PN-ABW-285
95410

Deloitte Touche Tohmatsu

# *Bosnia Privatization Training Seminar*

## *Course Materials (Serbo-Croat/ Bosnian)*

*Delivery Order No. 39*

*Contract No. EUR-0014-I-00-1056-00*
*Eastern Europe Enterprise Restructuring and Privatization Project*

USAID

*U.S. Agency for International Development*
*EUR/ENI*

*April 28, 1995*

Deloitte Touche Tohmatsu International

**Deloitte Touche Tohmatsu**

**Deloitte Touche Tohmatsu**
**ILA Group Ltd.**
Suite 350N
1001 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, DC 20004-2594, USA

Telephone: (202) 879-5600
Facsimile: (202) 879-5607

May 12, 1995

Mr. Mark Abramovitz
USAID - ENI/PER/ER
1800 North Kent Street
Room 3203, SA-15
Rosslyn, VA 20523

**Re: Contract No. EUR-0014-I-00-1056-00, Delivery Order No. 39, Bosnia Privatization Training Seminar - Course Materials (Serbo-Croat/Bosnian)**

Dear Mark:

In accordance with Article IV of the above-referenced delivery order, we are pleased to submit the Serbo-Croat (Bosnian) language version of the Course Materials prepared for the Bosnia Privatization Training Seminar (PTS) held in Prague in March 1995. The English-language version is being submitted under separate cover. These materials were translated specifically for presentation to the delegation from the Republic and Federation of Bosnia-Herzegovina. The English-language version of these materials provides a solid foundation for discussing the principal elements of privatization.

These deliverables were prepared for USAID by Deloitte & Touche. If you have any questions concerning these deliverables, please call me at (202) 879-5650.

Sincerely,

Adrienne Brombaugh



V

# TABLE OF CONTENTS


| | |
|---|---|
| Day 1 | Privatization and Economic Transformation |
| Day 2 | General Privatization Concepts |
| Day 3 | Special Cases |
| Day 4 | Valuation of Businesses |
| Day 5 | Organization of Privatization |
| Day 6 | Restitution |


* No slide materials were used in conjunction with presentations on Day 7.

# *Seminar o privatizaciji*

## 1 Dan: Privatizacija i ekonomska transformacija

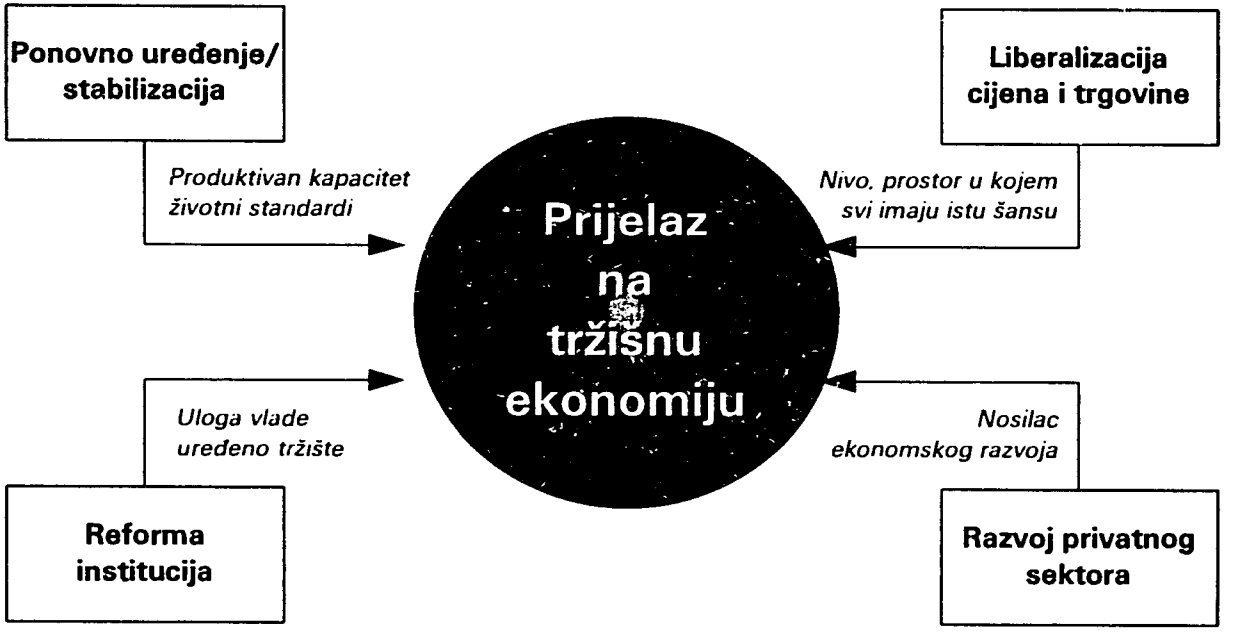
## Sadržaj:

- Privatizacija i ekonomska transformacija
- Pregled Osnovnog Dokumenta o privatizaciji poduzeća
- Analiza Osnovnog Dokumenta

# Privatizacija
# i
# ekonomska transformacija

# Privatizacija - A dio prijelaza na tržišnu ekonomiju

## Glavni aspekti prijelaza na tržišnu ekonomiju




**Razvoj ekonomije kojom dominira privatni sektor uključuje:**

Inicijativu privatnog sektora

Privatizaciju društvenog kapitala u malim poduzećima

Privatizaciju društvenog kapitala u velikim poduzećima

Restituciju

# Ekonomska Transformacija - Pitanje dobrog vremenskog određenja

*RAZDOBLJE*

**Ratno razdoblje** — **Poratno razdoblje** — **Potpuna tranformacija**

*PONOVNO UREĐENJE I STABILIZACIJA*

**Normalizirati "zdravu"** — Povratiti standard života
**Prioritetno je korištenje strane pomoći** — Kontrolirati inflaciju — Ponovo izgraditi infrastrukturu

*LIBERALIZACIJA CIJENA I TRGOVINE*

**Hrana** — Industrijski proizvodi — Komunalni sistem
proizvodi — Luksuzni proizvodi

*REFORMA INSTITUCIJA*

**Zakonski okvir za trzišnu ekonomiju** — Reforma banaka — Konvertibilnost valute
Uvođenje no — Podsticanje investicija

*RAZVOJ PRIVATNOG SEKTORA*

**Privatne investicije** — Restitucija
Privat — Privatizacija velikih poduzeća

***Dobro vremensko određenje i redosljed izvođenja različitih aspekata ekonomske transformacije isto su toliko važni koliko i valjanost (ispravnost) programa***

# Ono što je naučeno iz iskustva ostalih istočno evropskih država

" One države koje su radikalno prihvatile sva četri aspekta nagrađene su ne samo s relativno brzim pomakom prema tržišnoj ekonomiji, već također, u većini slučajeva sa blažim padom ili brzim oporavkom proizvodnje".
*EBRD Transition Report 10/94*

Odlučujući razlozi:

- Pravovremene i vidljive promjene su bile potrebne kako bi prijenos na tržišnu ekonomiju bio vjerodostojan.
- Liberalizacija u pravom trenutku je natjerala državna poduzeća da budu efikasinija.
- Pravovremena liberalizacija je stvorila i okruženje potrebno za razvoj efikasnih privatnih poduzeća.

# Ono što je naučeno iz iskustva ostalih istočno evropskih država

" Potreba za novim i dinamičnim privatnim sektorom je važnija nego privatizacija starih državnih poduzeća, sve dok se ovi posljednji moraju prilagoditi oštroj poreznoj diciplini i liberalizaciji cijena." *Financial Times 7.3.95*

Odlučujći razlozi:

- Liberalizacija je omogućila novim poduzećima da se pojave kao konkurenti državnim poduzećima i da im konkuriraju po tržišnim zakonima.
- Nepostojanje konkurencije od strane privatnog sektora i nastavak financijskog pomaganja (subvencioniranja) državnih poduzeća ne daje podsticaj za restrukturiranjem kako bi se preživilo u tržišnoj ekonomiji.
- Nastavak subvencioniranja državnih poduzeća potpomoglo je inflaciju i imalo značajnu ulogu u devalvaciji valute.



10

# Ono sto je naučeno iz iskustva Tajvana

## Ključne stavke

Reforma zemljišta 1949 - 1959:

- Izvršena reforma zemljišta kako bi se podstakli poljoprivrednici da proizvode više hrane na efikasniji način.

Reforma Strane valute -1958:

- Prihvatili jedan kurs valute i smanjili kurs njihove valute na realni nivo.

Podsticanje investicija -1960:

- Dozvolili petogodišnje neplaćanje poreza za određene industrije i povećali mogućnost dobijanja industrijske zemlje.

Bescarinska Zona Za Export (EPZ) -1966:

- 1966 Osnovali prvu EPZ u svijetu kako bi smanjili birokratski proces u vezi sa proizovodnjom za izvoz.

Razvoj nauke i tehnologije -1970's:

- Osnovali institute za istraživanje i tehnološke parkove na naučnoj osnovi.

## Rezultati

- Rezultat je bio velika zaliha hrane i povećani prihod poljoprivrednka ali i višak za investiranje u poljoprivredi i industriji.
- Ohrabrilo je (podstaklo) je domaća poduzeća da se orijentiraju na izvoz.
- Povećanje privatnih investicija u privredne grane i na taj se način povećala medunarodna konkurentnost tih sektora.
- Privučeno je 128 kompanija, uključujući brojne strane kompanije u periodu od 2 godine. Još dvije epzone su otvorene 1971. Danas, 3 zone zapošljavaju više od 65000 ljudi i izvoze više od 5 biliona dolara godišnje.
- Pomoglo razviti tehnologije naročito za mala prema srednje velikim poduzećima i privuklo visoke tehnologije, te je na taj način omogućilo Tajvanu da napraviti pomak od industrije radne snage ka industriji koja razvija i tehnologije.

## Filozofija odabranog smjera - *Kwoh-Ting Li, Former Economic Minister of Taiwan*

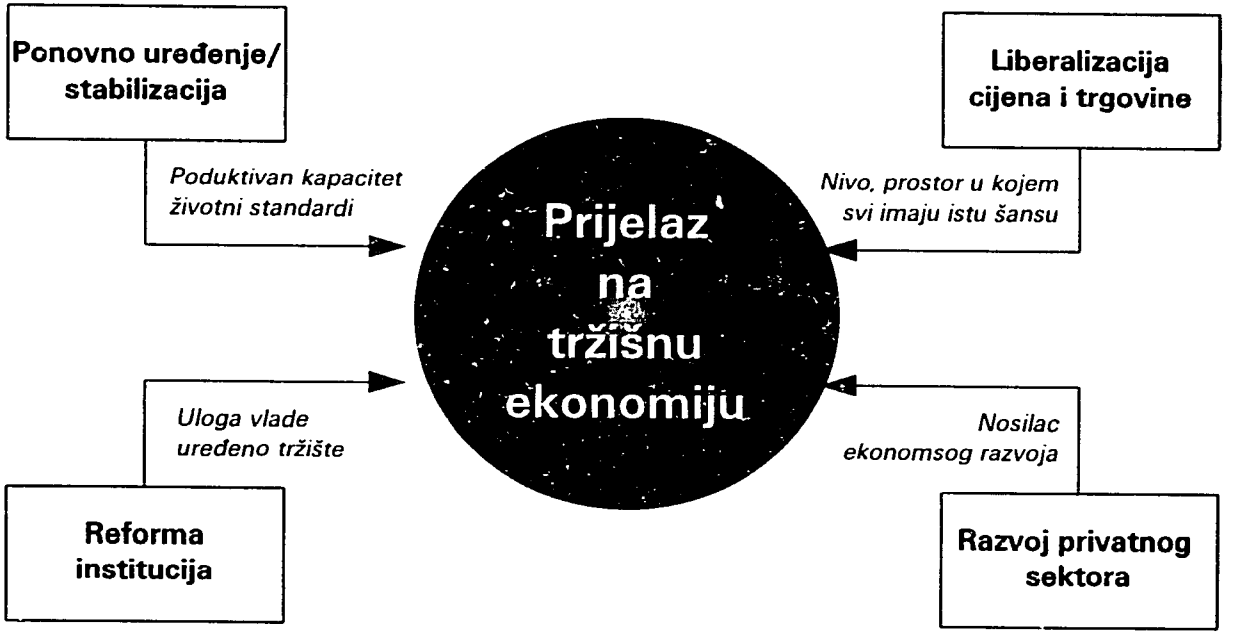
*Poštivanje sistema slobodnog tržišta*. - "Naglasak na privatnu inicijativu i principe slobodnog tržišta je od vitalne važnosti za sve razvijene zemlje svijeta. Mnogo manje-razvijenih zemalja pogriješilo je u procesu razvoja jer su njihove vlade preuzele mnogo obaveza za dugi vremenski period. Osim toga, njihova politika ekonomskog razvoja često je bila pod administrativnim kontrolama, a ne pod kontrolom tržišnih snaga."

*Pragmatizam* - "Bit pragmatizma je brzo i efikasno rješavanje problema kada se pojave, bez dogmatskih i ideoloških kočnica."

*Vremensko Određenje* - "Odluke u vezi ispravnog smjera moraju se donjeti u pravo vrijeme, i, kada se promijene interni i vanjski uvjeti, trebale bi se promjeniti i smjernice vlade."

# Glvano pitanje: Postoji li konsenzus (dogovor) kojim aspektima ekonomske transformacije dati prednost?

## Galvni aspekti prijelaza na tržišnu ekonomiju




***Značajnije pitanje bi moglo biti:***

***Postoji li zajednička obaveza za prijelaz na tržišnu ekonomiju?***

***Da li je ta obaveza dovoljno jaka da bi se prevazišle muke prijelaznog perioda?***

# Ostvarenje konsenzusa u vezi prioriteta tranformacijskih aktivnosti

Za svaki aspekt prijelaznog perioda:

- Napravite listu aktivnosti koje treba poduzesti ili opcija koje se trebaju razmotritu tako da slobodno iznosite ideje.
- Odaberite one aktivnosti/opcije koje više od pola grupe smatra važnom.
- Rangirajte odabrane opcije prema njihovoj važnostitj prema tome koliko im se odmah treba obratiti pažinja, koristeci "Weighted Voting Technique".

Usporedba 2 ili 3 glavne opcije svakog aspekta sa ostalim glavnim opcijama:

- Utvrdite među opcijama opće opcije kojima grupa daje prednost u procesu transformacije koristeći "Paired Comparison" tehniku (usporedba parova opcija).

Rasprava o gore navedim rezultatima

# Weighted Voting Analysis -

- ☐ Ponovno uređenje
- ☐ Reforma institucija
- ☐ Liberalizacija
- ☐ Razvoj privatnog sektora

| Učesnik | Opcija 1 | Opcija 2 | Opcija 3 | Opcija 4 | Opcija 5 | Opcija 6 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| Ukupno Glasova | | | | | | |

**Broj glasova po učesniku = 1 1/2 broj opcija.**
**Mora se dati 1 glas za svaku opciju.**

# Paired Comparison -

| | Opcija 1 | Opcija 2 | Opcija 3 | Opcija 4 | Opcija 5 | Opcija 6 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Opcija 1 | | | | | | |
| Opcija 2 | | | | | | |
| Opcija 3 | | | | | | |
| Opcija 4 | | | | | | |
| Opcija 5 | | | | | | |
| Opcija 6 | | | | | | |
| *Usp. avno(Spaces)* | | | | | | |
| *Vodoravno (X's)* | | | | | | |
| *Ukupno* | | | | | | |
| *Rangiranje (ljestvica)* | | | | | | |

Uputstva:

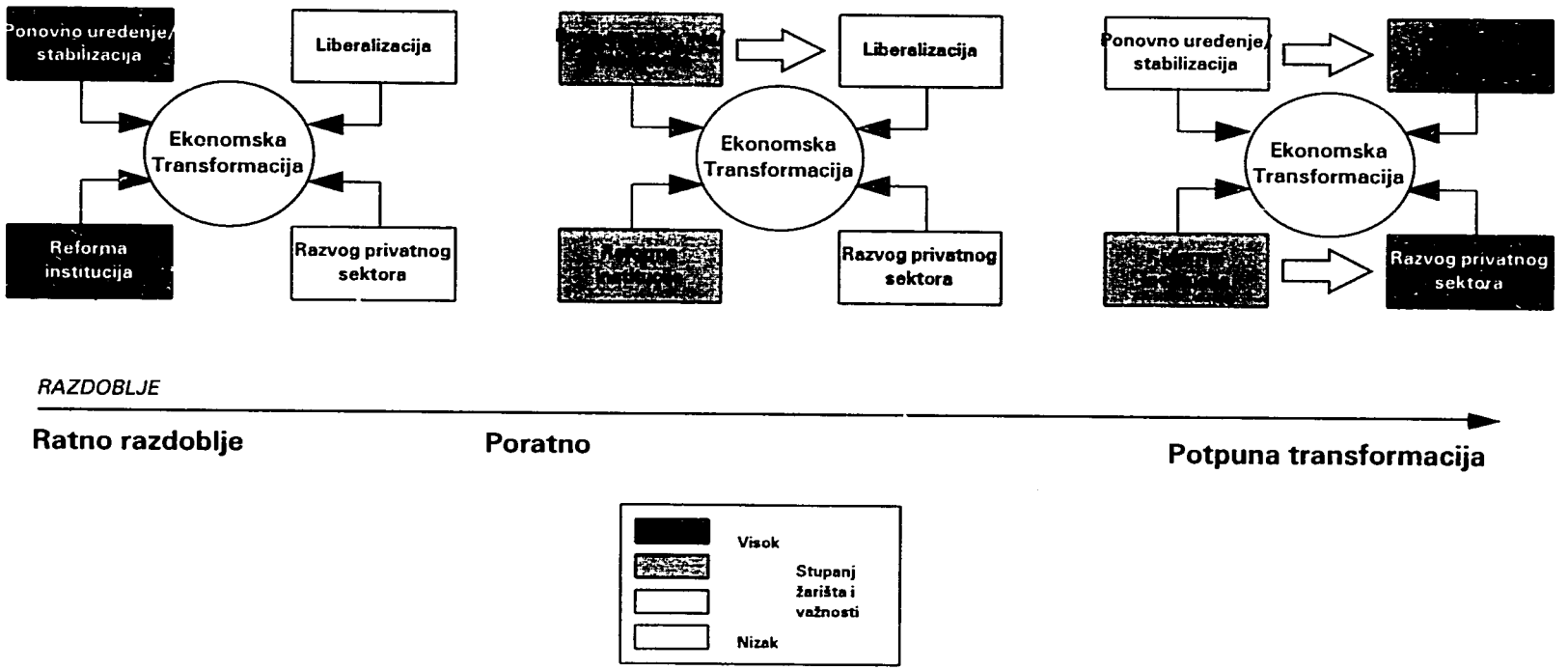
1. Usporedite 1. sa 2. Ako je važniji, upište "x" u kućicu pod brojem #2; ako je manje važan ostavite prazno. Ponovite to sa preostalim brojevima (koristite samo bijele kucice). Nastavite u sljedećem. Redu; ponovite postupak.
2. Ukupan broj vodoravnih "x" upišite na dnu, u kućicu za vodoravno. Ukupan broj uspravnih praznih kućica za svaki broj upište na dnu, u kucici za uspravno. Zbrojite uspravne i vodoravne da dobijete Total.
3. Najveći broj u totalu bitće #1. Ako 2 ili više opcija imaju isti total, rangiranje je determinirano subjektivnom usporedbom svake opcije sa ostalima (obično se ovo ne dešava, osim ako ste nedosljedni u Vašoj analizi).

# Ostvarivanje konsenzusa - Rasprava o rezultatima

- **Da li prevenstvo (prioritet) u okviru svakog aspekta ekonomske tranformacije izgleda razumno?**
  - Ponovno uređenje i stabilizacija
  - Liberalizacija cijena i trgovine
  - Reforma institucija
  - Razvoj privatnog sektora
- **Da li opće rangiranje opcija svih aspekata ekonomske tranformacije izgleda razumno?**
- **Postoji li bilo kakva nesuglasica?**
- **Da li se slažete s gore navedenim rezultatima?**
- **Da li ste odustali od toga da se zavalite u stolicu i kažete, "rekao sam Vam to."**

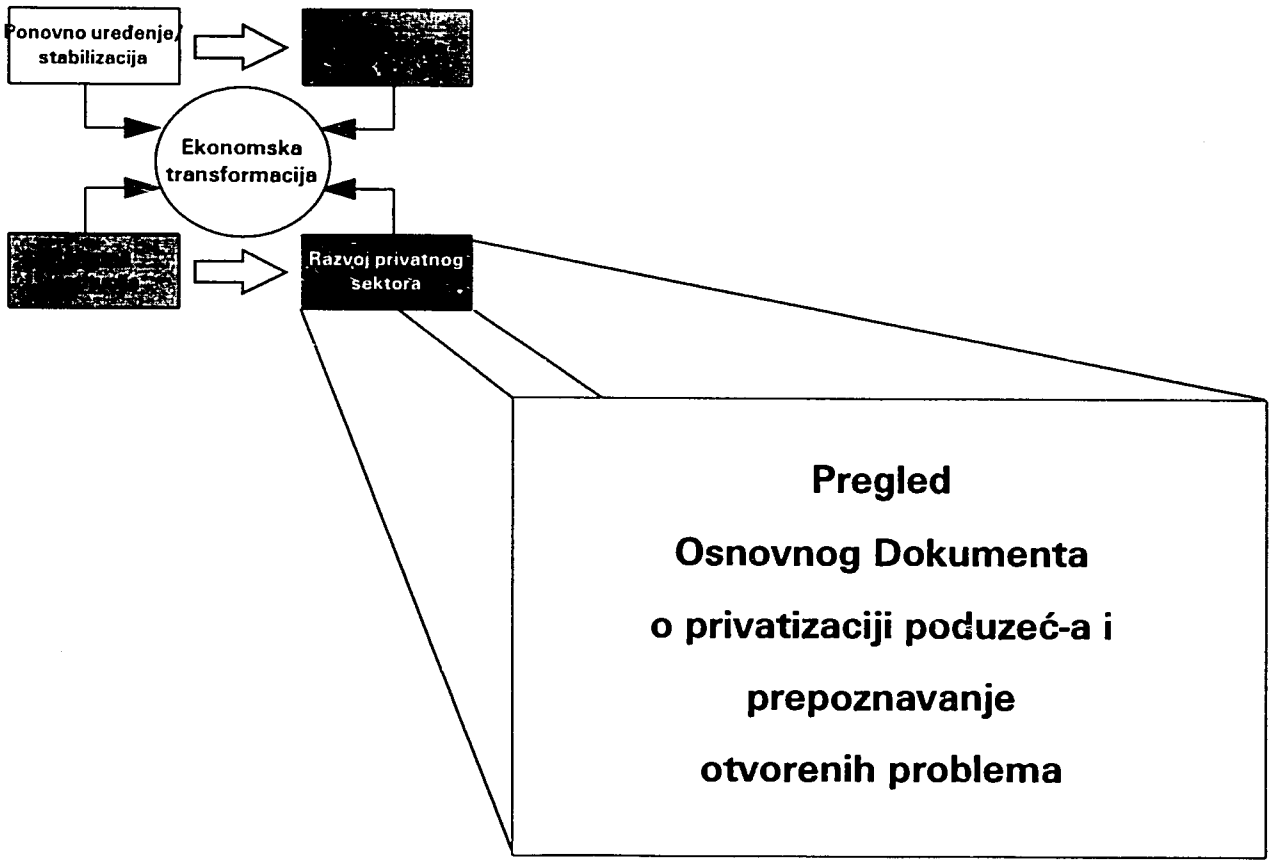
# Pretvaranje konsenzusa u akciju/djelovanje - Promjena fokusa/žarišta u pravom trenutku

## *Mogući scenario*




***U trenuku kada jezgra tima ostvari konsenzus u vezi prvenstva aktivnosti ekonomske transformacije, vrijeme je da se detaljno planiraju budući koraci***

# Sljedeći korak: Usredotočiti se na privatizaciju



# Pregled Prijedloga o privatizaciji poduzeća

# Svrha ovog pregleda.....

- Slaganje sa sadašnjim prijedlogom.....
- Iznjeti prijedlog tako da ga možemo lako analizirati
- **Tako da možemo pojasniti i proširiti otvorena pitanja i stvoriti program kojim bismo ih riješili**

# Faza 1: Pripremni rad

# Faza 2: Realizacija

# Pregled procesa privatizacije
# Faza 1: Pripremni rad

**Korak**

1 Sva poduzeća pripremaju početni bilans

2 Poduzeća sa državnim/društvenim kapitalom mijenjaju pravni status

**Problemi**

# Pregled procesa privatizacije
# Faza 2: Realizacija

**Korak**

1 **Poduzeće priprema plan za privatizaciju**

2 **Daje ga na odobravanje Agenciji za privatizaciju**

3 **Agencijsko odobrenje**

4 **Privatizacija**
   - Malih poduzeća
   - Velikih poduzeća
   - Likvidacija/stečaj
   - Restrukturalizacija

5 **Zaključuje se na sudu**

**Problem**

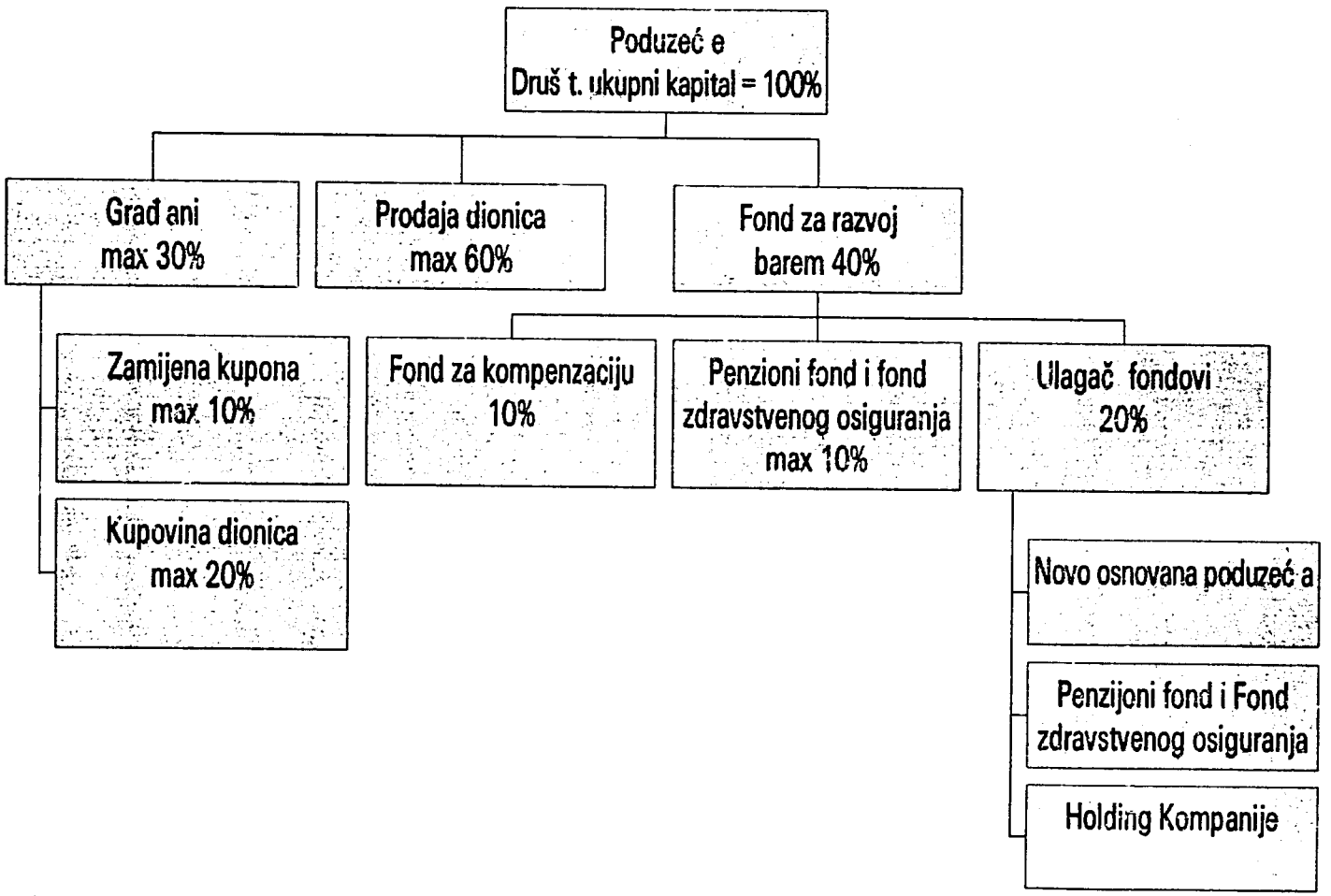
# Proces privatizacije: Privatizacija malih poduzeća

## Korak

1. Pripremiti početni bilans
2. Poduzeće sugerira način prodaje/aukcija/bidding (licitacija)
3. Agencija odabire način prodaje
4. Agencija vodi prodaju
5. Otvorena domaćim i stranim kupcima
6. Fond za razvoj distribuira dio novca od prodaje malih poduzeća Fondu za kompenzaciju i penziju, te Fondu zdravstvenog osiguranja

## Problemi

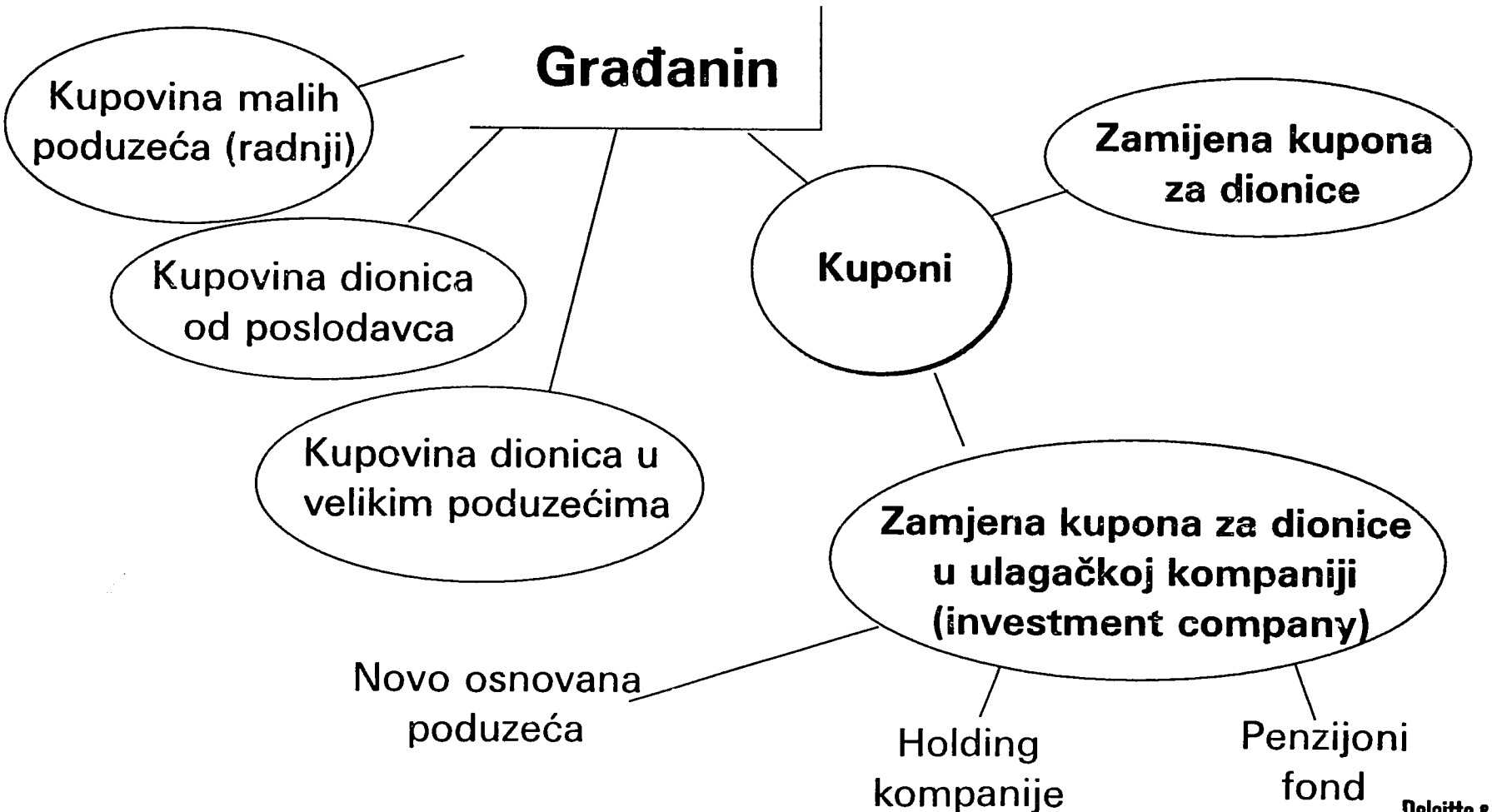
# Mogući kupci dionica u privatizaciji velikih poduzeća






26

## Privatizacija iz perspektive građanina



# Analiza Prijedloga

# Privatizacija = stvaranje privatnog vlasništva u društvenim poduzećima. To mijenja krakteristike poduzeća:

| Od | Do/Prema |
|---|---|
| Slobodnog kapitala | Riskantnom kapitalu |
| Dostupnost kapitalu temelji se na političkoj snazi | Dostupnost kapitalu temelji se na izvođenju (djelovanju) poduzeća |
| Radničko samoupravljanje | Vođen vlasnicima riskantnog kapitala |
| Prihod poduzeća zavisi o odlukama radnika | Prihod poduzeća temelji se na rizicima koje su preuzeli akcionari |
| Siguran posao i socijalne beneficije se smatraju pravom radnika | Siguran posao, plaće i socijalne beneficije radnici moraju zaraditi |

# Privatizacija u Republici/Federaciji Bosne i Hercegovne
# Strateški cilj

***"Postići veću ekonomsku efikasnost zajedno sa efikasnim promjenama u vodećim (upravljačkim) strukturama poduzeća"***
***Basic Background Document***

**Ostali strateški ciljevi:**

Stvoriti fondove za vladu

Povećati mobilnost kapitala

Privući strani kapital i know-how

Uvesti modernu tehnologiju

Smanjiti politički utjecaj na poduzeća

Kompenzirati građane za rad (usluge) u prošlosti

Pobrinuti se za finansiranje društveno korishih fondova



20

## Kriteriji procesa privatizacije:

| | |
|---|---|
| **Pluralizm** | ***Brojne mogućnosti/alternative*** |
| **Prozirnost** | ***Javnost razumije alternative*** |
| **Testiranost** | ***Proces se temelji na određenim praktičnim iskustvima*** |
| **Prihvatljivost** | ***Društveno prihvatljiva rješenja*** |
| **Pristup po fazama** | ***Stalan i postepen proces*** |

***"Proces privatizacije trebao bi uskladiti brzinu prodaje s vrijednošću društv. kapitala, zagarantiranu efikasnost i društvenu pravdu."*** *Basic Background Document*

# Privatizacija u Republici/Federaciji Bosne i Herzegovine (RBH)
## Postojeće prepreke:

Nerazvijena tržišna ekonomija

Neznanje menadmenta

Nepotpuni zakonski sistem

Nedostatak kapitala

Sadašnje stanje društvenih poduzeća



22

# Da li bi se efikasnost menaďmenta poboljšala sa sljedećom vlasničkom strukturom?

| | Radnici | Privatna lica | Ulagačko poduzeće | Fondovi |
|---|---|---|---|---|
| Nivo vlasništva/svojine | | | | |
| Rizik s vlastitim kapitalom | | | | |
| Sposobnost da se utječe na rukovodioce | | | | |
| Know-how menaďmenta | | | | |
| "Corporate Governance" | | | | |
| Sukob interesa | | | | |
| Da li će imati dovoljno vremena za vođenje poduzeća | | | | |

## Mogu li se u okviru sadašnjeg plana ostvariti ostali ciljevi privatizacije?

| Prepreke | Da/Ne | Ako da, navedite neophodne uvjete.<br>Ako ne, navedite kako i kada se mogu ostvariti. |
|---|---|---|
| Pribavljanje novca za vladu | | |
| Mobilnost kapitala | | |
| Strani kapital | | |
| Strani know-How | | |
| Moderna technologija | | |
| Manje političkog utjecaja | | |
| Isplačivanje/nagrađivanje zarad u prošlosti | | |
| Finansiranje društveno korisnih organizacija/fondova | | |

## Mogu li se sadašnjim planom prevazići prepreke?

| Prepreke | Da/Ne | Ako da, navedite neophodne uvjete.<br>Ako ne, navedite kako i kada se mogu ostvariti. |
|---|---|---|
| Nerazvijena tržišna ekonomija | | |
| Nepostojanje know-how menadmenta | | |
| Nedostatak kapitala | | |
| Nepotpuni zakonski sistem | | |
| Sadašnje stanje poduzeća | | |

# *Tečaj privatiziranja*

## 2. Dan: Opći koncepti privatiziranja

# ***Raspored***

1. modul: Dopunske informacije
2. modul: Proces privatiziranja

*Pauza*

3. modul: analiza 1. slučaja
4. modul: Licitacija, procijena, ponuda

*Ručak*

5. modul: analiza 2. slučaja
6. modul: Gost predaje: Vikas Thapar, International Finance Corporation - Prag

*Pauza*

7. modul: analiza 3. slučaja
8. modul: Složenost u praksi

# *Tečaj privatiziranja*

# Opći koncepti privatiziranja

## 1. modul: Dopunske informacije

# *Sastavne komponente efektivne privredne transformacije*

**Od značaja za direktan efekat na proces transformiranja:**

- regulacijska i knjigovodstvena reforma
- pravne reforme (zakoni za reguliranje stečajnog postupka, privrede, poduzetnika)
- reforma svojinske forme nekretnina
- stvaranje poreskog sistema koji stimulira ulaganja
- brzo vraćanje/kompenziranje posijeda prvobitnim vlasnicima

**Od značaja za kontinualni, dugoročni efekat na proces transformiranja:**

- potpora za razvitak manjih poduzetnika
- potpora inozemnim ulaganjima
- stvaranje institucija tržišta kapitala
- stvaranje racionalne privredne politike

**privatiziranje posjeda u državnoj svojini**

# Zašto privatizirati?

- da bi se stvorio sloj privatne svojine u privredi
- da bi se smanjio teret države za obavljanje društvenih usluga
- da bi se poboljšala dostupnost kapitalu, tehnologiji, menadžerskoj ekspertizi, znanju
- da bi stvorio izvor prihoda državi
- da bi odgovornost za upravljanje bila u rukama najistaknutijih menadžera
- da bi bilo podsticaja za stvaranje profita

# Zašto država nije dobar upravik privrede?

Zato što ima teškoća u ostvarivanju slijedećih zadataka:

- profesionalno upravljanje poduzećima
- dostupnost kapitala
- dostupnost tehnologije
- zaštita svojine
- nadziranje
- motiviranje

# Privatiziranje: međunarodni trend

- Sadašnji trendovi privatiziranja u svijetu
  - A. Francuska
  - B. Engleska
  - C. Sjedinjene Države
  - D. Druge zemlje (Njemačka, Italija)
- Anticipiranje značajnog razvitka privatiziranja u slijedećim godinama u "razvijenim" državama.
  - A. komunalne usluge (poštanske usluge, hitna pomoć, skupljanje otpadaka, voda, struja, itd.)
  - B. komunalni putevi i promjetni sistem
  - C. nacionalne avio-kompanije, kontrolori leta
  - D. drugo

# *Privatiziranje: Regionalni fokus - 1. slajd*

◊ **Masovna privatizacija sa međunarodnim posrijednicima (Poljska)**

*Naglasak je na decentralizaciji procesa privatiziranja*

PREDNOSTI

- proces je sastavljen od strane profesionalnih financijskih rukovodilaca
- proces, kada počne, je lišen državnih intervencija
- ima više izgleda za bolje rukovođenje poduzeća

NEDOSTACI

- pripreme su dulje, datum početka uobičajeno kasni
- svježe injekcije kapitala i tehnologije su ređe
- ima manje izgleda za novo rukovodstvo

Napomjena: U Poljskoj su vođena obimna sektorska istraživanja na osjetljivim granama privrede da bi se formirala "privredna politika". To je prouzrokovalo kašnjenje privatiziranja u ovim poduzećima.

# *Privatiziranje: Regionalni fokus - 2. slajd*

◊ **Centralizirano privatiziranje (Njemačka, Madžarska)**

*Naglasak je na prodajnoj tranzakciji*

PREDNOSTI

- ima više izgleda za prisutnost svježeg kapitala, tehnologije i menadžmenta
- veća kontrola nad procesom i vremenskim rasporedom
- pripreme su uglavnom veoma kratke
- koncept vrijednosti je obimnije shaćen

NEDOSTACI

- proces, kada počne, je uglavnom sporiji
- mogućnost državne intervencije u procesu procijenjivanja
- finansijska potpora države nesposobnim poduzećima, tipična su neriješena pitanja
- identificiranje krajnjih posjednika u kašnjenju

# *Privatiziranje: Regionalni fokus - 3. slajd*

◊ **Distribuiranje ili "vouchersko" privatiziranje (Republika Češka, Rusija)**

*Naglasak je na uključivanju i pravednosti*

PREDNOSTI

- spontanost, privatna svojina je prostranjena
- uključivanje građana u proces privatiziranja
- isključuje državu iz upravljanja poduzećem
- vlasnici određenog poduzeća su odgovorni za individualnu strategiju privatiziranja primjenjenu u tom poduzeću

NEDOSTACI

- vlasnici ne posjeduju iskustvo
- kratkoročni državni prihodi su niski
- slabo upravljanje poduzećima
- ima manje izgleda za injekcije svježeg kapitala i tehnologije

# *Privatiziranje: Regionalni fokus - 4. slajd*

## Zaključci?

Odgovor na pitanje koji pristup omogućuje najbolje rezultate je još pod debatom. Najbolji pristup je možda kombinacija gore navjedenih .....

# Uporedba bruto nacionalnog dohotka u regionu: koji procenat bruto nacionalnog dohotka potiče iz privatnog sektora?

Republika Češka
- Madžarska
Poljska
Slovačka
Rusija
Bugarska
Rumunjska
Slovenija

# *Konkurentska pitanja privatizacije*

## Potrebe poduzeća

- želja da se kontrolira sopstvena sudbina
- smanjenje razine zaposlenosti
- poboljšanje i moderniziranje poslovanja

- prodaja suvišnih aktiva/smanjenje dugova
- ostati konkurentan
- privući kapital, profesionalno znaje i tržišta sa strane

**nasuprot...**

# Potrebama države

- potreba za povećanjem prihoda
- potreba za gotovinom
- zaštita privrednih grana od strateškog značaja
- favoriziranje tuzemnih kupaca
- izbjegavanje prodaje imovine po niskim cijenama inozemnim kupcima
- demonstracija poštenih namjera
- potreba za političkom potrvrdom
- zaštita radnih mjesta i zaposlenih



49

# *Tečaj privatiziranja*

## Opći koncepti privatiziranja

### *2. modul: Proces privatiziranja*

# *Koraci u privatiziranju - 1. slajd*

1. **Uspostaviti glavni pristup privatiziranju** (masovno privatiziranje sa posrijednicima, centralizirano privatiziranje, "vouchersko" privatiziranje, itd.)

   **Napomjena:** Ova odluka se mora bazirati, između ostalih faktora, na filozofskim objektivama zemlje (na primjerice inkluzija, bez ustupaka, itd.).

2. **Treba odrediti koja poduzeća trebaju biti u programu privatiziranja i u koji specifični program spada** (sastavljanje portfelja holding poduzeća).
   - "Brzo" privatiziranje: ubrzana prodaja manjih ili poduzeća srednje veličine
   - "Malo" privatiziranje: ubrzana prodaja mjesnih poduzeća
   - "Odloženo" privatiziranje: može se primjeniti u sektorima i poduzećima koja se reorganiziraju u razdoblju prije privatiziranja
   - "Glavno privatiziranje": masovno, centralizirano, ili "vouchersko" privatiziranje

# *Koraci u privatiziranju - 2. slajd*

**3. Uspostaviti odgvarajući sistem institucija** (investicijski fondovi, holding poduzeća/agencije, berze, ministerij za privatiziranje, itd.)

**4. Proslijediti sa korporatizacijom** (transformiranje socijalističkih poduzeća u korporacije sa većom samokontrolom, iako se privatiziranje usporava većinskom državnom svojinom.

**Napomjena**: Ovaj korak je potreban da bi se svaka jedinica klasificirala i da bi potencijalni kupci razumjeli šta u stvari kupuju.

**5. Nastaviti sa izvršavanjem inicijalnih zadataka za privatiziranje poduzeća** (vidi flow dijagrame).

# *Koraci u privatiziranju - 3. slajd*

6. **Obaviti poslovnu procjenu i određivanje cijena dionica** (4. dan)

7. **Pripremiti poziv za sudjelovanje u licitiranju** (4. modul).

8. **Nastaviti sa procijenom ponuda** (4. modul).

9. **Pregovori o završnim uslovima** (4. modul)

10. **Dosuditi kupoprodajni ugovor** (4. modul)

11. **Plaćanje, zatvaranje i nadziranje** (4. modul)

# *1. slajd: Rukovodstvo razvija strategiju za privatiziranje*

**1. Kome možemo prodati?**

- strategijski ulagači
  kupac
  isporučilac
- financijski ulagač
- tuzemni ulagač
- inozemni ulagač

**2. Što je naš poslovni zadatak?**

- Naposletku je priprema poslovnog plana neophodna

**3. Što je naša poslovna vrijednost?**

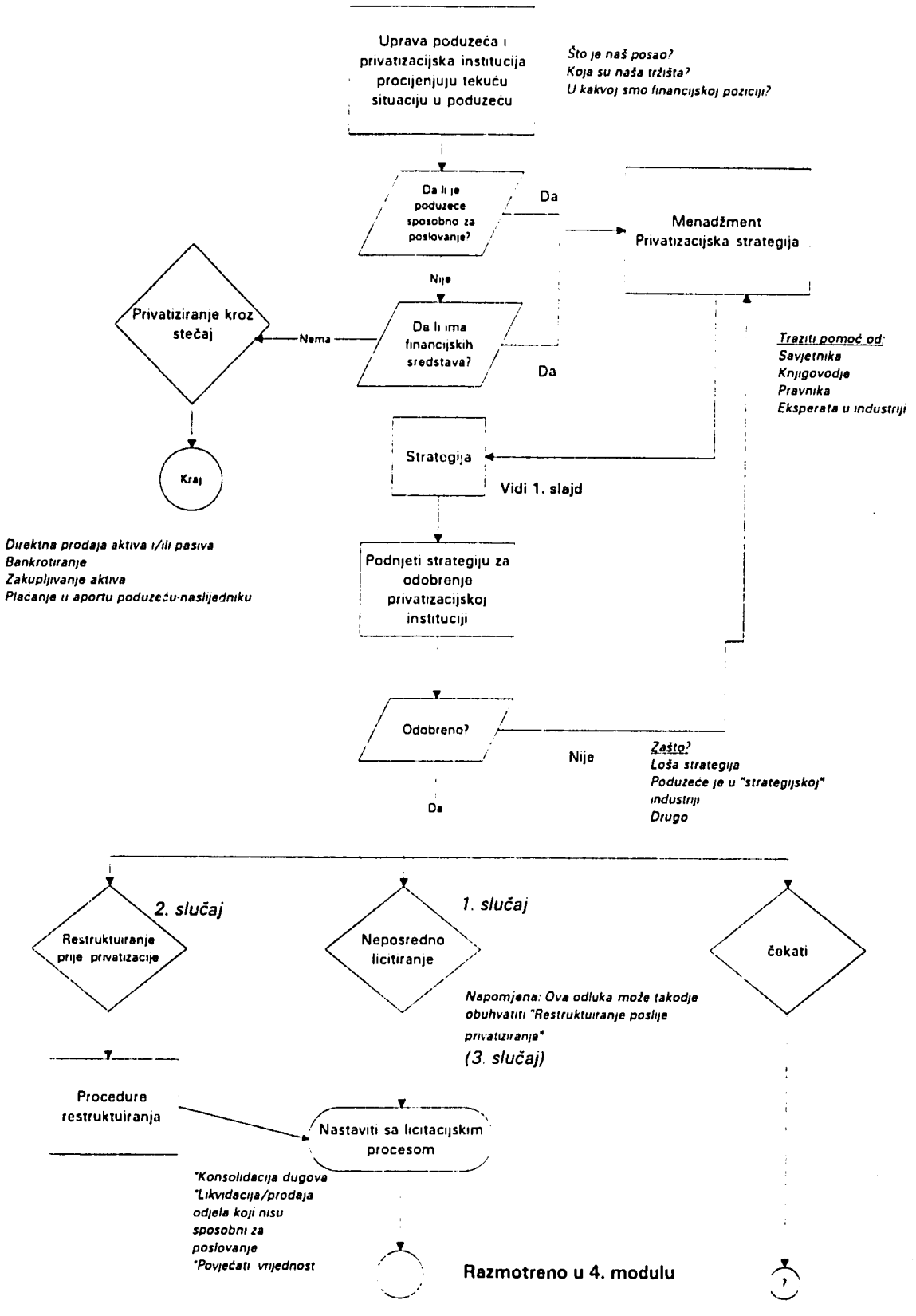
**4. Kakvih društvenih konzekvenca ima?**

**5. Kakve zahtjeve imamo u vezi sa kapitalom, tehnologijom i tržištem?**

**6. Kakvi su naši uslovi prodaje?**

- injekcije kapitala
- menadžerska asistencija
- održanje nivoa zaposlenosti
- dostupnost specifičnih novih tržišta
- ESOP/MBO (zaposleni kupuju dionice poduzeća/rukovodioci kupuju dionice poduzeća)

# Detaljni koraci u privatiziranju individualnih poduzeća



# *Tečaj privatiziranja*

## Opći koncepti privatiziranja

## *3. modul: Analiza prvog slučaja*
## *PRIVATIZIRANJE USPJEŠNOG PODUZEĆA*

# ANALIZA SLUČAJA: 1. PODUZEĆE

## VELIKA TVORNICA TEŠKE INDUSTRIJE

## *PRIVATIZIRANJE PROFITABILNOG PODUZEĆA*

# UVOD

TVORNICA DIJELOVA ZA TRŽIŠTE ELEKTRIČNE I KOMUNIKACIJSKE OPREME KOJA SPADA U SFERU TEŠKE INDUSTRIJE

**PODUZEĆE**

| | |
|---|---|
| PRODAJA: | 110.000.000 DOLARA |
| ZAPOSLENI: | 2.600 ZAPOSLENIH |
| IZVOZ: | 26 PROCENATA PRODAJE |
| LOKACIJA: | PET TVORNICA U ČETIRI GRADA |
| KUPCI: | ENERGETSKA, TELEFONSKA I ŽELJEZNIČKA PODUZEĆA |

# FINANCIJSKI PRIJEGLED

## PODACI O POSLOVANJU

**(MILIONIMA USD)**

| | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|---|---|---|---|---|---|
| PRIHOD | 109.2 | 99,8 | 109,1 | 105,7 | 98,5 |
| BRUTO PROFIT | 4,5 | 1,6 | 3,3 | 6,1 | 4,4 |
| BRUTO PROFITNA MARŽA | 4,1% | 1,6% | 2,7% | 5,7% | 4,5 |
| ZAPOSLENI | 3078 | 3003 | 2646 | 2404 | 2,231 |

- REALNI PRIHODI OPADAJU
- VARIABILNA MARŽA

# KARAKTERISTIKE PODUZEĆA

- DUGA HISTORIJA SA DOBROM STRATEGIJSKOM TRŽIŠNOM POZICIJOM U INDUSTRIJI
- KAPITALNO-INTENZIVNA PROIZVODNJA, KOJA ZAHTJEVA ZNAČAJNA ULAGANJA KAPITALA U SVRHU MODERNIZIRANJA I UVOĐENJA NOVE TEHNOLOGIJE
- SPOSOBNO RUKOVODSTVO IMA OPREZAN STAV U VEZI PREDNOSTI PRIVATIZACIJE
- VIŠE LOKACIJA, NEKE LOKACIJE SU U EKONOMSKI NEPOVOLJNIM GRADOVIMA
- GLOBALNO INTERESIRANJE U VEZI INDUSTRIJE - TEMPIRANJE JE BILO TOČNO

# KORACI PRIVATIZACIJE

| | |
|---|---|
| **LIPANJ 1993** | PODUZEĆE TRANSFORMIRANO IZ DRžAVNOG PODUZEĆA U DIONIČARSKO DRUŠTVO |
| **RUJAN 1993** | OTVORENA LICITACIJA U TRAJANJU OD 45 DANA<br>PODUZEĆE PROCIJENJENO OD STRANE INOZEMNIH KUPACA ZA VRIJEME LICITIRANJA |
| **LISTOPAD 1993** | OBJAVA POBJEDNIKA |
| **PROSINAC 1993** | KUPOVNI UGOVOR POTPISAN |

# PITANJA - GLEDIŠTE PRODAVCA

| | |
|---|---|
| **GARANCIJE** | BEZ GARANCIJA - POSLOVANJE, POREZI, OKOLICA |
| **ZAPOSLENOST** | GARANCIJE U VEZI ZAPOŠLJAVANJA I KAZNE ZA NEPOŠTIVANJE PROPISA |
| **IMPLEMENTACIJA** | IMPLEMENTACIJA POSLOVNOG PLANA, UKLJUČUJUĆI INJEKCIJE KAPITALA I TEHNOLOGIJE |
| **POSLOVANJE** | POSLOVANJE SE NASTAVLJA U POSTOJEĆIM TVORNICAMA DA BI SE MINIMALIZIRALO DJELOVANJE NA LOKALNE PRIVREDE U DEPRESIJI |
| **TEMPIRANJE** | POTREBNO JE OKONČATI PRIJE KRAJA GODINE DA BI SE ISKORISTILE PORESKE OLAKŠICE |

# PITANJA - PERSPEKTIVA KUPCA

| | POZITIVNO | NEGATIVNO |
|---|---|---|
| **OPĆE** | • DOMINANTNA POZICIJA NA TRžIŠTU<br>• STRATEGIJSKA INDUSTRIJA<br>• RASPOLAGANJE PORESKIM OLAKŠICAMA<br>• MOGUĆNOST VEĆINSKE KONTROLE | • POTREBNA INFUZIJA KAPITALA DA BI SE OBNOVILA POSTROJENJA<br>• KRATAK LICITACIJSKI PERIOD, SMANJENO VRIJEDNOVANJE<br>• OKONČANJE POTREBNO U KRATKOM PERIODU DA BI SE DOBILE PORESKE OLAKSICE |
| **TEHNIČKI ASPEKTI** | • ŠIROKI SPEKTAR PROIZVODA SA VISOKOM KVALITETOM I DOBROM REPUTACIJOM | • BEZ *IAS* REVIDIRANIH FINANCIJA<br>• PITANJA U VEZI REGISTRACIJE IMOVINE PROUZROKOVANA SKORAŠNJOM TRANSFORMACIJOM |

# PROCES PREGOVORA

**PREDNOSTI AGENCIJE ZA PRIVATIZIRANJE:**

- PRIVLAČNI POSLOVI
- MOGUĆNOST DA SE PONUDI 100 PROCENTNA PORESKA OLAKŠICA INOZEMNOM KUPCU AKO SE OKONČA PRIJE KONCA GODINE

**NEDOSTACI AGENCIJE ZA PRIVATIZIRANJE:**

- SUOČENOST SA PROFESIONALNIM PREGOVARAČKIM TIMOM, UKLJUČUJUĆI BIVŠE ZAPOSLENE U DRžAVNOM SEKTORU, SAVJETODAVCE I ADVOKATE

  INOZEMNI KUPAC IMA INTERNA OBAVJEŠTENJA O PODUZEĆU KOJA SU DOSTUPNA PREKO BIVŠIH POSLOVNIH VEZA

# KARAKTERISTIKE POBJEDNIČKE PONUDE

| | |
|---|---|
| PRVOBITNA KUPOVINA DIONICA | 40.000.000 USD |
| INJEKCIJA KAPITALA | 20.000.000 USD U GOTOVINI<br>20.000.000 U APORTU (POSTROJENJA PO TRŽIŠNOJ CIJENI) |
| OPCIJE | DO 20.000.000 USD |
| UKUPNA ULAGANJA | 100.000.000 USD |

# BILANCA

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1992. | % |
|---|---|---|
| NEKRETNINE | 34,2 | **45%** |
| NEMATERIJALNA SREDSTVA | 1,1 | 1% |
| ZEMLJIŠTE i OBJEKTI | 10,6 | 14% |
| TVORNICE I STROJEVI | 13,5 | 18% |
| FINANCIJSKA ULAGANJA | 9,3 | 12% |
| | | |
| TEKUĆA SREDSTVA | 40,9 | 54% |
| ZALIHE | 16,5 | 22% |
| POTRAŽIVANJA | 21,6 | 28% |
| VREDNOSNI PAPIRI | 0,1 | 0,1% |
| GOTOVINA | 2,8 | 4% |
| TEZAURIRANA SREDSTVA | 0,7 | 1% |
| AKTIVE UKUPNO | **75,9** | **100%** |

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1992 | % |
|---|---|---|
| OSNOVNI KAPITAL | 38.4 | **51%** |
| EMITOVANI KAPITAL | 35,5 | 47% |
| AKUMULIRANE REZERVE KAPITALA | 2.9 | 4% |
| PROFIT PO BILANCI | 0,05 | 0.07% |
| | | |
| PROVIZIJE | 0,8 | 1% |
| DUGOROČNE PASIVE | 2,4 | 3% |
| KRATKOROČNE PASIVE | 33,9 | 44% |
| TEZAURIRANI TROŠKOVI | 0,4 | 1% |
| | | |
| OSNOVNI KAPITAL UKUPNO I PASIVE | 75,9 | 100% |



6.7

# ZAVRŠNI RAČUN

(U MILIJUNIMA DOLARA)

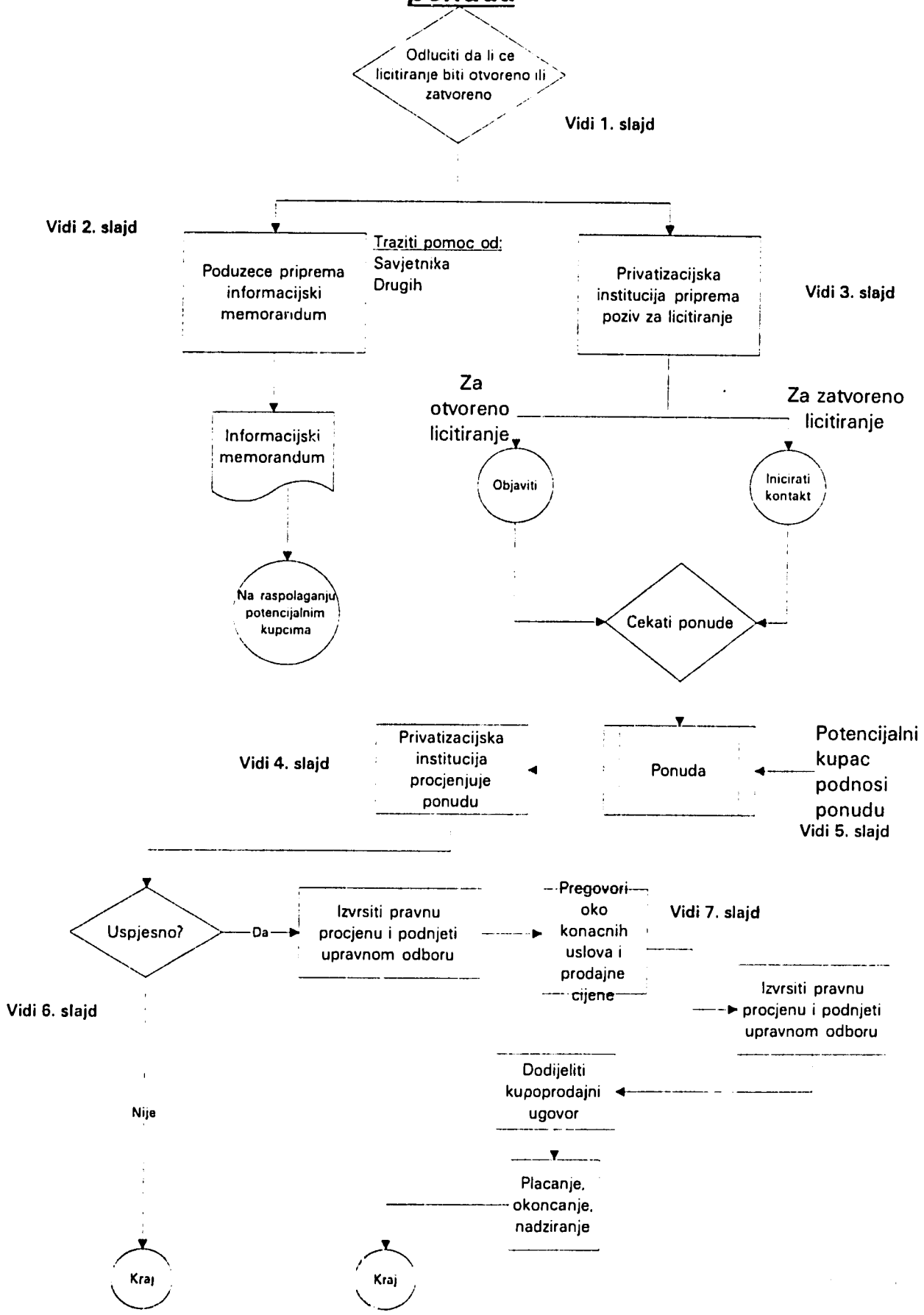
| | 31.12.1991. | 31.12.1992. |
|---|---|---|
| PRIHODI | 105,7 | **98,5** |
| DIREKTNI TROŠKOVI | 72,9 | 67,6 |
| INDIREKTNI TROŠKOVI | 29,5 | 24,8 |
| TRGOVINSKI PROFIT | 3,3 | 6,1 |
| | | |
| FINANCIJSKI PROFIT | -1,7 | -6,4 |
| IZVANREDNI PROFIT | 0,2 | 0,5 |
| PROFIT PRIJE POREZA | 1,8 | 0,2 |

# *Tečaj privatiziranja*

## Opći koncepti privatiziranja

## *4. modul: Licitiranje, procijena i ponuda*

# Detaljni koraci procesa za podnosenje ponuda



# 1. slajd: tipovi licitacija

- *Privatiziranje putem licitacije je jednostavna objavljena ponuda za kupovinu. Licitira se za manjinske/većinske dionice.*

| Otvorena forma | Zatvorena forma |
|---|---|
| Prodavac ne određuje ulagače koji mogu sudjelovati | Ponude se primaju samo od određenih ulagača |
| Odgovara u slijedećim slučajevima:<br>• tržište industrije prodavca je već diverzificirano<br>• sredstva ponuđena za kupovinu nisu od strateškog značaja | Odgovara u slijedećim slučajevima:<br>• pokušaj izbjegavanja prodaje kupcima koji bi mogli steći monopolij<br>• pokušaj izbjegavanja neprijateljskog preuzimanje poduzeća<br>• sredstva ponuđena za kupovinu nisu od strateškog značaja |

# 2. slajd: Informacijski memorandum

**Što je to?**

Informacijski memorandum sadrži kratku egzekutivnu strategiju koja ocrtava poslovnu situaciju poduzeća i strategiju za prodaju. Također daje detaljan opis poslovanja poduzeća, historije, financijske pozicije i tržišta.

**Tko priprema dokument?**

Uobičajeno je to rukovodstvo poduzeća sa asistiranjem instituta koji vrši privatiziranje i savjetodavaca.

**Kome je namjenjen?**

Informacijski memorandum je osnovica za licitiranje zato se predviđena publika sastoji od svakog lica koje potencijalno može sudjelovati na licitiranju.

# 3. slajd: Komponente poziva za licitiranje

- Poziv potencijalnim licitantima daje opis aktiva za prodaju (iliti menadžment aktiva).
- Opis tehničkih zahtjeva za licitiranje
- Specificiranje vrijemenskog roka za koji licit mora biti važeći (sudjeonik u licitu ne smije povući svoju ponudu)
- Zahtjev za deponovanje da bi se potvrdila namjera za podnošenje prijedloga (uobičajeno 1-5 postotaka kupovne cijene, koji se oduzimaju od prodajne cijene ili se refundiraju u slučaju da je licitiranje neuspješno)
- Opis mjesta i vrijemenskog roka za podnošenje ponude
- Opis uslova za odabir (jedan licitacijski krug, konkurentska aukcija, više licitacijskih krugova)
- Poziv za potencijalne podnosioce zahtjeva da traže informacijski memorandum koji je na raspolaganju

# 4. slajd: Ocjena ponuda

***Napomjena:*** *Ocjenu ponuda uobičajeno vrši privatizacijska institucija u roku od određenog vremena u ime ili u suradnji sa poduzećem za prodaju.*

1. Ustanoviti da li ponude odgovaraju formalnim uslovima ucrtanim u pozivu za licitiranje.
2. Ustanoviti da li ponuda podržava interese poduzeća.
   - ◊ Efekat na
     - dugoročnu situaciju poduzeća na tržištu
     - strukturu zapošljavanja
     - tuzemnu i inozemnu konkurenciju
     - tuzemne dobavljače i kupce
     - vrijednost poduzeća u budućnosti
   - ◊ Potreba za povećanjem ili smanjenjem tekućih poslovnih aktivnosti poduzeća

# 4a. slajd: Ocjena ponuda

3. Tražiti neovisnu procjenu poduzeća.

4. Ustanoviti da li se kupovna cijena **(najvažnije)** i forma plaćanja može prihvatiti

- gotovina
- kredit/rate
- kompenzacijski voucheri
- državni krediti

5. Ocjeniti reputaciju, snagu kapitala, razvojni/poslovni plan i tržišnu poziciju dostavljača ponude (vidi slijedeći slajd).

6. Proglašenje pobjedničke ponude.

# Kvalifikacije kupca

- snaga postojećeg poslovnog rukovodstva (vidi slijedeći slajd)
- historija etički ispravnog ponašanja
- iskustvo u srodnoj industriji
- pogodnost i ponašanje tokom pregovora
- kvalitet odgovora na komponente ponude
  cijena ponude, metoda plaćanja, garancije plaćanja, povjećanje kapitala, garancije za zapošljavanje

# *Poslovno rukovođenje*

**Što je poslovno rukovođenje?**

To je struktura odnosa između vlasnika poduzeća, upravnog odbora i rukovodstva koje objezbeđuje poštenje i donošenje pravilnih odluka; koji povoljno utiče na zaposlene, stranke i na okolicu.

**Tko ima odgovornost za odluke koje se donose u poduzeću?**

Država.

**Što su neke zajedničke teme u konceptu poslovnog rukovodstva?**

- plaćanje rukovodstva
- parničenje
- poslovna strategija
- mirovinski planovi
- zdravstvene beneficije
- preduslovi
- zagađivanje okolice
- bonusi
- financijsko planiranje
- troškovi ulaganja
- odnosi sa dioničarima
- komunalne usluge

# 5. slajd: Komponente ponude

- Poslovni plan (vidi druge slajdove)
- planirano ulaganje kapitala
- planirano zapošljavanje
- odnos prema poslijedicama po okolicu
- kupovna cijena
- drugo

# Poslovni plan - 1. slajd

**Zašto je značajan?**

Poslovni plan pripremljen i predan od strane koja daje ponudu služi privatizacijskoj instituciji kao dokaz da je kupac, ako mu/joj se omogući kupovina ima izrađen strategijski plan za budućnost poduzeća.

**Komponente**

I. Kratak prijegled prijedloga za investiranje

II. Opis poduzeća koje šalje prijedlog

- historija
- poslovne aktivnosti
- marketing
- dobavljači
- infrastruktura distribuiranja
- pozicija u industriji
- formiranje cijena
- odnosi prema zaposlenima

# Poslovni plan - 2. slajd

III. Opis poslovnog rukovodstva poduzeća koje predaje ponudu

- obuka i kvalifikacije
- organizacioni dijagram
- sistem kompenziranja

IV. Struktura svojine (tekuća i predložena)

V. Tržišna informacija (tko se nadmjeće i koje su prednosti poduzeća?)

VI. Predloženi uslovi financiranja ili ulaganja

VII. Očigledan poslovni rizik (sporadična tržišta, državno zakonodavstvo, itd.)

# Poslovni plan - 3. slajd

VIII. Financijsko prognoziranje novog poduzeća

- obrazloženje
- prognoziranje prihoda, bilance i cash flow-a

IX. Trenutno financijsko stanje poduzeća koje daje ponudu
X. Pravni dokumenti poduzeća koje šalje ponudu (ugovor o udruživanju, registrovanje, drugo).

# 6. slajd: Proces odabiranja

| Jedan licitacijski krug | Konkurentska ponuda | Više licitacijskih krugova |
|---|---|---|
| Prodavac odabira uspješnog kupca nakon što su poslane i ocjenjene ponude i to poslije prvog kruga. | Prodavac može tražiti nove ponude od svih ili samo od nekih kupaca nakon što su poslali prve ponude. | Prodavac odabira grupu kupaca poslije prvog kruga koji mogu učestvovati u drugom (ili dopunskim) krugovima. Potrebno je modificirati ponude. |

# 7. slajd: Koji faktori utiču na krajnju prodajnu cijenu?

- Neovisno o profitabilnosti, kvalitetu sredstava, itd. međunarodna potražnja za proizvodom poduzeća je od krtičnog značaja za određivanje kupovne cijene
- pregovaračke sposobnosti prodavca
- sofisticiranost kupca
- vanjski utjecaji (politički, socijalni)
- tempiranje prodaje

# *Tečaj privatiziranja*

## Opći koncepti privatiziranja

## *5. modul: Analiza drugog slučaja*
## *NEMA PRIVATIZIRANJA BEZ RESTRUKTUIRANJA*

# ANALIZA SLUČAJA: 2. PODUZEĆE

## VELIKA TVORNICA ROBE ŠIROKE POTROŠNJE

***NEMA PRIVATIZIRANJA BEZ RESTRUKTUIRANJA***

# KARAKTERISTIKE PODUZEĆA

SEKTOR: GLAVNI PROIZVOĐAČ OBUĆE

| | 1990 | 1993 |
|---|---|---|
| PRODAJA | 7 MILIJUNA CIPELA | 2.9 MILIJUNA CIPELA |
| DOHODAK OD PRODAJE | 63 MILIJUNA DOLARA | 27 MILIJUNA DOLARA |
| PROFIT (GUBITAK) | 2,5 MILIJUNA DOLARA | 0,9 MILIJUNA DOLARA |
| ZAPOSLENI | 5000 | 2800 |

NACIONALNA PROIZVODNJA U INDUSTRIJI OBUĆE SE DRASTIČNO SMANJILA ZA POSLEDNJIH 10 GODINA:

| | 1985 | 1989 | 1992 |
|---|---|---|---|
| PROIZVODNJA OBUĆE (MILIJUNA PARI) | 45 | 30 | 14 |

OVO JE BILA DIJELOM KONZEKVENCA SLIJEDEĆIH FAKTORA:

- KOLAPSA COMECON-A
- SKUPOG UVOZA IZ ZAPADNE EVROPE I JEFTINOG UVOZA SA DALEKOG ISTOKA
- RECESIJE I VISOKIH TARIFA U ZAPADNOJ EVROPI
- TUZEMNE RECESIJE

# 1992: PRVI SLUČAJ GUBITKA

PODUZEĆE IMA GUBITAK OD 5,4 MILIJUNA DOLARA

# NA RUBU STEČAJA

PODUZEĆE JE BILO PRIMORANO DA UZME DODATNE KREDITE I DA PRODUŽI PERIODE PLAĆANJA DOSTAVLJAČA DA BI REŠILO PROBLEME LIKVIDITETA

SVIBANJ 1993: PODUZEĆE JE UVELO NOVI PROGRAM RUKOVOĐENJA U KRIZNIM SITUACIJAMA. OVO SE SASTOJALO OD SLIJEDEĆEG:

- AGRESIVNA STRATEGIJA MARKETINGA
- POVEĆANJE PRODUKTIVNOSTI ZA 15-20 POSTOTAKA
- OSNIVANJE ZAJEDNIČKOG PODUZEĆA SA ZAPADNIM PODUZEĆEM
- UVOĐENJE NOVIH MJETODA KONTROLIRANJA KVALITETE
- SMANJENJE BROJA ZAPOSLENIH

ALI:

- RUJAN 1993: JEDAN OD NAJVEĆIH KREDITORA ODLUČUJE DA POVUČE FINANSIRANJE
- STUDENI 1993: NAJVEĆI KREDITOR ODBIJA DA OBNOVI KREDITE ČIJI JE ROK PLAĆANJA ISTEKAO

OVO VODI TO **KRIZE LIKVIDITETA**

# DRŽAVA PREGOVARA SA BANKAMA DA BI SPASILA PODUZEĆE

JEDAN OD NAJVEĆIH KREDITORA JE ZAHTJEVAO KREDITNU GARANCIJU OD VRIJEDNOSTI OD 1,5 MILIJUNA DOLARA OD GLAVNOG DIONIČARA (DRŽAVE). BEZ TOGA BANKA JE ODBIJALA DA NASTAVI FINANCIRANJE DUGOVA PODUZEĆA KOJI SU DOSEGLI 6 MILIJUNA DOLARA

PRESTANAK FINANCIRANJA BI NATJERAO PODUZEĆE POD STEČAJ

DRŽAVA JE HTJELA DA IZBJEGNE STEČAJ KOJI BI IMAO VELIKI UTJECAJ NA REGIJ GDJE JE PODUZEĆE LOCIRANO

DRŽAVA OBJEZBEĐUJE BANCI INJEKCIJU GOTOVINE U VRIJEDNOSTI OD 1,5 MILIJUNA DOLARA.

# BILANCA

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1992 | 31.12.1992 | 31.12.1994. | % |
|---|---|---|---|---|
| NEKRETNINE | 18,5 | 17,8 | 17,4 | 72% |
| NEMATERIJALNA SREDSTVA | 0 | 0,2 | 0,2 | 1% |
| ZEMLJIŠTE I OBJEKTI | 13,1 | 12,4 | 12,3 | 51% |
| TVORNICE I STROJEVI | 4,6 | 4,1 | 3,7 | 15% |
| FINANCIJSKA ULAGANJA | 0,7 | 10,9 | 1,2 | 5% |
| TEKUĆA SREDSTVA | 9,9 | 9,1 | 6,8 | 28% |
| INVENTAR | 4,4 | 4,4 | 3,9 | 16% |
| POTRAŽIVANJA | 4,8 | 2,4 | 2,4 | 10% |
| VREDNOSNI PAPIRI | 0 | 0,1 | 0,2 | 1% |
| GOTOVINA | 0,8 | 2,2 | 0,3 | 1% |
| TEZAURIRANA AKTIVE | 0 | 0 | 0 | 0% |
| AKTIVE UKUPNO | **28,5** | **29,9** | **24,2** | **100%** |

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1992. | 31.12.1993. | 31.12.1994. | % |
|---|---|---|---|---|
| OSNOVNI KAPITAL | 15,6 | 14,6 | 14,2 | 58% |
| EMITOVANI KAPITAL | 20,3 | 20,3 | 20,3 | 84% |
| AKUMULIRANE REZERVE KAPITALA | 0,7 | -4,8 | -5,8 | (24)% |
| PROFIT PO ZAVRŠNOJ BILANCI | -5,4 | -1,0 | -0,3 | (2)% |
| | | | | |
| PROVIZIJE | 0 | 0 | 0 | 0% |
| DUGOROČNE PASIVE | 1,3 | 0,9 | 6,1 | 26% |
| KRATKOROČNE PASIVE | 1,1 | 10,8 | 3,6 | 15% |
| TEZAURIRANI TROŠKOVI | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 1% |
| | | | | |
| OSNOVNI KAPITAL UKUPNO I PASIVE | **28,5** | **26,9** | **24,2** | **100%** |

# ZAVRŠNI RAČUN

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1991. | 31.12.1992. | 31.12.1993. | 31.12.1994 |
|---|---|---|---|---|
| PRIHOD | 35,3 | 29,9 | 27,0 | 24,6 |
| DIREKTNI TROŠKOVI | 22,6 | 22,4 | 18,7 | 17,6 |
| INDIREKTNI TROŠKOVI | 10,6 | 8,5 | 7,7 | 6,9 |
| TRGOVINSKI PROFIT | 2,1 | -0,9 | 0,7 | 0,1 |
| | | | | |
| FINANCIJSKI PROFIT | -2,3 | -2,3 | -2,5 | -1,8 |
| IZVANREDNI PROFIT | 1,7 | -2,1 | 0,9 | 1,5 |
| PROFIT PRIJE POREZA | 1,6 | -5,4 | -0,9 | -0,3 |

# KRONOLOGIJA PRIVATIZACIJE

**SIJEČANJ 1991** TRANSFORMIRANJE DRZAVNOG PODUZEĆA U DIONIČARSKO DRUŠTVO

**SRPANJ 1992** OTVORENA LICITACIJA DA BI SE PRODALE DIONICE PODUZEĆA

**NIJE BILO INTERESOVANJA OD STRANE INVESTITORA**

**STUDENI 1993** DODJELILI UGOVOR DELOITTE & TOUCHE-U ZA RAZVIJANJE ALTERNATIVNE STRATEGIJE ZA PODUZEĆE

CILJ: PREŽIVLJAVANJE PODUZEĆA
PRODAJA INVESTITORU

**VELJAČA 1994** PRIPREMLJENI SU INFORMACIJSKI MEMORANDUMI DA BI SE POTENCIJALNI ULAGAČI U POSLOVNIM JEDINICAMA INFORMIRALI

**BILO JE VIŠE PONUDA ALI DO PRAVOG DOGOVORA NIJE DOŠLO**

OVO SE DESILO JER SU PONUĐENE CIJENE BILE ZNAČAJNO NIŽE NEGO TRŽIŠNA VRIJEDNOST

**PROSINAC 1994** SPORAZUM O KONSOLIDIRANJU DUGOVA ZAVRŠEN. OSNOVNI KAPITAL PODUZEĆA JE SMANJEN SA 2 BILIJUNA DOLARA NA 1 BILIJUN NA INZISTIRANJE BANKE.

**OŽUJAK 1995** DELOITTE & TOUCHE POČINJE RESTRUKTURIRANJE PODUZEĆA DA BI SE REVITALIZIRALA PROIZVODNJA, TRGOVINA ROBE I RASPODJELA TE DA BI SE POSTIGLI DUGOROČNI PROFITI I DA BI SE PODUZEĆE NA KONCU PRIVATIZIRALO

# PRVI POKUŠAJ PRIVATIZIRANJA U 1992 NEUSPJEŠAN

STRANI SAVJETODAVAC JE BIO ZADUŽEN DA PRODA PODUZEĆE "KAKVO JE BILO", BEZ RESTRUKTUIRANJA.

**NIJE BILO DOVOLJNO INTERESIRANJA** ZBOG SLIJEDEĆIH RAZLOGA:

- SREDSTVA SU BILA DALEKO PRECIJENJENA U POREĐENJU SA TRŽIŠNOM VREDNOSTI PODUZEĆA
- NEDOSTATAK INTERESIRANJA OD STRANE STRATEGIJSKI ZNAČAJNIH INVESTITORA ZA PODUZEĆE "U STANJU KAKO JE BILO" ZBOG VELIČINE I STRUKTURE PODUZEĆA
- POSLOVNI REZULTATI PODUZEĆA I FINANCIJSKA POZICIJA JE NASTAVILA DA SE POGORŠAVA

# 1993: ODREĐEN JE NOVI SAVJETODAVAC

DELOITTE & TOUCHE SU IMALI POBJEDNIČKU PONUDU ZA ANALIZIRANJE PODUZEĆA I PREPORUČILI KORAKE KOJI TREBA DA SE PREDUZMU.

**REZULTATI ANALIZE SU BILI SLIJEDEĆI:**

- RESTRUKTUIRANJE ODJELA PODUZEĆA U ODVOJENE POSLOVNE JEDINICE DA BI SE OBJEZBEDILA RADNA MJESTA ZAPOSLENIMA I IZBJEGLA SE ISKLJUČIVA PRODAJA AKTIVA
- SASTAVLJANJE INFORMACIJSKOG MEMORANDUMA O SVAKOM ODELJENJU PODUZEĆA, UKLJUČUJUĆI PONOVNO PROVJERAVANJE SREDSTAVA I DEFINICIJU PROGRAMA ZA IZVRŠAVANJE
- OČEKUJE SE OKO 200 POTENCIJALNIH STRATEGIJSKIH KUPACA ZA POSLOVNE JEDINICE

# DRUGI POKUŠAJ PRIVATIZIRANJA NEUSPJEŠAN

BILO JE NEKOLIKO PONUDA, MEĐUTIM DO KONAČNOG SPORAZUMA NIJE DOŠLO.

TO SE DOGODILO ZBOG SLIJEDEĆIH RAZLOGA:

RUKOVODSTVO PODUZEĆA, DRŽAVA - GLAVNI KREDITOR PODUZEĆA - I DELOITTE & TOUCHE (SAVJETODAVCI DRŽAVE) BILI SU UBJEĐENI DA SU CIJENE PONUĐENE ZA PODUZEĆE BILE ZNAČAJNO NIŽE NEGO VRIJEDNOST PODUZEĆA KAKO SU TO OCIJENILI PODUZEĆE, DRŽAVA I BANKA.

# SIMULTANO SE NAPRIJEDOVALO SA "UBRZANIM" PROGRAMOM RESTRUKTUIRANJA DUGOVA

ŠTO JE "UBRZANI" PROGRAM ZA RESTRUKTUIRANJE DUGOVA?

ŠEMA OBUHVATA PODUZEĆA U DRŽAVNOJ SVOJINI SA ZNAČAJNIM DUGOVIMA:

CILJ JE BIO DA SE U ISTO VRIJEME SMANJE DUGOVI PODUZEĆA I DA SE SMANJI SUMA LOŠEG/PASIVNOG DUGA U KNJIGOVODSTVU BANKE.

KORIŠĆENE SU SLIJEDEĆE MJETODE:

- ZAMJENA DUGOVA ZA OSNOVNI KAPITAL: PRETVARANJE DUGOVA U OSNOVNI KAPITAL
- RESTRUKTUIRANJE DUGOVA: PRETVARANJE KRATKOROČNIH DUGOVA U DUGOROČNE DUGOVE
- TEMPIRANJE DUGOVA: ODLAGANJE PLAĆANJA DUGOVA
- OPRAŠTANJE DUGOVA: PONIŠTAVANJE DUGOVA

PREGOVORI OKO RESTRUKTUIRANJA DUGOVA SU TRAJALI OD VELJAČE 1994. DO PROSINCA 1994. GODINE ZA TO VRIJEME PODUZEĆE JE NASTAVILO POSLOVANJE SA GUBICIMA.

U 1993. GODINI PODUZEĆE JE IMALO GUBITKE OD 0.9 MILIJUNA DOLARA PRIJE OPOREZOVANJA.
U 1994. GODINI PODUZEĆ JE IMALO GUBITKE OD 0.3 MILIJUNA DOLARA PRIJE OPOREZOVANJA.

# OPASNOST OD STEČAJA JE BILA PRISUTNA U 1994. GODINI

U VIŠE NAVRATA BANKA JE ZAPRIJETILA SA LIKVIDACIJOM PODUZEĆA DA BI POVRATILA ULOŽENE NOVCE. BANKA NIJE IMALA ENTUZIJAZMA ZA ZAMJENU DUGOVA ZA OSNOVNI KAPITAL, ZATO ŠTO JOJ SE DUGOVALO 6 MILIJUNA DOLARA - ŠTO JE BILO SAMO 15 PROCENATA OSNOVNOG KAPITALA PODUZEĆA. ŽELJELA JE VEĆI UDIO U PODUZEĆU ZA ZAMJENU SIGURNOM PRAVU NA AKTIVE PODUZEĆA.

# ODOLJEVA SE PLANOVIMA ZA STEČAJ

DRŽAVI, POSLOVNOM RUKOVODSTVU I RADNIČKIM SINDIKATIMA JE BILO U INTERESU DA PODUZEĆE POSLUJE ŠTO DULJE JER U SLUČAJU STEČAJA SAMO BI BANKA IMALA KORISTI (DOBIJANJEM DOVOLJNO GOTOVINE OD PRODAJE AKTIVA DA BI ISPLATILA KREDITE).

# DOGOVOR JE SKLOPLJEN O ZAMJENI DUGOVA ZA OSNOVNI KAPITAL

NAJZAD JE SKLOPLJEN DOGOVOR DA SE SMANJI OSNOVNI KAPITAL PODUZEĆA SA 2 BILIJUNA DOLARA NA 1 BILIJUN NA INZISTIRANJE BANKE. TAKVA KONVERZIJA BI POVEĆALA UDIO BANKE U OSNOVNOM KAPITALU PODUZEĆA SA 15 PROCENATA NA 30 PROCENATA.
BANKA JE ODLUČILA DA PRETVORI DIO NEIZMIRENIH DUGOVA U DUGOROČNE OBVEZNICE SA OPCIJOM DA KONVERTIRA OSNOVNI KAPITAL NEKOG KASNIJEG DATUMA.

# ŠTO JE POSTIGNUTO RESTRUKTUIRANJEM DUGOVA?

- ZNAČAJNA REDUKCIJA FINANCIJSKOG TERETA / TROŠKOVA POSLOVANJA (UŠTEĐENO JE 2,5 MILIJUNA DOLARA U KAMATNIM TROŠKOVOMA).
- IZBJEGNUTI SU BANKROTIRANJE I STEČAJ
- SAČUVANO JE 2,500 RADNIH MJESTA
- DRŽAVA JE UŠTJEDELA 2,5 DO 3 MILIJUNA DOLARA NA TROŠKOVIMA ZA NEZAPOSLENE
- PODUZEĆE JE PRIVREMENO SPAŠENO, DAJUĆI ŠANSU DUGOROČNOM RESTRUKTUIRANJU I KONAČNOJ PRODAJI, STVARAJUĆI PRITOM PRIVATIZACIJSKI PRIHOD DRŽAVI.

# PODUZEĆE I DALJE POSLUJE SA GUBICIMA

RESTRUKTUIRANJE DUGOVA NIJE RIJEŠILO SVE PROBLEME PODUZEĆA JER:

- SAMO JE DIO DUGOVA BIO ZAMJENJEN ZA KONVERTIBILNE DUGOVE.
- PODUZEĆE JOŠ UVJEK IMA KRATKOROČNE DUGOVE U VRIJEDNOSTI OD 1 MILIJUNA DOLARA.
- PODUZEĆE I DALJE PRAVI GUBITKE.

# POTREBNA NOVA STRATEGIJA

SHVAĆENO JE DA PODUZEĆE MORA POSTATI PROFITABILNO DA BI PRIVUKLO INVESTITORE.

TIM DELOITTE & TOUCH-A JE SPROVEO OBIMNU ANALIZU U 1994. GODINI O POTENCIJALU ZA STVARANJE PROFITA U PODUZEĆU.

ANALIZA SE SASTOJALA OD PSMO* ANALIZE, ISTRAŽIVANJA TRŽISTA, INDUSTRIJSKA EKSPERTIZA ZA KORIŠĆENJE OBUĆE.

ZAKLJUČENO JE DA BI PODUZEĆE MOGLO POSTATI PROFITABILNO U DUGOROČNOM PERIODU, AKO BI SE RESTRUKTUIRALO I AKO BI SE PRIHVATILA NOVA STRATEGIJA.

***PSMO**: PREDNOSTI, SLABE TOČKE, MOGUĆNOSTI, OPASNOSTI

# RESTRUKTUIRANJE ZA PROFIT

OSIGURANA SU SREDSTVA ZA FINANCIRANJE 12 MJESEČNOG RESTRUKTUIRANJA PODUZEĆA.

**CILJ:**

REVITALIZACIJA PROIZVODNJE, TRGOVINE ROBOM I RASPODJELE KAKO BI SE POSTIGLA DUGOROČNA PROFITABILNOST.

**STRATEGIJA:**

- POBOLJŠANJE ASORTIMANA I KVALITETE LINIJA PROIZVODA
- POBOLJŠANJE DISTRIBUIRANJA ZA ŠIROKU POTROŠNJU
- ZNAČAJNO POBOLJŠANJE LANCA SNABDJEVANJA
- POBOLJŠANJE SPECIFIČNE PROIZVODNE PREDNOSTI PODUZEĆA
- INICIJATIVE ZA SMANJENJE TROŠKOVA

- NAGLASAK JE NA KVALITETI I POSLOVNOM FLEKSIBILITETU KAO I NA PRODUKTIVNOSTI

NA BAZI OVIH PROMJENA PLANIRANO JE DA BI SE KRITIČNA TOČKA MOGLA DOSTIGNUTI U 1995. GODINI SA PROFITOM U SLIJEDEĆIM GODINAMA.

| | 1993 AKTUELNO | 1994 AKTUELNO | 1995 PROGNO-ZIRANO | 1996 PROGNO-ZIRANO | 1997 PROGNO-ZIRANO |
|---|---|---|---|---|---|
| PROFIT | (0,9) | (0,3) | 0,0 | 2,1 | 2,7 |
| PROFITNA MARŽA | (3,3)% | (1,2)% | 0,0% | 10,1% | 11,1% |

# PRIJEGLED

**RESTRUKTUIRANJE PRIJE PRODAJE JE BILO NEOPHODNO ZBOG SLIJEDEĆIH RAZLOGA:**

1. PODUZEĆE NIJE MOGLO BITI PRODATO U STANJU KAKVOM JE BILO U TO VRIJEME, KAO JEDNA CIJELINA
2. PODUZEĆE NIJE MOGLO BITI PRODATO PO ODJELIMA
3. PODUZEĆE JE POSTALO NESOLVENTNO I BILO JE NA RUBU STEČAJA

**RESTRUKTUIRANJEM DUGOVA SE IZBJEGAO STEČAJI I SMANJILI SU SE FINANCIJSKI TROŠKOVI.**
**DUGOROČNO RESTRUKTUIRANJE JE MOGLO POČETI DA BI SE STVORILA PROFITABILNA JEDINICA KOJA MOŽE BITI PRIVLAČNA POTENCIJALNIM STRATEGIJSKIM INVESTITORIMA.**

# *Tečaj privatiziranja*

## Opći koncepti privatiziranja

## *6. modul - Gost predaje: g. Vikas Thapar, International Finance Corporation - Prag*

# Tečaj privatiziranja

## Opći koncepti privatiziranja

## 7. modul: Analiza trećeg slučaja

### TRENUTNO "NIJE PROFITABILNO" SA ZNAČAJNIM POTENCIJALOM ZA PROFIT, PRIVATIZIRATI U POSTOJEĆEM STANJU



112

# ANALIZA SLUČAJA: 3. PODUZEĆE

## REGIONALNI DISTRIBUTOR PREHRAMBENIH NAMIRNICA NA MALO I VELIKO

*"NIJE PROFITABILNO" U SADAŠNJEM STANJU, PRIVATIZIRATI U STANJU KAKVOM SE NALAZI*

# UVOD

PODUZEĆE JE IMALO MONOPOLIJ U TRGOVINI PREHRAMBENIH PROIZVODA U REGIJU DO 1988. GODINE.
SHVATANJEM DA SE NE MOŽE OSLANJATI ISKLJUČIVO NA VELETRGOVINU, POSLE 1988 POČELA JE AGRESIVNA EKSPANZIJA NA POLJU TRGOVINE NA MALO I TRGOVINI NA VELIKO SA PLAĆANJEM U GOTOVU

**PODUZEĆE IMA:**

- UKUPNO 70 MILIJUNA DOLARA PRHIHODA GODIŠNJE
- 900 ZAPOSLENIH
- 16 PRODAVNICA NA MALO
- 6 VELETRGOVINSKIH SKLADIŠTA
- 11 VELETRGOVINSKIH PRODAVNICA SA PLAĆANJEM U GOTOVU
- PROFIT PRIJE OPOREZIVANJA JE BIO 1,3 MILIJUNA DOLARA U 1994. GODINI

# KARAKTERISTIKE PODUZEĆA

- PREHRAMBENA INDUSTRIJA, TRGOVINA NA MALO I VELIKO
- REGIONALNI FAKTOR, SA ZNAČAJNIM DIJELOM TRŽIŠTA U SVOJEM REGIJU
- PORAST KONKURENCIJE OD STRANE LOKALNIH TRGOVACA NA MALO I VELIKO
- POSJEDUJE SVE SVOJE NEKRETNINE (54 PROCENATA OD UKUPNIH AKTIVA)
- POSLOVANJE SA TRGOVINAMA NA MALO I VELETRGOVINA (16 PRODAJNIH MJESTA)JE PODRŽAVANO SA 6 SKLADIŠTA KOJA SU UDALJENA 60 KILOMETARA JEDNO OD DRUGOGA
- NOVI DEO KOJI SE BAVI TRGOVINOM NA MALO UBRZANO RASTE, STARIJI VELETRGOVINSKI DIO SE SMANJUJE SVAKE GODINE
- POSLOVNE MARŽE SU VEOMA NISKE ZBOG INFRASTRUKTURE I TROŠKOVA OSOBLJA

# HISTORIJA PRIVATIZIRANJA

| | |
|---|---|
| **SIJEČANJ 1992** | PODUZEĆE SE TRANSFORMIRA IZ PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU U DIONIČARSKO DRUŠTVO |
| **LISTOPAD 1993** | PREGOVORI IZMJEĐU DRŽAVE I POTENCIJALNIH STRATEGIJSKIH INVESTITORA |
| **SIJEČANJ 1994** | PONUDA MANJIM INVESTITORIMA U IŠČEKIVANJU USPJEŠNOG ULAGANJA OD STRANE STRATEŠKOG INVESTITORA |
| **TRAVANJ 1994** | PREGOVORI SA INVESTITORIMA SU NEUSPJEŠNA |
| **LIPANJ 1994** | PODUZEĆE UVJEDENO NA BERZU |
| **RUJAN 1994** | POMOĆ U GOTOVINI PONUĐENA OD STRANE TUZEMNOG KONKURENTA ODBIJENA ZBOG STRAHA DA Bi KONKURENT DOBIO SUVIŠE VELIKI DIO TRŽIŠTA |
| **PROSINAC 1994** | RASPISANA DRUGA OTVORENA LICITACIJA, SA PERIODOM TRAJANJA OD 90 DANA |

# SKROMNI PROFITI, ODGOVARAJUĆI CASH FLOW

PODUZEĆE:

- IMA SKROMNE PROFITE
- NALAZI SE U STABILNOJ ILI INDUSTRIJI U PORASTU
- NEMA ZANČAJNE PROBLEME LIKVIDITETA
- PROŠIRUJE TRGOVINU NA MALO I POSLOVANJE SA GOTOVINSKIM PLAĆANJEM
- IMA UMJERENO JEDNOSTAVNU ORGANIZACIONU STRUKTURU

**ZBOG OVIH RAZLOGA RESTRUKTUIRANJE PRIJE PRIVATIZIRANJA NIJE BILO NEOPHODNO.**

# PITANJA - PERSPEKTIVA PRODAVCA

DRŽAVA JE TRAŽILA SLIJEDEĆE:

- STATEŠKI KUPAC SA ISKUSTVOM U PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI
- KUPOVNA CIJENA NAJMANJE 115 PROCENATA OD NOMINALNE VRIJEDNOSTI
- INJEKCIJA KAPITALA U VRIJEDNOSTI OD NAJMANJE 2 MILIJUNA DOLARA
- RADNA MJESTA GARANTOVANA ZA ZAPOSLENE
- PLAĆANJE UGLAVNO U GOTOVINI

PRODAVAC JE VOLJAN DA VRATI 3 MILIJUNA DOLARA OD KUPOVNE CIJENE PODUZEĆU KAO POKLON DA BI FINANCIRAO RAST I RAZVITAK U BUDUĆNOSTI

# PITANJA - PERSPEKTIVA KUPCA

SOFISTICIRANOG KUPCA MOŽE INTERESIRATI POTENCIJAL DA ZNAĆAJNO POVEĆA PROFIT U SLIJEDEĆIM KORACIMA:

- **RACIONALIZACIJA MJETODA DISTRIBUIRANJA**

  OVO SE SASTOJI OD SLIJEDEĆEG:
  - SMANJENJE BROJA SKLADIŠTA SA 6 NA 1
  - POBOLJŠANJE SISTEMA UPRAVLJANJA INVENTAROM
  - POBOLJŠANJE MARKETINGA NA MALOPRODAJNIM MJESTIMA

- **SMANJENJE KAMATNIH TROŠKOVA**

  OVO BI MOGLO BITI RIJEŠENO PRODAJOM I PONOVNIM ZAKUPLJIVANJEM NEKRETNINA, KORISTEĆI PRIHODE DA BI SE ISPLATILI KRATKOROČNI KREDITI

- **INTEGRACIJA PODUZEĆA SA SLIČNOM JEDINICOM KOJA POSLUJE U DRUGOM GEOGRAFSKOM DIJELU ZEMLJE**

  OVO BI OMOGUĆILO RAZVOJNU EKONOMIJU I POVEĆALO BI UDJEO NA TRŽIŠTU

# BILANCA

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1993. | 31.12.1994. | % |
|---|---|---|---|
| NEKRETNINE | 17,4 | 17,9 | 59% |
| NAMATERIJALNA SREDSTVA | 0 | 0 | 0% |
| ZEMLJIŠTE I OBJEKTI | 15,9 | 16,3 | 54% |
| TVORNICE I STROJEVI | 1,1 | 1,3 | 4% |
| FINANCIJSKA ULAGANJA | 3,4 | 3,4 | 1% |
| | | | |
| TEKUĆA SREDSTVA | 12,2 | 12,4 | 41% |
| INVENTAR | 8,5 | 7,1 | 23% |
| POTRAŽIVANJA | 3,2 | 4,4 | 15% |
| VREDNOSNI PAPIRI | 0 | 0,3 | 1% |
| GOTOVINA | 4,0 | 0,6 | 2% |
| TEZAURIRANA SREDSTVA | 2,9 | 0 | 0% |
| SREDSTVA UKUPNO | **29,9** | **30,3** | **100%** |

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1993 | 31.12.1994. | % |
|---|---|---|---|
| OSNOVNI KAPITAL | 19,4 | 19,5 | 66% |
| EMITOVANI KAPITAL | 13,3 | 13,3 | 44% |
| REZERVE KAPITALA | 3,2 | 3,4 | 11% |
| AKUMULIRANE REZERVE KAPITALA | 3,0 | 2,8 | 9% |
| PROFIT PO BILANCI | -0,2 | 0,6 | 2% |
| | | | |
| PROVIZIJE | 0 | 0 | 0% |
| DUGOROČNE PASIVE | 0 | | 0% |
| KRATKOROČNE PASIVE | 9,5 | 9,3 | 31% |
| TEZAURIRANI TROŠKOVI | 0,9 | 0,9 | 3% |
| | | | |
| UKUPNO PASIVA | **29,8** | **30,3** | **100%** |

# ZAVRŠNI RAČUN

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | 31.12.1992 . | 31.12.1993 . | 31.12.1994 . |
|---|---|---|---|
| PRODAJA | 78,8 | 75,9 | 74,7 |
| TROŠKOVI PRODAJE | 69,0 | 65,1 | 63,9 |
| TROŠKOVI POSLOVANJA | 6,7 | 8,5 | 8,4 |
| TRGOVINSKI PROFIT | 3,1 | 2,3 | 2,4 |
| | | | |
| FINANCIJSKI PROFIT | -1,6 | -1,2 | -1,3 |
| IZVANREDNI PROFIT | 0,3 | -0,9 | 0,3 |
| PROFIT PRIJE OPOREZIVANJA | 1,8 | 0,2 | 1,4 |

# *Tečaj privatiziranja*

## Opći koncepti privatiziranja

## *8. modul: OPASNOSTI, STEČAJ*

# Što su opasnosti privatizacije?

- Inozemni kupac zatvara poduzeće i izvozi u zemlju

  **MJERE ZAŠTITE:** Poslovna garancija
  Garancija zapošljavanja

- Rukovodstvo odvraća potencijalne kupce na slijedeće načine:
  - sakrivanje najpovoljnijih aspekata poduzeća
  - odbijanje da se obezbjedi financijski ili drugi tip informacija
  - namjerno reduciranje profita poduzeća da bi se smanjila cijena

  **RAZLOZI:** Da bi se sačuvale postojeće pozicije.
  Da bi oni sami kupili poduzeće.

  **MJERE ZAŠTITE:** Imjenovanje rukovodioca tranzakcija u upravni odbor koji radi zajedno sa rukovodstvom i nadgleda rukovodstvo u pitanjima privatizacije.

# Što su opasnosti sporog privatiziranja?

- vrijednost poduzeća erodira
- zaposleni nisu motivirani
- povećava se broj krađa
- pogoršava se pozicija na tržištu

# *Koje su opasnosti kada rukovodstvo/zaposleni kupuju poduzeće?*

- Novi vlasnici često nemaju kapital, tehnologiju i znanje koje je potrebno poduzeću

- Motiv za kupovinu poduzeća od strane rukovodstva/zaposlenih je da se sačuvaju pozicije/radna mjesta

**Rezultat u ovim slučajevima je često:**

Bankrotiranje, kao rezultat nemogućnosti da se otplate dugovi koji su bili potrebni za financiranje kupovine i nemogućnost da se otplate kreditori.

# STEČAJ

# PODUZEĆE NIJE SPOSOBNO ZA ŽIVOT

| PROBLEM | MOGUĆA STRATEGIJA |
|---|---|
| **POSLOVNO NIJE SPOSOBNO ZA ŽIVOT** (PRIHODI SU MANJI NEGO TROŠKOVI POSLOVANJA UKLJUČUJUĆI OPADANJE VRIJEDNOSTI I AMORTIZACIJU) | • RESTRUKTUIRANJE POSLOVANJA U SADAŠNJEM TRGOVINSKOM PLANU DA BI POSLOVANJE BILO PROFITABILNO<br>• UNIJETI NOVU LINIJU PROIZVODA<br>• STAVLJANJE PODUZEĆA POD STEČAJ |
| **POSLOVNO SPOSOBNO ZA ŽIVOT, FINANCIJSKI NIJE SPOSOBNO ZA ŽIVOT** (TROŠKOVI FINANCIRANJA SU VEĆI NEGO PROFIT OD POSLOVANJA) | • POVEĆANJE BRUTO MARŽE<br>• RESTRUKTUIRANJE FINANCIJA DA BI SE SMANJILI TROŠKOVI FIINANCIRANJA<br>• STAVLJANJE PODUZEĆA POD STEČAJ |

# JEDAN OD RAZLOGA ZBOG KOJIH PODUZEĆE NIJE SPOSOBNO ZA ŽIVOT: NEMA MJESTA NA TRŽIŠTU

***SUVIŠE PODUZEĆA SE BAVI ISTIM POSLOM (NA PRIMJERICE 35 PROIZVOĐAČA MLIJEKA U ZEMLJI SA 20 MILIJUNA STANOVNIKA)***

PODUZEĆE NE MOŽE DA SE RAZLIKUJE OD KONKURENCIJE U SLIJEDEĆIM ASPEKTIMA:

- CIJENE
- KVALITET
- USLUGE PRUŽANE KUPCIMA
- BLIZAK ODNOS SA KUPCIMA
- IZVANREDNI PROIZVODI

# POSLOVNA I FINANCIJSKA NEPODOBNOST

(U MILIJUNIMA DOLARA)

| | | |
|---|---|---|
| **BILANCA:** | | |
| VREDNOST AKTIVA U KNJIGAMA | 1,0 | 1,0 |
| PASIVE | 2,0 | 0,8 |
| NETO VRIJEDNOST PODUZEĆA U KNJIGAMA | (1,0) | 0,2 |
| | | |
| **ZAVRŠNI RAČUN:** | 0,3 | 0,3 |
| DOHODAK | 0,4 | 0,2 |
| TROŠKOVI PRODAJE | (0,1) | 0,1 |
| PROFITI POSLOVANJA | | |
| | 0,2 | 0,2 |
| TROŠKOVI FINANCIRANJA | (0,3) | (0,1) |
| PROFIT | | |

# STEČAJ

KADA JE PODUZEĆE POSLOVNO I FINANCIJSKI NESPOSOBNO ZA ŽIVOT, MORA SE RESTRUKTUIRATI ILI ĆE BITI SUOČENO SA BANKROTIRANJEM I POTENCIJALNIM STEČAJEM.

**PONEKAD JE STEČAJ NAJBOLJE EKONOMSKO RIJEŠENJE ZBOG SLIJEDEĆIH RAZLOGA:**

- VRIJEDNOST AKTIVA PREVAZILAZI VRIJEDNOST PODUZEĆA KAO STALNO PITANJE
- NEDOVOLJAN KAPITAL ZA ODRŽAVANJE POSLOVANJA SA GUBICIMA
- RENOVACIJA/RESTRUKTUIRANJE NIJE VRIJEDNO TROŠKOVA
- KREDITOR MOŽE PRODATI AKTIVE I POVRATITI DIO NEIZMIRENIH KREDITA/POTRAŽIVANJA
- GUBICI SU TERMINIRANI
- KUPAC MOŽE PONOVNO UPOTRIJEBITI AKTIVE U USPJEŠNOM POSLOVNOM PODUHVATU

# *Tečaj privatiziranja*

## 3. Dan: Privatizacija strateških dobra



137

# OSOBITI SLUČAJEVI

ORIJENTIRANJE U **BOSNI & HERCEGOVINI** (DECEMBRA 1994. GODINE) SADRŽ AVA PRIVATIZACIJU INFRASTRUKTURE I INDUSTRIJE STRATESČKOG ZNAČAJA:

PRIMERI:
- Ž ELEZNICE
- INDUSTRIJA Ž ELJEZA I ČELIKA
- KEMIJSKA INDUSTRIJA
- ENERGETIKA

ČIM SE PRIMENA GLAVNIH TOKOVA I NAČELA PRIVATIZACIJE BUDE UHODALA TAKVA PODUZEĆA ĆE SE TRETIRATI DRUGAČIJE.

(Svaka grupa oblikuje svoju sopstvenu listu)

## ŠTO SU RAZLOZI OSOBITOSTI?

- NARAVNI MONOPOL
- NUŽ NOST TEMELJITE REKONSTRUKCIJE
- MEDJUNARODNI ZAJAM
- POTREBE DRŽ AVNOG GOSPODARSTVA I BEZBEDNOSTI
- KREPOSNI I TRŽ IŠNI RAZDORI
- MOGUĆE PREOBLIKOVANJE I EFEKAT RAZGRADJIVANJA
- MOGUĆA UPUĆENOST NA STRUČNJAKE ILI STRUČNU POMOĆ
  - SVIJETSKO TRŽ IŠTE
  - STANJE PRIMJENJENE TEHNOLOGIJE
  - VELIKOST

(Svaka grupa proŠiruje listu)

## SAŽ ETAK VELIKE SLIKE

- OGRANIČNA IZUČAVANJA
  - STRUČNJACI: TEHNLOŠKI, PRIVREDNI RAZVOJ
  - RAZDORI: POSAO / BEZBEDNOST / POLITIKA / OKOLIŠ
  - VELIKI PRIHODI: FINANSIJE

- SUTRAŠNJICA PRIVREDE, INDUSTRIJE, TRŽ IŠTA
  - NAJBOLJE KORIŠĆENJE IZVORA
  - SJEDINJAVANJE DRUGIH PODUZEĆA, IZVORA
  - TRGOVINSKI UVOZ I IZVOZ
  - SURADNJA SA SUSEDIMA

- ZAKONODAVSTVO I REGULISANJE
  - SKLOP CIJENA
  - FRANŠIZE
    - DRŽ AVNE FINANSIJE / TAKSE / DAŽ BINE

## OGRANIČNA IZUČAVANJA (ŠTO SU NAŠI PARAMETRI ODLUČIVANJA?

- STRUČNI PREGLED STANJA (NACIONALNI I NEOVISNI)
  - ULAGANJA
  - TEHNOLOGIJA
  - KONKURENCIJA

- OKOLIŠNI UCINAK

- STRATESČKI PLAN
  - RAŠČLANJAVANJE POTRAŽ NJE
  - IZVORI, ZAPOSLENOST
  - FINANSIJSKI IZGLEDI
  - REGULISANJE

    - PLAN PRIVATIZACIJE (GDJE JE CELISHODNO)

# PLAN PRIVATIZACIJE

- KOJA VRSTA SVOJINE?
  - PRIVATNA / JAVNA
  - UGOVORI UPRAVLJANJA
  - FRANŠIZE

- ŠTO ĆE UDOVOLJAVATI NAŠIM ZAHTEVIMA?
  - TEHNOLOGIA
  - FINANSIJE
  - TRŽ IŠTE
  - NEOVISNOST I SAMOSVOJNOST

- KOJE VRSTE RADOVA / SU KREPOSNI / ZA NAS?
  - KONKURENTNOST
  - RAŠČLANJENOST
    - MEDJUNARODNA INTEGRISANOST

## KAKO DA SE PRIPREMA PLAN

- OSLANJATI SE NA PROFESIONALCE
  - TEHNIČKE / FINANSIJALNE
  - SVETSKO TRŽ IŠNE
  - U PROCENJIVANJU VREDNOSTI
  - U PRODAVAČKOJ STRATEGIJI

- POMOCČU NATJECAJNIH RASPRAVA STIČE SE
  - UVID U PONUDE
  - NAJNIŽ A POUZDANA CIJENA / POTSTICAJI
  - PROVIDNOST / NEOVISNOST

- UPRAVLJAČKA PRIVATIZACIJA NA VISOKOM STUPNJU
  - NACIONALNA ZAINTERESOVANOST
  - GOSPODARSKO I SOCIJALNO PRVENSTVO
  - USKLADJENO ZAKONODAVSTVO / REGULACIJA
    - OD SLUČAJA DO SLUČAJA

## NADGLEDAVANJE PROCESA PRIVATIZACIJE

- ODREDJIVANJE ODGOVORNOSTI, STAREŠINSTVA
- POSEDOVANJE PLANA, PRACĆENJE VAŽ EĆIH POTRAŽ NJI, ROKOVA
- PRIKAZ NAPREDOVANJA, NAGLASKA NA USPESIMA

## POSEBNI OGLED:

## ELEKTROPRIVREDA

OVAJ POSEBNI OGLED SAČINJEN JE ISKLJUČIVO RADI PREDOCENJA. KAO POLAZNA TOČKA UZETA JE PRIMJER MADJARSKE, NUŽ NO JE BILO MEDJUTIM IZVRSITI NEKOLIKO IZMJENA KAKO BI SE PRAVOVRIJEMENO PREDOČILI NAGOVJEŠTENI DOKAZI. SHODNO TOME OVAJ OGLED NE POLAZE PRAVO DA BUDE OPIS ILI PAK RAŠČLANJAVANJE MADJARSKE PRIVATIZACIONE POLITIKE.

## PRIVREDNA GRANA ELEKTROPRIVREDE
## PRIVATIZACIJA

**PRIJE 1991. GODINE:**

USREDSREDJENO PLANIRANJE PROIZVODNJE I SNABDIJEVANJA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM (CIJENE, UNAPREDJIVANJE I TOK DELANJA NADGLEDAVA VLADA)

**1991:**

SVOJINSKI DEO PRIJELAZI POD PRIVATIZACIONA OVLAŠTENJA

**1992:**

VLADA PRIDRŽ AVA 50% + 1 ZA IZVJESNO VRIJEME UKLJUČIVANJE STRUČNJAKA RADI SAVJETOVANJA TOKOM PRIVATIZACIJE:

- BUDUĆI SKLOP GRANE
- SISTEM REGULISANJA

PRIVATIZACIONI PLAN

**1993:**

ZAPOČINJU PRIPREME PRIVATIZACIJE (POD PRISMOTROM INIH STRUCNJAKA)

- POKUŠAJ PRODAJE MANJIH NEPOSTOJNIH UDIJELA KOJE PREDSTAVLJAJU ZAPREKU PRED REGULISANJEM

**1994:**

ELEKTROPRIVREDA JE UTEMELJENA

- REGULISANJE JE PRORADILO
- MODEL POGONA JE OBLIKOVAN

**1995:**

POČETNI STUPNJEVI PRIVATIZACIJE

- CIJENE / TARIFE / POVIŠENE
- START ZAHTIJEVA MARLJIVOST, BILANSNE REVIZIJE, PROCENE VRIJEDNOSTI
- ODABIRANJE INVESTICIONIH BANAKA ZA RUKOVODJENJE PRODAJOM
- IZVJEŠTAJNI POTSETNIK, SISTEM NATJEČAJNIH RASPRAVA ITD.

## DRŽ AVNI CILJEVI

- OBEZBJEDITI POSTOJNU OPSKRBLJENOST ELEKTICNOM STRUJOM
- OBEZBJEDITI ENERGIJU PO POVOLJNOJ CIJENI
- IZGRADITI SUVREMEN SISTEM ELEKTROPRIVREDE
- PRIVLAČITI STRANI KAPITAL ZA UDOVOLJENJE FINANSIRANJA INVESTICIJSKIH POTREBA

## ŠTO SU MOGUĆI RAZDORI?

# ZNAČAJKE GRANE

## U SUSTAVU GRANE NALAZE SE TRI KOMPONENTE:

| | |
|---|---|
| 1. PROIZVODNJA | OSAM PODUZEĆA |
| 2. PRIJENOS | HOLDING DRUSTVO |
| 3. RASPODJELA | SEST PODUZEĆA |

## 1./ ELEKTROPRIVREDA / TOPLANE

- OSAM ELEKTROPROIZVODNIH PODUZEĆA
- PROIZVODNJA 97% ENERGIJE
- POSTUPCI LOŽ ENJA SU ZASTERELA I JALOVA
- UDOVOLJENJE GLAVNIM TOPLINSKIM ZAHTJEVIMA

## 2./ ELEKTROPRIVREDA / PRIJENOS

- JEDNO PODUZEĆE
- PRIJE 1991: OSLANJANJE NA SSSR (TREĆINA UDELA)
- GRANIČENJE SA SEDAM DRZAVA
- TRI VISOKONAPONSKE PRIJENOSNE LINIJE SPOJENE SA SOVJETSKOM MREŽ OM, GLAVNIM ENERGETSKIM STANICAMA I SA ŠEST PONUDJENOM PODUZECĆEM PLAN PRIJENOSNIH LINIJA I MEDJUSOBNA POVIJEZANOST VEĆIH OBLASNIH MREŽ A

## 3. (ELEKTROPRIVREDA) RASPODJELA

- SČEST OBLASNIH PODUZEĆA ZA RASPODIJELU (FRANŠIZA ILI MONOPOL)
- PRIJEM ELEKTRIČNE ENERGIJE SA VISOKONAPONSKE MREŽ E I PODUZEĆA ENERGETSKIH STANICA ODNOSNO PRIVREDNIH ENERGETSKIH STANICA U SKLOPU DOTIČNIH OBLASTI

## PRIVATIZACIONI PLAN

- IZRADA RAZLIČITIH SCENARIJA
- IZRADA PRAVILNIH I SRAZMJERNIH SKLOPOVA
- IZRADA MODELA RADNJI (KAKO ĆE PRORADITI SVOJINA I NJENA REGULACIJA
- PONUDITI ZA PRODAJU PRVENSTVENO PODUZEĆA RASPODELE
- STARATI SE O POGONU SVIH ENERGETSKIH STANICA POČEVŠI OD Ž IVOTNO SPOSOBNIH
  - PRIVATIZACIONE PRIHODE IZNOVA ULAGATI
  - PROSUDITI SEKTORALNE INTERESE (OBLASNA ZAPOSLENOST, DOBA LJAČI)
- PODUZEĆE ZA PRIJENOS I HOLDING PODUZEĆE ZADRŽ AVA 50% + 1 VREDNOSTI
- DELOVE SVOJINE PRODAVATI:
- ZA ODŠTETNE HARTIJE
  - MALIM ULAGAČIMA

## PREPORUČLJIVI PRIVREDNO-SVOJINSKI SKLOP

- TROKOMPONENTNI (TROSEGMENTNI) SKLOP
  - PROIZVODNJA
  - PRIJENOS
  - PONUDA (RASPODJELA)

**ZA PRIVATIZACIJU**

- SEDAM PROIZVODNIH PODUZECA (IZUZEV NUKLEARKE)
- ŠEST PONUDJENIH PODUZEĆA ZA RASPODJELU
  - PRIJENOSNO PODUZECE (50% MAJNE 1 VRIJEDNOSNI POEN)

# ULAGAČI

STRATEŠKI (OBRTNI) ULAGAČI DA STEKNU VEĆINU VRIJEDNOSTI (OTVORENA NATJECAJNA RASPRAVA)
PRIRAST KAPITALA PO POTREBI
MANINSKE DIJELOVE SVOJINE ZA MJESNE I INE KUPCE (JAVNI PLASMAN DIONICA)
MJESNIM KUPCIMA OMOGUĆITI KORIŠĆENJE ODŠTETNIH HARTIJA



152

# ULOGA DRŽ AVE

ZADRŽ AVANJE "ZLATNE DIONICE" (VETA) U SVAKOM PODUZEĆU

REGULISANJE POSREDSTVOM ENERGETSKOG UREDA I MINISTARSTVA PRIVREDE

# REGULISANJE

## ELEKTRORASPODELA (PONUDJENA) - POGONSKO UPUTSTVO OD ENERGETSKOG UREDA

- DELOKRUG ODRŽ AVANJA
- ZEMLJOPISNA OGRANIČENJA
- ROKOVI OVLAŠĆENJA
- NORME I ODGOVORNOSTI ODRŽ AVANJA
- UGOVORI O NADGLEDAVANJU IZMEDJU PODUZEĆA ZA PRIJENOS I PONUDJENIH PODUZEĆA
- SASTAVNI DIJELOVI CIJENA ENERGIJE I CIJENSKE KONVERZACIJE

## CIJENSKI SKLOP

- MINISTARSTVO PRIVREDE
- ENERGETSKI URED

# UREDJIVANJE CIJENA

| | |
|---|---|
| PODUZEĆE ZA PRIJENOS | POVRAĆAJ KAPITALA<br>I CIJENE DJELOVANJA<br>PLUS PRIHOD |
| PODUZEĆE ZA RASPODJELU | POVRAĆAJ KAPITALA<br>CIJENE DJELOVANJA<br>PLUS PRIHOD.<br>NABAVNE CIJENE SE<br>PROPUŠTAJU. |

# STRATEŠKI PRIVATIZACIONI POJMOVI

TELEKOMUNIKACIJE

- MANJINSKI SVOJINSKI DIJELOVI STRATEŠKIM KUPCIMA SA OPCIJAMA ZA PROŠIRIVANJE POD UPRAVLJANJEM INVESTICIONE BANKE
- LEBDEĆI JAVNI PLASMAN UDELA POD UPRAVLJANJEM AGENCIJE (BROKERA)
- MJESNA FRENSIZ-SLUZBA

TELEVIZIJSKI PRIJENOS

- DRŽ AVNA SVOJINA
- FRENŠIZ ILI DEONIČNI KANALI

GASOVODNA OPSKRBA

- DRŽ AVNI NADZOR PONUDE
- PRIVATIZACIJA RASPODJELE
- NATJECAJNE RASPRAVE POD UPRA VLJANJEM INVESTICIONIH BANKI
- MANJINSKI UDEO NAMJEŠTENICIMA

NAFTNA PROIZVODNJA I PRERADA

- DUGOTRAJNA SPOSOBNOST ODRŽ AVANJA
- INI GLAVNI OPERATOR
- DUGOTRAJNI SVOJINSKI ODNOSI
- TRŽ IŠNO OVJERENI VRIJEDNOSNI ODNOSI

# *Seminar o privatizaciji*

## 4 Dan: Procijenjivanje poduzeća

## Sadržaj:

- Procijenjivanje i vrijednost
- Premise za procijenvanje poduzeća
- Opće prihvatljivi pristupi procijenjivanja
- Metode vrednovanja

# *Procijenjivanje poduzeća*

- Koncepti i principi
- Metode
  *Teorije*
  *Upotreba*
  *Ogranicenja*

# *Zasto se poduzeća procijenjuju?*
## *Svrha procijenjivanja*

- Cijene tranzakcija (stapanja, kupovine)
- Privatizacija /post-privatizacija
- Finansiranje
- Kupovina od strane menađmenta
- Zajednička ulaganja
- Ostalo

## *Što je procijenjivanje ?*

Procijenjivanje je prateće mišljenje u vezi sa vrijednošću, obično u pisanoj formi, ili je to proces kojim se procijenjuje vrijednost aktive, dijelova aktive ili cijela aktiva poduzeću, ili ulog u poduzeću.

# *Što je vrijednost ?*

Kvalitet neke stvari za koju se smatra da je više manje poželjna, korisna ili važna.

*Religiozna vrijednost*
*Filozofska vrijednost*
*Društvena vrijednost*
*Moralna vrijednost*
***Ekonomska vrijednost***

Ekonomska vrijednost je vrsta vrijednosti po kojoj neka stvar može proizvesti ekonomsku dobit svom vlasniku ili korisniku.

# *Cijena, trošak i vrijednost*

Vrijednost označava koliko nešto vrijedi po nekom standardu vrijednosti. Mjerenje ili procijena vrijednosti, posebno ekonomske vrijednosti, jest zapravo procijenjivanje.

Termin cijena odnosi se na iznos nekog sredstva razmijene, često ali ne i nužno na novac, koji je potreban da bi se nešto steklo ili na ono što je potrošeno za kupovinu.

Trošak znači iznos za jednu ili više vrsta robe - kao što su novac, rad, materijal - koji je potreban ili potrosen da bi se dobila ili stvorila neka stvar.

# *Što je ekonomska vrijednost?*

- Uobičajne vrste ekonomske vrijednosti
  - Korektna tržišna vrijednost
  - Investicijska vrijednost
  - Vrijednost poslujućeg poduzeća
  - Likvidacijska vrijednost
  - Knjigovodstvena vrijednost
- Definicija vrijednosti utječe na procijenjivanje.

# *Korektna tržišna vrijednost*

## *Definicija*

- Cijena po kojoj bi došlo do promjene vlasništva između kupca i prodavača, koji su to voljni napraviti, bez pritiska da kupe ili prodaju, i jedan i drugi svjesni odgovarajučih činjenica i obojica ravnopravni.

- Pretpostavlja zamišljenu prodaju između dvije nezavisne (nepovezane) strane, bez obzirajna određenog kupca.

# *Korektna tržišna vrijednost*

## *Daljnja rasprava*

- Smatra se prihvatljivom procjenom cijene po kojoj dvije zainteresirane strane mogu izvesti razmjenu vlasništva (tj. Vlada i budući investitor).

- Stvarna plaćena tranzakcijska cijena može se razlikovati od KTV (FMV) zbog sljedećih faktora: motivacije jedne i druge strane, njihovih pregovaračkih sposobnosti, strukture tranzakcije (npr. finansiranje) i ostalih faktora jedinstvenih za tranzakciju.

- Ova definicija pretpostavlja da se naknada plaća u gotovini. Naknada plaćena u ratama, odloženo plaćanje ili davanje nematerijalnih sredstava od strane kupca moglo bi utjecati na plaćenu cijenu.

# *Investicijska vrijednost*

## *Definicija*

- Određenom vlasniku ili budućem vlasniku ona predstavlja vrijednost. U vezi s tim, metode koje se koriste da bi se procijenilo poduzeće u ovom slučaju uzimaju u obzir know-how vlasnika ili budućih vlasnika, planove menaďmenta, uštedu troškova i analizu rizika (sigurnosti).

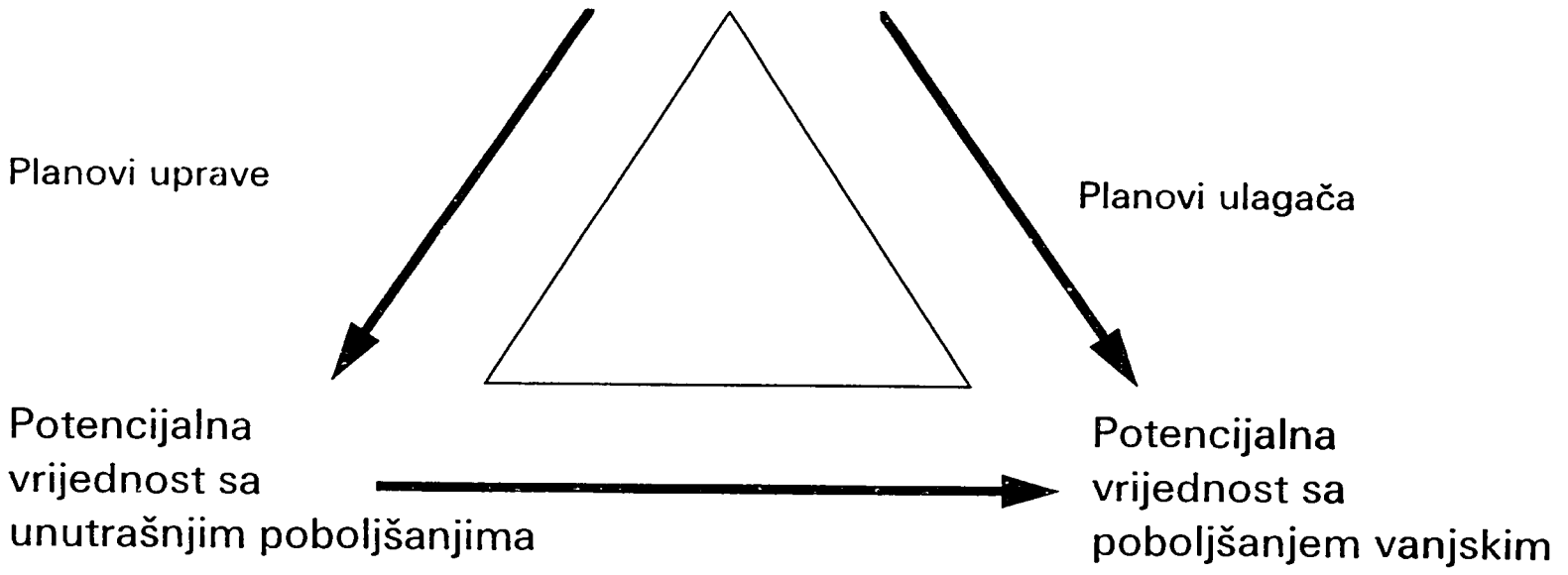
- Razlikuje se od korektne tržišne vrijednosti koja ne pretpostavlja određenog kupca.

- Obično se o injoj raspratje u joint venture-u ili u privatizacijskoj tranzakciji.

# *Odnosi vrijednosti*

## *KTV (FMV) i investicijska vrijednost*

**KTV (FMV) = kao što je**



# *Koncept vrijednosti poslujućeg poduzeća koje će dugoročno raditi*

- Nije definicija vrijednosti, već radije koncept
- Odnosi se na elemente poduzeća koji proizlaze iz faktora kao što su: imati na raspolaganju obucenu radnu snagu, postrojenje koje radi i potrebne dozvole, sisteme i postupke
- Premisa na kojoj počiva vrijednost poslujućeg poduzeća je da ne postoji neizvjesnost (npr. stalni gubitci) u vezi s dešavanjima u budućnosti koji bi mogli dovesti u pitanje osnovnu pretpostavku da poduzeće može nastaviti djelovati kao poslujuće poduzeće
- Neposlovanje ovog poduzeća može ukazati da je likvidacijona vrijednost adekvatni vrijednosni standard koji bi se trebao primjeniti

# *Likvidacijona vrijednost (masa) Definicija*

- Pretpostavlja da poduzeće nece biti u kontinuirano poslovati i da će se sredstva poduzeća prodavati na parcijalnoj osnovi
- Stoga pretpostavka vrijednosti poslujućeg poduzeća vise ne postoji
- Dva nivoa likvidacijone vrijednosti
  - *Redovna likvidacija*: pretpostavlja da su sredstva prodata u razumnom vremenskom periodu (od 6 mjeseci do godine dana) kako bi se dobila najviša cijena,
  - *Prisilna likvidacija:* pretpostavlja da su se sredstva prodala što je moguće prije, možda i na aukciji
- Likvidacijona vrijednost uzima u obzir troškove proistekle iz prodaje sredstva, kao troškove prodaje
- Obično je naznaka najniže vrijednosti poduzeća, ne uključujući nekretnine

# *Knjigovodstvena vrijednost*

## *Definicija*

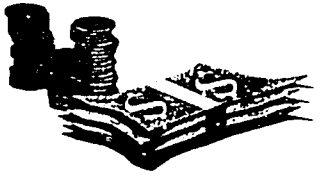
- Knjigovodstvena vrijednost je knjigovodstveni izraz koji se tipično odnosi na jedno od sljedećih:
  - *Za jedno sredtsvo: njegov povijesni trošak umanjen za obračunatu amortizaciju,*
  - *Za poduzeće: iznos ukupnih sredstava iznad ukupnih obaveza ili "vlasnička imovina" ili "neto vrijednost sredstava" u odnosu na pasivu ili kapital akcionara nad neto vrijednost*

- Slučajnost je kada se knjigovodstvena vrijednost poklapa sa korektnom tržišnom vrijednošću ili investicijskom vrijednošću

# *Što je vrijednost ?*

Vrijednost se ne temelji na onom što klijent kaže savjetodavcu za procijenjivanje.

Vrijednost se ne temelji na iznosu kojeg klijent plati savjetodavcu za procijenjivanje.



Procjena bi trebala biti nezavisan, objektivan zaključak koji se temelji na cinjenicama i okolnostima svakog slučaja.



172

# *Uloga savjetodavca u procijenjivanju poduzeća*

- Savjetodavac služi kao nezavisno lice koje izvršava objektivno procijenjivanje poduzeća (ili posebnog dijela poduzeća), ili

- Savjetodavac služi kao savjetnik koji određuje vrijednost koja je najpogodnija položaju klijenta
  - u ovoj ulozi savjetodavac će obično pomagati kupca ili prodavača utvrđujuci spektar prihvatljivih vrijednosti
  - savjetodavac može pružiti dragocijenu pomoć u ugovaranju, ističući faktore koji bi trebali smanjiti očekivanja prodavača ili povećati ponuđenu cijenu kupca.

# *Cilj procijenjivanja*

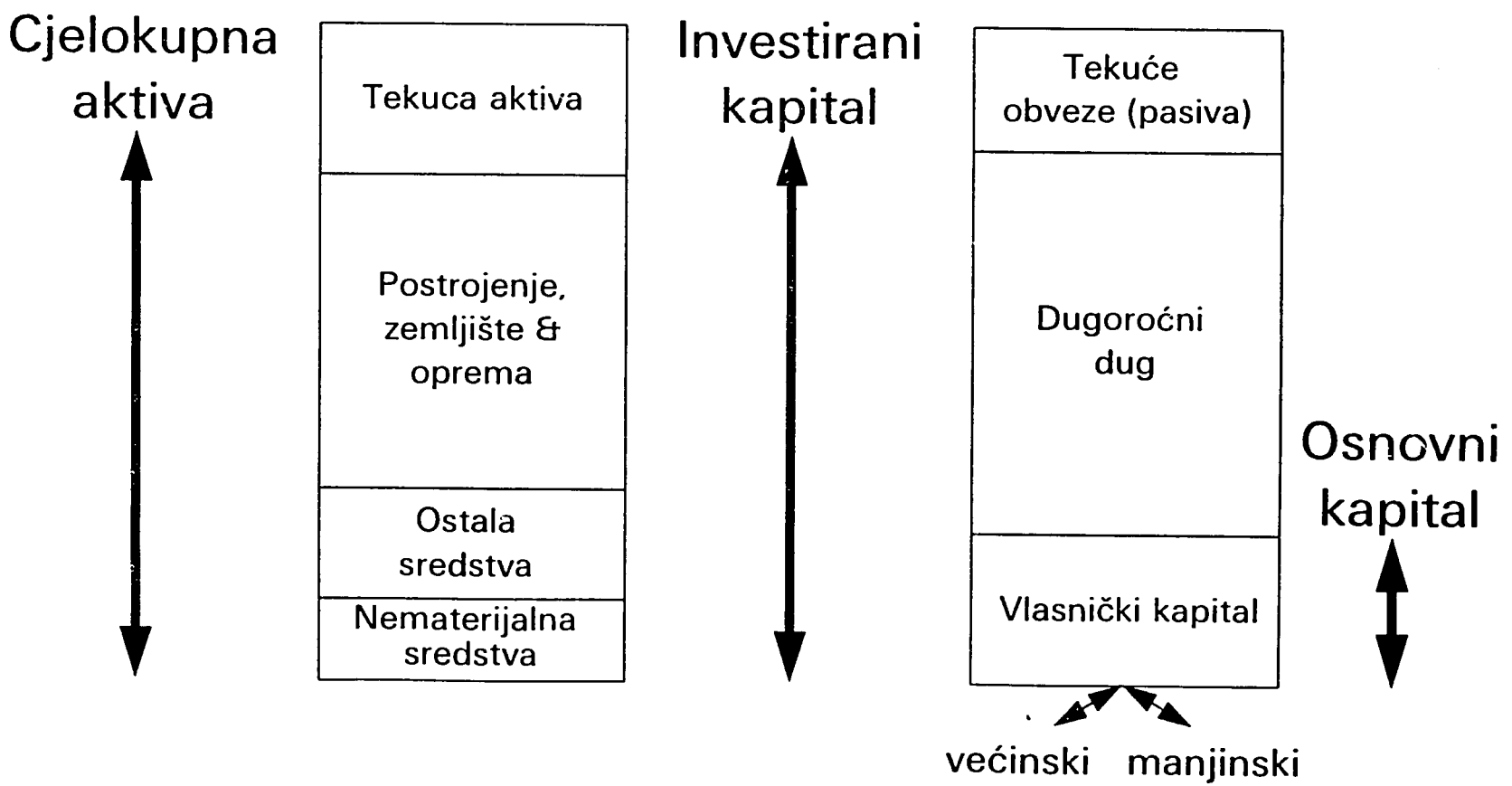
## *Što se procjenjuje i kada ?*

- Datum procijenjivanja:
  - Kao određena vremenska točka
  - Tekuci versus povijesni
  - Razlikuje se od datuma izvještavanja
  - Temelji se na informaciji koja se dobije na dan procijenjivanja.

- Što se procijenjuje?
  - Ukupna sredstva
  - Posebna aktiva
  - Investiran kapital
  - Vlasnički kapital
    - kontrolirajući vs manjinski.

# *Cilj procijenjivanja*

## *Što se procijenjuje?*



# *Premise za procijenjivanje poduzeća*

- Princip zamjene (substitucije)
  Vrijednost stvari je odredena troškovima nabavke jednako željne zamjene.
- Princip buduće koristi
  Vrijednost poduzeća jednaka je sadašnjoj vrijednosti buducih koristi po osnovi vlasništva.
  - *Razuman kupac će investirati u poduzeće samo ako je sadašnja vrijednost ocekivane koristi iz posjedovanja biti barem jednaka kupovnoj cijeni.*
  - *I obratno, razuman prodavač neće prodavati ako je sadašnja vrijednost ocekivane koristi viša od prodajne cijene.*
- Vrijednost se uvijek ne izražava jednim brojem.
- Vrijednost poduzeća zavisi od potencijalne procijene koristi i rizika u vezi s poduzećem od strane investitora. *Obično je zadatak savjetodavca u procijeni određivanje najvjerojatnijeg ishoda (rezultata) s kojim će se kupac i prodavač složiti.*
- Vrijednost se temelji na određenoj vremenskoj točci - datumu procijenjivanja.

# *Premise procijenjivanja*

Procijenjivanje nije čaranje!

Vrijednost se temelji na prihvatljivim metodama koje se primjenjuju pri korištenju važećih podataka, zajedno uz pomoć profesionalne procijene procijenjivača kako bi se došlo do prihvatljive procijene vrijednosti.

# *Prikupljanje podataka*
# *Podaci o poduzeću*

- Podaci o poduzeću
  - *Povijest poduzeća*
  - *proizvodi i trzista poduzeća*
  - *bilansi /izvještaji o primanjima u posljednjih pet godina*
  - *detaljni obracuni bilansa*
  - *imovina (zemljište i objekti)*
  - *popis kapitala (mašine i oprema)*
  - *razgovori s menaďmentom i pregled imovine*
  - *informacije o upravi i osoblju*
  - *podaci o poslovanju (kapacitet, vrste proizvoda itd.)*
  - *financijska predviďanja*
  - *strateški plan*
  - *poslovni plan - plan poduzeća*

- Cilj : u potpunosti razumjeti povijest poduzeća, sadašnju i planiranu financijsku situaciju, proizvode, tržišta, jake strane, slabosti, itd.

- Također bi se trebali istražiti: problemi okoliša, društvena sredstava i vlasništvo imovine.

# *Ekonomski i privredni podaci*

## *Opce primjedbe*

- Poduzeće ne djeluje u vakumu. Ono je podložno utjecaju vanjskih faktora kao što su ekonomski i industrijski tokovi (trendovi).
- Stoga se vrijednost poduzeća ne može odrediti samo pomođu iznošenja financijskih podataka - treba uzeti u obzir vanjske faktore i njihov utjecaj na vrijednost
- Međutim, sama metoda procijenjivanja određuje količinu i primjenjivost (relevantnost) ekonomskih i industrijskih podataka
- Npr. procijena koja se temelji na vrijednosti neto aktive ne bi zahtijevala takvu ekonomsku analizu kao vrednovanje koje se temelji na metodi diskontiranog novčanog toka (discounted cash flow)

# *Financijska analiza*

## *Znača za proces procijenjivanja*

- To je ključni faktor u procijeni rizika investiranja u poduzeće
- Pruža osnovu za analizu tokova (trendova) i utvrđivanjje neobičnih stavki (u računima) u daljnjim analizama
- Utječe na metodologiju diskontiranog novčanog toka (DCF) u utvrdivanju rasta, troškova, margine profita, obrtnog kapitala (glavnice), duga i najvažnije - diskontne stope
- Pruža osnovu za usporedbe u privredi ili za usporedbu sa sličnim poduzećem
- To je ključni faktor pri izboru prikladnog koeficijenta vrijednosti u pristupu koji se temelji na model-poduzeću
- Može biti osnova za procijenjivanje ekonomske zastarjelosti (istrošenosti)

# *Financijska analiza*

## *Značajna za proces procijenjivanja (nastavak)*

- Ukratko, financijska analiza utječe na mnogo faza procesa procijenjivanja, uključujući sve metode procijenjivanja
- Stoga je financijska analiza vjerojatno najvažniji dio procesa procijenjivanja
- Nedostatak podataka za izvođenje financijske analize znatno povečava rizik investiranja u poduzeće
- Financijska analiza bi se trebala usredotočiti na faktore važne za procjenu poduzeća

# *Financijska analiza poduzeća*

## *Proces*

- Transformacija računa
- Uskladivanja financijskih izvještaja za normalizaciju poslovanja
- Racio analiza: likvidnost, leverage (stopa zaduženosti) i poslovanja i uobičajni bilans, te bilansi uspjeha.
- Financijski podaci o sličnom poduzeću ili industriji
- Analiza trendova ili posebnih stavki ( u racunima)
- Usredotočit se na probleme koji utječu na vrijednost poduzeća

# *Opće prihvatljive metode procijenjivanja*

- Metoda model-poduzeća
  - *Metoda tržišta kapitala*
  - *Metoda prodaje*
- Metoda budućeg diskontnog neto novčanog toka (DCF)
- Kapitalizacija prihoda / novčanog toka
- Metoda akumulacije kapitala i viška prihoda
- Koeficijenti za industrije i uzorci (modeli)

# *Diskontirani budući novčani tok (DCF)*

## *Teorija*

- Ova metoda se temelji na teoriji da vrijednost investicije u poduzeće zavisi od buduće koristi (npr. novčani tok) koja će se vlasniku ili investitoru ostvariti u poduzeću.

- Ti budući novčani tokovi (cash flow) diskontirani na njihovu sadašnju ekvivalentnu vrijednost pomoću diskontne stope koja odgovara stopi povrata (zarade) koju očekuje investitor.

- Stopa povrata koju očekuje investitor se temelji na njegovoj analizi rizika investicije u poduzeće i riziku ostvarivanja očekivanog budućeg novčanog toka (cash flow).

# *Diskontirani budući novčani tok (DCF)*

## *Teorija sadašnje vrijednosti*

- Teorija sadašnje vrijednosti
  - *se temelji na činjenici da čovjek danas može uložiti $1 i kroz investiciju povratiti taj $1, a u budućnosti zaradti više od $1.*

- Primjer: Ako danas uložite $1 s namjerom da zaradite 10%, za godinu dana Vaša bi investicija imala vrijednost od $1.10. Buduća vrijednost u ovom slučaju je $1.10, a sadašnja vrijednost je $1.00.

- I obratno, ako znate da ćete dobiti $1.10 u budućnosti, a zahtijevate stopu zarade od 10%, koliko će taj budući $1.10 vrijediti danas? ($1.00).

# *Formula sadašnje vrijednosti*

*Na $1*

$$PV = \frac{1}{(1 + r)^n}$$

a:

PV = Sadašnja vrijednost
r = Diskontna stopa
n = Broj razdoblja

# Tabela diskontnih stopa

| Diskontna stopa | Godina: (razdoblje) 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---|---|---|---|---|---|
| 15.0% | 0.870 | 0.756 | 0.658 | 0.572 | 0.497 |
| 16.0% | 0.862 | 0.743 | 0.641 | 0.552 | 0.476 |
| 17.0% | 0.855 | 0.731 | 0.624 | 0.534 | 0.456 |
| 18.0% | 0.847 | 0.718 | 0.609 | 0.516 | 0.437 |
| 19.0% | 0.840 | 0.706 | 0.593 | 0.499 | 0.419 |
| 20.0% | 0.833 | 0.694 | 0.579 | 0.482 | 0.402 |
| 21.0% | 0.826 | 0.683 | 0.564 | 0.467 | 0.386 |
| 22.0% | 0.820 | 0.672 | 0.551 | 0.451 | 0.370 |
| 23.0% | 0.813 | 0.661 | 0.537 | 0.437 | 0.355 |
| 24.0% | 0.806 | 0.650 | 0.524 | 0.423 | 0.341 |
| 25.0% | 0.800 | 0.640 | 0.512 | 0.410 | 0.328 |

# Primjer proračuna

| PRIMJER 1 - A | | | |
|---|---|---|---|
| DISKONTNA STOPA | 20 00% | | |
| GODINE | 3 | | |
| GODINA | 1996 | 1997 | 1998 |
| NOVČANI TOK | 100 | 100 | 100 |
| FAKTOR SADAŠNJE VRIJEDNOSTI | 0.83333 | 0 69444 | 0 5787 |
| SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA | 83 33 | 69 44 | 57 87 |
| ZBROJ SADAŠNJIH VRIJEDNOSTI ZA 3 GODINE | 210.65 | | |

| PRIMJER 2 - A | | | |
|---|---|---|---|
| DISKONTNA STOPA | 20 00% | | |
| GODINE | 3 | | |
| GODINA | 1996 | 1997 | 1998 |
| NOVČANI TOK | 50 | 100 | 150 |
| FAKTOR SADAŠNJE VRIJEDNOSTI | 0.83333 | 0.69444 | 0.5787 |
| SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA | 41.67 | 69.44 | 86.81 |
| ZBROJ SADAŠNJIH VRIJEDNOSTI ZA 3 GODINE | 197.92 | | |

| PRIMJER 3 - A | | | |
|---|---|---|---|
| DISKONTNA STOPA | 20.00% | | |
| GODINE | 3 | | |
| GODINA | 1996 | 1997 | 1998 |
| NOVČANI TOK | 150 | 100 | 50 |
| FAKTOR SADAŠNJE VRIJEDNOSTI | 0 83333 | 0 6944 | 0.5787 |
| SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA | 125.00 | 69.44 | 28 94 |
| ZBROJ SADAŠNJIH VRIJEDNOSTI ZA 3 GODINE | 223.38 | | |

# Primjer proračuna

| PRIMJER 1 - B | | | |
|---|---|---|---|
| DISKONTNA STOPA | 40 00% | | |
| GODINE | 3 | | |
| GODINA | 1996 | 1997 | 1998 |
| NOVČANI TOK | 100 | 100 | 100 |
| FAKTOR SADAŠNJE VRIJEDNOSTI | 0 71429 | 0 5102 | 0.36443 |
| SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA | 71 43 | 51 02 | 36 44 |
| ZBROJ SADAŠNJIH VRIJEDNOSTI ZA 3 GODINE | 158.89 | | |

| PRIMJER 2 - B | | | |
|---|---|---|---|
| DISKONTNA STOPA | 40.00% | | |
| GODINE | 3 | | |
| GODINA | 1996 | 1997 | 1998 |
| NOVČANI TOK | 50 | 100 | 150 |
| FAKTOR SADAŠNJE VRIJEDNOSTI | 0.71429 | 0.5102 | 0.36443 |
| SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA | 35.71 | 51.02 | 54.66 |
| ZBROJ SADAŠNJIH VRIJEDNOSTI ZA 3 GODINE | 141.40 | | |

| PRIMJER 3 - B | | | |
|---|---|---|---|
| DISKONTNA STOPA | 40.00% | | |
| GODINE | 3 | | |
| GODINA | 1996 | 1997 | 1998 |
| NOVČANI TOK | 150 | 100 | 50 |
| FAKTOR SADAŠNJE VRIJEDNOSTI | 0 71429 | 0 5102 | 0 3644 |
| SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA | 107 14 | 51 02 | 18 22 |
| ZBROJ SADAŠNJIH VRIJEDNOSTI ZA 3 GODINE | 176.38 | | |

# *Pristup diskontiranog budućeg novčanog toka*

## *Napraviti sljedeće korake*

- Odabrati definiciju novčanog toka
- Analiza predviđene realizacije
- Analiza troškova
- Analiza uloga
- Analiza ostatka vrijednosti (sredstava)
- Analiza diskontne stope
- Uskladivanja
- Pregled/ocijenjivanje

# *Pristup budućeg diskontnog toka novca (DCF)*

## *Definiranje toka novca (cash flow)*

- Definicija novčanog toka (cash flow)
  - *bez dugova ili novčani tok vlasničkog kapitala ili akcijski kapital priliva gotovine*
  - *nominalni versus stvarni (sa ili bez inflacije)*

- Faktori koje treba razmotriti:
  - *hiperinflacijsko okruženje*
  - *utjecaj inflacije na sve komponente novčanog toka*
  - *obim izovajanja kapitalnih uloganje*

- Općenito govoreći, preferira se novčani tok vlasničkog kapitala na nominalnoj bazi

- Međutim , na novim tržištima novčani tok bez dugova na realnoj osnovi može biti prikladniji

# Novčani tok (cash flow)

## Različite definicije

| Vlasnički kapital | Bez duga |
|---|---|
| Neto dohodak<br>+<br>Amortizacija, odpisi<br>+<br>Povečanja dugoročnog dugovi<br>-<br>Povečanje obrtnog kapitala<br>Kapitalna ulaganja<br>Smanjenja u dugoročnom dugu<br>=<br>Novčani tok vlasničkog kapitala | Neto prihod (bez kamate)<br>+<br>Amortizacija, odpisi<br><br>-<br>Povečanje obrtnog kapitala<br>Kapitalna ulaganja<br><br>=<br>Novčani tok bez duga |
| **Diskontna stopa:**<br>Trošak vlasničkog kapitala | **Diskontna stopa:**<br>Ponderirana prosječna stopa cijene (troškova) kapitala |

# Novčani tok (cash flow)

## Različite definicije (nastavak)

| Zaključak procjene | |
|---|---|
| Vrijednost vlasničkog kapitala | Investirani kapital<br>(Dug s kamatom + vlasnički kapital)<br>Od duga se treba oduzeti kamata da bi se dobila vrijednost osnovnog kapitala |

| Nominalni versus stvarni |
|---|
| Nominalni uključuje utjecaje inflacije na vrednovanje i troškove<br><br>Diskontna stzopa osnovnog kapitala mora također uključiti i investitorova očekivanja u vezi inflacije |
| Stvarna financ. predviđanja isključuju utjecaje inflacije<br><br>Diskontna stopa osnovnog kapitala mora se temeljiti na stvarnoj stopi povrata. |



193

# *Diskontirani budući novčani tok*

## *Predviđanje prihoda*

- Analiza predviđanja prihoda
  - *predvidjeti jedinice i cijene*
  - *prodaja na stranom versus domaćem tržištu*
  - *razmatranje kapaciteta*
  - *utjecaj kapitalnih ulaganja*
  - *dugoročni rast*
  - *za kakav će rast / platiti kupac ?*
  - *razmotriti rast u prošlosti, ekonomske izglede, planove uprave, konkurenciju, itd.*

# *Diskontirani budući novčani tok*

## *Analiza troška i investicije*

- Analiza troška
  - *razmotriti troškove u prošlosti*
  - *variabilni versus fiksni*
  - *razmatranje inflacije*
  - *razmotriti neuobičajne troškove i one koji se ne javljaju a koji bi mogli biti uvedeni u ciframa u prošlosti, ali ne i u budućnosti*
  - *amortizacija bi se trebala temeljiti na postojećem nivou plus na analizi nabavke i isključivanja osnovnim sredstava*
  - *ako se koristi definicija novčanog toka bez duga, isključuje se trošak kamata*

- Analiza ulaganja
  - *buduce potrebe obrtnog kapitala*
  - *potrebe budućih kapitalnih ulaganja kako bi se održao kapacitet tekuće proizvodnje ili povećao kapacitet*
  - *pozajmnice i vraćanje novca ako se koristi po osnovi novčanog toka vlasničkog kapitala*

# *Diskontirani budući novčani tok*

## *Analiza ostatka vrijednosti*

- Analiza ostatka vrijednosti
  - *temelji se na kontinuiranom vlasništvu*
  - *pretpostavlja prodaju poduzeća*
  - *amortizacija i kapitalna izdvajanju moraju se izjednačiti u rezidualnom razdoblju*
  - *dužina razdoblja / predviđanja mora trajati dok se ne ostvare stabilne aktivnosti*
- Gordonov model
- Primjer

# Kalkulacija rezidualne vrijednosti

## Gordonov model

**Formula:**

$$\frac{\text{Tok novca u sljedećoj godini}}{(\text{Diskontna stopa - Dugoročna stopa rasta})}$$

**Primjer:**

| | |
|---|---|
| Novčani tok u 5-oj godini | 1000 |
| Dugoročna stopa rasta | 3% per godini |
| Diskontna stopa | 20.0% |

Kalkulacija rezidualne vrjednosti:

$$\frac{(1000 * 1.03)}{(.20 - .03)}$$

Je jednaka: 6.059

**Komentar:**

Ovo predstavlje vrijednost svih novčenih tokova koji ostraju nakon periode predviđanje.

Ova vrijednost je kao i na kraju periode predviđanje zato more biti diskontirana kako bi se došlo do sadašnje vrjednosti danas

Pretpostavlja stalan rast novčenog toka

Zaključak bi trebeo biti blizak istom odgovaru kao ked bi se nastavilo s modelom toka do u beskonačnost

# *Analiza diskontne stope*

## *Osnova*

- Osnova za diskontnu stopu treba odgovarati uzetom novčanom toku
- Na primjer, novčani tok vlasničkog kapitala bio bi diskontiran primjenjujući diskontnu stopu vlasničkog kapitala
- Novčani tok bez duga mora se diskontirat koristeći ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC)
- Ako je predviđanie na "stvarnoj " osnovi (isuključujući inflaciju), onda diskontna stopa vlasničkog kapitala mora takoder biti izracunata na "stvarnoj" osnovi
- Dvije osnovne metode za procijenu diskontne stope vlasničkog kapitala
- Razlika izmedu diskontne stope i stope kapitalizacije

# *Analiza diskontne stope*
## *CAPM*

- Formula: R = Rf + b(Rm - Rf)
  R = očekivana stopa povrata
  Rf = stopa bezrizičnosti
  b = beta
  Rm = povrat na tržište
  Rm - Rf = tržišna premija

- Rf se temelji na bezrizičnoj stopi, bilo nominalnoj ili stvarnoj, obično za dugorocne vladine obveznice predstavlja za investitora stopu zarade koja je bezrizicna i likvidna.

- Beta je mjera rizičnosti koja se temelji na promjenjivosti cijene poduzeća u usporedbi sa pokretljivošću tržišta kac cjeline: viša beta = viši rizik. Izračunan temelji se na betama za industriju predmetnog poduzeća.

# *Analiza diskontne stope*

## *CAPM (nastavak)*

- Beta se također može procijeniti (odrediti) koristeći specifičnu analizu ekonomskih, industrijskih i financijskih faktora rizika poduzeća.
- Rm - Rf se temelji na analizi povrata burzovnih tržišta u usporedbi sa povratnie bezrizicnih vladinih obveznica.
- Podešavanje: specifičnost poduzeća

# Stope bezrizičnosti sirom svijeta

| Zemlja | Nominalna Dugoročne vladne obveznice | Cijene potrošača Prethodna 1 Godina | Cijene potrošača Planirana 1995 | Stvarna Stvarna stopa se temelji na: Prethodnoj 1 Godini | Stvarna Stvarna stopa se temelji na: Planiranoj 1995 |
|---|---|---|---|---|---|
| Australija | 10.1% | 2.6% | 3.5% | 7.5% | 6.6% |
| Austrija | 7.4% | 2.7% | 2.5% | 4.7% | 4.9% |
| Belgija | 8.2% | 1.9% | 2.3% | 6.3% | 5.9% |
| Britain | 8.7% | 3.3% | 3.4% | 5.4% | 5.3% |
| Kanada | 8.9% | 0.2% | 2.1% | 8.7% | 6.8% |
| Denmark | 8.7% | 2.2% | 2.5% | 6.5% | 6.2% |
| Francuska | 7.9% | 1.7% | 1.9% | 6.2% | 6.0% |
| Nemačka | 7.3% | 2.3% | 2.3% | 5.0% | 5.0% |
| Holandija | 7.4% | 2.4% | 2.5% | 5.0% | 4.9% |
| Italija | 12.1% | 3.8% | 4.1% | 8.3% | 8.0% |
| Japan | 4.5% | 0.7% | 0.7% | 3.8% | 3.8% |
| Španjolska | 11.3% | 4.4% | 4.7% | 6.9% | 6.6% |
| Švedska | 10.5% | 2.5% | 3.5% | 8.0% | 7.0% |
| Švicarska | 5.2% | 1.0% | 2.5% | 4.2% | 2.7% |
| USA | 7.4% | 2.8% | 3.4% | 4.6% | 4.0% |
| Prosjek | 8.4% | 2.3% | 2.8% | 6.1% | 5.6% |
| Median | 8.3% | 2.3% | 2.7% | 6.0% | 5.6% |
| Samo Evrop | 8.6% | 2.6% | 2.9% | 6.0% | 5.7% |

*Izvor: The Economist (Feb. 25, 1995)*

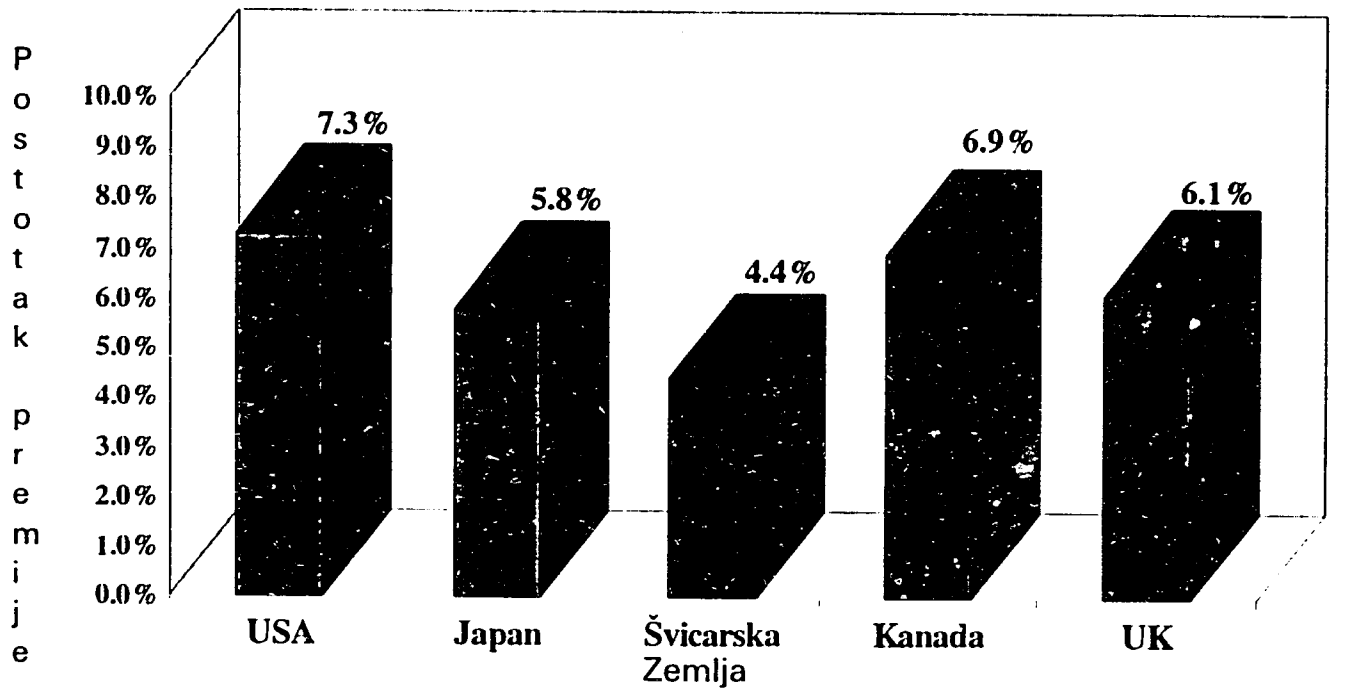
# Beta analize

## Odabrane industrije

| | Opći gradevinarski ugovarači | Javna poduzeća za energetiku |
|---|---|---|
| Broj kompanija | 210 | 156 |
| Prosječna beta | 1.88 | 0.75 |
| Broj poduzeća iznad 1.00 | 85.00% | 29.00% |
| US | 1.44 | 0.51 |
| UK | 2.00 | NA |
| Evropa (bez UK) | 2.12 | 1.07 |
| Japan | 1.78 | 1.20 |

| Ostale industrije: | Beta |
|---|---|
| Gradevinarstvo (56 poduzeča) | 1.76 |
| Telekomunikacije (32) | 0.79 |

# Premije za rizik osnovnog kapitala




*Izvor: Ibbotson & Associates*

# *Primjer kalkulacije unosnosti vlasničkog kapitala*

| | Nisko rizične ind. | | | Srednje rizične ind. | | | Visoko rizične ind. | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Veliko, javno poduzeče | Srednje | Malo | Veliko, javno poduzeče | Srednje | Malo | Veliko, javno poduzeče | Srednje | Malo |
| Stopa nerizičnosti | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% |
| Beta | 0.75 | 0.75 | 0.75 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| Tržišna premija | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% |
| Specifičan rizik poduzeća | 0.1% | 3.0% | 5.0% | 0.1% | 3.0% | 5.0% | 0.1% | 3.0% | 5.0% |
| Nominalni trošak kapitala | 12.5% | 15.5% | 17.5% | 14.0% | 17.0% | 19.0% | 17.0% | 20.0% | 22.0% |
| Stvarni trošak kapitala (temelji se na stvarnoj stopi bezrizičnosti od 5%) | 9.5% | 12.5% | 14.5% | 11.0% | 14.0% | 16.0% | 14.0% | 17.0% | 19.0% |

# *Analiza diskontne stope*

## *Razvijanje pristupa*

- Kao i sa CAPM, pocinje s procjenom bezrizične stope
- Bezrizicnoj stopi dodaje se premija za investiranje u zatvoreno poduzeće umjesto bezrizične obveznice
- Orjentiri za utvrdivanje premija se objavljuju u casopisima za procijenjivanje
- Primjeri

# Očekivana stopa povrata

| Vrsta investicije | Stopa | Komentar |
|---|---|---|
| 5-o godišnje obveznice US vlade | 8.0% | Bez rizika, likviden |
| 30-o godišnje obveznice US vlade | 8.5% | Bez rizika, likviden, duži period |
| BAA obveznice | 10.0% | Veći rizik, našto slabija likvidnost |
| Očekivani tržišni povrat | 19.0% | Viši rizik, likviden |
| Mala, zatvorena poduzeća | 20-40% | Viši rizik, mala likvidnost |
| Očekivani povrat na riskantni kapital | | |
| Prvi stepen | 30-40% | Viši rizik, mala likvidnost |
| Drugi stepen | 50%+ | |

Ova tabela pokazuje da kako se rizik povečava, likvidnost opada a očekivana stopa povrata raste.

Stope u ovoj tabeli uključuju inflaciju.

# Sugerirane premije za specifične rizike poduzeća

| Specifičan rizik | Moguča granica kretanja |
|---|---|
| Ključni čovjek; kvalitet menadmenta/dubina | 0-5% |
| Veličina poduzeća | 0-5% |
| Financijska struktura | 0-5% |
| Proizvodne/zemljopisne raznolikosti | 0-5% |
| Raznolikost potrošača | 0-5% |
| Zarade: marže i predvidljivost | 0-5% |
| Ostali specifični rizici | 0-5% |

*Izvor: Business valuation review, December, 1992. "The adjusted capital asset pricing model for developing capitalization rates: An extension of previous build-up methodologies based upon the capital asset pricing model".*

# Primjer

## Razvijanje pristupa

| Faktor | Iznos | Komentar |
|---|---|---|
| Bezrizična stopa | 8.0% | |
| Ključni čovjek; kvalitet menadmenta/dubina | 2.0% | Poduzeće ne ovisi o jednom ključnom čovjeku. ipak, ne postoji dubina uprave |
| Veličina poduzeća | 0.0% | Poduzece je veoma veliko; ima monopol |
| Financijska struktura | 5.0% | Poduzece ima veliki dug;dva puta viši no ind. prosjek. |
| Proizvodne/zemljopisne raznolikosti | 2.0% | Poduzece se oslanja na prodaju jednog proizvoda; ipak, prodaje na domacem i stranom tržištu |
| Raznolikost potrošača | 4.0% | 80 % prošlogodišnje prodaje ostvareno s 5 kupaca, a od toga 35% pprodato jednom |
| Zarade: marže i predvidljivost | 3.0% | Otežano prognoziranje zbog ne postojanja uvida starijeg od dvije godine |
| Ostali specifični rizici | 0.0% | Ne postoje drugi specificni rizici poduzeca |

Procijenjena stopa diskontnog osnovnog ka 24.0%

**(Nije uveden rizik zemlje)**



188

# *Diskontirani budući novčani tok*

## *Diskontna stopa versus stopa kapitalizacije*

- Diskontna stopa se definira kao stopa povrata koja se koristi za konverziju novčanog iznosa, plative ili v naplative u buducnosti, u sadašnju vrijednost
- Stopa kapitalizacije je bilo koji koeficijent ili djelitelj koji se koristi za konverziju dohotka u vrijednost
- Stoga se diskontna stopa primjenjuje na budući novčani tok i predstavlja za investitora očekivanu stopu povrata. Stopa kapitalizacije se primjenjuje na jedan u sami novčani tok (npr. proslogodisnji novčani tok ) kako bi se dobila vrijednost.
- Stopa kapitalizacije se može dobiti iz diskontne stope ako se od novčanom toku gotovosti. Stoga će stopa kapitalizacije biti manja ili ista kao diskontna stopa.

# Diskontna stopa

## *Prilagođavanje riziku zemlje*

- Ako je kupac stranac, on ima dodatne rizike uključujući:
  - *rizik strane valute*
  - *gubitak sredstava nacionalizacijom*
  - *ogranicenja na novčani tok (transfer kapitala)*
  - *kontrole cijena*
  - *i mnoge druge faktore*

- Stoga će strani kupac uzeti u obzir povećani rizik prilagođujući):
  - *novčani tok*
  - *period povrata (skraćen)*
  - *ili diskontnu stopu (povećanu)*

- Studije o multinacionalnim kompanijama su pripremile detalje u vezi rizika zemlje

- Način na koji domaći investor shvaca rizik zemlje može se razlikovati od shvacanja stranog ulagača

# *Analiza diskontne stope*

## *Rezime*

- Dva najčešće korištena pristupa
- Stvarna stopa povrata na vlasnički kapital obicno izmedu 13 i 19 posto prije no što se razmotri rizik zemlje
- Nominalna stopa povrata za vlasnički kapital (u inflacijski stabilnom okruženju) obično se kreće od 16 do 22 posto prije razmatranja rizika zemlje
- Diskusije su do sada fokusirane na stopu povrata; ako se koristi WACC kao diskontna stopa, mora biti ukalkuliran trošak duga, kao i iznos za finansiranje duga kao postotak ukupnog kapitala (dug + osnovni kapital)
- Prilagođavanje prema diskontnoj stopi vlasničkog kapitala: riziko zemlja

# *Pristup utemeljen na model poduzeću*

## *Pregled metoda*

- Metoda tržišta kapitala - temelji se na cijenama plaćenim za dionice sličnih poduzeća na svjetskom tržištu dionica
- Metoda prodaje - temelji se na cijenama plaćenim za kupovinu slićnih poduzeća u zemlji ili inozemstvu
- Vrednovanje grana industrije - temelji se na specijalnim formulama ili pravilima u određenim industrijama

# *Pristup utemeljen na model poduzeću*

## *Metoda tržišta kapitala - Pregled*

- Teorija
- Izvori podataka
- Izbor "model" poduzeća
- Izbor komparativnih poduzeća
- Izbor koeficijenata
- Vrednovanje određenog poduzeća
- Rezultat
- Konačna prilegodavanje

# *Pristup utemeljen na model poduzeću*

## *Metoda tržišta kapitala*

- *Teorija:* temelji se na tržišnim cijenama dionica sličnih poduzeća koje idu u javnost; investitor, po principu zamjene, može investirati u ova poduzeća ili neko predmet poduzeće. Poduzeć koje idu u javnost sa odpovarajućim prilagođavanjem morala bi dato okvir za vrednovanje privatnog poduzeća.

- *Izvori podataka:* "Disclosure World Scope" sadrzi najnovije financijske informacije o preko 15,000 poduzeća na 24 različita svjetska tržišta.

- *Izbor "model" poduzeća:* trebala bi biti slična u koji se nude; proizvodima ostala razmatranja uključuju i veličinu, zemljopisna tržišta, profitabilnost, rast itd. Trebalo bi izabrati barem 6 do 8 poduzeća.

# *Pristup utemeljen na model poduzeću*

## *Izbor komparativnih poduzeća*

- Koliko raznolike su operacije određenog poduzeća i usporedivih poduzeća?
- Koliko se mogu usporediti proizvodi koje proizvodi ili prodaje odredeno poduzeće i usporediva poduzeća?
- Da li usporediva poduzeća imaju isti ekonomski utjecaj kao i poduzeće koje se vrednuje?
- Na kojem stupnju razvoja je odredeno poduzeće versus usporedivo poduzeća?
- Kako se poduzeća uspoređuju po veličini?

# *Pristup utemeljen na model poduzeću*

## *Metoda tržišta kapitala (nastavak)*

- *Vrednovanje određenog poduzeća: odabrane koeficijente bi trebalo primjeniti na odgovarajuće financijske podatke određenog poduzeća, na osnovi uskladenoj sa načinom na koji je izracunat koeficient za poduzeća koje idu u javnost.*

- *Rezultat: proizasla vrijednost je vrijednost poduzeća kao da su njegove dionice prodane na burzi, temelji se na financijskoj usporedbi sa sličnim poduzećima.*

- Proizasla vrijednost je vrijednost manjinskog dijela vlasnistva u poduzeću, sa dionicama koje su se slobodno prodavale - stoga

- Kontrolna premija i tržišni diskont moraju se primijeniti za procijenjivanje vrijednosti kontrolnog, ne tržišnog, dijela u određenom poduzeću.

# *Pristup utemeljen na model poduzeću*

## *Metoda tržišta kapitala - Zaključak*

- *Konačna prilagodavanje:* Dodavanje viška, ili neoperativnih sredstava; dodavanje (ili oduzimanje) viškova (ili nedostatak) obrtnih sredstava
- *Prilapođavanje rizika zemlje: koeficijent bi trebao biti prilagođen za rizik zemlje, ako postoji, ako je kupac/investitor stranac*
- Studije su pokazale da je ovo praksa koju su razmotrile multinacionalne kompanije

# *Pristup utemeljen na model poduzeću Metoda kupoprodaje*

- *Teorija : temelji se na prodaji sličnih poduzeća*
- *Izvori podataka: Mergerstat Review, Acquisitions Monthly*
- Izbor model poduzeća, financijska analiza i usporedba, izbor koeficijenata, itd. - temelji se na istom pristupu koji je koristen u u metodi tržišta kapitala
- *Rezultat: glavna razlika izmedu ovog i metode tržišta kapitala je da je odgovor kontrolni utjecaj u određenom poduzeću - stoga je samo potreban tržišni diskont kako bi se procijenila vrijednost privatnog poduzeća za kontrolni nivo.*
- *Ostala prilagođavanja: kao i sa metodom tržišta kapitala, prilagođavanja za ne-operativna sredstva, obrtne sredstva, rizik zemlje itd. moraju se uzeti u obzir.*

# Primjer

## Tranzakcije u cementnoj industriji

| XYZ CEMENT<br>1990-1992 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Prodavači** | **Zemlja** | **Godina** | **Kupljeni postotak** | **Price to earnings** |
| Auxiliar de la Construccion SA | Španolska | 1990 | 50.0% | 11.1 |
| Minera, Financiera Y | Španolska | 1990 | 100.0% | 19.4 |
| Inveryeso | Španolska | 1990 | 65.0% | 22.3 |
| CH Industrials plc | UK | 1990 | 100.0% | 16.2 |
| Ciments Francais SA | Francuska | 1991 | 70.0% | 7.9 |
| Ciments D'Obourg SA | Belgija | 1991 | 40.0% | 14.4 |
| Lafarge-Coppeé SA | Francuska | 1991 | 5.0% | 9.2 |
| Origny SA, Group | Francuska | 1991 | 10.4% | 10.8 |
| Cementir Spa | Italija | 1992 | 51.8% | 40.3 |
| Civil and marine Ltd | UK | 1992 | 100.0% | 10.0 |
| Cementos del mar sa | Španolska | 1992 | 50.0% | 9.4 |
| Auxiliar de la Construccion SA | Španolska | 1992 | 92.0% | 7.0 |
| Valenciana de Cementos Portland SA | Španolska | 1992 | 100.0% | 15.8 |
| Noroeste SA, Corp | Španolska | 1992 | 100.0% | 25.3 |
| California Portland Cement Co | USA | 1990 | 19.0% | 28.2 |
| | | | | |
| Prosjek | | | | 15.7 |
| Median | | | | 14.4 |

# *Praktična pravila za industrije*

- Uglavnom se koriste za manja poduzeća.
- Temelje se na podacima koje su prikupili brokeri i odredenim formulama za određene tipove poduzeća
- Može sližiti kao model, ali ne smije zamijeniti pažljivu analizu i primjenu ostalih pristupa vrijednovanja



220

# *Pristup koji se temelji na akumulaciji sredstava - Uključeni postupci*

1. Započeti sa historijskim bilansom
2. Izvršiti računovodstvena prilagodavanja
3. Izraziti financijska sredstva na neto ostvarivu vrijednost
4. Procijeniti materijalna sredstva na korektnu tržišnu vrijednost
   - nekretnine
   - strojevi i oprema
5. Identificirati i procijeniti
6. Utvrditi obveze prema tekućoj vrijednosti
   - uključiti i obaveze koje možda i nisu evidentirane
7. Vrijednost vlasničkog kapitala = FMV ukupnih sredstava - CV obaveza

# *Akumulacija sredstava*

## *Financijska sredstva*

- Sredstva na računima - obično su vrednovana ispitivanjem vremenskog plana sa djelomično ili potpuno otpisanim iznosima za određeni broj dana
- Popis - popis zastarjelih stavki uveden. Normalni vrednovani popis temelji se na očekivanoj prodajnoj cijeni, manje troškovi prodaje, manje profit padijehen između kupca i prodavača
- Ulaganja - zavisna od prirode i iznose vlasništva može zahtijevati vrednovanje firme u kojoj je izšeno ulaganje
- Unaprijed plaćeni troškovi (AVP) općenito se ostavhaju po nominalnoj vrijednosti ako se mogu očekivati koristi od uplate
- Potraživanja se obično vrednuju diskontiranjem buduće plavnice i kamate na sadašnju vrijednost



222

# *Princip akumulacije kapitala*

## *Procijenjivanje opipljive imovine (realne)*

- Procijenjivanje nekretnina
  - *temelji se na pristupima trošku, tržištu i prihodu*
  - *pretpostavke za najviši i najbolji način upotrebe*
  - *procijenu obavljaju kvalificirani procijenjivači nekretnina*

- Procijenjivanje strojeva i opreme
  - *temelji se na pristupima trošku i tržištu*
  - *funkcionalna, tehnička i ekonomska zastarjelost*
  - *identifikacija viška kapaciteta, ne-operatnih sredstava i potreba za visokim kapitalnim ulaganjime značajne za ostale pristupe*
  - *izvode je kvalificirani procijenjivači opreme*

# *Princip utemeljen na akumulaciji kapitala*

## *Procijenjivanje nemateriajalne imovine*

- Nematerijalna sredstva povećava vrijednost stvarnog (opipljivog) kapitala.
- Ona postoji ako postoji viša nego uobičajna zarada na sredstva.
- Ona su odijeljiva od materijalne.
- Mora postojati nekakav opipljivi dokaz o njenom postojanju.

# *Princip utemeljen na akumulaciji kapitala*

## *Identifikacija neopipljive imovine*

Ugovori
Prijedlozi
Povoljne najamnine
Ugovori o ne-konkurenciji
Trgovačke marke
Trgovačka imena
Computer software

Patenti
Vrijednost poduzeća koje će dugoročno raditi
Obučena radna snaga
Spiskovi klijenata
Formule



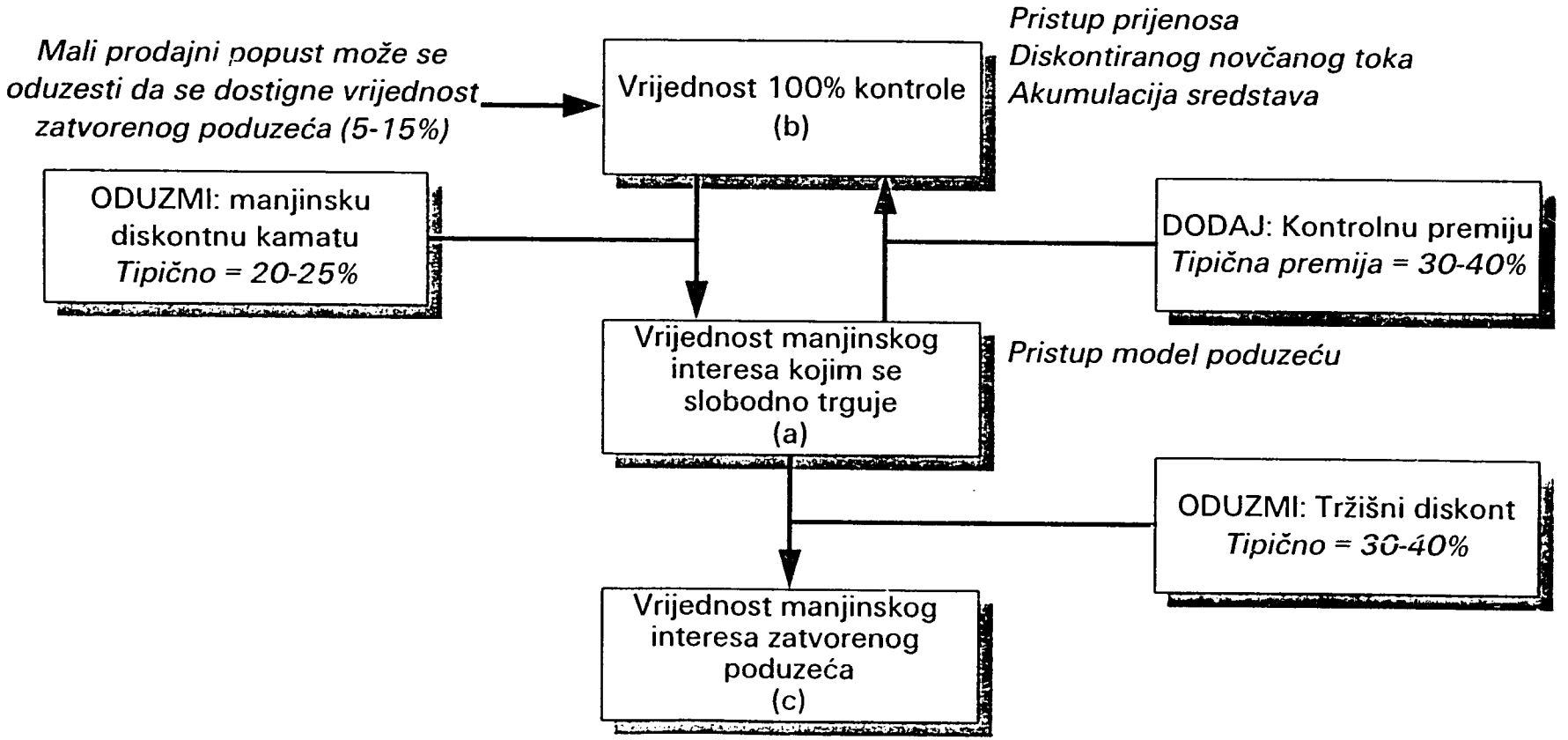
225

# *Pristup utemeljen na akumulaciji kapitala*

## *Metode vrednovanja*

- Pristup utemeljen na trošku
  - *princip zamjene*
- Pristup utemeljen na prihodu
  - *kapitalizirani povećani dohodać*
  - *kapitalizirana ušteda troškova*
- Pristup utemeljen ne tržištu
  - *uporedive prodaje*
  - *uporedivi rojaliteti*
- Životnost nematerijalnih sredstvo često je ključni problem

# Odnos između manjinskog i kontrolnog dijela vlasništva



# *Metoda vrednovanja*

## *Diskontiranog neto toka novca*

Uzesti u obzir korištenje ove metode kada:

- Zarade / potencijalni navčani tok značajno doprinosi vrijednosti poduzeća
  Očekuje se da se nivo tekućeg novčanog toka značajno razlikuje od buduceg novčanog toka
- Budući neto novčanih tokova poduzeća može se približno procijeniti.
- Neto novčani tok poduzeća u posljednjoj godini bi trebao biti znatno pozitivan (tj. ne negativan ili na granici pozitivnosti)
- Totalni neto novčanog toka poduzeća u predvidenom periodu ne bi trebao biti odvec negativan
- Ako se procijenjuje kontrolni dio, vlasnička dobit se može procijeniti (ta dobit uključuje kompenzacije, osobne troškove koje placa poduzeće)
- Poduzeće započinje posao
- Poduzeće je na prodaje, tj. može biti kupljeno

# *Metoda vrednovanja*

## *Neto vrijednost kapitala*

Uzesti u obzir korištenje ove metode kada:

- Poduzeće ima znatnu opipljivu imovinu, a nema mnogo neopipljivog kapitala
- se mala ili nikakva vrijednost pridodaje prizvodima ili uslugama poduzeća koji su proistekli od rada.
- Bilansi odražavaju sav opipljivi kapital poduzeća; tj.poduzeće nije utrošilo nikakav opipljiv kapital koji i dalje donosi dobit poduzeću.
- Očekuje se da će poduzeće nastaviti dugoročno raditi
- Vlasnički dio koji se procjenjuje je ili kontrolni dio ili ima mogučnost uzrokovati prodaju imovine poduzeća
- Poduzeće nema utvrdenu povijest zarade (prihoda) ili raznovrsnih zarada/povijest/uvid u novčanog toka
- Značajan dio imovine poduzeća se sastoji od likvidne imovine ili ostalih investicija (kao što su prodajni vrijednosni papiri, ulaganja u nekretnine, prava narude). Poduzeće je veoma ovisno o konkurentskim ugovornim ponudama, i ne postoji stalna, predvidljiva klijentela.

# *Metoda vrednovanja*

## *Likvidacijska vrijednost*

Uzesti u obzir korištenje ove metode kada:

- Likvidacijska vrijednost je definicija vrijednosti poduzeća koje se procijenjuje
- Posjednički dio koji se provjenjuje je je ili kontrolni dio ili ima sposobnost uzrokovati prodaju imovine poduzeća
- Poduzeće je bankrotiralo iii postoji sumnja o mogučnosti poduzeća da nastavi djelovati u buducnosti
- Sadašnji i planirani novčanog toka poduzeća iz operacija u toku je nizak u usporedbi sa njegovim neto kapitalom
- Poduzeće bi moglo biti vrijednije ako se ugasi, nego ako "ostane na životu"

# *Metoda vrednovanja*

## *Sve metode koje koriste koeficijente vrijednosti temelje se na podacima komparativnih poduzeća*

Uzeti u obzir korištenje ove metode kada:

- Postoji odgovarajuci broj komparativnih poduzeća i /ili tranzakcija koje bi mogle odrediti koeficijent vrijednosti
- Ako se budu koristila komparativna javna poduzeća, postoje adekvatni komparativni podaci koji će omoguciti savjetodavcu da napravi odgovarajucu analizu i prilagodavanja
- Ako se budu koristile komparativne tranzakcije, postoje adekvatni komparativni podaci (npr. uvjeti prodaje, prodaja imovine versus prodaja akcija) koji će omoguciti savjetodavcu da napravi odgovarajucu analizu i prilagodavanja
- Poduzeće koje se procijenjuje može ici na tržište kapitala

# *Seminar o privatizaciji*

## 5 Dan: Organizacija privatizacije

## Sadržaj:

- Privatizacija i ekonomska transformacija
- Pregled Osnovnog Dokumenta o privatizaciji poduzeća
- Analiza Osnovnog Dokumenta

# Privatizacija 1989-1991

- **Studeni 1989 - Politička i ekonomska promjena**
  *1,2% ljudi zaposleno je u privatnom sektoru koji je ostvarivao oko 4,1% općeg nacionalnog dohotka; privatna lica imala su svega 2 % od ukupnog vlasništva.*
- **1990- Priprema privatitacijskih koncepata**
  *Osnovano Ministarstvo za privatizaciju; ukinuto centralno planiranje; donešeni prvi zakoni o nacionalizaciji i privatizaciji.*
- **1991 - Transformacija sredstava u državnom vlasništvu**
  *Osnivanje Fonda nacionalnog vlasništva; sredstva u državnom vlasništvu (kuće, administrativni i industrijski objekti, poljoprivredna dobra, šume) vraćeni prvobitnim vlasnicima;započela privatizacija malih poduzeća.*

# Fond nacionalnog vlasništva

- FNV Češke osnovan je 2. svibnja 1991.u skladu sa zakonom Ceškog nacionalnog savjeta.
- FNV je pravno lice čije aktivnosti obuhvaćaju upravu nad nacionalnim vlasništvom i njegovom privatizacijom u skladu sa važećim zakonima i propisima.
- Do 31.12.1992.odlučeno je o 10.821 privatizacijskih projekta u vezi 2.170 poduzeća .

# Privatizacija - Integralni dio ekonomske reforme u Češkoj

## Glavne smjernice promjena u vlasničkim pravima

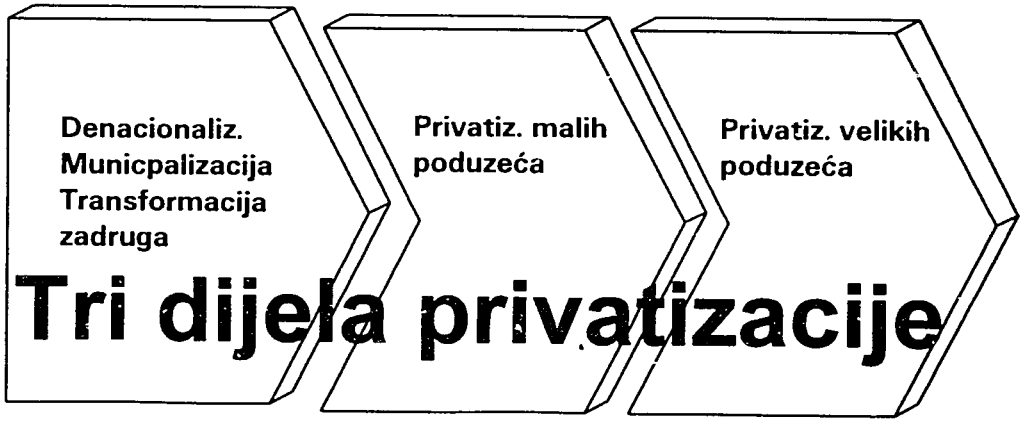
- Denacionalizacija
- Municipalizacija (vraćanje općinama)
- Transformacija zadruga
- Privatizacija malih poduzeća
- Privatizacija velikih poduzeća
- Vaučer privatizacija

# Glavne smjernice promjena u vlasničkim pravima

- 1989 - Politička promjena
- 1990 - Uvođenje politike tržišne reforme
  - Legislativa o denacionalizaciji i privatizaciji malih poduzeća
- 1991 - Primjenjivanje politike tržišne reforme
  - Aukcije u okviru privatiz. malih poduzeća
  - Legislativa za privatiz. velikih poduzeća i organizacijska struktura
- 1992 -Započela privatiz. velikih poduzeća
  Prvi val vaučerske privatizacije
  - Transformacija zadruga
- 1993 Drugi val vaučerske privatizacije

# Definiranje privatizacijskog procesa

Dok su tri dijela privatizacije uključila vračanje svojine prvotnim vlasnicima,municipalizaciju - vraćanje odabranih sredstava i zemlje općinama i transformaciju zadruga, međunarodna pažnja bila je usmjerena na privatizaciju malih i velikih poduzeća . . . . .



# Privatizacija malih poduzeća

- Osnovni cilj je bilo brzo obnavljanje privatnog vlasništva malih poduzetnika.
- Privatizacija malih poduzeća uključila je radnje, restorane, uslužne djelatnosti i radionice.
- Privatizacija je provedena pomoću aukcija koje je organiziralo 85 općinskih komisija za privatizaciju.
- Do kraja travnja 1993 je pomoću aukcija prodano više od 23.000 poslovnih jedinica (poduzeća) za više od 1,2 miliardi dolara (33 miliarde kruna).

# Privatizacija velikih poduzeća

- Privatizacija srednje velikih i velikih poduzeća u svim privrednim granama (poljoprivreda, trgovina i usluge, zdravstvo)
- Sva poduzeća za privatizaciju su podijeljena u dvije liste poduzeća koja su se trebala privatizirati.
- Ove liste su objavljene i građanima je dat rok do kada su mogli predati privatiz. projekt za bilo koje poduzeće navedeno na listi.
- Prva lista je sadržavala broj poduzeća (2700 iz svih sektora), projekata (11.000) i rok (siječanj 1991)
- Druga lista je sadržavala broj poduzeća (1.000 iz svih sektora), prijedloga (5.000) i rok (lipanj 1992)

# Institucije

## Ministarstvo

- Priprema zakone i zakonski okvir
- donosi odluke o privatizaciji (odobrava prijedloge)
- odgovorno vladi

## Fond nacionalnog vlasništva

- zakonski posrednik između države i novih vlasnika
- realizira odluke u vezi privatizacije
- odgovoran Ministarstvu i parlamentu

## Ulagački privatizacijski fondovi

- u prvom valu bilo ih je 263
- dobili70% voučerskih poena
- 10 ih je imalo 40% poena IPF 40% of points
- predstavljaju jake vlasnike sa diversificiranim portofoliom
- imat će ključnu ulogu u postprivatizacijskom periodu

# *Seminar o privatizaciji*

## 6 Dan: Restitucija

242

RESTITUCIJA

Ciljevi i organizacija procesa restitucije. Ciljni momenti inicirani od strane grupe.

I. Forme svojine prije privatizacije

Socijalistička zajednička svojina

- državna svojina
- zadružna svojina
- svojina društvenih i ostalih socijalističkih organizacija

Lična svojina
Privatna svojina

II. Forme prelaska ili transfera svojine na državu ili na ostale organizacije. Ograničenje svojinskog prava.

- ugovorom
  - kupoprodajnim, o daru;
- odlukom
  - o oduzimanju svojine; izvršenje odluke
  - o oduzimanju nekretnine iznajmljene od strane organizacije
  - o kazni za propadanje svojine
- iz zakona
  - nacionalizacija
  - konfiskacija
  - napuštanje svojine
- nasljedjivanjem

Ograničenje svojinskog prava
- nacionalni uredi
- korišćenje zemljoradničke svojine

Proces privatizacije u Češkoj Republici predstavlja opsežnu promjenu svojinskih odnosa i odnosa korisnika praktično u svim oblastima (proizvodnim i neproizvodnim) i protiče na nekoliko načina. Ispravljanju nepravilnosti i odlukama o načinima i opsegu privatizacije su prethodile političke odluke koje su rezultirale djelom programskog prograšenja vlade.

Jedan od načina primjene privatizacije je i restitucija (denacionalizacija) tzn. vraćanje svojine.

III. Ublažavanje nekih nepravilnosti tičući se svojine formom restitucije (vraćanje svojine)

Karakteristične oblasti u kojima je bila primjenjena restitucija:

- odlučujući dan za restituciju
- svojina koje se tiče
- podjela djelovanja pojedinačnih resora (ministarstava)

IV. Konkretan sadržaj pojedinačnih zakona

- forme restitucije
  - udio u svojini
  - vraćanje (izdavanje) predmeta
  - novčana ili finansijska nadoknada
- postupak u restituciji
  - pravo na vraćanje predmeta procjenjuje organizacija koja ga posjeduje
  - pravo na nadoknadu procjenjuje ministarstvo ili za to novostvorena institucija

V. Procjena restitucionih prava

Dužnosti obavezanih i opunomoćenih osoba:
- dokumentacija
- evaluacija
- procjena nekretnine (gradnje)

Izvori isplate novčanih i finansijskih nadoknada.

VI. Rezultati restitucionih propisa

- brza forma restitucije
- obnova nekretnina, širenje proizvodnje, konkurencija i tržište
- likvidacija organizacija koje su svojinu izdale
- prinudna iznajmljivanja za zdravstvo, školstvo i slične institucije
- sporovi izmedju korisnika i vlasnika
- nezadovoljstvo širinom restitucije - nije moguće pokriti i do kraja odstraniti sve nepravilnosti
- neophodnost iskusnih stručnjaka koji bi vodili tok restitucije
- u sporovima odlučuju u konkretnim slučajevima sudovi