,4
Rijeka	0,86	0,79	1,43	0,39	1,09	101,4	0,1	0,3
Osijek	0,81	0,67	2,59	0,23	0,96	145,6	-0,7	-2,7
Zadar	1,60	1,37	2,10	0,14	0,39	193,4	-0,2	-0,4
Velika G.	1,62	1,40	4,16	0,16	1,25	60,1	1,2	9,1
Slav. Brod	0,57	0,54	8,05	0,12	1,26	85,2	1,0	10,1
Pula	1,66	1,10	1,74	0,23	0,67	91,0	-0,2	-0,6
Karlovac	0,89	0,71	2,61	0,16	0,55	61,6	0,5	1,7
Sisak	1,54	1,29	1,31	0,24	0,49	69,4	0,1	0,2
Varaždin	2,31	1,69	1,86	0,09	0,20	91,0	1,5	3,4
Šibenik	0,51	0,48	1,74	0,27	0,63	146,0	-0,1	-0,2
Dubrovnik	1,18	1,03	1,21	0,22	0,37	105,4	0,8	1,4
Bjelovar	0,34	0,18	3,70	0,58	3,13	99,0	-4,9	-26
Vinkovci	1,09	0,99	1,75	0,11	0,21	71,1	0,1	0,1
Samobor	1,26	1,19	2,02	0,29	1,08	65,9	0,5	1,9

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Pokazatelji aktivnosti pokazuju kakva je efikasnost u upotrebi vlastitih resursa. Prosječno vrijeme naplate potraživanja izračunava se kao omjer iznosa potraživanja od kupaca i prihoda od prodaje koji se dijele s 360 dana. Kako bi poslovanje poduzeća bilo što uspješnije i sigurnije poželjno je da su koeficijenti obrtaja što veći, odnosno da je vrijeme vezivanja imovine što kraće. Trajanje naplate potraživanja koje mjeri dužinu vremena potrebnog za pretvaranje prosječne prodaje u novac kretalo se u rasponu od 58 do 228 dana što je zapravo vremenski period

od približno pola godine. Najniže pokazatelje bilježila su društva iz Velike Gorice, dok su najveći pokazatelji kod društava iz grada Zadra.

Pokazatelji profitabilnosti pokazuju sposobnost da se ostvari određena razina dobiti u odnosu prema prihodima, imovini ili kapitalu. Stopa povrata imovine (ROA) predstavlja indikator uspješnosti korištenja imovine u stvaranju dobiti. Poželjno je da su ovi pokazatelji što veći, ali treba voditi računa o poduzećima koja su predmet analize. S obzirom da su to društva koja pripadaju kapitalno intenzivnoj industriji i koja zahtijevaju velika ulaganja u imovinu, pokazatelji su na niskim razinama (Čulo, 2011). Društva u vlasništvu gradova bilježe vrlo niske ili negativne vrijednosti neto profitabilnosti imovine pa je tako u društvima iz 4 grada (Osijek, Pula, Šibenik, Bjelovar) ostvaren gubitak u poslovanju u svim godinama. Stopa povrata na imovinu za većinu društava kretala se u rasponu od -2% do 2%. Najbolje pokazatelje ostvarivala su društva iz Varaždina i Karlovca (jedina 2 grada s pozitivnim vrijednostima) te Dubrovnika, dok su najlošiji pokazatelji u društvima iz Bjelovara i Siska. Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE) predstavlja možda i najznačajniji pokazatelj profitabilnosti. Pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala. Trgovačka društva u vlasništvu velikih gradova karakterizira niska rentabilnost vlastitog kapitala. Stopa povrata glavnice kretala se za većinu društava u rasponu od -5% do 5%.

5. Ukupan dug velikih gradova i njihovih trgovačkih društava

Ukupan izravni dug trgovačkih društava ne ulazi u proračunska ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica iako je financijsko poslovanje društava i lokalnih jedinica isprepletano (Bajo i Primorac, 2010a). Zbog toga bi Vlada i Ministarstvo financija trebali tražiti od lokalnih jedinica informacije o visini i uvjetima zaduživanja poduzeća jer njihova zaduženja mogu stvarati dodatne financijske rizike, destabilizirati lokalne proračune te povećati neporezni teret građana (Bajo, 2007). Zaduhivanje trgovačkih društava i lokalnih jedinica trebalo bi pratiti objedinjeno, kako posljedice prevelikog zaduženja ne bi dovele do nepopularnih mjera povećanja cijena javnih usluga koje pružaju ta ista poduzeća, a sve u svrhu prikupljanja sredstava za otplatu

nastalih dugova (Primorac, 2011). U sljedećim tablicama (9., 10. i 11.) bit će prikazani izravni dugovi lokalnih jedinica zajedno s dugovima društava u njihovom vlasništvu.

Tablica 9. Dugovi gradova i njihovih društava (u mil. kuna)

	2012.		2013.		2014.		2015.	
	društva	grad	društva	grad	društva	grad	društva	grad
Zagreb	6.709,9	519,6	7.368,5	520,1	6.442,1	1.490,0	5.828,2	1.443,7
Split	137,7	173,4	166,7	152,4	165,2	140,5	219,0	130,1
Rijeka	681,5	416,5	689,9	378,8	776,2	326,9	806,2	280,6
Osijek	316,7	124,1	292,5	111,8	258,6	105,3	253,1	108,6
Zadar	141,8	124,7	119,5	120,1	111,2	98,9	107,4	82,5
Velika Gorica	5,0	18,2	3,4	15,6	2,9	18,7	3,9	40,3
Slavonski Brod	33,0	49,1	32,1	48,4	26,7	33,1	27,6	23,7
Pula	155,0	80,2	186,2	77,8	217,3	69,0	251,9	56,6
Karlovac	42,0	25,7	59,9	22,0	48,0	30,5	36,8	39,3
Sisak	26,2	16,2	31,0	21,4	43,6	19,3	60,5	20,7
Varaždin	16,8	4,4	11,5	27,6	6,2	24,4	11,6	23,0
Šibenik	78,4	14,9	82,0	10,4	83,0	37,5	95,8	32,5
Dubrovnik	84,4	39,7	82,0	73,8	73,9	96,3	66,3	105,9
Bjelovar	110,0	13,7	99,7	18,0	95,8	13,4	93,2	16,3
Vinkovci	45,3	38,5	33,6	30,0	37,9	21,5	38,1	14,7
Samobor	52,6	10,4	43,5	12,8	44,2	8,7	38,8	4,9
Ukupno	8.636,3	1.669,3	9.302,0	1.641,0	8.432,8	2.534,0	7.938,4	2.423,4

Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija i financijskih izvješća.

Dugovi društava grada Zagreba su u 2012. 13 puta veći, a u 2013. čak 14 puta veći od gradskog duga s najvećim iznosom 2013. od 7,4 mlrd. kuna, da bi se do 2015. smanjili za 21%. U naredne dvije godine omjer se snizio pa su tako dugovi društava bili u prosjeku za 4,2 puta veći od duga grada Zagreba. Vidljivo je kako izravni dugovi društava uglavnom nadilaze dugove gradova osim u Velikoj Gorici i Slavonskom Brodu.

Društva grada Splita bilježila su veće dugove u svim godinama osim u 2012. sa ukupnim 59-postotnim povećanjem u promatranom razdoblju, dok je dug grada bilježio suprotnu tendenciju s ukupnim smanjenjem od 25%.

Rijeka, kao grad koji je drugi po zaduženosti u Hrvatskoj, bilježio je stalno smanjenje gradskog duga za ukupno 33%, dok su društva povećavala svoje iznose dugova za ukupno 18%. Najveći dug iznosio je 806 mil. kuna u 2015., u istoj godini kada je ostvaren i najmanji gradski dug od 281 mil. kuna. U Osijeku, dugovi društava kontinuirano opadaju, mada su u svim godinama veći barem 2 puta od dugova grada koji nisu bilježili prevelike oscilacije te su bili u prosjeku od 112 mil. kuna. Dugovi društava grada Zadra premašivali su gradski dug – osim u 2013. U Velikoj Gorici gradski dugovi rastu te su se udvostručili na kraju 2015., dok su dugovi društava znatno manji i kreću se u rasponu od 2,9 do 5 mil. kuna. Dugovi društava Slavonskog Broda manji su od gradskog duga, dok dugovi društava grada Pule kontinuirano rastu na iznose čak 4,5 puta veće od gradskog duga.

Tablica 10. Zbrojeni dugovi gradova i njihovih društava (u mil. kuna)

	2012.	2013.	2014.	2015.
Zagreb	7.229,5	7.888,6	7.932,1	7.271,9
Split	311,1	319,1	305,7	349,1
Rijeka	1.098,0	1.068,7	1.103,1	1.086,8
Osijek	440,8	404,3	363,9	361,7
Zadar	266,5	239,6	210,1	189,9
V. Gorica	23,2	19,0	21,6	44,2
Slav. Brod	82,1	80,5	59,8	51,3
Pula	235,2	264,0	286,3	308,5
Karlovac	67,7	81,9	78,5	76,1
Sisak	42,4	52,4	62,9	81,2
Varaždin	21,2	39,1	30,6	34,6
Šibenik	93,3	92,4	120,5	128,3
Dubrovnik	124,1	155,8	170,2	172,2
Bjelovar	123,7	117,7	109,2	109,5
Vinkovci	83,8	63,6	59,4	52,8
Samobor	63,0	56,3	52,9	43,7

Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija i financijskih izvješća.

U Karlovcu, dugovi društava su veći od dugova grada do 2015. s najvećom razlikom u 2013. (2,7 puta veći), da bi u 2015. gradski dug premašio dugove društava zbog stalnog rasta u prethodne 2 godine. Društva grada Siska su i više nego udvostručila svoje dugove tijekom vremena (ukupno za 131%) te su u 2015. (61 mil. kuna) za 3 puta veći od gradskog duga. Gradski dugovi Varaždina veći su od dugova društava barem dvaput u svim godinama osim u 2012. zbog snažnog porasta gradskog duga u 2013. od približno 6 puta. U Šibeniku, dugovi društava bilježe kontinuiran rast za ukupno 22% s najvećom razlikom (čak 8 puta) u 2013. u odnosu na dugove grada. Dugovi društava iz Dubrovnika se smanjuju pa je u 2014. i 2015. dug grada nadilazio dugove društava. U Bjelovaru su dugovi grada višestruko manji (od 5,7 do 8 puta) od dugova društava koji bilježe trend smanjenja za ukupno 15%. Dugovi društava iz Vinkovaca bili su u svim godinama veći od gradskog duga koji se i više nego prepolovio. Premda su društva iz Samobora bilježila smanjenje dugova (za ukupno 26%), ona su u odnosu na gradska zaduženja veća od 3,4 (2013.) do čak 7,9 puta (2015).

Promatrajući objedinjenu sliku dugova velikih gradova i njihovih društava zanimljivo je primijetiti kretanje suprotnom dinamikom primjerice kod Zagreba, Splita, Rijeke, Pule, Karlovca i Dubrovnika - kako se dugovi samih gradova smanjuju, tako se zaduženja društava povećavaju i obrnuto. Ti podaci dodatno potkrepljuju tezu o međuovisnosti financijskog poslovanja i zaduživanju lokalnih jedinica posredstvom trgovačkih društava u njihovom vlasništvu, tj. o supstituiranju dijela zaduživanja lokalnih jedinica zaduživanjem trgovačkih društava.

Tablica 11. prikazuje prosječne vrijednosti dugova gradova i trgovačkih društava u promatranom četverogodišnjem razdoblju. Premda postoje određene oscilacije u iznosima zaduženja što se vidi na prethodnim tablicama, evidentno je kako u prosjeku izravni dugovi trgovačkih društava u vlasništvu lokalnih jedinica u većini slučajeva premašuju gradske dugove. U tome prednjače gradovi s nominalno većim iznosima ukupnih zaduženja – Zagreb (omjer 87/13%), Rijeka (omjer 68/32%), Osijek (omjer 71/29%) i Pula (omjer 74/26%), ali i neki gradovi s nižim razinama ukupnog duga (npr. Samobor: 83/17% i Sisak: 68/32%).

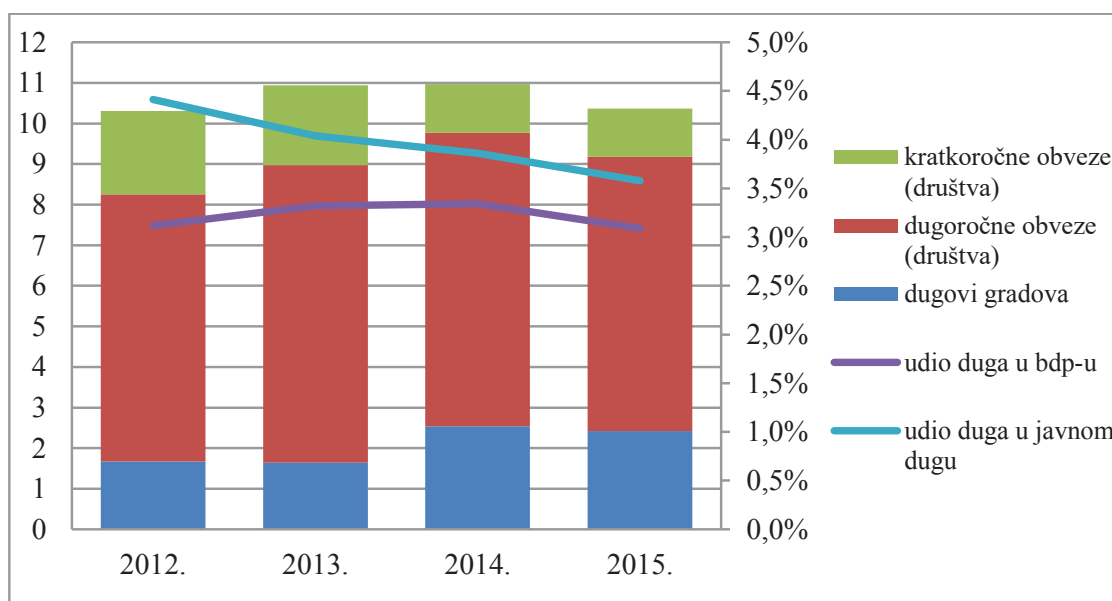
Tablica 11. Prosječni iznosi dugova gradova i društava 2012.-2015. godine (u mil. kuna)

	<i>dugovi društava</i>	<i>dugovi grada</i>
Zagreb	6.587,2	993,4
Split	172,2	149,1
Rijeka	738,5	350,7
Osijek	280,2	112,5
Zadar	120,0	106,5
Velika Gorica	3,8	23,2
Slavonski Brod	29,9	38,6
Pula	202,6	70,9
Karlovac	46,7	29,4
Sisak	40,4	19,4
Varaždin	11,5	19,8
Šibenik	84,8	23,8
Dubrovnik	76,7	78,9
Bjelovar	99,7	15,4
Vinkovci	38,7	26,2
Samobor	44,8	9,2

Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija i financijskih izvješća.

U ročnoj strukturi (grafikon 2.) dugova trgovačkih društava prevladavaju dugoročne obveze, uz napomenu da se tijekom vremena udio kratkoročnih stalno smanjuje (s 24 na 15%), dok se udio dugoročnih povećava (sa 76 na 85%). Udio duga u BDP-u pozitivno je koreliran s ukupnim dugovima gradova i društava budući da doseže svoj vrhunac u 2014. od 3,3% (tada i najveći dug od 10,9 mlrd. kuna), dok je na početku i kraju promatranog razdoblja niži. S obzirom da javni dug Hrvatske raste višim stopama, udio promatranog duga lokalnog sektora u javnom dugu kontinuirano se smanjuje sa 4,4% u 2012. na 3,6% u 2015.

Grafikon 2. Ukupna slika zaduženja gradova i društava (u mlrd. kuna - lijevo i % - desno)



Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija i financijskih izvješća.

6. Subvencije i kapitalne pomoći

U skladu s odredbama Zakona o proračunu i Pravilnika o proračunskom računovodstvu i Računskom planu jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave (NN 124/2014), trgovačkim društvima smiju prenositi novčana sredstva u okviru subvencija za poticanje proizvodnje određenih proizvoda i pružanja usluga (mogu se utvrđivati na temelju razine proizvodnje i/ili količine proizvedenih, prodanih ili uvezenih dobara i usluga) i kapitalnih pomoći za nabavu nefinancijske imovine, pokriće gubitka koji se stvarao tijekom dvije ili više godina te otpis duga na temelju dogovora (ugovora) s dužnikom. Stoga je financijsko poslovanje trgovačkih društava u vlasništvu lokalnih jedinica podržano subvencijama, državnim potporama i raznim oblicima pomoći. U nastavku su analizirani iznosi subvencija, dotacija i kapitalnih pomoći koje lokalne jedinice dodjeljuju svojim trgovačkim društvima zbrojeni s prihodima od ukidanja odgođenih prihoda za iznos obračunate amortizacije (tablica 12).

Tablica 12. Subvencije i potpore trgovačkim društvima (u mil. kuna)

	2012.	2013.	2014.	2015.
Zagreb	1.068,7	1.235,9	1.099,5	967,4
Split	95,1	94,6	99,4	135,1
Rijeka	103,0	93,1	93,4	94,0
Osijek	86,4	79,2	79,8	69,0
Zadar	43,4	42,8	41,4	41,7
Velika Gorica	3,4	4,6	4,4	11,0
Slavonski Brod	14,5	14,2	13,7	17,8
Pula	24,2	24,4	21,1	22,5
Karlovac	13,1	15,9	17,9	15,8
Sisak	10,4	11,5	11,1	10,7
Varaždin	14,0	14,3	14,8	17,1
Šibenik	20,8	26,8	27,9	28,9
Dubrovnik	35,1	38,0	36,0	37,4
Bjelovar	2,5	2,7	2,6	3,2
Vinkovci	3,1	3,7	4,4	4,2
Samobor	6,7	6,9	3,9	3,5

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Naime, društvo priznaje nenovčane ili novčane potpore od vladinih tijela, agencija i lokalnih institucija te se primljena sredstva iz državnih potpora priznaju u bilanci kao odgođeni prihod. Alikvotni dio odgođenih prihoda se ukida i prenosi na ostale poslovne prihode sukladno politikama amortiziranja primljenih sredstava (vidi Okvir 1. u poglavlju 4).

Subvencije i razni oblici pomoći očekivano su najveće u gradu Zagrebu s četverogodišnjim prosjekom iznad 1 mlrd. kuna i najvišom razinom u 2013. od 1,2 mlrd. kuna. Prihodi od potpora najviši su u najvećim gradovima. Trend povećanja najočitiji je u društvima iz Splita i Šibenika, a trend smanjenja u društvima iz Osijeka. Ukupni prihodi od subvencija i potpora za sva društva rastu iz 2012. (1,54 mlrd. kuna) u 2013. na 1,7 mlrd. kuna, nakon čega dolazi do smanjenja u 2014. na 1,57 mlrd. kuna i u 2015. na 1,48 mlrd. kuna.

Tablica 13. Subvencije i potpore u postotku kratkoročnih obveza (%)

	2012	2013	2014	2015
Zagreb	27,4	33,6	38,3	33,3
Split	33,6	33,1	33,1	42,4
Rijeka	42,4	39,1	26,3	25,1
Osijek	38,1	40,1	41,7	29,8
Zadar	40,5	40,1	42,2	38,4
Velika Gorica	11,0	15,7	16,1	40,1
Slavonski Brod	15,7	20,6	19,7	22,7
Pula	25,2	28,9	22,2	25,4
Karlovac	16,6	20,9	23,3	22,3
Sisak	20,2	25,5	21,2	24,5
Varaždin	10,2	12,6	14,5	17,7
Šibenik	9,6	13,2	12,0	11,6
Dubrovnik	44,1	45,2	47,4	36,8
Bjelovar	1,1	1,3	1,2	1,5
Vinkovci	3,9	6,7	9,9	8,8
Samobor	11,3	13,9	7,9	7,8

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Tablica 13. prikazuje prihode od pomoći u postotku kratkoročnih obveza (do godinu dana). Najveće pokriće kratkoročnih obveza prihodima od pomoći bilježila su društva grada Dubrovnika s prosjekom od 43%. U prvih 5 gradova po veličini (brojem stanovnika) omjer varira između 25 i 43% u svim godinama.

7. Jamstva velikih gradova trgovačkim društvima

Uvjeti zaduživanja lokalnih jedinica utvrđeni su i Pravilnikom o postupku zaduživanja te davanja jamstava i suglasnosti jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave (NN 55/2009). Tim Pravilnikom propisuje se postupak davanja suglasnosti za zaduživanje jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, davanja jamstva županije i davanja suglasnosti općine, grada i županije, obvezni sastojci zahtjeva,

obvezni prilozi i dokumentacija, te način izvještavanja o zaduživanju, danim jamstvima i suglasnostima. Jamstva za zaduživanja trgovačkih društava čine potencijalnu obvezu lokalnih jedinica koje vlastitim prihodima jamče otplatu kredita ako to ne može učiniti ustanova i trgovačko društvo u njihovu vlasništvu (izvorni dužnik). Jamstva izdana trgovačkim društvima i ustanovama trebalo bi uključiti u ukupan obuhvat duga lokalnih jedinica. Međutim, rizici financijskog poslovanja lokalnih trgovačkih društava za proračun lokalnih jedinica znatno su širi jer se jamstva odobravaju tek za dio kreditnih zaduživanja (Bajo i Primorac, 2014).

Kapitalna ulaganja moraju biti planirana u lokalnom proračunu za proračunsku godinu za koju se traži suglasnost za zaduživanje i utemeljena na odluci o izvršavanju lokalnog proračuna. Neophodnost izrade takvih planova kapitalnih ulaganja još je očitija kad se uzme u obzir zaduživanje ustanova i trgovačkih društava uz suglasnost lokalnih jedinica, koje mogu mimo izravnog zaduživanja i danih jamstava dati suglasnost za zaduživanje svojih ustanova i trgovačkih društava. Naravno, te se suglasnosti ne moraju koristiti u prvoj godini odobrenja, ali predstavljaju načelni pristanak lokalne jedinice da se njena ustanova i trgovačko društvo zaduži radi financiranja kapitalnih projekata (Bajo, 2011).

U tablici 14. su prikazani podaci o visini danih jamstava i suglasnosti za zaduživanje trgovačkim društvima u većinskom vlasništvu velikih gradova i ustanovama (škole, vatrogasne postrojbe) kojima je grad osnivač. Stoga je bitna napomena da se sva jamstva i suglasnosti ne odnose isključivo na trgovačka društva. Iz tablice su izuzeti podaci za 2014. godinu zbog toga što ne postoje na stranicama Državnog ureda za reviziju. Jamstva se vode izvanbilančno, što znači da nisu sastavni dio financijskih izvješća nego ih Ministarstvo financija evidentira zasebno kao potencijalnu kategoriju duga (Bajo i Primorac, 2011). Najveći iznosi danih jamstava i suglasnosti na zaduživanje odnosi se na grad Zagreb što je i logično budući da su dugovi društava tog grada nominalno i najveći. Nakon Zagreba, najviši iznosi evidentiranih jamstava i suglasnosti zabilježeni su u Rijeci, Osijeku, Puli i Splitu, tj. u gradovima čija društva ostvaruju i najviše dugove tijekom godina. Zadar (osim u 2012.) i Velika Gorica u promatranom razdoblju nisu davali ni jamstva ni suglasnosti za zaduživanje.

Tablica 14. Dana jamstva i suglasnosti za zaduživanje velikih gradova
(u mil. kuna)

	2012.	2013.	2015.
Zagreb	4.022,8	3.809,4	3.607,0
Split	184,9	156,5	148,3
Rijeka	594,1	594,8	521,4
Osijek	280,2	248,3	195,8
Zadar	1,0	0,0	0,0
Velika Gorica	0,0	0,0	0,0
Slavonski Brod	13,3	17,2	15,2
Pula	295,3	306,0	266,4
Karlovac	55,6	56,5	33,8
Sisak	125,3	120,2	200,0
Varaždin	42,1	28,6	11,9
Šibenik	112,3	108,0	98,0
Dubrovnik	69,0	57,7	55,4
Bjelovar	14,4	19,9	13,5
Vinkovci	15,1	13,4	12,6
Samobor	33,2	30,9	30,3
<i>Ukupno</i>	<i>5.858,6</i>	<i>5.567,4</i>	<i>5.209,6</i>

Izvor: Državni ured za reviziju.

Jamstva lokalnih jedinica očito imaju značajnu ulogu u zaduživanju trgovačkih društava s obzirom na to da se dana jamstva drži »indirektnim subvencijama« odnosno zamjenom za subvencije iz gradskog proračuna (što nije slučaj u hrvatskim prilikama) te je jasno da nije zanemarivo pitanje njihova fiskalnog rizika (Rogić Lugarić, 2010).

8. Zaključak

Između lokalnih jedinica i trgovačkih društava u njihovom vlasništvu postoji izvjesna povezanost koja se očituje u intervencijama lokalnih jedinica u poslovanju tih istih društava na nekoliko razina. Poduzeća posluju kao trgovačka društva, tj. na profitnim osnovama, a iz proračuna lokalnih jedinica, ali i iz nekih drugih tijela, pokrivaju se

gubici u poslovanju, otplate dugova i ulaganja u materijalnu imovinu. Stoga se davanjem suglasnosti odnosno jamstava trgovačkim društvima može prikriti stvarni dug lokalnih jedinica i zaobići proračunska ograničenja jer je kasnije poslovanje podržano potporama i subvencijama. Lokalne vlasti pronalaze sve inovativnije načine kako bi pomirile ograničena sredstava financiranja s jedne te rastuće potrebe zajednice s druge strane.

Premda je financijska pozicija lokalnih jedinica u Hrvatskoj primjerena, uz povremene gubitke u nekim godinama koji se ipak ne mogu okarakterizirati kao alarmantni, gradove karakterizira slab fiskalni kapacitet i nedostatnost izvora prihoda. Zbog povezanosti i interakcije s trgovačkim društvima – koje s aspekta agregatne analize odlikuje niska likvidnost i profitabilnost, relativno zadovoljavajuća zaduženost te visoka ovisnost o potporama i pomoćima – može doći do posljedičnog narušavanja financijskog zdravlja lokalnog sektora u cjelini. Imajući u vidu iskorištavanje manjkavosti proračunskih ograničenja kao i cjelokupno financijsko stanje lokalnog sektora, još je više izražena i opravdana potreba za procjenom kreditne sposobnosti lokalnih jedinica i trgovačkih društava koja će činiti okosnicu racionalnog upravljanja financijskim sredstvima i donošenja odluka. Prednost takve metode očitovala bi se u povećanju transparentnosti pri davanju jamstava, suglasnosti i subvencija što bi posljedično poboljšalo planiranje i smanjilo zaduživanje na temelju nedovoljno razrađenih analiza i nejasnih kriterija.

Kako bi se smanjio nepotreban pritisak na lokalne financije te izradili jasni planovi, tj. profilirala strategija za potrebna kapitalna ulaganja, potrebno je odvojiti društva tržišne djelatnosti od onih koje su primarno vezane za pružanje javnih dobara i usluga. Dodatno, usporedba troškova i koristi, povećanje odgovornosti i poticanje transparentnog izvještavanja te nadzor nad poslovanjem trgovačkih društava potrebni su radi smanjenja troškova i spoznaje isplati li se pružati pojedina dobra i usluge izvan ili kroz javni sektor. Stoga su zbirni podaci i konsolidacija informacija o zaduženjima i obvezama cjelokupnog lokalnog sektora nužni kako se prividno ne bi stvorio dojam da je poslovanje unutar proračunskih okvira zadovoljavajuće – zanemarujući pritom širu, tj. "pravu" sliku financijskog zdravlja lokalnog javnog sektora.

Reference

1. Bajo, A. (2004) *Zaduživanje lokalnih jedinica u Hrvatskoj: mogućnosti i ograničenja*. Institut za javne financije: Zagreb.
2. Bajo, A. (2007) *Prijete li zaduživanja komunalnih poduzeća rastom duga lokalnih jedinica*. Institut za javne financije: Zagreb.
3. Bajo, A. (2011) Planovi kapitalnih investicija i dug lokalnih jedinica, Institut za javne financije, *Newsletter*, No. 54.
4. Bajo, A. i Jurlina Alibegović, D. (2008) *Javne financije lokalnih jedinica vlasti*. Školska knjiga, Ekonomski institut i Institut za javne financije: Zagreb.
5. Bajo, A. i Primorac, M. (2010) Financijsko poslovanje lokalnih komunalnih trgovačkih društava, Institut za javne financije, *Newsletter*, No. 52.
6. Bajo, A. i Primorac, M. (2010a) Praksa zaduživanja lokalnih jedinica u Republici Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa*.
7. Bajo, A. i Primorac, M. (2011) *Državna jamstva i javni dug Republike Hrvatske*. Institut za javne financije, Zagreb i Ekonomski fakultet, Zagreb.
8. Bajo, A. i Primorac, M. (2013) Vrijeme je za restrukturiranje Zagrebačkog holdinga, Institut za javne financije, *Newsletter*, No. 73.
9. Bajo, A. i Primorac, M. (2014) Dug i fiskalni rizici jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, Institut za javne financije, *Newsletter*, No. 93.
10. Bajo, A. i Primorac, M. (2015) Revizija učinkovitosti trgovačkih društava u vlasništvu lokalnih jedinica, Institut za javne financije, *Aktualni osvrti*, No. 74.
11. Bajo, A., Primorac, M. i Andabaka Badurina, A. (2011) *Osnove upravljanja javnim dugom*. Institut za javne financije.
12. Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012) Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, *Ekonomski vjesnik*.
13. Čulo, M. (2011) Analiza kreditne sposobnosti trgovačkih društava od posebnog javnog interesa.
14. Državni ured za reviziju (2014) Izvješće o obavljenoj reviziji učinkovitosti postizanja rezultata i ostvarivanja ciljeva poslovanja trgovačkih društava u vlasništvu jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave.
15. Državni ured za reviziju (2017) Financijska izvješća - lokalne jedinice.
16. Državni zavod za statistiku (2017) Kontingenti stanovništva po gradovima/općinama, Popis stanovništva iz 2011. godine.

17. Financijska agencija (2017) Financijska izvješća trgovačkih društava (RGFI - javna objava).
18. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, HSFI 14 – Vremenska razgraničenja. Dostupno na: <http://www.propisi.hr/print.php?id=13778>.
19. Jaklin, L. i Čalopa Klačmer, M. (2012) Pregled modela financiranja javnih potreba i kapitalna ulaganja jedinica lokalne samouprave.
20. Krtalić, S. i Čus, L. (2012) Dugovi lokalnih komunalnih društava u odabranim lokalnim jedinicama, *Financije i menadžment u globalnoj ekonomiji*.
21. Matić, B. i Serdarušić, H. (2007) Modeli financiranja regionalnog razvitka Istočne Hrvatske.
22. Ministarstvo financija (2017) Lokalni proračuni – Arhiva.
23. Ministarstvo pravosuđa (2017) Popis trgovačkih društava i javnih ustanova.
24. Ott, K. i Bronić, M. (2016) Zaduzženost županija, gradova i općina od 2002.-2014., Institut za javne financije, *Newsletter*, No. 103.
25. Pravilnik o postupku zaduživanja te davanja jamstava i suglasnosti jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, NN 55/2009, Ministarstvo financija.
26. Pravilnik o proračunskom računovodstvu i Računskom planu, NN 124/2014, Ministarstvo financija.
27. Primorac, M. (2011) *Dug lokalnih jedinica i komunalnih društava*. Institut za javne financije: Zagreb.
28. Primorac, M. (2017) Javna poduzeća u Hrvatskoj: stanje i perspektiva, *Konferencija Državno, a efikasno*, Kraš Auditorium, Zagreb.
29. Rogić Lugarić, T. (2010) *Financijski aspekti položaja velikih gradova*. Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu: Zagreb.
30. Šarlija, N. (2009) Predavanja za kolegij - Analiza poslovanja poduzeća. Dostupno na: https://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza.doc.pdf.
31. Utvrđivanje sposobnosti plaćanja JLPRS u projektima javno-privatnog partnerstva (2012) Agencija za javno-privatno partnerstvo.
32. Vučemilović, V. Financijska analiza – financijski pokazatelji, prezentacija. Dostupno na: <https://ar.scribd.com/document/342214856/5-Financijska-analiza>.
33. Zakon o izvršavanju Državnog proračuna Republike Hrvatske, NN 118/16, Ministarstvo financija.
34. Zakon o proračunu, NN 87/08, 136/12, 15/15.

35. Žager, K. et al. (2008) *Analiza financijskih izvještaja*. Masmedia: Zagreb.

FISCAL RISKS OF OPERATIONS OF ENTERPRISES OWNED BY LARGE CITIES

Marko Primorac, PhD
University of Zagreb
Faculty of Economics and Business Zagreb
mprimorac@efzg.hr

Kazimir Poljak
kpoljak4@gmail.com

Abstract

The paper analyses the financial position of local government units and local government owned enterprises in the Republic of Croatia in order to perceive the main features of their interaction and the financial position of the local sector in the wider context. In response to the growing capital investment needs of local government units, there occurs intensive interaction between local units and local government owned enterprises. This can cause financial instability and materialisation of fiscal risks. Although there are budget constraints, they are not as restrictive as it may seem since the practice shows how the regulation can be played out. Therefore, overall indebtedness of the consolidated local government sector is presented with reference to the revenues from subsidies and grants as forms of support and the granting of guarantees and borrowing consents as potential liabilities. These are all important factors that, if omitted, can result with false impressions and creation of inadequate base for making decisions on the use of financial resources.

Keywords: *fiscal risks, local government units, local government owned enterprises, borrowing, subsidies, guarantees*

JEL classification: H63, H70, G30

Prilozi

Tablica 16. Analiza financijskih pokazatelja društava za 2012. godinu

	Koeficijent tekuće likvidnosti	Koeficijent ubrzan likvidnosti	Koeficijent financijske stabilnosti	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Trajanje naplate potraživanja	ROA (%)	ROE (%)
Zagreb	0,80	0,57	1,08	0,65	2,06	85,2	-1,3	-4,2
Split	0,81	0,55	2,90	0,14	0,54	93,8	-0,8	-3,1
Rijeka	1,30	1,00	1,20	0,41	0,99	93,5	-0,1	-0,3
Osijek	0,97	0,83	1,98	0,30	1,11	171,2	-0,2	-0,6
Zadar	1,72	1,55	1,83	0,18	0,47	223,7	0,0	0,0
Velika G.	1,31	1,17	7,08	0,19	1,83	81,5	-1,6	-15
Slav. Brod	0,56	0,53	6,52	0,19	1,68	95,4	-0,1	-1,2
Pula	1,56	0,90	1,51	0,27	0,70	96,7	0,0	-0,1
Karlovac	1,10	0,72	2,40	0,19	0,62	88,3	0,4	1,2
Sisak	1,25	1,09	1,26	0,17	0,28	87,3	-1,2	-2,0
Varaždin	1,98	1,40	1,76	0,12	0,29	92,4	1,2	2,8
Šibenik	0,39	0,36	1,57	0,30	0,64	160,1	-0,2	-0,5
Dubrovnik	1,12	0,97	1,09	0,24	0,36	80,1	3,8	5,6
Bjelovar	0,56	0,33	2,32	0,51	2,00	82,5	-11	-44
Vinkovci	0,81	0,77	1,62	0,19	0,40	91,6	0,3	0,7
Samobor	0,93	0,85	2,24	0,38	2,01	82,6	-0,2	-1,2

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Tablica 17. Analiza financijskih pokazatelja društava za 2013. godinu

	Koeficijent tekuće likvidnosti	Koeficijent ubrzan likvidnosti	Koeficijent financijske stabilnosti	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Trajanje naplate potraživanja	ROA (%)	ROE (%)
Zagreb	0,94	0,79	1,13	0,56	1,60	109,8	0,4	1,1
Split	1,01	0,72	2,71	0,16	0,59	110,1	-0,3	-1,0
Rijeka	1,20	1,02	1,26	0,39	0,97	98,2	0,3	0,7
Osijek	0,88	0,77	2,24	0,27	1,10	151,1	-3,9	-16
Zadar	1,69	1,51	1,99	0,15	0,39	227,6	0,2	0,5
Velika G.	1,29	1,04	8,39	0,17	1,90	66,5	-2,2	-24
Slav. Brod	0,67	0,63	6,39	0,14	1,28	89,8	0,7	6,4
Pula	1,62	1,01	1,54	0,27	0,74	84,1	-0,1	-0,2
Karlovac	1,11	0,72	2,31	0,21	0,71	68,4	0,2	0,8
Sisak	1,05	0,92	1,33	0,18	0,31	87,0	-5,4	-9,2
Varaždin	2,08	1,42	1,83	0,10	0,24	79,2	1,1	2,6
Šibenik	0,40	0,37	1,69	0,26	0,58	164,9	-0,2	-0,4
Dubrovnik	1,05	0,90	1,15	0,23	0,35	85,8	-0,4	-0,5
Bjelovar	0,45	0,24	2,73	0,50	2,06	93,1	-4,5	-18
Vinkovci	0,82	0,70	1,71	0,13	0,27	64,2	0,1	0,2
Samobor	1,15	1,06	2,15	0,33	1,52	81,0	0,1	0,6

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.

Tablica 18. Analiza financijskih pokazatelja društava za 2014. godinu

	Koeficijent tekuće likvidnosti	Koeficijent ubrzan likvidnosti	Koeficijent financijske stabilnosti	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Trajanje naplate potraživanja	ROA (%)	ROE (%)
Zagreb	1,25	1,07	1,09	0,54	1,50	112,4	0,3	0,8
Split	0,95	0,75	2,64	0,16	0,59	92,3	0,2	0,8
Rijeka	0,89	0,76	1,37	0,40	1,06	99,0	-0,3	-0,7
Osijek	0,89	0,76	2,36	0,24	0,95	155,3	-0,1	-0,4
Zadar	1,73	1,54	2,04	0,14	0,38	203,9	0,0	0,1
Velika G.	1,53	1,27	3,72	0,25	2,64	58,0	1,7	17,9
S. Brod	0,62	0,58	7,56	0,12	1,22	94,6	0,0	0,0
Pula	1,55	1,06	1,56	0,29	0,84	92,0	-0,2	-0,6
Karlovac	1,03	0,64	2,44	0,19	0,64	71,0	1,4	4,6
Sisak	1,02	0,81	1,35	0,20	0,35	76,7	-1,3	-2,3
Varaždin	2,23	1,63	1,84	0,09	0,21	92,9	1,7	3,9
Šibenik	0,42	0,39	1,74	0,26	0,59	171,0	-0,2	-0,4
Dubrovnik	1,22	1,04	1,17	0,21	0,34	79,5	0,4	0,6
Bjelovar	0,40	0,22	3,03	0,56	2,52	139,5	-4,6	-20,8
Vinkovci	0,96	0,86	1,73	0,11	0,23	65,9	0,2	0,4
Samobor	1,18	1,12	2,01	0,32	1,30	76,0	0,1	0,5

Izvor: izračun autora na temelju financijskih izvješća.