

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKA NALOGA

**VPLIV KRIZE NA POSLOVANJE NAJVEČJIH HRVAŠKIH
PODJETIJ**

Ljubljana, avgust 2016

ALEKSANDER STEVANOVIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani Aleksander Stevanović, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv krize na poslovanje največjih hrvaških podjetij, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko izr. prof. dr. Tjašo Redek,

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 FINANČNE KRIZE	2
1.1 Opredelitev pojma finančna kriza	2
1.2 Vrste finančnih kriz	3
1.2.1 Bančna kriza	3
1.2.2 Valutna kriza.....	6
1.2.3 Dolžniška kriza	7
1.2.4 Špekulativna kriza	8
2 VZROKI FINANČNIH KRIZ.....	8
2.1.1 Dvig obrestnih mer	8
2.1.2 Povečanje negotovosti	9
2.1.3 Učinki tržne vrednosti sredstev v bilanci stanja	9
2.1.4 Težave v bančnem sektorju	10
2.1.5 Špekulativni napadi na devizni tečaj domače valute	10
3 ORIS SVETOVNE FINANČNE IN GOSPODARSKE KRIZE 2007.....	11
3.1 Finančna kriza od leta 2007.....	11
3.2 Ukrepi za ublažitev krize.....	12
3.3 Vloga Svetovne banke pri reševanju krize	14
4 POSLEDICE FINANČNE KRIZE NA HRVAŠKEM.....	16
4.1 Stopnja rasti BDP-ja in stopnja brezposelnosti na Hrvaškem	16
4.2 Neposredne tuje naložbe na Hrvaškem	19
5 POSLOVANJE PODJETJA.....	21
5.1 Informacije o rezultatih poslovanja podjetja	21
5.2 Ključni kazalci poslovanja podjetja	23
6 VPLIV KRIZE NA POSLOVANJE PODJETIJ NA HRVAŠKEM.....	24
6.1 Metodologija	24
6.2 Vpliv krize na poslovanje hrvaških podjetij v izbranih panogah	24
6.2.1 Analiza gradbene dejavnosti.....	25
6.2.2 Analiza živilske dejavnosti.....	27
6.2.3 Analiza bančne dejavnosti	31
6.3 Diskusija.....	35
7 SKLEP	38
LITERATURA IN VIRI	40

KAZALO TABEL

Tabela 1: Delež analiziranih dejavnosti v hrvaškem BDP-ju od leta 2004 do leta 2013 (v %).....	18
Tabela 2: Rezultati v gradbeni dejavnosti glede na izhodiščno leto 2008	25
Tabela 3: Indeks rezultatov v živilski dejavnosti v primerjavi z izhodiščnim letom 2008. 28	

KAZALO SLIK

Slika 1:	Odnos tveganja in donosa.....	4
Slika 2:	Gibanje stopnje rasti BDP-ja in stopnje brezposelnosti na Hrvaškem od leta 2002 do leta 2013.....	17
Slika 3:	Gibanje stopnje brezposelnosti na Hrvaškem in v EU od leta 2002 do leta 2013	18
Slika 4:	Gibanje neposrednih tujih naložb v RH od leta 2002 do leta 2013	20
Slika 5:	Gibanje neposrednih tujih naložb v državah EU od leta 2002 do leta 2013.....	20
Slika 6:	Gibanje števila zaposlenih v gradbeni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013	25
Slika 7:	Gibanje vrednosti sredstev v gradbeništvi od leta 2004 do leta 2013.....	26
Slika 8:	Gibanje vrednosti čistega dobička/izgube v gradbeništvi od leta 2004 do leta 2013	26
Slika 9:	Gibanje števila zaposlenih v živilski dejavnosti od leta 2004 do leta 2013	28
Slika 10:	Gibanje vrednosti sredstev v živilski dejavnosti od leta 2004 do leta 2013	29
Slika 11:	Gibanje vrednosti neto dobička/izgube v živilski dejavnosti od leta 2004 do leta 2013.....	30
Slika 12:	Gibanje števila zaposlenih v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013	32
Slika 13:	Gibanje ustvarjenih čistih dohodkov od obresti v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013.....	33
Slika 14:	Gibanje neto dohodkov od članarin in provizij v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013.....	34
Slika 15:	Gibanje vrednosti sredstev v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013	34
Slika 16:	Gibanje vrednosti čistega dobička/izgube v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013.....	35

UVOD

Svetovna gospodarska zgodovina se je od začetka 20. stoletja večkrat spoprijemala s finančnimi krizami manjšega ali večjega obsega: velika recesija od leta 1929 do leta 1933, latinskoameriška kriza v letu 1982, azijska finančna kriza od leta 1997 do leta 1998 in številne druge. Intenzivna globalizacija je bila vzrok pogostosti in razširjenosti takšnih dogodkov, ki so v celoti razkrili ranljivost svetovnega finančnega sistema.

Postalo je povsem jasno, da je tudi sedanja finančna kriza zajela celotno svetovno gospodarstvo in da se je s finančnih trgov vse bolj prenašala na realni sektor večine držav sveta. Začela se je v prvem četrtletju leta 2007 v ZDA na hipotekarnem trgu, nato se je konec istega leta razširila v Evropo na bančni sektor in na druge segmente finančnega trga. Vrhunec je dosegla na kapitalnem trgu ob koncu tretjega četrtletja leta 2008. V letu 2009 se je zgodil velik padec gospodarske aktivnosti in pojav recesije v mnogih državah po svetu. Posledica krize je bila veliko število stečajev podjetij in številne združitve in prevzemi podjetij, kar je vlade številnih držav prisililo k bolečim posegom in rezom, ki so imeli trajni učinek na spremembo finančnega sistema v svetu. Kriza je prizadela tudi Hrvaško in imela velik vpliv na poslovanje številnih podjetij.

Cilj naloge je raziskovanje gibanja poslovnih rezultatov in drugih najpomembnejših kazalnikov poslovanja hrvaških podjetij v preteklih devetih letih ter s preglednim prikazom njihovih značilnosti povezati vpliv globalne finančne krize na poslovanje teh podjetij. V nalogi bom obravnaval poslovne rezultate vodilnih hrvaških podjetij iz različnih panog, zlasti iz gradbene, živilske in bančne. Čas, ki ga bom opazoval, je od leta 2005 do leta 2013, tako da bo vidno stanje pred pojavom finančne in gospodarske krize in po njem. Vir podatkov so javno razpoložljivi finančni izkazi opazovanih podjetij.

V nalogi bom preveril veljavnost naslednjih hipotez:

H1: V času svetovne finančne krize so upadle naložbe tudi največjih hrvaških podjetij. Svetovna finančna in gospodarska kriza sta najprej neposredno vplivali na naložbe in gospodarsko dejavnost v razvitih državah. Neposredni učinki te krize so imeli močne posledice v državah, ki največ sodelujejo v mednarodnih kapitalskih tokovih in mednarodni trgovini. Posledično so tudi države v razvoju in tranziciji občutile posredne učinke krize v finančnem sektorju, nato pa še v realnem sektorju, ki se kažejo v plačilni nesposobnosti in upočasnitvi gospodarske rasti. Z raziskovanjem bom skušal določiti vpliv krize na naložbe največjih hrvaških podjetij.

H2: Svetovna finančna kriza je močnejše vplivala na gradbeništvo kot na bančni in živilski sektor na Hrvaškem. Na podlagi razpoložljivih podatkov bom poskušal dokazati, da je s pojavom finančne in gospodarske krize prišlo do močnejšega vpliva in zmanjšanja gospodarske aktivnosti v gradbeništvu kot v bančnem in živilskem sektorju. Predvsem bom

analiziral dosežene poslovne rezultate podjetij kot tudi raven naložb (predvsem v osnovna sredstva).

Pri empiričnem delu naloge bodo podatki zbrani s pomočjo metode Desk Research, torej uporabil bom že obstoječe in prej zbrane podatke. Viri za te zunanje podatke bodo javno dostopna finančna poročila največjih hrvaških podjetij. Zaradi preglednosti in lažjega primerjanja bom podatke prikazal in sintetiziral v tabelnih in slikovnih prikazih, ki so izdelani v programu Microsoft Excel. Vir podatkov je domača in tuja literatura, torej knjige, znanstveni članki ter drugi pomembni viri literature, ki se ukvarjajo s predmetno problematiko.

1 FINANČNE KRIZE

Svetovno gospodarstvo je v zadnjih letih prizadela močna kriza na finančnem in nepremičninskem trgu, pojavile pa so se tudi številne motnje na trgu potrošnih dobrin. Zdajšnja finančna kriza se je pojavila konec leta 2007 na trgu hipotekarnih posojil v ZDA in se je v naslednjem letu razširila tudi na druga področja finančnega trga, kar je posledično vplivalo na veliko število stečajev, združitvev in prevzemov podjetij ter izgubo številnih delovnih mest po vsem svetu. Kljub številnim ukrepom, ki so jih sprejele države po vsem svetu in so se nanašali predvsem na podporo ključnih institucij in stabilizaciji trga (vse z namenom vračanja zaupanja v finančni sistem), je trg ostal nestabilen.

Globalizacija, odprava ovir in slabitev državnih meja, strateška usmeritev na državne konkurenčne prednosti in enakopravnost vseh udeležencev so značilnosti sodobne mednarodne izmenjave. Odprava ovir oddaljenosti, specializacija v ključnih sposobnostih in geografska razpršenost poslovnih aktivnosti so tudi značilnosti, ki zaznamujejo sodobne svetovne družbe, ki prevladujejo na mednarodnih trgih (Lazibat & Kolaković, 2004, str. 8).

1.1 Opredelitev pojma finančna kriza

Finančne krize predstavljajo znatne težave in motnje na finančnih trgih in se kažejo v obliki padca cen nepremičnin ter velikih težav v poslovanju finančnih institucij. Prihaja do plačilne nediscipline v mednarodnih okvirih države in tudi v samem finančnem sistemu.

Finančna kriza se lahko tudi opiše kot niz medsebojno povezanih dogodkov, v katerih se tako finančni kot tudi podjetniški sektor posamezne države spoprijemata z velikimi težavami pri pravočasnem plačevanju kot tudi izterjavi pogodbenih obveznosti, znatnemu povečanju števila neizkoriščenih posojil ter izčrpavanju večine kapitala bančnega sistema. Finančne krize se pogosteje pojavijo na razvijajočih se trgih, vendar vplivajo tudi na druge trge, tako lahko visoko razvite države čutijo krizo (Sopek, 2009, str. 277–302).

Finančna kriza je ostro, kratko in ultraciklično poslabšanje vseh ali večine finančnih

kazalcev, obrestnih mer, cen delnic in nepremičnin, kar ima za posledico komercialno insolventnost in stečaje finančnih institucij. Je širši pojem od bančne krize, oziroma prave finančne krize se dogajajo, ko je ogrožena varnost celotnega bančnega sistema, ne pa tudi v primeru stečaja posamezne banke (Prga, 2006, str. 141–156).

Ko denar izgublja vrednost, prihaja tudi do padca tečaja nacionalne valute v razmerju do tuje valute oziroma je treba nameniti več domače valute za nakup tuje valute. Vendar ni vsako nihanje trga kriza. Da bi se lahko negativna sprememba na finančnem trgu imenovala kriza, mora izpolnjevati določene pogoje oziroma mora imeti določene lastnosti. A. Babić in M. Babić (2008, str. 167) pravita, da so to:

1. **Univerzalnost.** Prva značilnost, ki mora biti izpolnjena, da bi se spremembe lahko imenovala kriza, je univerzalnost. Torej kriza mora biti splošen pojav oziroma mora zajeti večji del finančnega trga in njegovih udeležencev. Negativna gibanja na posameznih področjih finančnega trga niso tako skrb vzbujajoča in predstavljajo procese, ki so njihov sestavni del in ne morejo biti imenovane krize.
2. **Kriza mora biti povzročena z gospodarskimi vzroki, ne z negospodarskimi.** Negospodarski vzroki niso trajne narave in po navadi hitro minejo.
3. Tretja značilnost je **trajnost**, saj se kratkoročne spremembe ne morejo imenovati kriza.
4. Četrta značilnost je, da mora biti **padec cen vrednostnih papirjev velik** (drastičen), saj se manjši padci vsakodnevno dogajajo, a tudi ta drastični padec cen vrednostnih papirjev mora biti povezan s splošno gospodarsko krizo v gospodarstvu.

Razvidno je torej, da so finančne krize različne in da jih povzročajo različni dejavniki, zato je pomembno poudariti, da se lahko finančna kriza opazuje in analizira kot dolgotrajno obdobje finančne nestabilnosti, ki vodi do izgube v denarnem bogastvu oziroma pride do izgube vrednosti premoženja.

1.2 Vrste finančnih kriz

Ko govorimo o vrstah finančnih kriz, lahko poudarimo 4 osnovne vrste: bančne, valutne, dolžniške krize ter krize, povezane s špekulativnimi dejavnostmi (Babić & Babić, 2008, str. 486).

1.2.1 Bančna kriza

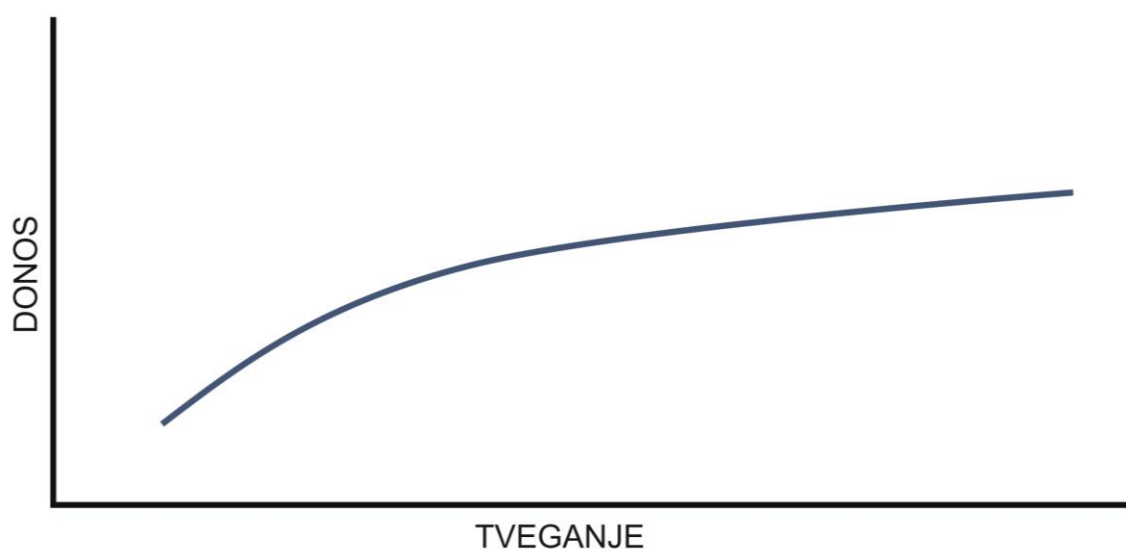
Bančna kriza je oblika krize, v kateri težave v bančnem sistemu vodijo do propada domačih bank. V takšnih okoliščinah je matična država prisiljena sanirati te banke, za kar je treba porabiti velike količine davkoplačevalskega denarja.

Tveganja v bančništvu in poslovanju bank so značilnost vsakega bančnega posla. Z večanjem instrumentov, tehnik in strategij novih bančnih produktov (zlasti finančnih

derivatov) se seznam tveganj v bančništvu nenehno povečuje. Vsaka banka lahko sprejme več ali manj tveganja s pozicioniranjem med dvema nasprotujočima si skrajnostma, in sicer med popolno nenaklonjenostjo tveganju in popolnim sprejemanjem tveganja. Stopnja tveganja, ki jo banka sprejema, mora biti sorazmerna sposobnosti in zmogljivosti bank za absorbiranje morebitnih izgub, ki lahko nastanejo, in za doseganje sprejemljive stopnje donosa.

Pojem finančnega tveganja predstavlja negativno odstopanje od pričakovanih rezultatov zaradi spremenljivosti mogočih izidov. Takšna tveganja so povezana predvsem z morebitnimi izgubami na finančnih trgih, na primer zaradi spremembe obrestnih mer ali deviznih tečajev. Tveganje je vsako negotovo stanje v poslovanju bank oziroma verjetnost nastanka izgube ali zmanjšanja dobička, ki nastanejo kot posledica negotovih dogodkov v poslovanju bank (Crouhy, Galai, & Mark, 2001, str. 34).

Slika 1: Odnos tveganja in donosa



Tveganja so v osnovi povezana z donosi in se po navadi opazujejo v obliki neto denarnih tokov. Skladno s tem sta tveganje in donosnost medsebojno odvisni oziroma večje tveganje prinaša višje donose, kar je razumljivo, saj obstaja tudi možnost izgube denarja z rastjo tveganosti vlaganja. To je prikazano na Sliki 1.

Upravljanje s tveganji ima funkcijo zavarovanja bank pred tveganji oziroma se nanaša na identifikacijo izpostavljenosti tveganju za vse kategorije sredstev z oceno potencialnih izgub, ocene tveganja, obvladovanja tveganj, financiranje tveganj zavarovanja rezerv (zadržanih sredstev) ter razvoja upravnih tehnik in uporaba izvedenskih mnenj (Šverko, 2007, str. 24).

Banka mora prepoznati, meriti in oceniti tveganja, ki jim je izpostavljena pri svojem

poslovanju, ter obvladovati ta tveganja v skladu z zakonskimi določili, predpisi in svojimi akti. Največja tveganja, ki se pojavljajo v bančnem poslovanju, so tržno tveganje (valutno tveganje, tveganje spremembe obrestne mere), kreditno tveganje, operativno tveganje ter likvidnostno tveganje.

1. **Tržno tveganje.** Tržno tveganje izhaja iz trgovanja ali naložbe v instrumente aktive ali pasive. Zaradi spremembe obrestnih mer, deviznih tečajev, cen vrednostnih papirjev je to tveganje mogoče izmeriti v spremembah tržne vrednosti portfelja ali spremembe v izkazu poslovnega izida. Enostavno, tržno tveganje je tveganje spremembe tržne vrednosti portfelja (Šverko, 2007, str. 24).
2. **Obrestno tveganje.** Obrestno tveganje je tveganje padca tržne vrednosti portfelja zaradi negotovosti spremembe obrestnih mer. Obrestno tveganje se nanaša na izpostavljenost banke do spremembe obrestnih mer. To kaže na možnost, da bodo spremembe obrestnih mer banki povzročile nekaj negativnega oziroma da bo imelo negativen vpliv na dobiček ali kapital banke (Šverko, 2007, str. 79).
3. **Valutno tveganje.** Valutno tveganje je tveganje, ki pomeni, da lahko spremembe deviznih tečajev bistveno vplivajo na vrednost sredstev in obveznosti finančnih institucij, denominiranih v tujih valutah. Valutno tveganje vedno obstaja, kadar podjetje ali banka opravlja svoje poslovne transakcije v tuji valuti. Vzrok obstoja valutnih tveganj so nihanja deviznih tečajev glavnih svetovnih valut (Tuškan, 2009, str. 5–22).
4. **Operativno tveganje.** Operativno tveganje je tveganje izgube, ki izhaja iz neustreznih postopkov ter neuspešnih in pomanjkljivih notranjih procesov, človeških dejavnikov, systemske podpore ali zunanjih vplivov. Operativna tveganja se najpogosteje pojavljajo kot posledica goljufij, delovnih navad in varnosti na delovnem mestu, postopkov, povezanih s strankami in produkti, škode na stvarnem premoženju in drugih problemov, ki se pojavljajo v poslovnih procesih. V primerjavi s kreditnim ali tržnim tveganjem operativno tveganje ne ustvarja dobička, temveč samo izgubo (Basel Committee on Banking Supervision, 2006, str. 27).
5. **Likvidnostno tveganje.** Likvidnost banke je njena sposobnost za poravnanje tekočih obveznosti do zapadlosti. Dolgotrajna plačilna nesposobnost vodi v insolventnost in je kazalec nestabilnega bančnega poslovanja. Likvidnost banke ni samo sposobnost za poravnavanje zapadlih obveznosti, temveč je temeljno načelo v poslovanju banke.

Zelo pomembno je dejstvo, da so banke zasebna podjetja, ki poslujejo s poglavitnim ciljem ustvarjanja dobička, a hkrati močno vplivajo na stabilnost in gospodarski razvoj države, zato predstavljajo specifične poslovne subjekte s posebnim interesom javnosti. Ravno to je razlog, zakaj se morajo banke v poslovanju vedno držati načela likvidnosti, varnosti in donosnosti (Laeven & Valencia, 2012).

Ko gre za načela bančnega poslovanja, so najpomembnejša naslednja načela: načelo likvidnosti, načelo donosnosti, načelo strokovnosti in pravilnega poslovanja ter načelo

varnosti in naložbene učinkovitosti (Gregurek & Vidaković, 2011, str. 309).

1. **Načelo likvidnosti.** Likvidnost je sposobnost vsakega poslovnega subjekta, da lahko kadar koli v celoti poravnava vse svoje zapadle finančne obveznosti. Ko gre za likvidnost banke, se šteje tudi to, da lahko banka razen poravnave zapadlih obveznosti v tok odobrena posojila kot tudi izvede vse obveznosti po izdanih garancijah, akreditivih in drugih plačilnih instrumentih. Likvidnost banke se zagotavlja z usklajevanjem obsega angažiranja sredstev z viri teh sredstev. Kazalniki likvidnosti kažejo stopnjo pokritosti in plasiranja depozitov. Med najpomembnejše kazalnike štejemo razmerje posojila in depozita, razmerje likvidnih sredstev in vseh vlog ter razmerje likvidnih sredstev in kratkoročnih virov sredstev.
2. **Načelo donosnosti.** Cilj vsakega poslovnega subjekta je donosno poslovanje, torej ustvarjanje dobička. Vendar je v sodobnih pogojih poslovanja za doseganje dobička nujno zagotoviti kratkoročno kot tudi dolgoročno stabilnost. Torej donosnost pomeni dolgoročno uresničitev zastavljenih ciljev.
3. **Načelo strokovnosti in pravilnega poslovanja.** Strokovnost in pravilnost poslovanja sta zelo pomembni načeli za banke, kajti neupoštevanje teh načel ima lahko dolgoročne negativne posledice. Banka mora biti odgovorna do strank, od katerih je vzela sredstva, in do strank, ki jim je dala sredstva (posojila). Storitve, ki jih banke opravljajo, morajo biti jasno opredeljene in natančne, predvsem pa morajo biti verodostojne. Banka se mora pri odločanju ravnati po pravilih stroke in uporabljati sodobna znanstvena znanja.
4. **Načelo varnosti in naložbene učinkovitosti.** Banka je dolžna izpolniti svoje obveznosti tudi do strani, od katere je prejela sredstva, kot tudi omogočiti največji možni donos na sredstva, ki jih je posodila, glede na to, da banka povezuje tiste, ki imajo sredstva, in tiste, ki ta sredstva potrebujejo. Zato morajo banke znati razpolagati z njimi, da lahko zagotovijo čim večjo donosnost teh sredstev, ki so jih posodile. Problem pri povračilu posojil je v večini primerov povezan s kreditnim tveganjem in jasno je, da nadzor kreditnega tveganja predstavlja temelj poslovanja vsake banke. Zagotavljanje za povračilo posojil ima za banko vsaj dve razsežnosti, in sicer boniteto stranke ter zavarovalno kritje in njegovo ustreznost.

1.2.2 Valutna kriza

Valutna kriza se pojavi, ko pride v kratkem času do znatnega padca vrednosti domače valute. Vzrok za valutno krizo so večinoma špekulativni napadi na valuto na deviznem trgu, ki imajo za posledico devalvacijo (razvrednotenje) tečaja te valute. Drugače rečeno, pride do depripcije (močnega padca vrednosti) domače valute v krajšem časovnem obdobju. Posebnost valutne krize je tudi v tem, da se razmeroma hitro širi v druge države prek trgovine in/ali finančnih povezav (Babić & Žigman, 2000, str. 14–16).

Valutna kriza je posledica težav pri ohranjanju tečaja in se večinoma pojavlja samo v državah s fiksnim ali strogo nadzorovanim drsečim deviznim tečajem. Pri prostem drsečem

tečaju ne prihaja do valutnih kriz, glede na to, da se spremembe v glavnih spremenljivkah takoj odrazijo v spremembi tečaja.

Vzroki za povečano število valutnih kriz v zadnjih desetletjih so (Babić & Babić, 2000, str. 97):

- povečana globalizacija in mobilnost kapitala na svetovnem trgu,
- liberalizacija tekočega računa in kapitalnega računa ni usklajena z liberalizacijo in reformami v drugih sektorjih gospodarstva,
- izvajanje nevzdržnih in nedoslednih ukrepov makroekonomskih politik,
- nastanek številnih novih trgov in držav v tranziciji v tržnem gospodarstvu, ob slabitvi mednarodnega monetarnega sistema.

Preprečevanje valutnih kriz je lahko izvedeno na več načinov (Babić & Žigman, 2000, str. 7):

- z uvedbo nadzora kapitala na mednarodnih finančnih trgih,
- vstopom v monetarno unijo in sprejemanjem tuje valute,
- vodenjem doslednih in transparentnih makroekonomskih politik,
- okrepitvijo finančnega sistema pred liberalizacijo kapitalnega računa in večjo vključenostjo v mednarodne finančne tokove,
- izboljšanjem nadzora finančnih trgov in institucij.

1.2.3 Dolžniška kriza

Dolžniška kriza predstavlja vrsto krize, ko določena država ne more poplačati svojih zunanjih dolgov. Najpogostejša situacija je, da država ni sposobna izpolniti svoje obveznosti v obliki posojil, ki jih je dobila od tujih bank. Takšne krize so po navadi značilne za krize držav v razvoju, ki niso usmerjene v izvoz, temveč v domačo potrošnjo. Posledice dolžniške krize so dvig obrestnih mer za nova posojila kot tudi zmanjšana možnost pridobitve novih posojil, padec vrednosti delnic, padec vrednosti državnih obveznic ter splošen upad zaupanja in varnosti v to državo (Prga, 2006, str. 141–156).

Dolžniška kriza ima svoje korenine v 70. letih 20. stoletja, ko je izbruhnila naftna kriza in se je na mednarodnem trgu kapitala pojavila velika količina razpoložljivih sredstev, ki so v veliki meri izhajala iz presežka tako imenovanih petrodolarjev – držav izvoznic nafte. Glede na to, da je prišlo do nenadnega povečanja v ponudbi kapitala, kot tudi dejstvo, da so razvite zahodne države vstopile v recesijo, je strošek kapitala postal zelo nizek. Ob tem dejstvu so mnoge države v razvoju, ki so imele kronično pomanjkanje kapitala, prepoznale to kot priložnost in možnost hitrega gospodarskega razvoja, kar je imelo za posledico občutno povečanje zadolževanja v številnih državah v razvoju. Vseeno pa so se na začetku 80. let 20. stoletja razmere na svetovnem kapitalnem trgu konsolidirale in stabilizirale,

obrestne mere so začele naraščati, vendar države v razvoju, katerih naložbe še niso dajale rezultatov, so zapadle v veliko dolžniško krizo, ker niso mogle vračati posojil. Kriza je bila še posebej izrazita v državah, katerih razvoj je temeljil na osnovi povečanja domače potrošnje, zaradi česar so imele kronični primanjkljaj v plačilni bilanci. Države, ki so bile izvozno usmerjene, niso imele takšnih težav v plačilnih bilancah (Grgić & Bilas, 2008, str. 556).

1.2.4 Špekulativna kriza

Kriza, ki je povzročena s špekulativnim obnašanjem, se zgodi zato, ker pride do prekomernega trgovanja z nekaterimi osnovnimi sredstvi s cenami, ki bistveno odstopajo od dejanske vrednosti teh sredstev, ali drugače povedano, ustvarja se tako imenovani špekulativni balon. To stanje se običajno pojavi na trgu delnic in nepremičnin. Ko pride do poka balona ali do občutnega padca cen na trgu, se pogosto pojavijo destabilizacijski učinki na gospodarstvo. Torej špekulativni balon je trgovanje z velikimi količinami določenih sredstev/aktiv s cenami, ki bistveno odstopajo od dejanske vrednosti, kar pomeni, da se izvaja trgovanje sredstev z inflacijsko vrednostjo (Prga, 2006, str. 141–156).

V vseh primerih in vrstah kriz prihaja do izgube zaupanja investorjev in običajno vodi v povečanje obrestnih mer, kar posledično negativno vpliva na nadaljnje naložbe in gospodarske aktivnosti.

2 VZROKI FINANČNIH KRIZ

Finančne krize se pojavijo, ko v finančnem sistemu obstaja motnja, ki povzroča tako naglo povečanje problema negativne selekcije in moralnega hazarda na finančnih trgih, da se sredstva ne bodo mogla učinkovito prenesti od tistih, ki varčujejo, na tiste z najboljšimi možnostmi za produktivne naložbe. Kot posledica nezmožnosti finančnega sistema za učinkovito delovanje je naglo zmanjševanje ekonomske aktivnosti (Mishkin & Eakins, 2005).

Da bi lahko razumeli in pojasnili, zakaj prihaja do pojava finančnih kriz in motenj ter kako to vpliva na gospodarstvo, razvoj države in prebivalstva, je treba proučiti dejavnike, ki so glavni vzrok za nastanek finančnih kriz.

Najpomembnejši dejavniki, ki lahko povzročijo finančno krizo, so dvig obrestnih mer, povečanje negotovosti, učinek tržne vrednosti sredstev v bilanci stanja, težave v bančnem sektorju ter špekulativni napadi na devizni tečaj domače valute (Mishkin & Eakins, 2005).

2.1.1 Dvig obrestnih mer

Na trgu obstajajo številni investorji (posamezniki in podjetja), ki dajejo različne prednosti

tveganjem. Tisti z bolj tveganimi naložbenimi projekti so pripravljene za svoje naložbe plačati višje obrestne mere, saj upajo na višji donos oziroma dobiček. Ko se poveča povpraševanje po posojilih ali se zmanjša količina denarja v obtoku na trgu, pride do povečanja obrestne mere. V teh okoliščinah posamezniki in podjetja, ki manj tvegajo, nočejo več vzeti posojila, medtem ko so tisti, ki so bolj nagnjeni k tveganju, še vedno pripravljene vzeti posojila po višjih obrestnih merah. Vendar pa banke in drugi posojilodajalci vseeno pridejo do določene stopnje, po kateri nočejo več ponujati posojila tveganim strankam, kar posledično privede do padca naložb ter celotne gospodarske aktivnosti.

2.1.2 Povečanje negotovosti

Glavni cilj sodobnih kapitalskih trgov je zaščita vlagateljev. Razsežnosti te zaščite so različne, zato je notranji ustroj te zaščite predviden s predpisi pravic družb. Najpomembnejše dejstvo je, da vlagatelj pridobi pravice, ki mu pripadajo kot lastniku delnic podjetja. Pomemben segment zaščite vlagateljev je v predpisih, ki se uporabljajo v odnosih med investitorji in borznoposredniškimi hišami, prek katerih vlagatelji pogosto pridobijo delnice podjetja, torej uporabljajo storitve teh borznoposredniških hiš. Ti predpisi so pogosto odgovor na zlorabe in manipulacije, ki se pojavljajo na trgu vrednostnih papirjev. Glede na to, da lahko takšni pojavi privedejo do velikega nezadovoljstva in nezaupanja vlagateljev, je nujno, da se ti strogo kaznujejo (Mayo, 2012, str. 120).

Stabilnost finančnih trgov je eden izmed glavnih dejavnikov privabljanja vlagateljev, saj so redki tisti, ki želijo poslovati na negotovih trgih in niso špekulanti in udeleženci, katerih poslovanje je zelo vprašljivo in sumljivo, glede na to, da nameravajo ti udeleženci doseči nadpovprečne donose v kratkem časovnem obdobju, ki pa so mogoči samo ob visokem tveganju. Ko raste negotovost na finančnih trgih, ki se pojavlja kot posledica poslovnega neuspeha pomembnih finančnih institucij, recesije ali kraha na kapitalskih trgih, pride do oteženega poslovanja za posojilodajalce, ker jim je težje razlikovati med donosnimi (dobrimi) in nedonosnimi (slabimi) posojili, zato ravnajo previdno in odobrijo manj posojil, kar povzroči še večji padec kreditiranja, naložb in splošne gospodarske aktivnosti.

2.1.3 Učinki tržne vrednosti sredstev v bilanci stanja

V razmerah močnega padca vrednosti delnic na trgu pride tudi do padca vrednosti podjetja in poslabšanja v bilanci stanja, kar privede do problema v selekciji med dobrimi in slabimi podjetji pri odobritvi posojila. Namreč delnice podjetja za posojilodajalca pogosto predstavljajo svojevrstno zavarovanje, saj dajo oceno neto vrednosti podjetja. Ko pride do padca cen delnic, pade tudi vrednost podjetja in so posojilodajalci manj pripravljeni odobravati posojila, ker je zaščita slabša. Zaradi navedenega pride do padca obsega posojil in posledično se zmanjšajo tudi naložbe ter gospodarska aktivnost.

2.1.4 Težave v bančnem sektorju

Četrty dejavnik vzroka finančnih kriz so težave v bančnem sektorju. Namreč banke so glede na dejstvo, da razpolagajo z veliko kapitala, najpomembnejši akterji na finančnih trgih. Ko se pojavijo težave v poslovanju banke in pride do poslabšanje bilance stanja, ima banka manjšo količino sredstev za kreditiranje, kar seveda vodi do zmanjšanje obsega odobrenih posojil, in posledično zmanjšuje naložbe in gospodarsko aktivnost (Prga, 2006, str. 141–156).

Banke imajo to značilnost, da če pride do propada ene, sploh če je to neka večja in pomembnejša banka, se pogosto začne širiti panika in pride do propada drugih bank, tudi tistih, ki so bile „zdrave“. Varčevalci začnejo umikati svoje vloge zaradi strahu, in to zmanjšuje število bank na trgu. Preživijo samo tiste banke, ki imajo dovolj kapitala, da lahko vzdržijo tovrstne izzive in skušnjave.

2.1.5 Špekulativni napadi na devizni tečaj domače valute

Eden izmed razlogov za nastanek finančnih kriz so lahko tudi močni špekulativni napadi na tečaj domače valute, ki prisili monetarne oblasti, da s svojimi deviznimi rezervami ali spremembo obrestnih mer brani domačo valuto. Ko obramba popusti, predvsem zaradi izčrpavanja deviznih rezerv, sledi devalvacija domače valute. Glede na to, da so špekulanti tudi ustvarili devalvacijo, kujejo velike dobičke, medtem ko ima država samo težave (Babić & Babić, 2008, str. 487).

Prav tako je neodgovorno obnašanje politikov, ki je tudi eden izmed glavnih razlogov za nastanek kriz, saj imajo politiki možnost manipuliranja z monetarno in fiskalno politiko, kar pogosto počnejo, da bi imeli kratkoročne pozitivne rezultate (še posebej v predvolilnem času) ne glede na dolgoročne negativne posledice (na primer nepotrebno in pretirano zadolževanje doma in v tujini).

Torej lahko sklepamo, da umetno spodbujanje rasti finančnega sektorja ne more trajati večno in je povsem gotovo, da bo na neki točki prišlo do zloma, kar bo imelo dolgoročne negativne posledice za praktično ves svet. Prav zato se mora bankam in drugim udeležencem na finančnem trgu naložiti odgovorno ravnanje, ki temelji na predpisanem deležu lastnega kapitala v razmerju do odobrenih posojil. Reševanje plačilno neposobnih velikih bank brez reforme celotnega finančnega sistema in regulacije finančnega trga ne more rešiti zdajšnje finančne krize, še več, vodi celo k izzivanju še večje krize v prihodnosti (Prga, 2006, str. 141–156).

Da bi se izognili finančni krizi, mora biti obseg finančnih sredstev enak vrednosti realnih virov (blaga, storitev in sredstev). Ko se povečuje vrednost blaga, storitev in sredstev, se morajo povečati tudi finančna sredstva. Če gledamo dolgoročno, mora biti njihovo

povečanje enakomerno, sicer se pojavi neravnotežje med finančnim in realnim trgom, kar povzroči nastanek krize. Ponudba denarja na trgu mora pokrivati vrednost blaga in storitev. Če se na trgu povečuje obseg denarja hitreje od proizvodnje blaga in storitev, se pojavi inflacija, kar povzroči zmanjšanje vrednosti denarja. Podobno je tudi pri nepremičninah, in sicer če obseg finančnih sredstev ali njihovih derivatov raste hitreje od vrednosti nepremičnin, na katere se nanašajo, je samo vprašanje časa, kdaj se bo pojavilo zmanjševanje njihove vrednosti (inflacija), kar spet privede do finančne krize.

3 ORIS SVETOVNE FINANČNE IN GOSPODARSKE KRIZE 2007

3.1 Finančna kriza od leta 2007

Kot sem že prej navedel, se sedanja globalna finančna kriza pojavila leta 2007. Kraj, od koder izhajajo korenine krize, so ZDA in njihove težave na trgu hipotekarnih posojil. Prvi pogoj za začetek krize v ZDA je bila ekspanzivna monetarna politika Federalnih rezerv (FED) od leta 2000 do leta 2007 in je povzročila nenaden padec vrednosti nepremičnin, ki pa so se do tega trenutka gibale v nerealno visokih razsežnostih. Glavni povzročitelji krize so bile skupine političnih in bančnih voditeljev, ki so s svojimi nepravilnimi in kratkovidnimi odločitvami povzročili verižno reakcijo.

Finančna kriza v ZDA se je začela s težavami pri odplačevanju velikega števila hipotekarnih posojil, ki so bila vzrok za plačilno nesposobnost finančnega sektorja leta 2007, kar je povzročilo pomanjkanje denarnih sredstev na finančnem trgu. Likvidnostna kriza se je nadaljevala tudi v letu 2008 in povzročila propad (stečaj) velikega števila finančnih institucij. Ko gre za nepremičninski trg v ZDA, so mislili, da je lokalnega značaja oziroma da cene nepremičnin rastejo v Kaliforniji in istočasno upadajo v New Yorku, torej brez vpliva na druge države. Poudariti je treba, da so bile ZDA ranljive zaradi visoke zadolženosti, a tudi sama monetarna politika je z nizkimi obrestnimi merami samo še dodatno spodbujala zadolževanje (Hanih, 2011, str. 169).

Eden izmed kazalcev krize v ZDA je položaj, v katerem so se znašli upniki, in to je, da niso bili več zmožni izterjati svojih terjatev. Seveda je to posledično povzročilo padec tržnih cen nepremičnin. Prav tako so prišli tudi do spoznanja, da zavarovanja za dana posojila niso dovolj za kakovostno zaščito posojilodajalca. Namreč posojilodajalci so v veliki meri zanemarili pomen kakovosti kreditnega zavarovanja in so pogosto odobraval posojila brez ustreznega zavarovanja, da bi dosegli čim večje število odobrenih posojil ter imeli večji tržni delež. Tako so se posojilodajalci nepričakovano znašli v težavah in izgubi, in to ne samo banke, temveč tudi številni naložbeni in drugi skladi, ki so se ukvarjali z naložbami (Trichet, 2010).

Tak neugodni potek dogodkov za velike vlagatelje se je naprej prenesel na posamezne manjše vlagatelje, ki so zaupali svoj denar poklicnim menedžerjem (borznim posrednikom)

naložbenih skladov in borznoposredniškim hišam. Ker dolžniki niso bili več zmožni odplačevati posojila, torej pokrivati svojih kreditnih obveznosti (tako zaradi zvišanja obrestnih mer kot tudi zaradi zmanjšanja dohodkov), je prišlo do preprodaje posojil bankam po vsem svetu (listinjenje), kar je vodilo k širitvi krize v globalno finančno krizo. Splošni padec borznih indeksov in oster dvig medbančnih obrestnih mer sta povzročila odgovor FED-a, da z vbrizgavanjem denarnih sredstev ublaži neugodno ozračje na trgu kratkoročnega kapitala. Finančna kriza je dosegla globalne razsežnosti in upočasnila finančne tokove. Še posebej je vplivala na zmanjšanje in omejitve pri odobravanju posojil, ne le za podjetja in posameznike, temveč tudi za finančne institucije, pri čemer je pod vprašaj postavljeno delovanje celotnega finančnega sistema (Perić, 2011, str. 170).

Vsaka država je v svojih načrtih okrevanja določila, katere segmente gospodarstva bo zaščitila. Seveda so ti načrti vsebovali določeno davčno breme zaradi povečanja proračunskega primanjkljaja in javnega dolga, ki ga je država izkoristila za premagovanje globalne finančne krize. Vsekakor bi bila dobra priprava na krizo in njene negativne učinke tudi obstoj finančne discipline. Ključno vprašanje izhoda iz vseh kriz, vključno tudi za to, se nanaša na določitev vzroka krize, ker brez natančnega vpogleda v vzroke krize ni mogoče najti niti ene rešitve niti ni mogoče doseči soglasja o mogočih rešitvah (Perić, 2011, str. 171).

Ker se je izkazalo, da so bile težave systemskega značaja, se je kriza postopoma začela prenašati iz finančnega v realni sektor. Kriza je hitro dobila domino učinek in se razširila po vsem svetu, povzročila številne težave, saj so propadla podjetja in banke, povečalo se je število nezaposlenih, pojavila se je tudi množična nezmožnost odplačevanja posojil. Zato so vlade vseh držav intenzivno poskušale najti rešitve navedenih težav, ki pa jih ni bilo enostavno rešiti. Mnoge države so naredile velike in pogosto boleče reze za svoje prebivalce v upanju, da dogajanje ne bo ušlo nadzoru, in tako zmanjšale negativne učinke na gospodarstvo.

3.2 Ukrepi za ublažitev krize

Sedanja globalna finančna kriza je nastala kot posledica kombinacije nevzdržnih svetovnih makroekonomskih neravnotežij in strukturnih slabosti finančnega sistema, ki se kaže v preveč ohlapni monetarni politiki, presežnih likvidnostih, naraščanju cen premoženja, rasti finančnih inovacij in globalizaciji, a vse to je bilo nadzorovano z relativno šibkim in nezadostnim regulatornim okvirom ter slabo kontrolo finančnega sektorja in nefinančnih institucij. Vse to je vplivalo, da so udeleženci na trgu podcenjevali tveganja pa tudi same regulatorje. Kriza je čas, v katerem se pogosto izvaja revizija, in na površje prihajajo številne odprte težave in dileme. Zastavljajo se vprašanja, ali ekonomska kriza implicira krizo ekonomske znanosti, kakšna je vloga globalizacije, kako se svetovno gospodarstvo spreminja pod vplivom krize, kakšni so mogoči odzivi politike, in številna druga vprašanja ter pomisleki.

Glavna težava in vzrok nastanka trenutne finančne krize je bil cenovni balon, ki je privedel do tega, da so se cene nepremičnin umetno povečevale v primerjavi z njihovo pravo vrednostjo. Nakup teh nepremičnin je bil izveden z drugorazrednimi hipotekarnimi posojili s spremenljivo obrestno mero in nizko bonitetno oceno uporabnika. Z okrepitvijo finančne krize so bile izgube vse večje in so vplivale na vedno večje število udeležencev na finančnem trgu (Perić, 2011, str. 170).

Finančna kriza je v veliki meri vzrok za splošno gospodarsko krizo. V primeru finančne krize država izvaja program okrevanja z vrsto ukrepov ekonomske politike. Ti ukrepi vključujejo predvsem zmanjšanje javne porabe zaradi znižanja davka in razbremenitve gospodarskih subjektov, zmanjšanje ali povečanje količine denarja v obtoku, zmanjšanje ali povečanje obrestnih mer za posojila centralne banke drugim bankam v državi, zmanjšanje ali povečanje stopnje obveznih rezerv poslovnih bank pri centralni banki ter nakup ali prodajo državnih vrednostnih papirjev na finančnem trgu. Obstaja tudi možnost selektivnega financiranja oziroma kreditiranja donosnih gospodarskih dejavnosti in podobno. Mogoče je sprejemati tudi dodatne ukrepe, kot so omejitve v zunanji in notranji trgovini, prepoved nadaljnjega višanja cen, prepoved povečanja plač, prepoved posredovanja posameznim borznoposredniškim hišam na trgu kapitala in tudi začasna zaustavitev trgovanja na trgu vrednostnih papirjev.

Za oceno možnosti izhoda iz krize so najpomembnejši dejavniki ranljivost gospodarstva, sposobnost vlade za ustrezen odziv ter možnost vlade za odziv. Ranljivost gospodarstva se meri s spremembo stopnje rasti BDP-ja in izvoza. Svetovna gospodarska kriza nima enakega vpliva na vse države, saj so najbolj prizadete tiste države, ki imajo visoko stopnjo odvisnosti od izvoza. Sposobnost vlade za stabilizacijo gospodarstva tudi vpliva na to, kako hitro se bo država izvlekla iz recesije. Nekatere države uporabljajo metodo vbrizgavanja denarja v finančni sistem, medtem ko grede druge države v zadolževanje. Vbrizgavanje denarja v finančni sistem vpliva na inflacijo, medtem ko posojanje denarja in zadolževanje vplivata na zunanjo likvidnost države.

Poseben problem sta politična in institucionalna nezmožnost za izvajanje reform v smislu prestrukturiranja finančnih institucij in vzpostavitev novih predpisov. Odlaganje reform vodi k podaljšanju stagnacije. V vsakem primeru občutljivost nacionalnega gospodarstva v recesiji, sposobnost in znanje vlade, da se odzove, in sposobnost, da to naredi, sestavljajo dejavnike, ki določajo okvir, znotraj katerega se lahko zaznava tveganje sistema. Denar je dejansko nevtralen v daljšem obdobju, vendar je lahko zelo pomembno sredstvo za spodbujanje gospodarske rasti v krajšem časovnem obdobju. Če se zmanjša količina denarja v obtoku, pride do padca potrošnje gospodinjstev, kar posledično vpliva na zmanjšanje povpraševanja. Resnična grožnja in nevarnost socialnih in političnih nemirov in nestabilnosti se vedno pojavita, ko zaradi padca gospodarske rasti pride do povečanja brezposelnosti. Manjša potrošnja oziroma povpraševanje zmanjšuje raven in povečuje brezposelnost. Agregatno povpraševanje spodbuja tudi fiskalna politika in ima

multiplikacijski učinek na gospodarstvo.

Zato je ena izmed glavnih značilnosti sedanje svetovne finančne krize vse večja vloga države v njenem reševanju. Sodelovanje države raste v finančnem in realnem sektorju, kjer država vpliva na predpise v smislu zaostrovanja pogojev glede kapitalske ustreznosti, upravljanja s tveganji in omejevanja zunajbilančnih transakcij s kreditnimi derivati. Številni spodbujevalni svežnji ukrepov, ki so jih države sprejele, da bi zaustavile krizo in bi jim uspelo državo izvleči iz depresije. V večini držav je bila ta stimulatívna potrošnja osredotočena na naložbe v proizvodnjo. Poleg tega so morale biti smernice vladne politike v okviru zastavljenih ciljev in so zagotavljale socialno pravičnost in solidarnost.

3.3 Vloga Svetovne banke pri reševanju krize

Svetovna banka je bila ustanovljena leta 1944 kot sestrská institucija Mednarodnega denarnega sklada (IMF) na konferenci v Bretton-Woodsu in je imela na začetku izključno funkcijo posojilodajalca za financiranje povojne obnove Evrope. V času neposredno po drugi svetovni vojni so bile posojilojemalke predvsem evropske države. Šele v poznejših letih obstoja se je težišče delovanja Svetovne banke prevesilo na afriške države in na boj za odpravo revščine (Maršić, 2004, str. 72–91).

Svetovna banka je sestavljena iz petih različnih mednarodnih gospodarskih organizacij, to so Mednarodna banka za obnovo in razvoj, Mednarodno združenje za razvoj, Mednarodna finančna korporacija, Center za reševanje investicijskih sporov ter Agencija za garancijo multilateralnih investicij. Vse te organizacije imajo pomembno vlogo pri pomoči državam v reševanju svetovne finančne krize (Mankiw, 2003, str. 308):

- **Mednarodna banka za obnovo in razvoj** (angl. *International Bank for Reconstruction and Development*, v nadaljevanju IBRD) je mednarodna finančna institucija, ki ima nalogo, da financira dolgoročne razvojne projekte ter razvija strategije pomoči močno zadolženim državam. Svetovna banka sodeluje v financiranju strukturnega prilagajanja gospodarstva močno zadolženih držav, da bi jim pomagala v čimprejšnji oživitvi proizvodnje, povečanju izvoza, normalnem odplačevanju svojih obveznosti in izboljšanju njihove kreditne sposobnosti na svetovnem finančnem trgu. Zaradi tega celotna strategija pomoči Svetovne banke v reševanju problema zadolženosti močno zadolženih držav temelji na dejstvu, da je oživitev gospodarstev teh držav glavni dejavnik njihovega izhoda iz dolžniške krize. Doseganje pozitivne stopnje rasti v teh državah je odvisna od njihove gospodarske politike ter razpoložljivosti zunanjih virov financiranja v času gospodarskega prestrukturiranja. Zato se vloga IBRD-ja v reševanju težav zadolženih držav omeji na opredelitev kakovostnega in usklajenega sklopa ukrepov gospodarske politike strukturne prilagoditve ter pomoč pri zagotavljanju dodatnih finančnih sredstev iz tujine z namenom izvajanja nujnih strukturnih sprememb. Torej strategija pomoči IBRD-ja v

reševanju svetovne finančne krize, ki je prizadela zadolžene države, je mogoče povzeti kot povečanje finančne podpore za strukturno prilagajanje gospodarstev teh držav, krepitev političnega dialoga z vladami držav članic zaradi opredelitve potrebnih strukturnih sprememb in dogovora o spremembah v gospodarski politiki, nadaljevanje financiranja naložb zaradi spremembe strukture in zaradi povečanja proizvodne zmogljivosti gospodarstva, pomoč poslovnih bank in javnih posojilodajalcev v aktiviranju programa finančne podpore za strukturno prilagajanje ter spodbujanje mednarodne trgovine in tujih naložb (World Bank Group, 2014).

- **Mednarodno združenje za razvoj** (angl. *International Development Association*, v nadaljevanju IDA) je bilo ustanovljeno, da bi pridobili dodatne vire sredstev za razvoj najrevnejših držav, v njem pa je več kot 150 držav članic. Združenje je do zdaj izdalo posojil v vrednosti več kot 70 milijard dolarjev v več kot 90 držav, med katerimi sta bili na začetku na primer tudi Južna Koreja in Turčija, ki pa sta se v vmesnem času toliko razvili, da danes posojata sredstva drugim. IDA je v večini primerov neločljiv od IBRD-ja, saj oba financirata razvojne projekte, ki so skrbno izbrani in pripravljeni. Glavna razlika med tema dvema institucijama je v načinu pridobivanja sredstev, ki jih nato posojajo, kot tudi pogoji, pod katerimi jih posojajo državam v razvoju. Medtem ko IBRD pridobi večino sredstev na svetovnih finančnih trgih in jih posoja naprej državam v razvoju po nižjih obrestnih merah od poslovnih bank in z daljšim rokom odplačevanja, daje IDA brezobrestna posojila s še daljšo ročnostjo ali pa so večji del le-teh celo nepovratna sredstva. Zato IDA ne pridobiva sredstev s kapitalskega trga, temveč do njih pride s prispevki in darili razvitih držav članic. Posojila uporabljajo samo najrevnejše in kreditno nesposobne države. Velikost zneska posojila, ki jih IDA odobri tem državam, se določi glede na velikost države, dohodek na prebivalca in uspešnost izvajanja ekonomske politike (World Bank Group, 2014).
- **Mednarodna finančna organizacija (korporacija)** (angl. *International Finance Corporation*, v nadaljevanju IFC) je bila ustanovljena za spodbujanje podjetništva in vlaganje v države v razvoju. Navedene cilje dosegajo z modeli dolgoročnega financiranja projektov v zasebnem sektorju, spodbujanjem vlaganja drugih investorjev in finančnikov ter z zagotavljanjem strokovnih nasvetov in tehnične pomoči poslovnim krogom in vladam na področju naložb. IFC zagotavlja neposredna posojila zasebnim podjetjem, vlaga v izbrane produktivne in donosne projekte in ne zahteva jamstva od vlade države gostiteljice. Neposredno vlaga kapital v gospodarstvo držav v razvoju, posreduje pri pridobivanju dodatnih sredstev in spodbuja financiranje drugih investorjev z mednarodnih kapitalskih trgov.
- **Center za reševanje investicijskih sporov.** Deluje kot arbitražno sodišče med dvema suverenima državama na področju naložbenih sporov (World Bank Group, 2014).
- **Agencija za garancijo multilateralnih investicij.** Ta ima vlogo razpršitve tveganja, da bi se vlagatelji zaščitili pred negotovostjo v drugih državah, v katere so vložili svoj kapital. V to vrsto tveganja spadajo državljanske vojne, nacionalizacija, sprememba deviznega tečaja, neizvajanje pogodb itd. (World Bank Group, 2014).

Vse te organizacije so formalnopravno neodvisne, vendar so njihove politike trdno povezane in imajo enoten administrativni aparat, ki se imenuje Svetovna banka. Aktivnosti Svetovne banke so usmerjene predvsem v gospodarsko manj razvite države, in to na področjih, kot so izobraževanje, kmetijstvo in industrija. Svetovna banka zagotavlja posojila po ugodnih obrestnih merah, a v zameno od držav prejemnic zahteva sprejemanje političnih ukrepov, kot sta boj proti korupciji in spodbujanje demokracije. Torej si Svetovna banka prizadeva izboljšati gospodarski razvoj revnih držav v razvoju, tako da jim zagotavlja finančno pomoč.

4 POSLEDICE FINANČNE KRIZE NA HRVAŠKEM

Svetovna finančna kriza je vplivala praktično na vse države po svetu, zato seveda tudi Hrvaška ni mogla ostati brez posledic. Lastniški trgi po vsem svetu so imeli velike izgube, kar je močno vplivalo na zmanjšanje dotoka svežega kapitala v države s hitro rastočimi trgi, med katerimi je tudi Hrvaška. Posledica tega je povečanje stroškov zadolževanja na tujih trgih oziroma povečala se je cena in zmanjšala dostopnost zadolževanja. Z zmanjšanjem dotoka tujega kapitala se začne zmanjševati tudi gospodarska aktivnost, tako da se na Hrvaškem leta 2009 začne recesija.

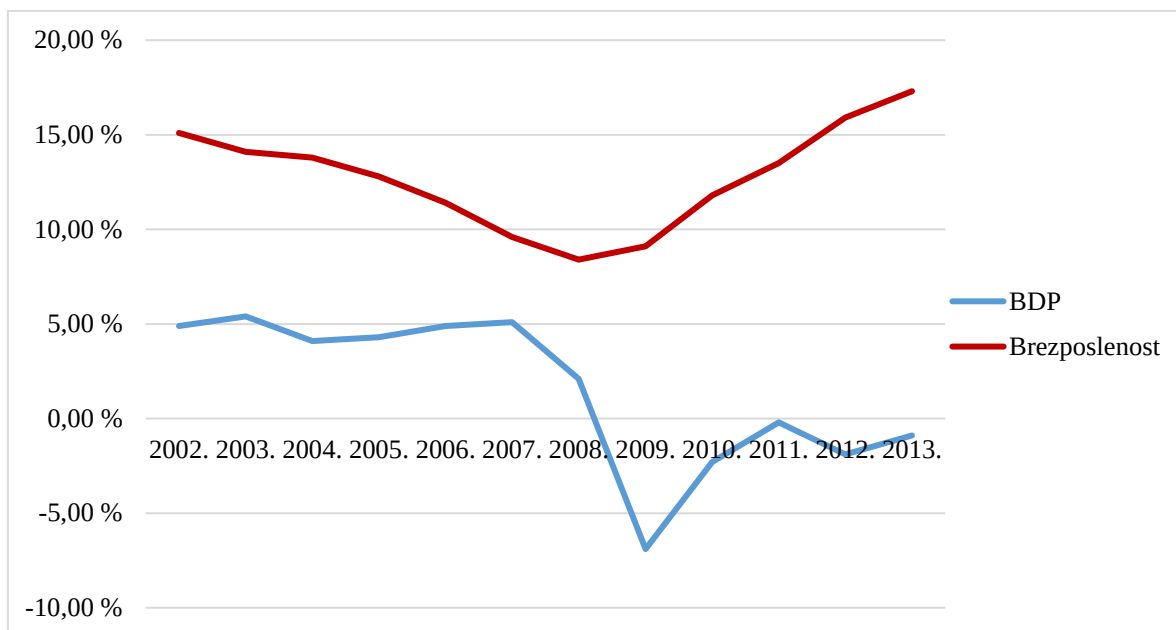
Opozoriti je treba, da bančni sektor na Hrvaškem ni imel velikih izgub, glede na to, da je precej izoliran od poslovanja zunaj države oziroma se večji del poslovnih aktivnosti izvede na domačem finančnem trgu. Torej hrvaške banke niso vlagale v obveznice ZDA (ki so imele velike izgube), velike banke so dobro kapitalizirane ter niso močno odvisne od sredstev na mednarodnem denarnem trgu.

4.1 Stopnja rasti BDP-ja in stopnja brezposelnosti na Hrvaškem

Ko gre za gibanje stopnje rasti BDP-ja in stopnje brezposelnosti, prikazuje Slika 2 njuno gibanje na Hrvaškem v času od leta 2002 do leta 2013. Vidimo da je BDP dosegal pozitivne stopnje rasti na letni ravni približno 5 % vse do leta 2007. Potem je bila v letu 2008 še vedno dosežena pozitivna rast za 2,1 %, nato pa je upadal. Še posebej velik padec je bil v letu 2009, ko je BDP padel za celo 6,9 %. V naslednjih letih je BDP tudi upadal, vendar nekoliko nižje na letni ravni – okoli 2 %.

Prav tako je svetovna kriza vplivala na gibanje stopnje brezposelnosti. Do leta 2008 se je stopnja brezposelnosti vsako leto zmanjševala, s 15,1 % v letu 2002 se je zmanjšala na 8,4 % v letu 2008. Po tem letu je bilo stalno naraščanje stopnje brezposelnosti, tako da je že v letu 2009 znašala 9,1 % in s 17,3 % v letu 2013 bistveno presežala raven iz leta 2002 (15,1 %), kar je velika razlika v primerjavi z rekordno nizko brezposelnostjo v letu 2008 (8,4 %).

Slika 2: Gibanje stopnje rasti BDP-ja in stopnje brezposelnosti na Hrvaškem od leta 2002 do leta 2013



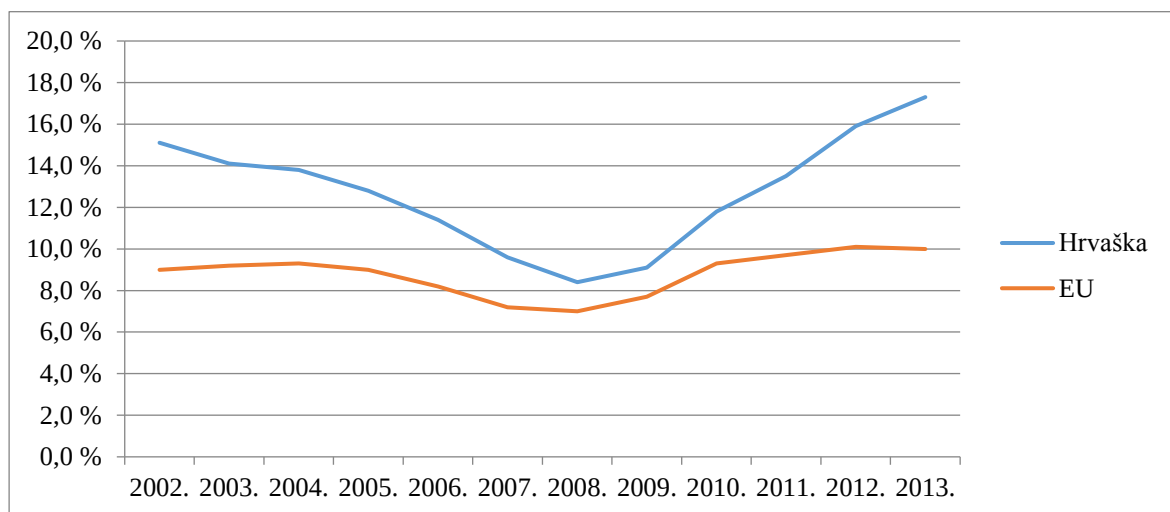
Vir: Eurostat, Real GDP growth rate & Unemployment rate, 2014a.

Torej navedeni podatki o neposrednih tujih naložbah, stopnji rasti BDP-ja ter gibanje stopnje brezposelnosti kažejo na Sliki 2, da je kriza močno vplivala na hrvaško gospodarstvo, saj je BDP padal že nekaj let zapored in tudi neposredne tuje naložbe, posledično pa je rastla stopnja brezposelnosti. Seveda obstaja še več kazalcev, ki govorijo o vplivu krize na hrvaško gospodarstvo, vendar izpostavljam sem tri najpomembnejše, katerih izboljšave predstavljajo glavne cilje hrvaške gospodarske politike.

Na Slikah 3 in 4 je prikazano gibanje ravni stopnje rasti BDP-ja in brezposelnosti v Evropski uniji in na Hrvaškem v času od leta 2002 do leta 2013.

Ko gre za gibanje stopnje rasti BDP-ja, je s Slike 3 razvidno, da je bila stopnja rasti BDP-ja na Hrvaškem do nastanka globalne finančne krize celo večja, kot pa je bilo povprečje v državah Evropske unije, kjer se je ta gibala med 4 % in 5 %. S prihodom globalne svetovne finančne krize je stopnja rasti BDP-ja na Hrvaškem močno padla in ima še vedno negativni predznak, medtem ko je bilo povprečje v državah EU po padcu v letu 2009 v naslednjih letih pozitivno (približno 2 %), kar pomeni, da Hrvaška veliko počasneje okreva zaradi krize.

Slika 3: Gibanje stopnje brezposelnosti na Hrvaškem in v EU od leta 2002 do leta 2013



Vir: Eurostat, Unemployment rate, 2014b.

Če primerjamo stopnjo brezposelnosti na Hrvaškem s povprečjem v EU, je s Slike 4 razvidno, da je bila navedena stopnja na Hrvaškem v celotnem proučevanem obdobju višja od povprečja EU. Najmanjša razlika je bila v letu 2008, torej tik pred izbruhom svetovne finančne krize. V naslednjih letih se je ta razlika samo večala in ima na žalost še vedno trend naraščanja.

Glede na to, da so v tej nalogi za analizo izbrane tri dejavnosti, to so gradbeništvo, bančništvo in živilska industrija, bom v nadaljevanju prikazal delež teh dejavnosti v celotnem BDP-ju Hrvaške. Torej v Tabeli 1 je prikazan delež živilske, gradbene in bančne dejavnosti na Hrvaškem v celotnem BDP-ju v času od leta 2004 do leta 2013.

Tabela 1: Delež analiziranih dejavnosti v hrvaškem BDP-ju od leta 2004 do leta 2013 (v %)

Leto	Živilska industrija	Gradbeništvo	Bančništvo
2004	3,29	6,38	4,43
2005	3,21	6,58	5,02
2006	3,20	6,81	4,88
2007	2,99	6,91	5,17
2008	2,98	7,24	5,36
2009	3,17	6,91	5,68
2010	3,20	5,78	5,81
2011	3,41	5,29	6,18
2012	3,47	4,69	5,80
2013	3,51	4,80	6,02

Vir: Državni zavod za statistiku – Republika Hrvatska, Struktura BDP-a, 2014.

Iz Tabele 1 je razvidno, da ima živilska industrija približno 3,50 % deleža v celotnem BDP-ju, a ob tem moram opozoriti, da je v ta delež vključena samo proizvodnja hrane in pijače. Ko gre za gradbeništvo, je razvidno, da je v letih pred krizo imelo delež v BDP-ju okoli 7 %, medtem ko je v letih po krizi ta delež padel na manj kot 5 %, kar predstavlja velik padec. Vseeno pa je spodbudno manjše povečanje v letu 2013 in v naslednjih letih v primerjavi z letom 2012, ko je bil delež zgodovinsko nizek. Delež bančne dejavnosti se giblje na ravni okoli 5 do 6 % BDP-ja z rahlim trendom povečanja. Torej lahko sklepamo, da analizirane dejavnosti obsegajo približno 15 % hrvaškega BDP-ja.

4.2 Neposredne tuje naložbe na Hrvaškem

Neposredne tuje naložbe (angl. *Foreign Direct Investments*) so vse tiste naložbe v domača podjetja (rezident), v katerih tuji investitor (nerezident) pridobi 10 % ali več lastništva nad navadnimi delnicami podjetja (inkorporiranega ali neinkorporiranega) oziroma enakovredno število glasovalnih pravic (Jošić, 2008, str. 14).

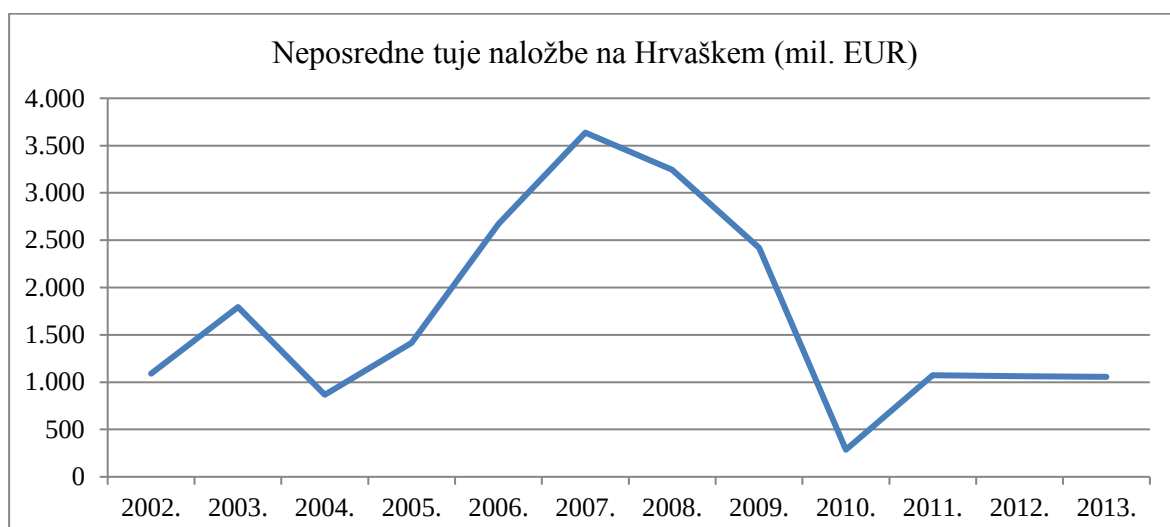
Tuje neposredne naložbe so, ko postanejo rezidenti ene države lastniki 10 ali več odstotkov nekega podjetja v drugi državi. Na ta način sodelujejo v kontroli poslovanja tega podjetja. Po svojih značilnostih FDI delimo na tuje neposredne naložbe, ki ustvarjajo popolnoma nova proizvodna sredstva (*greenfield* naložbe), in na tista, ki vlagajo v že obstoječa proizvodna sredstva z namenom prevzema, povečanja učinkovitosti ali privatizacije (*brownfield* naložbe) (Babić, 2001, str. 29).

V upanju, da bo dotok tujih naložb privedel do gospodarske rasti, je Hrvaška v veliki meri odpravila ovire v finančnih tokovih. Hrvaška je ustanovila številne poslovne zone, ki so pod jurisdikcijo enot lokalnih uprav in samouprav s primarnim ciljem privabljanja tujih vlagateljev.

Po podatkih HNB-ja se le okoli 20 % skupnih neposrednih tujih naložb na Hrvaškem nanaša na *greenfield* naložbe. To so naložbe v nova podjetja, ki prinašajo s seboj nova znanja, tehnologijo ali neka druga proizvodna sredstva, medtem ko *brownfield* naložbe predstavljajo prevzem že obstoječega podjetja.

Ko govorimo o gibanjih v gospodarstvu in brezposelnosti, nam Slika 4 prikazuje gibanje ravni neposrednih tujih naložb (angl. *Foreign Direct Investments* – FDI) na Hrvaškem v času od leta 2002 do leta 2013.

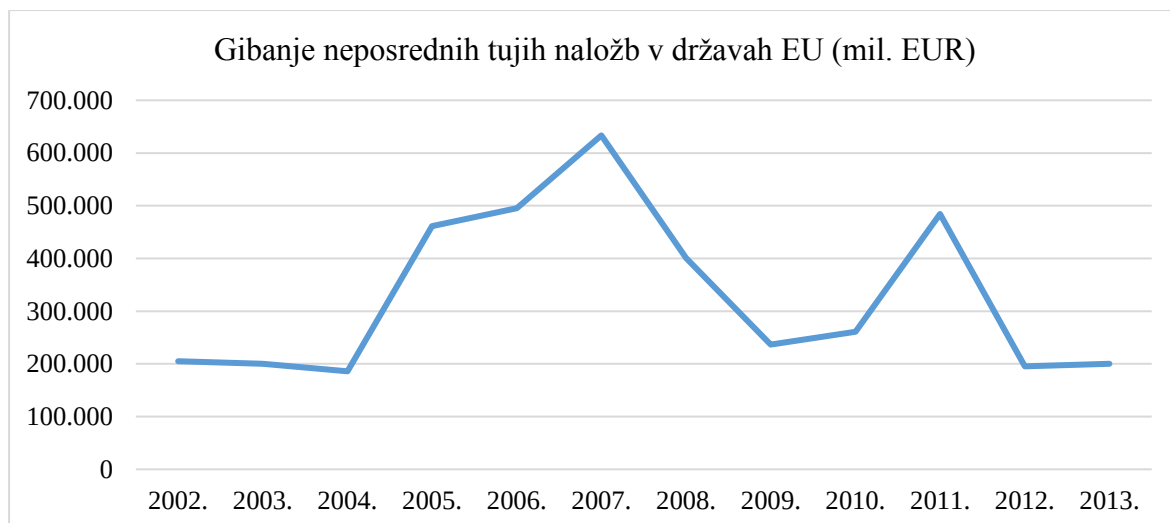
Slika 4: Gibanje neposrednih tujih naložb v RH od leta 2002 do leta 2013



Vir: Eurostat, *Direct investment inward flows by main investing country*, 2014c; D. Buterin & M. Blečić, *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*, 2013, str. 133–149.

Ko govorimo o neposrednih tujih naložbah, so ta v danem obdobju imela pozitiven trend do leta 2007, ko so dosegla rekordno raven v vrednosti 3,64 milijarde evrov. Po tem letu se pojavi močan negativen trend in v letu 2010 doseže najnižjo zgodovinsko raven naložb v višini 286 milijonov evrov. Vseeno pa se je v letih 2011, 2012 in 2013 višina tujih neposrednih naložb ustalila na ravni nekaj več kot 1 milijarda evrov, kar je še vedno precej pod ravnjem pred nastankom krize.

Slika 5: Gibanje neposrednih tujih naložb v državah EU od leta 2002 do leta 2013



Vir: Eurostat, *Direct investment inward flows by main investing country*, 2014c; D. Buterin & M. Blečić, *Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*, 2013, str. 133–149.

Ko opazujemo na ravni Evropske unije, je razvidno iz Slike 5, da so se neposredne tuje naložbe po močni rasti do leta 2007 zmanjšale po izbruhu krize v letih 2008 in 2009 za skoraj 50 %, da bi se v letu 2011 spet približale ravni pred krizo.

5 POSLOVANJE PODJETJA

Podjetje je kompleksen, dinamičen, odprt in organiziran sistem ter je sestavljen iz več elementov (podsystemov). Podjetništvo in podjetniki so ključni subjekti vsakega tržnega gospodarstva. Podjetje tvori osnovno gospodarsko enoto in je sicer celota zase. Je glavna proizvodno-tehnična in gospodarska enota družbene reprodukcije. Podjetje je nosilec dinamike razvoja proizvodnje in tehnologije ter spremembe načina proizvodnje in načina življenja. Podjetje je istočasno tudi dinamični inovacijski dejavnik ter eden izmed glavnih stebrov družbe (Dvorski & Kovšca, 2011, str. 19).

Dolgoročno gledano, je za podjetje pomembno ohraniti konkurenčnost, toda to bo odvisno tudi od finančnih razmerij z vsemi drugimi skupinami, ki imajo interes v podjetju. To pomeni, da bodo zaposleni zahtevali dobre plače, dobre delovne pogoje ter varnost delovnega mesta, kupci bodo iskali kakovostne izdelke in storitve, dobavitelji pravočasno plačilo svojih terjatev, prav tako tudi banke, ki bodo pričakovale redno plačilo kreditnih obveznosti.

Strateški cilj podjetja je njegov obstoj, skladno tej zamisli pa podjetje ustvarja svoje cilje poslovanja, to sta dobičkonosnost ter povečanje bogastva delničarjev (lastnikov). Eden izmed osnovnih ciljev poslovanja podjetja je dolgoročno maksimiranje vrednosti lastniških naložb. Pri doseganju teh ciljev mora podjetje posvečati pozornost željam in ciljem različnih interesnih skupin, to so lahko lastniki, zaposleni, dobavitelji, kupci, upniki, država, okolje in številni drugi.

Razen ustvarjanja tekočih dobičkov se v vrednost podjetja šteje tudi porast njegove vrednosti, torej rast vrednosti delnic oziroma razlika med nabavno in tržno ceno delnic. To se imenuje kapitalni dobiček. Pri doseganju tega cilja se podjetje srečuje s številnimi ovirami, problemi in omejitvami, kot so zakonski predpisi, razpoložljivost proizvodnih dejavnikov, položaj na trgu, viri sredstev za financiranje in podobno (Babić, 2009, str. 71).

5.1 Informacije o rezultatih poslovanja podjetja

V sodobnih pogojih poslovanja je komunikacija podjetja in okolja postala neizogiben dejavnik vsakdanjega poslovanja podjetja. Podjetja s svojim okoljem neprestano izmenjujejo informacije, od katerih se nekatere izmenjujejo skladno z zakonskimi obveznostmi poslovanja, kot so informacije v obliki periodičnih finančnih poročil, ki jih je treba dostavljati pristojnim institucijam. Podjetje z različnimi strokovnimi publikacijami

izmenjuje tudi druge manj formalne oblike informacij z zaposlenimi, lastniki, kapitalskim trgom, širšo javnostjo in drugimi.

Najpomembnejše informacije, ki jih podjetje izmenjuje s svojim okoljem in mu omogočajo pravilno oceno učinkovitosti ter vrednosti podjetja, so informacije o rezultatih poslovanja podjetja. Toda pred tem je treba, posebno v smislu analize rezultata poslovanja, ugotoviti, kateri je osnovni/temeljni cilj poslovanja podjetja, čigar doseganje naj bi v kvalitativni in kvantitativni obliki ponazarjala določena poročila (Dvorski, Ruža, & Kovšca, 2007, str. 39).

Osnovni viri podatkov za analizo poslovanja so zunanja finančna poročila podjetja kakor tudi dodatna poročila, ki jih pridobi menedžment. Z analizo se opazijo pomembne spremembe v poslovanju podjetja, finančna poročila pa so sama po sebi skupina finančnih informacij. Čeprav analizo finančnih poročil uporabljajo številne skupine, ki imajo pogosto različne cilje, so osnovne metode in sredstva finančne analize univerzalne in jih lahko uporabljajo vse interesne skupine.

Najpogosteje uporabljana finančna poročila so bilanca, izkaz poslovnega izida ter izkaz denarnih tokov (Dvoršak Bugarija, 2009):

- **Bilanca** je temeljni računovodski izkaz, ki izkazuje premoženjsko-finančno stanje podjetja na ustrezno razčlenjen način. Prikazane so postavke sredstev in obveznosti do virov sredstev na določeni presečni dan oziroma na zadnji dan obračunskega obdobja. Leva stran bilance – sredstva (aktiva) – prikazuje, katere vrste sredstev ima podjetje, s katerimi skuša ustvariti kar največ dohodkov. Desna stran bilance – obveznosti do virov sredstev (pasiva) – pa prikazuje, kako je podjetje financiralo sredstva, izkazana v aktivih. Znesek sredstev in obveznosti do virov sredstev mora biti vedno enak, saj ima vsaka kuna sredstev svoj vir. Bilanca stanja je tako vedno uravnotežena.
- **Izkaz poslovnega izida** izkazuje dohodke, odhodke in stroške ter poslovni izid. Splošna praksa je členitev dohodkov in odhodkov na tiste, ki so povezani z rednim, torej s poslovnim delovanjem, in tiste, ki so povezani s finančnim poslovanjem podjetja. Dohodki so povečanje gospodarskih koristi v obračunskem obdobju v obliki povečanja sredstev (na primer denarja ali terjatev zaradi prodaje) ali zmanjšanje dolgov (na primer zmanjšanje obveznosti rezervacij). Nasprotno od dohodkov so odhodki zmanjšanje gospodarske koristi v obračunskem obdobju v obliki zmanjšanja sredstev (na primer povečanje popravka vrednosti, ki vpliva na zmanjšanje sedanje vrednosti postavke sredstev) ali povečanje obveznosti (na primer povečanje obveznosti do dobaviteljev). Poslovni izid predstavlja razliko dohodkov in odhodkov in pomeni dobiček, kadar so dohodki večji od odhodkov, oziroma izgubo, kadar so odhodki večji od dohodkov.
- **Izkaz denarnih tokov** je sestavni del temeljnih finančnih izkazov, ki kaže vire financiranja kakor tudi način uporabe denarja. Za podjetje se lahko reče, da ima zdravo

(stabilno) tekoče finančno stanje, če je sposobno odgovoriti na svoje kratkoročne obveznosti v rokih njihovega dospelja, imeti dovolj obratnega kapitala za opravljanje normalne poslovne aktivnosti, poplačati dospele obresti in izdatke v breme razporejenega dobička ter ohraniti svojo kreditno sposobnost.

5.2 Ključni kazalci poslovanja podjetja

Za celovitejše opazovanje poslovanja družbe je treba oblikovati in izračunati določene kazalce finančne analize, ki imajo veliko moč informiranosti o poslovanju družbe in so dobra podlaga za poslovanje in razvoj družbe. Glede na časovno dimenzijo obstajata dve osnovni skupini finančnih kazalcev. Tisti, ki temeljijo na podatkih iz izkaza o dobičku in izgubi, obsegajo analizo poslovanja v določenem časovnem obdobju (najpogosteje eno leto), medtem ko se drugi nanašajo na določeni trenutek, ki je skladen s trenutkom izdelave bilance ter govorijo o finančnem položaju podjetja v tem trenutku (Žager & Žager, 2000, str. 172).

Analiza finančnih izkazov je usmerjena na kvantitativne finančne informacije, ki so vsebovane v finančnih izkazih. Analiza je usmerjena tudi na prihodnost in poudarjanje tistih elementov, ki so pomembni za obstoj, to pa sta predvsem varnost in uspešnost poslovanja. Analiza poslovanja mora za potrebe menedžerja vsebovati analizo finančnih rezultatov, finančnih pogojev, finančne strukture in spremembe v finančni strukturi. Po teh zahtevah se analiza finančnih izkazov opisuje kot proces uporabe različnih analitičnih sredstev in tehnik, s pomočjo katerih se podatki iz finančnih izkazov pretvorijo v uporabne informacije, ki so pomembne za upravljanje (Orsag, 1997, str. 108).

Problematika finančne analize se ne obravnava samo s horizontalno in vertikalno analizo. Za zahtevnejše opazovanje poslovanja družbe je treba oblikovati in izračunati določene kazalce finančne analize, ki imajo veliko moč informiranosti o poslovanju družbe in so dobra podlaga za upravljanje s poslovanjem in razvojem družbe. V analizo se dodajo ekonomske spremenljivke, ki podajo novo informacijo uporabniku finančnih izkazov (Gulin, Tušek, & Žager, 2004, str. 243).

Kazalci, ki se nanašajo na finančno stabilnost poslovanja, so naslednji (Žager, 2008, str. 245):

- kazalci likvidnosti (angl. *liquidity ratios*) – kažejo sposobnost podjetja, da poravnajo svoje dospele kratkoročne obveznosti,
- kazalci zadolženosti (angl. *leverage ratios*) – kažejo, koliko se podjetje financira iz tujih virov sredstev,
- kazalci aktivnosti (angl. *activity ratios*) – kažejo učinkovitost uporabe virov.

Kazalci, ki se nanašajo na uspešnost poslovanja, so naslednji (Žager, 2008, str. 245):

- kazalci gospodarnosti – kažejo razmerje med dohodki in odhodki oziroma koliko dohodkov se ustvari po enoti odhodka,
- kazalci donosnosti (angl. *profitability ratios*) – kažejo vračilo vloženega kapitala (kažejo oplojevanje naložb ali vlog z donosi),
- kazalci naložb (angl. *investment ratios*) – kažejo uspešnost naložb v delnice.

Kazalci finančne stabilnosti in poslovne uspešnosti so tesno povezani in medsebojno odvisni, za dobro poslovanje morata biti zadovoljeni obe skupini kazalcev. Kratkoročno sta si ti dve skupini kazalcev nasprotujoči, dolgoročno pa je uspešnost poslovanja oziroma gospodarnost pogojena s finančno stabilnostjo poslovanja. Da bi pridobili potrebno informacijo iz izračunanih kazalcev, jih moramo primerjati z določenimi standardnimi velikostmi, ki so izhodišče za primerjavo.

6 VPLIV KRIZE NA POSLOVANJE PODJETIJ NA HRVAŠKEM

6.1 Metodologija

V tem poglavju dela bom prikazal poslovanje nekaterih hrvaških podjetij v času od leta 2004 do leta 2013, da ugotovim, kako je globalna finančna kriza vplivala na njihovo poslovanje. Metodologija je zasnovana tako, da so podjetja razvrščena v tri glavne dejavnosti, to so gradbeništvo, živilska industrija ter bančništvo. V gradbeništvu in živilski industriji sem analiziral naslednje kazalce: število zaposlenih, vrednost vseh sredstev in ustvarjeni čisti poslovni izid. V bančnem sektorju sem analiziral podatke o številu zaposlenih, vrednost neto dohodkov od obresti, vrednost neto dohodkov iz provizij in članarin, vrednost vseh sredstev in doseženi čisti poslovni izid. Razlike v obravnavanih kazalcih izhajajo iz dejstva, da je bančno poslovanje specifično in temelji na dohodkih in odhodkih iz naslova obresti, članarin in provizij, kar za proizvodna podjetja (kot sta živilska in gradbena industrija) ne velja, tako da so navedeni kazalci za banke temeljni kazalci uspešnosti v poslovanju.

6.2 Vpliv krize na poslovanje hrvaških podjetij v izbranih panogah

Gradbena podjetja, katerih poslovanje sem analiziral, so: Institut građevinarstva Hrvatske (IGH), Konstruktor, Zagorje Tehnobeton, Dalekovod in Tehnika. To so gradbena podjetja na Hrvaškem, ki so sodelovala pri velikih infrastrukturnih projektih na Hrvaškem in predstavljajo precejšen delež celotnega gradbenega sektorja na Hrvaškem, tako da so lahko reprezentativni vzorec sektorja. V živilski industriji sem analiziral poslovanje Podravke, Kraša, Jamnice, Koke in Leda. To so velika živilska podjetja, ki prav tako predstavljajo precejšen delež celotnega živilskega sektorja na Hrvaškem, tako da so lahko reprezentativni vzorec sektorja. Za analizo bančnega sektorja sem izbral pet vodilnih bank

na Hrvaškem, ki imajo skupaj približno 75 % bilančne vsote vseh bank. To so Zagrebačka banka, Privredna banka, Erste banka, Raiffeisen banka in Hypo banka.

Opozoriti je treba, da v analizo niso vključena največja podjetja iz živilske industrije, kot so Agrokor, Vindija in Atlantic Grupa, temveč samo posamezna podjetja iz njihovega koncerna, saj so navedeni veliki koncerni v obravnavanem obdobju spreminjali število podjetij, ki jih imajo v svojem lastništvu, zaradi česar podatki ne bi bili primerljivi. V analizo sem zato zajel izključno posamezna podjetja, ki niso v lasti nobenih drugih podjetij, da bi lahko dosegel boljšo primerljivost podatkov.

6.2.1 Analiza gradbene dejavnosti

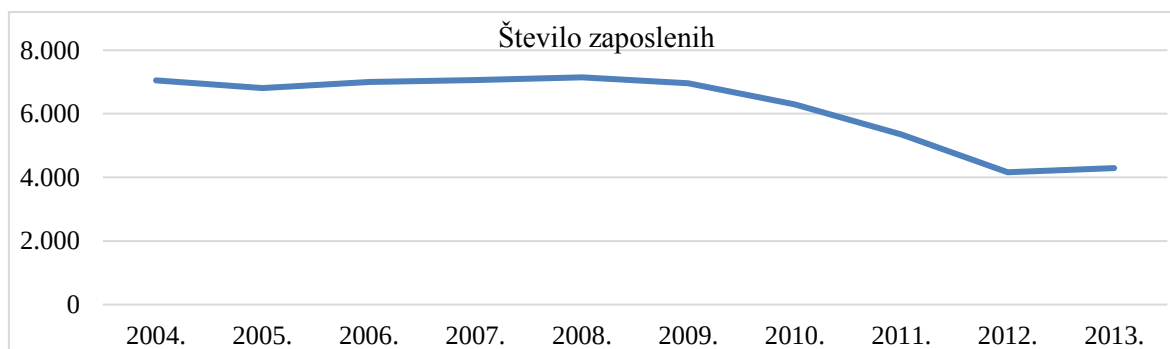
Na priloženih Slikah 6, 7 in 8 so prikazani skupni rezultati poslovanja izbranih petih gradbenih podjetij v obravnavanem obdobju, to je od leta 2004 do leta 2013. Izhodiščno leto je 2008, saj se je globalna finančna kriza pojavila ob koncu tega leta.

Tabela 2: Rezultati v gradbeni dejavnosti glede na izhodiščno leto 2008

Leto	Število zaposlenih	Sredstva	Čisti dobiček
2004	98,64	36,19	56,77
2005	95,24	50,60	73,15
2006	97,97	59,07	86,05
2007	98,85	73,22	104,33
2008	100,00	100,00	100,00
2009	97,43	85,75	58,42
2010	88,15	83,76	18,69
2011	74,84	84,05	-61,99
2012	58,23	63,98	-642,42
2013	60,06	61,25	-126,96

Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Slika 6: Gibanje števila zaposlenih v gradbeni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013

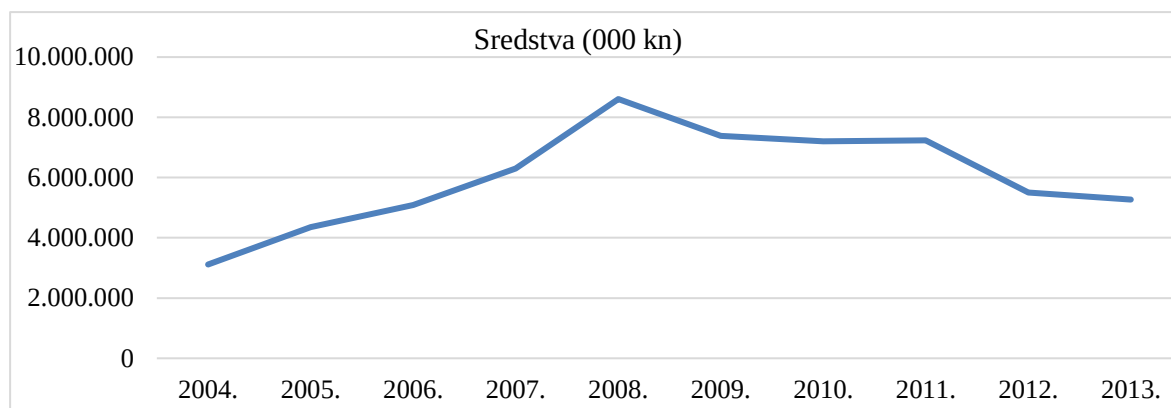


Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Ko govorimo o številu zaposlenih, je s Slike 6 razvidno, da je njihovo število v gradbeništvu naraščalo do leta 2008, v katerem je bilo v petih obravnavanih podjetjih skupno 7.146 zaposlenih, da bi v naslednjih letih prišlo do močnega padca in bi v letu 2013 število zaposlenih v obravnavanih podjetjih bilo 4.292, kar je za 2.854 delavcev ali 40 % manj kot v izhodiščnem letu 2008. Že to dejstvo jasno kaže, da je gradbeni sektor utrpel velike izgube zaradi krize.

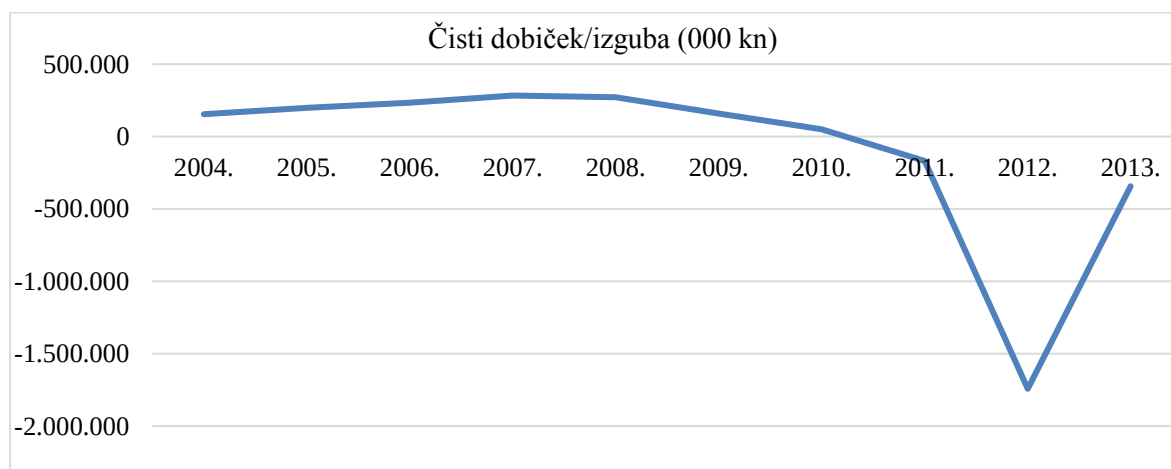
Ko gre za gibanje vrednosti sredstev, je s Slike 7 razvidno, da je njihova vrednost rastla do leta 2008, ko je znašala 8,6 milijarde kun. V naslednjih letih je prišlo do padca vrednosti sredstev in zmanjšanja naložb, tako da je bila vrednost sredstev v letu 2013 enaka 5,27 milijarde kun, kar je za 3,34 milijarde kun oziroma 39 % manj kot v izhodiščnem letu 2008. Torej podatek o vrednosti sredstev gradbenih podjetij tudi jasno kaže na močan negativen vpliv globalne finančne krize.

Slika 7: Gibanje vrednosti sredstev v gradbeništvu od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Slika 8: Gibanje vrednosti čistega dobička/izgube v gradbeništvu od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Tretji kazalec, ki ga obravnavam za prikaz poslovanja izbranih podjetij iz gradbenega sektorja na Hrvaškem, je gibanje doseženega čistega dobička ali izgube. S Slike 8 je razvidno, da se je do leta 2007 povečeval čisti dobiček opazovanih podjetij, kar je bila posledica gradbenega *booma*, ki se je v teh letih odvijal na Hrvaškem. S prihodom svetovne finančne krize nastopijo tudi velike težave v poslovanju hrvaških gradbenih podjetij. Začne se zmanjševati čisti dobiček, čeprav so opazovana podjetja do konca leta 2010 poslovala pozitivno, da bi prišlo do vrhunca leta 2012, ko je skupna izguba 1,74 milijarde kun. To leto so velike izgube imeli Dalekovod (441 milijonov kun), IGH (496 milijonov kun), Zagorje Tehnobeton (27 milijonov kun) ter Konstruktor (780 milijonov kun). Stanje se je v letu 2013 nekoliko izboljšalo, saj se je izguba v tem letu zmanjšala in je znašala 344 milijonov kun, kar je še vedno 616 milijonov kun manj od rezultata, doseženega v izhodiščnem letu 2008.

Vsi ti podatki kažejo na to, da je globalna finančna kriza močno prizadela hrvaški gradbeni sektor in da so imela podjetja velike težave v poslovanju, kar se odraža v dejstvu, da so praktično vsa analizirana podjetja v postopku prisilne poravnave in podobnih težavah. Eden izmed glavnih vzrokov za krizo v gradbeništvu je, da je država zmanjšala naložbene aktivnosti, saj niso več izvajali velikih infrastrukturnih projektov kot v času pred krizo, ko je bila na primer gradnja avtoceste Zagreb–Split in drugih prometnih povezav gonilna sila za gradbeni sektor. Pri gradnji so sodelovala skoraj vsa največja gradbena podjetja skupaj s svojimi kooperanti.

V nekaj letih po letu 2000 so zgradili veliko število hiš in stanovanj (mnogi tudi prek programa subvencionirane gradnje stanovanj – POS), pri čemer so sodelovala tudi velika gradbena podjetja. Zaradi krize je prišlo do zmanjšanja povpraševanja po stanovanjih ter padca njihove vrednosti. Številna stanovanja so ostala neprodana, posledično pa so investitorji ostali brez povračila svojih vloženi sredstev, tako da je tudi to eden izmed razlogov za stagnacijo gradbeništva na Hrvaškem.

Gradbeni sektor si je malo opomogel, ko so gradbena podjetja začela sodelovati pri velikih infrastrukturnih projektih v sosednjih državah, predvsem v Bosni in Hercegovini, na Kosovu in v Makedoniji. Pripomogel je tudi program hrvaške Vlade za energetska obnovo nepremičnin, ki je v veliki meri financiran iz sredstev EU. Veliko se tudi pričakuje od napovedane gradnje Pelješkega mosta in podobno. Vse to so aktivnosti, ki naj bi prispevale k okrevanju in ponovni rasti hrvaškega gradbenega sektorja.

6.2.2 Analiza živilske dejavnosti

Sektor proizvodnje hrane in pijače je eden izmed najpomembnejših industrijskih sektorjev na Hrvaškem. Živilska industrija ima ključno vlogo pri zagonu aktivnosti v kmetijski proizvodnji. Najbolj dobičkonosne dejavnosti v sektorju proizvodnje hrane in pijače so proizvodnja in predelava mleka in sira, proizvodnja piva, predelava čaja in kave ter

produkcija brezalkoholnih pijač. Od pomembnejših vej hrvaške živilske industrije je tudi konditorska industrija. Že prej sem omenil, da delež industrije proizvodnje hrane in pijače znaša okoli 3,5 % v celotnem hrvaškem BDP-ju (Hrvatska gospodarska komora, 2014).

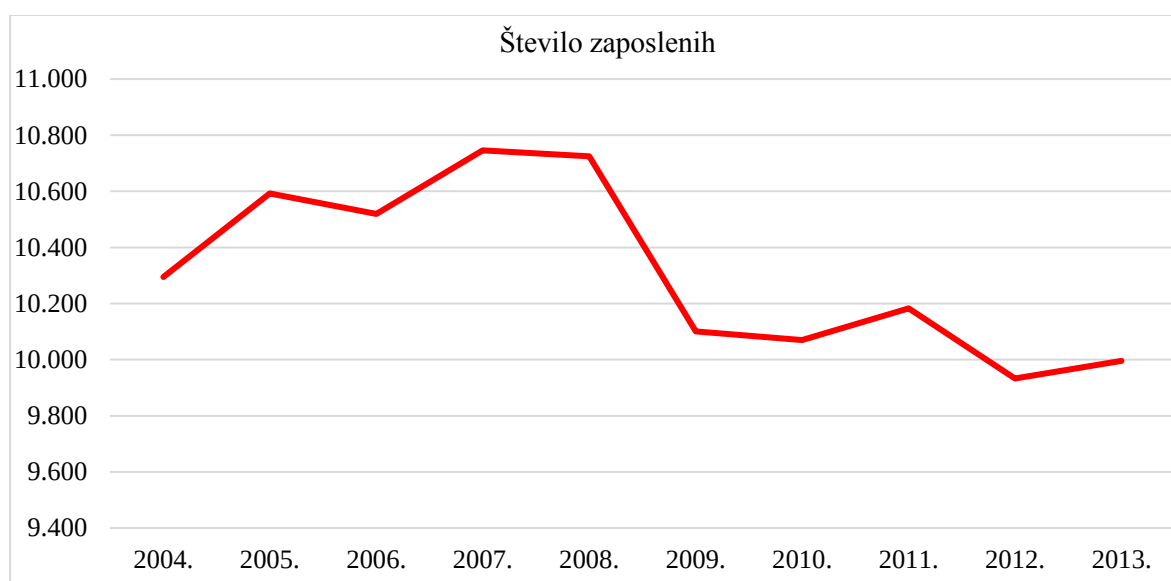
Ko gre za živilsko industrijo, so v priloženih slikah 9, 10 in 11 prikazani skupni rezultati poslovanja petih izbranih podjetij (Podravka, Ledo, Kraš, Jamnica in Koka) v obravnavanem obdobju, torej od leta 2004 do leta 2013. Prav tako so v Tabeli 3 prikazani indeksi rezultatov posameznega leta v primerjavi z izhodišnim letom. Izhodiščno leto je leto 2008, saj se je globalna finančna kriza pojavila ob koncu tega leta.

Tabela 3: Indeks rezultatov v živilski dejavnosti v primerjavi z izhodišnim letom 2008

Leto	Število zaposlenih	Sredstva	Čisti dobiček
2004	95,80	84,02	79,75
2005	98,57	85,02	86,78
2006	97,89	90,20	87,22
2007	100,00	100,00	100,00
2008	99,80	112,22	109,62
2009	94,00	113,87	-36,49
2010	93,71	107,17	135,87
2011	94,76	109,06	136,40
2012	92,43	128,88	159,76
2013	93,02	121,41	328,43

Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

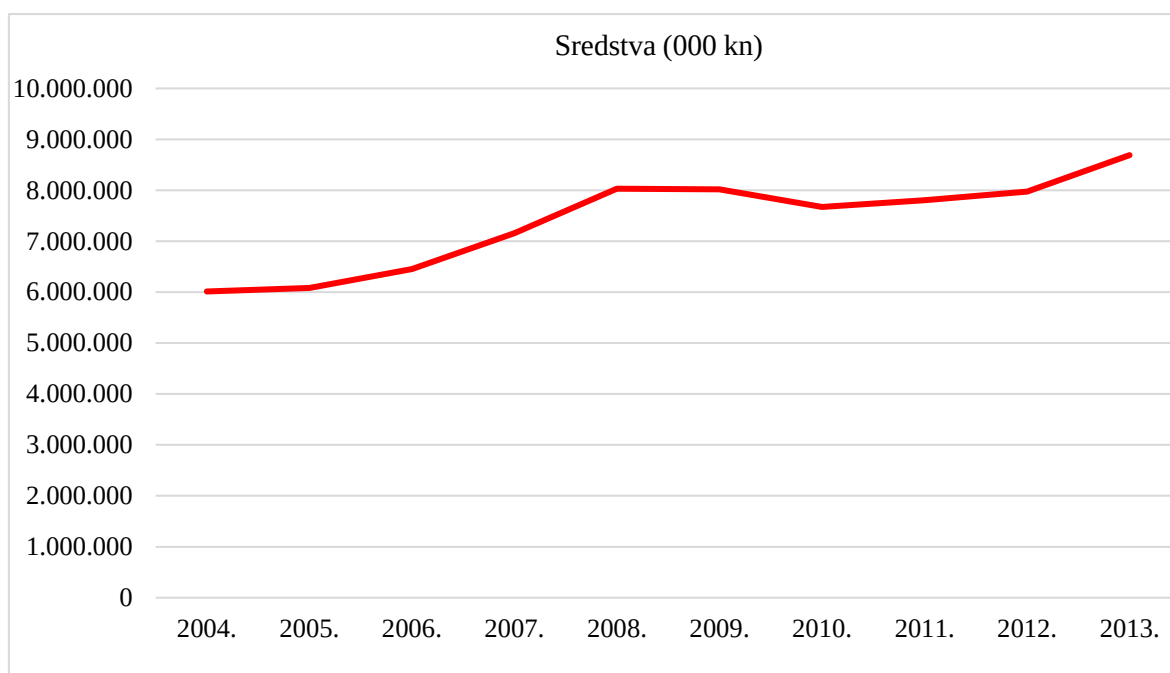
Slika 9: Gibanje števila zaposlenih v živilski dejavnosti od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Ko gre za gibanje števila zaposlenih, je Slike 9 razvidno, da se je število zaposlenih v hrvaški živilski industriji povečevalo do leta 2007. V petih obravnavanih podjetjih je bilo skupno 10.746 zaposlenih, da bi v naslednjih letih prišlo do postopnega upadanja, tako da je bilo leta 2013 zaposlenih 9.996 delavcev v obravnavanih podjetjih, kar je za 729 ali 7 % manj kot v izhodiščnem letu 2008. Ta podatek kaže na to, da je tudi živilska industrija imela določene izgube zaradi krize, a ta učinek ni bil niti približno toliko močan, kot je bil v gradbeništvu.

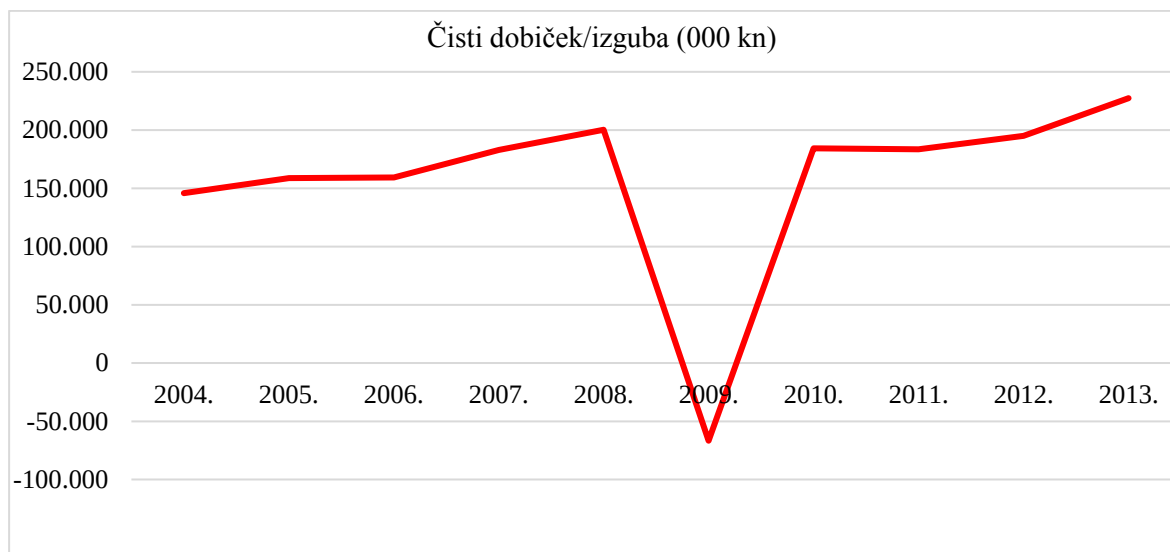
Slika 10: Gibanje vrednosti sredstev v živilski dejavnosti od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Ko gre za gibanje vrednosti sredstev, je s Slike 10 razvidno, da se je njihova vrednost povečevala do leta 2008, ko je v petih obravnavanih podjetjih znašala 8,03 milijarde kun. V naslednjih letih je prišlo do padca vrednosti sredstev ter zmanjšanja naložb, vendar se je v letu 2013 trend vseeno obrnil tako, da je bila vrednost sredstev 8,69 milijarde kun, kar je za 658 milijonov kun ali 8,2 % več kot v izhodiščnem letu 2008. Torej podatek o vrednosti celotnih sredstev živilskih podjetij kaže na negativen vpliv svetovne finančne krize do leta 2012, medtem ko je v letu 2013 kljub krizi prišlo do povečanja.

Slika 11: Gibanje vrednosti neto dobička/izgube v živilski dejavnosti od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Tretji kazalec, ki je analiziran pri prikazu poslovanja izbranih podjetij živilske industrije na Hrvaškem, je gibanje ustvarjenega čistega dobička ali izgube. S Slike 11 je razvidno, da se je do leta 2008 povečeval čisti dobiček opazovanih podjetij. S prihodom globalne finančne krize se pojavijo težave v poslovanju hrvaških živilskih podjetij, tako da se že v letu 2009 kaže skupno negativen rezultat, ki je bil predvsem posledica velikih težav v poslovanju Podravke, ki je imela v tem letu 333 milijonov kun izgube. Vendar je v naslednjih letih podjetje dosegalo dobiček, ki pa je bil skupno manjši kot v izhodiščnem letu 2008. Šele v letu 2013 je bil ustvarjen večji skupni čisti dobiček v primerjavi z izhodiščnim letom 2008, in to za 27 milijonov kun ali za 13,5 %.

Hrvaška je morala zapustiti članstvo v organizaciji CEFTA, saj je 1. julija 2013 postala članica EU. CEFTA je srednjeevropski sporazum o prosti trgovini, katerega članica je bila Hrvaška od leta 2002. Organizacijo so leta 1992 ustanovile srednjeevropske države, ki niso bile članice EU. Gre za sporazum o gospodarskem sodelovanju držav srednje Evrope s temeljnimi cilji izboljšati izmenjavo, odpravo carinskih in drugih trgovinskih ovir. Glavni namen je vzpostavitev območja proste trgovine v prehodnem obdobju. Sedanje članice so Srbija, Bosna in Hercegovina, Albanija, Makedonija, Črna gora, Moldavija in Kosovo. V teh državah živi skupno okoli 25 milijonov ljudi, ki predstavljajo velik trgovinski potencial.

Izvoz na prostotrgovinsko območje je predstavljal približno 20 % hrvaškega izvoza in je omogočal dober zaslužek hrvaškim podjetjem. Z vstopom v EU Hrvaška ni mogla več na ta trg izvažati izdelkov po ničelni ali znižani stopnji carine, tako da so hrvaški izdelki postali dražji in zato manj konkurenčni. Hrvaški je v EU težje tekmovali z evropskimi

proizvajalci, saj je izgubila svoje zaščitne carine za sladkarije, cigarete, del svinjskega in govejega mesa, sadje in zelenjavo, po drugi strani pa je za številne izdelke, na primer mlečne izdelke, cigarete, sladkarije, meso, izgubila možnost prostega izvoza v države CEFTA. Torej lahko sklepamo, da je vstop Hrvaške v EU največ težav prinesel hrvaški živilski industriji.

Vsi navedeni podatki kažejo, da je svetovna finančna kriza negativno vplivala na hrvaško živilsko industrijo, vendar niti približno tako močno, kot je vplivala na gradbeništvo. Po začetnih težavah v letu 2009 so začela živilska podjetja poslovati pozitivno, ta trend pa je privedel do tega, da so v letu 2013 dosegla skupno boljše rezultate kot v izhodiščnem letu 2008. Prav tako kazalci kažejo, da so živilska podjetja poslovala bolje kot v letih pred krizo (2005, 2006, 2007), le da so nekoliko zmanjšala število zaposlenih, kar pa je posledica posodobitve proizvodnih tehnologij in posledično zamenjave človekovega dela s stroji.

Povezovanje kmetijskega in živilskega sektorja odpira možnost črpanja 800 milijonov evrov nepovratnih sredstev iz skladov EU na letni ravni. Namreč potrošnja živilskih izdelkov na prebivalca na Hrvaškem je še vedno bistveno manjša od potrošnje v EU, kar kaže na velik potencial rasti te industrijske veje. Dodatni potencial izhaja tudi iz vedno večje potrošnje turistov in odpiranja novih izvoznih trgov, glede na to, da globalni trg s hrano dosega visoko stopnjo rasti v potrošnji kot tudi v rasti cen. Za hrvaško živilsko industrijo so značilni dolga tradicija, prepoznavnost na regionalnem trgu, kakovost izdelkov, neciklično poslovanje v recesiji ter dober vir surovin. Po drugi strani pa so slabosti te industrije odvisnost od osnovnih izdelkov, nizka produktivnost, nizka vlaganja v raziskave in razvoj novih izdelkov ter nizka stopnja dobička pri nekaterih kategorijah izdelkov (Hrvatska gospodarska komora, 2014).

6.2.3 Analiza bančne dejavnosti

Pri analizi hrvaškega bančnega sektorja so na Slikah 12, 13, 14, 15 in 16 prikazani skupni rezultati poslovanja petih izbranih največjih hrvaških bank (Zagrebačka banka, Privredna banka, Erste banka, Raiffeisen banka in Hypo banka), ki skupaj predstavljajo več kot 75 % hrvaškega bančnega trga, kar pomeni, da je hrvaški bančni trg zelo koncentriran. Analizirano je poslovanje petih največjih bank v času od leta 2004 do leta 2013, za izhodiščno leto je določeno leto 2008, saj se je globalna finančna kriza pojavila ob koncu tega leta. Kot sem že omenil, analiziral sem pet kazalcev v bančnem poslovanju, in to so število zaposlenih, ustvarjeni čisti dohodki od obresti, ustvarjeni čisti prihodek od članarin in provizij, vrednost sredstev ter ustvarjen čisti dobiček ali izguba v poslovanju. V Tabeli 3 so prikazani indeksi rezultatov posameznega leta v primerjavi z izhodiščnim letom, v tem primeru je izhodiščno leto 2008.

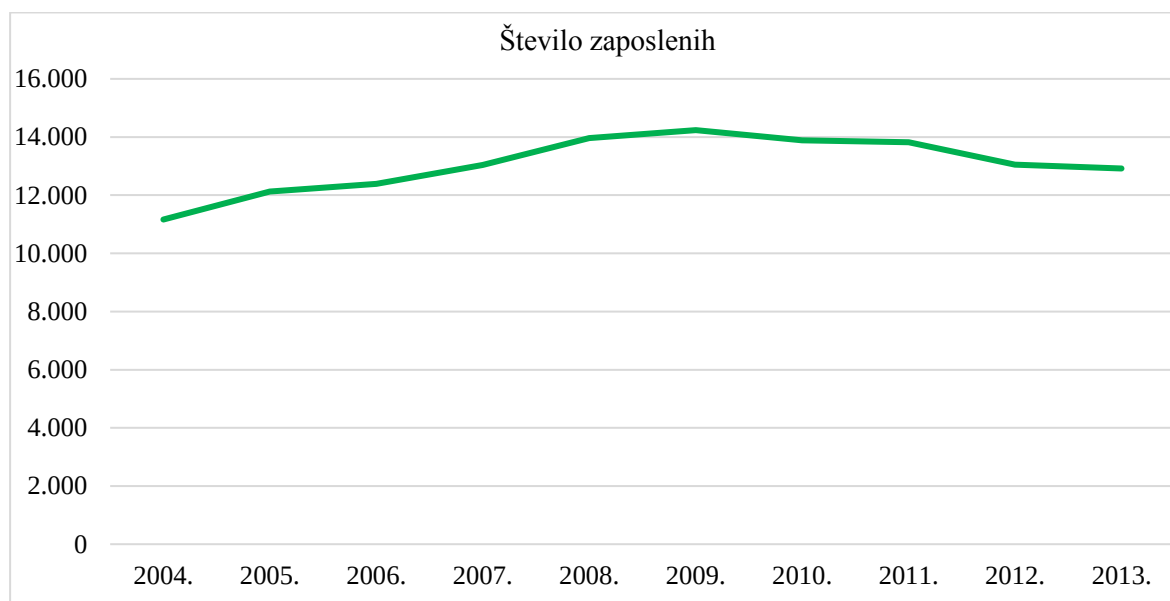
Tabela 4: Indeksi rezultatov v bančni dejavnosti v primerjavi z izhodiščnim letom 2008

Leto	Število zaposlenih	Čisti prihodki od obresti	Čisti prihodki od članarin in provizij	Sredstva	Čisti dobiček
2004	85,60	76,13	58,65	67,29	69,51
2005	93,00	81,83	68,40	76,94	78,55
2006	95,04	89,52	77,15	88,82	84,78
2007	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2008	107,11	121,55	102,75	108,02	123,60
2009	109,17	127,47	106,65	115,69	103,02
2010	106,48	142,11	116,20	119,30	105,47
2011	105,96	151,57	107,53	125,28	109,19
2012	100,11	138,13	104,65	122,32	89,24
2013	99,06	131,87	108,15	120,16	29,01

Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

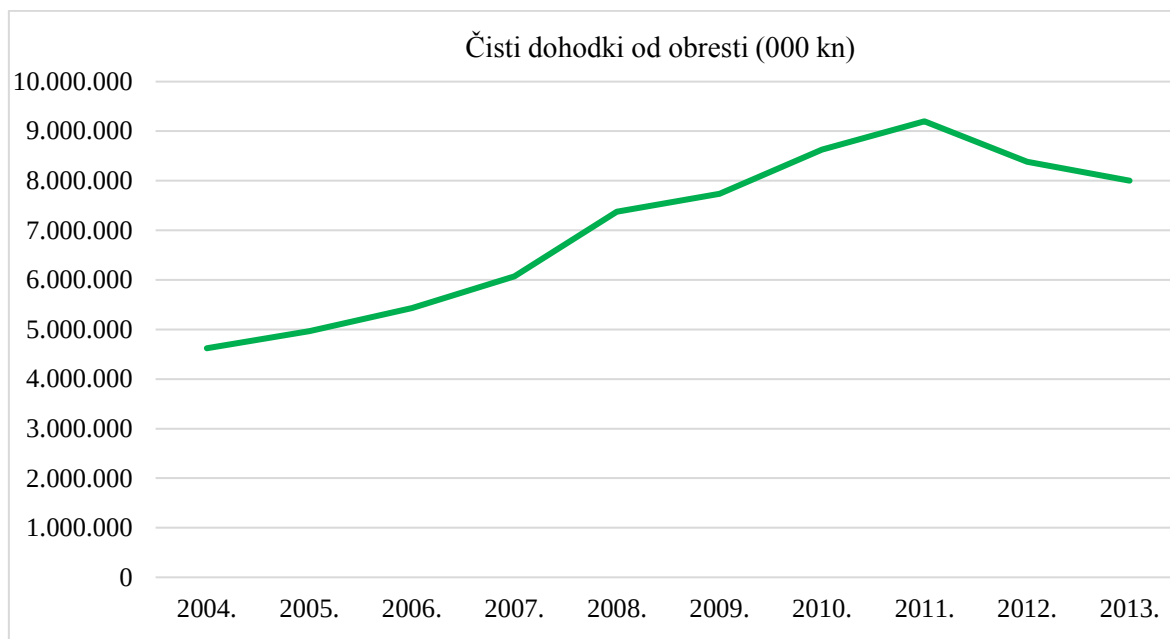
Pri gibanju števila zaposlenih je s Slike 12 razvidno, da se je njihovo število v hrvaški bančni industriji povečevalo do leta 2009. V tem letu je bilo v petih obravnavanih bankah skupno 14.238 zaposlenih, da bi v naslednjih letih prišlo do postopnega padca, tako da je bilo v letu 2013 v opazovanih bankah 12.920 zaposlenih, kar je za 1.049 delavcev ali 7,5 % manj kot v izhodiščnem letu 2008. Ti podatki kažejo, da je tudi bančna industrija imela določene izgube zaradi krize, vendar ta vpliv ni bil niti približno tako močan, kot je bil v gradbeništvu.

Slika 12: Gibanje števila zaposlenih v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Slika 13: Gibanje ustvarjenih čistih dohodkov od obresti v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013

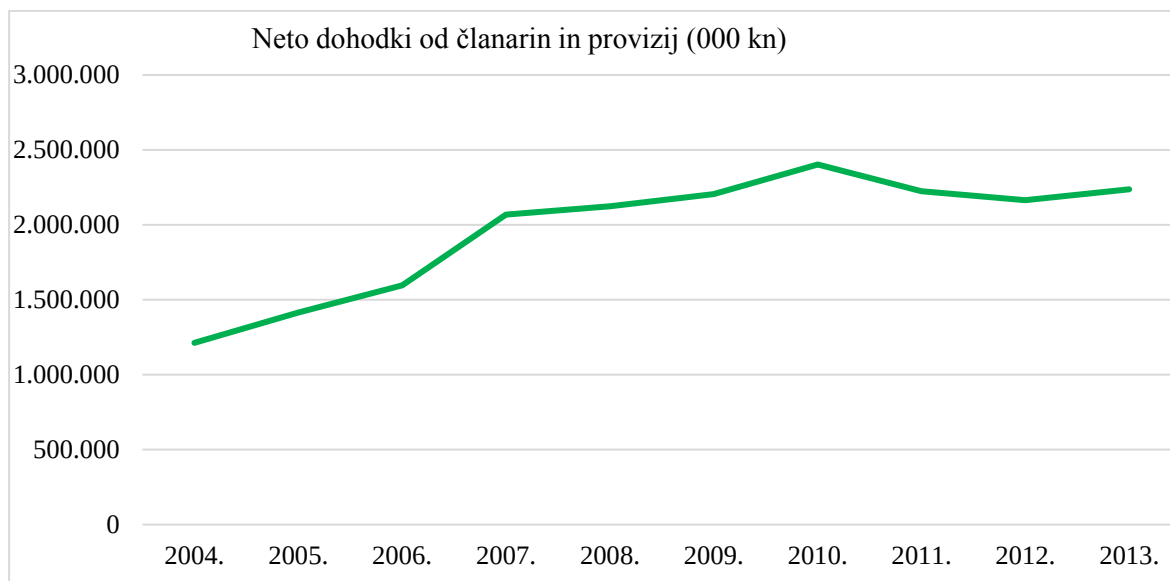


Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Eden izmed pomembnejših finančnih kazalcev poslovanja bank je realizacija neto obrestnih dohodkov, kar predstavlja razliko med vsemi dohodki od obresti, ki jih banka ustvari (obresti od posojil, obresti od vrednostnih papirjev, ki jih imajo v portfelju, in podobno), in vseh stroškov obresti, ki jih banka plača (obresti na depozite strank in podobno). S Slike 13 je razvidno, da se je ta kazalec enakomerno povečeval do leta 2011, nato pa je upadal. V letu 2013 so opazovane banke ustvarile 8 milijard neto obrestnih dohodkov, kar je za 626 milijonov kun ali za 8,5 % več kot v izhodiščnem letu 2008, vendar še vedno za 1,2 milijarde kun manj kot v rekordnem letu 2011. Ta padec je posledica splošnega trenda zmanjševanja obrestnih mer, glede na dejstvo, da imajo banke velike količine sredstev, ki jih težje posojajo zaradi splošnega padca gospodarske aktivnosti.

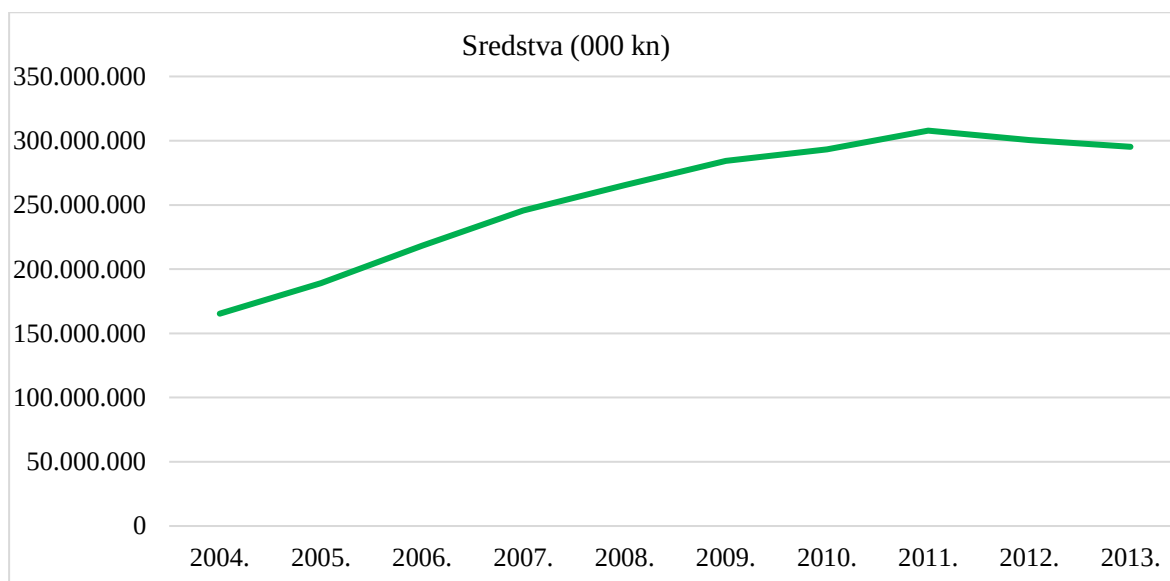
Še en pomemben kazalec v poslovanju bank je višina neto dohodka od članarin in provizij in predstavlja razliko med vsemi dohodki od članarin in provizij, ki jih banke zaračunavajo za svoje storitve, in vseh odhodkov, ki jih imajo banke. S Slike 14 je razvidno, da se je ta kazalec kontinuirano povečeval do leta 2010, a že v naslednjem letu se začne zmanjševati. V letu 2013 so opazovane banke imele 2,24 milijarde kun neto dohodkov iz naslova članarin in provizij, kar je za 112 milijonov kun ali za 5,3 % več kot v izhodiščnem letu 2008.

Slika 14: Gibanje neto dohodkov od članarin in provizij v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Slika 15: Gibanje vrednosti sredstev v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013

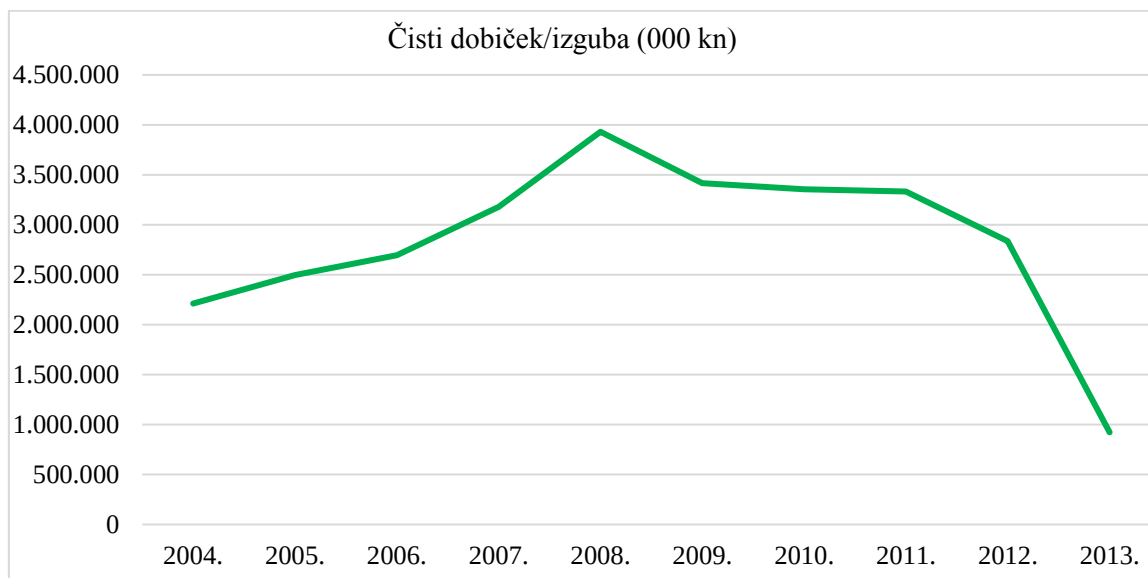


Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Ko govorimo o doseženem čistem dobičku ali izgubi iz poslovanja, je iz priložene Tabele 3 in Slike 16 razvidno, da se je čisti dobiček bank kontinuirano povečeval do leta 2008, torej do nastanka svetovne finančne krize. Nato se je čisti dobiček konstantno zmanjševal, tako da so banke v letu 2013 ustvarile skupno za 923 milijonov kun dobička, kar je za 3 milijarde kun ali 76,5 % manj kot v izhodiščnem letu 2008. Ob tem je treba poudariti, da je

največji krivec za zmanjšanje dobička Hypo banka, ki je imela v letu 2013 izgubo v višini 500 milijonov kun, medtem ko so druge banke poslovale pozitivno, vendar veliko slabše kot v letih pred krizo. Glavni razlog za to so vedno večje rezervacije, ki so jih banke morale imeti zaradi pokrivanja slabih posojil, ki so jih v preteklih letih neodgovorno odobravale. Namreč v času močne kreditne ekspanzije so banke odobravale veliko posojil, a s pojavom krize je veliko vlagateljev in podjetij zašlo v težave in niso bili več sposobni vračati svojih kreditnih obveznosti. Ravno to je bil tudi razlog – poleg poostrenih zakonskih predpisov – da so morale banke nameniti veliko finančnih sredstev za rezervacije za takšna slaba posojila, in prav to je bilo tisto, kar je najbolj vplivalo na manjši dobiček.

Slika 16: Gibanje vrednosti čistega dobička/izgube v bančni dejavnosti od leta 2004 do leta 2013



Vir: Zagrebačka burza, Godišnja financijska izvješća, 2014.

Vsi zbrani podatki kažejo, da je imela globalna finančna kriza negativen vpliv tudi na hrvaški bančni sektor, vendar v veliko manjšem obsegu kot na živilski in še posebej na gradbeni sektor. Banke so zmanjšale število zaposlenih in imele manjši čisti dobiček. Tudi njihovi poslovni rezultati so še vedno zelo dobri, kar je razvidno iz doseženega čistega dobička, ki se giblje približno na isti ravni kot pred izbruhom svetovne finančne krize.

6.3 Diskusija

V tej nalogi sta postavljeni dve glavni hipotezi in v nadaljevanju bom ugotovil, ali sta potrjeni ali zavrnjeni.

Prva hipoteza se nanaša na vpliv finančne in gospodarske krize na naložbe največjih

hrvaških podjetij, to je:

V času svetovne finančne krize so zmanjšane naložbe največjih hrvaških podjetij. V nalogi je prikazana vrednost stanja celotnih sredstev opazovanih podjetij iz gradbene in živilske industrije. Razvidno je, da je sredstev v gradbeništvu za 3,34 milijarde kun ali 39 % manj v primerjavi z izhodiščnim letom 2008. Znižanje sredstev vključuje tudi zmanjšanje celotnih naložb, glede na to, da so te sestavni del sredstev. Ko govorimo o živilski industriji, je trend gibanja vrednosti sredstev v isti (padajoči) smeri kot tudi v gradbenem sektorju, vendar je veliko blažji in ima bistveno šibkejši padec. Seveda to pomeni tudi zmanjšanje naložb.

Oba opazovana sektorja sta imela zmanjšanje naložb v času po nastanku svetovne finančne krize, s čimer je **potrjena** prva hipoteza, ki pravi, da so se v času svetovne finančne krize zmanjšale naložbe največjih hrvaških podjetij.

Druga hipoteza se nanaša na primerjavo vpliva svetovne finančne krize na hrvaški bančni in gradbeni sektor, to je:

Svetovna finančna kriza je močnejše vplivala na gradbeni sektor kot na bančni in živilski sektor na Hrvaškem.

V nalogi so prikazani vrednost stanja sredstev opazovanih podjetij iz gradbene, živilske in bančne dejavnosti, gibanje števila zaposlenih in doseganje skupnega rezultata. Ko gre za število zaposlenih, se je le-to v opazovanih podjetjih v gradbenem sektorju v primerjavi z izhodiščnim letom 2008 zmanjšalo za 2.854 zaposlenih oziroma za 40 %, medtem ko se je v bančnem sektorju zmanjšalo za 1.049 oziroma za 7,5 %, v živilskem sektorju pa se je število zaposlenih zmanjšalo za 729 ali 7 %.

Ko gre za realiziran čisti dobiček ali izgubo, je treba tudi poudariti, da so opazovana gradbena podjetja v zadnjih treh letih poslovala z negativnim predznakom in da so v tem času imela skupno 2,25 milijarde kun čiste izgube. Po drugi strani pa se je čisti dobiček bank močno zmanjšal, vendar so še vedno dosegale visoke dobičke (razen Hypo banke), čeprav je finančna kriza povzročila številna slaba posojila, ki nato neposredno vplivajo na višino ustvarjenega poslovnega izida bank v obliki rezervacij za pokritje izgub iz teh posojil. S prihodom globalne finančne krize se pojavijo težave v poslovanju hrvaških živilskih podjetij, tako da se že v letu 2009 kaže skupno negativen rezultat, vendar že v naslednjih letih podjetja dosegajo dobiček, ki pa je bil skupno manjši kot v izhodiščnem letu 2008. Šele v letu 2013 je bil ustvarjen večji skupni čisti dobiček v primerjavi z izhodiščnim letom 2008, in to za 27 milijonov kun ali 13,5 %.

Čeprav so imele vse tri opazovane dejavnosti upad števila zaposlenih in zmanjšanje ustvarjenega poslovnega izida v času po nastanku svetovne finančne krize, je njen vpliv

veliko izrazitejši v gradbeništvu kot pa v bančni in živilski dejavnosti, kar **potrjuje** drugo hipotezo, ki pravi, da je svetovna finančna kriza močnejše vplivala na gradbeništvo kot pa na bančno in živilsko dejavnost na Hrvaškem.

Z izvedenim raziskovanjem sem v tej nalogi analiziral vpliv svetovne finančne krize na poslovanje hrvaške gradbene, živilske in bančne dejavnosti. V vzorec sem zajel pet velikih podjetij iz vsake opazovane dejavnosti in analiziral njihove skupne rezultate poslovanja v času od leta 2004 do leta 2013 s posebno pozornostjo na čas po letu 2008, torej po nastopu svetovne finančne krize.

Pridobljeni podatki kažejo na dejstvo, da je bilo najmočnejše prizadeto gradbeništvo. Namreč samo dejstvo, da se je v petih obravnavanih podjetjih število zaposlenih po nastanku krize zmanjšalo za 2.854 delavcev (40 %), jasno kaže na to, da je gradbeni sektor utrpel velike izgube zaradi krize. Prav tako se je v istem času zmanjšala vrednost sredstev v petih analiziranih podjetjih za 3,34 milijarde kun (39 %), ki je nižja kot v izhodiščnem letu 2008. Torej podatek o vrednosti sredstev gradbenih podjetij tudi jasno kaže na močan negativen vpliv globalne finančne krize. Prav tako moram opozoriti, da je bilo gradbeništvo do leta 2007 v polnem teku, kar je posledica gradnje avtocest in velikega števila stanovanj in drugih stavb. V skladu s tem so gradbena podjetja tudi dosegala zelo dobre poslovne rezultate. S svetovno finančno krizo je prišlo gradbeništvo v velike težave, začel se je zmanjševati obseg poslovanja in posledično so se zmanjševali tudi rezultati poslovanja, tako da so imela opazovana gradbena podjetja v letu 2012 skupno izgubo v višini 1,74 milijarde kun. Vsi ti navedeni podatki kažejo, da je globalna finančna kriza močno prizadela hrvaški gradbeni sektor in podjetja imajo velike težave v poslovanju. Vseeno je treba poudariti dejstvo, da je v letu 2014 in 2015 gradbeništvo počasi okrevalo in začenjalo dosegati boljše poslovne rezultate, vendar je kljub temu še vedno precej pod ravno pred krizo, ker na trgu obstaja veliko število neprodanih stanovanj in poslovnih prostorov. V veliki meri je bilo zmanjšano tudi vlaganje v infrastrukturo, kot so avtoceste in podobno, tako da so se morala gradbena podjetja znajti sama in iskati delo v sosednjih državah, predvsem v Makedoniji, Črni gori in Kosovu.

Iz analize petih velikih podjetij iz živilske industrije je razvidno, da se je število zaposlenih v hrvaški živilski dejavnosti povečevalo do leta 2007. V naslednjih letih je prišlo do postopnega upadanja, tako da je bilo v letu 2013 število zaposlenih v obravnavanih podjetjih 9.996, kar je za 729 delavcev oziroma 7 % manj kot v izhodiščnem letu 2008. Ta podatek kaže, da je tudi živilska dejavnost imela določene izgube zaradi krize, vendar ta vpliv ni bil niti približno tako močan, kot je bil v gradbeništvu. To se prav tako kaže v vrednosti vseh sredstev opazovanih podjetij, saj je v letih po nastanku krize prišlo do zmanjšanja vrednosti vseh sredstev in zmanjšanja naložb, vendar pa se je leta 2013 ta trend spremenil navzgor, tako da je bila vrednost vseh sredstev 8,69 milijarde kun, kar je za 658 milijonov kun oziroma 8,2 % več kot v izhodiščnem letu 2008. Ne nazadnje tudi podatek o doseženem dobičku analiziranih podjetij govori o tem, da se je do leta 2008 povečeval čisti

dobiček opazovanih podjetij. S prihodom svetovne finančne krize pride do težav v poslovanju in se že v letu 2009 vidi negativen rezultat, predvsem zaradi Podravke. Vendar pa so se rezultati v času do leta 2013 izboljšali, saj se je dobiček v primerjavi z letom 2008 povečal za 13,5 %. Vsi ti podatki kažejo da je globalna finančna kriza imela negativen vpliv na hrvaško živilsko dejavnost, vendar niti približno tako močan kot na gradbeništvo. Prav tako ne smemo zanemariti dejstva, da je hrvaška živilska dejavnost z vstopom Hrvaške v EU dobila večjo možnost širitve na tuje trge.

Analiza bančnega sektorja kaže na dejstvo, da se je v času globalne finančne krize število zaposlenih zmanjšalo za približno 7,5 %, kar pomeni, da je tudi bančništvo utrpelo določene izgube zaradi krize. Drugi kazalci poslovanja največjih hrvaških bank opozarjajo na dejstvo, da je svetovna finančna kriza imela negativen vpliv tudi na bančništvo, vendar v veliko manjšem obsegu kot na živilsko dejavnost in še posebej na gradbeništvo. Banke so zmanjšale število zaposlenih in imele manjši čisti dobiček, vendar so njihovi poslovni rezultati še vedno zelo dobri, saj se doseženi dobiček giblje približno na ravni pred nastankom globalne finančne krize.

7 SKLEP

Podjetja so zaradi vse močnejše konkurence in vse boljše dostopnosti do informacij kupcev o izdelkih in storitvah prisiljena bistveno spremeniti svoje strateške usmeritve. Če želijo graditi trajnostno konkurenčno sposobnost in prednost na sedanjih kot tudi na prihodnjih trgih, morajo temeljito spremeniti svoj način razmišljanja. V današnjem poslovnem okolju je treba podjetje nujno obravnavati kot odprt dinamičen sistem, ki opravlja neprekinjeno in stalno interakcijo s svojim okoljem in je le majhen del celotne verige vrednosti, ki vključuje tako dobavitelje kot tudi kupce podjetja.

Močan in stalen tehnološki razvoj, nenehno nova znanstvena in tehnološka odkritja, njihova implementacija in vgradnja v proizvode, storitve, organizacija in upravljanje kot tudi sam način življenja so pogoj, da neprestano spreminjanje in ustvarjanje novega postane edino sredstvo za obstoj in preživetje podjetja na trgu. Sodobno poslovanje je pod velikim pritiskom konkurence, poslovnega okolja, ki se hitro spreminja, in vse bolj zahtevnih kupcev. Obstajajo nekateri sodobni trendi, ki v veliki meri vplivajo na ta pritisk. Najpomembnejši so globalizacija, tehnološke, zakonske in regulativne spremembe kot tudi vse bolj prilagodljive organizacije.

Podjetja se v današnjem času srečujejo s hitrimi in velikimi spremembami, ki vplivajo na sodobno poslovanje in upravljanje, kot tudi s spremembo vrednosti tistega, kar za podjetje ustvarja novo vrednost. V preteklosti je bil za pojem kapitala in ustvarjanja dodane vrednosti najpomembnejši denar, medtem ko zdaj v sodobnih pogojih poslovanja največjo vrednost in kapital za podjetje predstavljajo ljudje in njihova znanja (sposobnosti), torej kreativni in razvojni resursi (viri). Glavni elementi konkurenčnosti postajajo ljudje, njihov

razvoj, motivacija in zadovoljstvo pri delu.

Podjetja v današnjem času delujejo v pogojih kompleksnega, dinamičnega in nepredvidljivega okolja. Hitre, intenzivne in pogosto nepričakovane spremembe so glavna značilnost okolja v današnjem poslovnem okolju, ki v obliki priložnosti in nevarnosti odločilno vplivajo na obnašanje in poslovni izid vsakega podjetja, in to ne glede na velikost, dejavnost ali kje se geografsko nahajajo. Da bi podjetja preživela in se še naprej dobro in uspešno razvijala, morajo nenehno spremljati in analizirati trende v okolju kot tudi obnašanje številnih udeležencev v tržni tekmi, predvsem pa kupcev, dobaviteljev in konkurence. Podjetja spremljajo in analizirajo svoje okolje, da bi lahko pravočasno opazila in sprejela spremembe, vse z namenom hitrejšega in boljšega prilagajanja nastalim spremembam, glede na to, da spremembe napovedujejo ali prinašajo pozitivne ali negativne vplive, priložnosti ali nevarnosti, prednosti ali slabosti.

Svetovna finančna in gospodarska kriza sta na boleč način privedli do ugotovitve, da je treba nujno bolje urediti kapitalski trg. Težko je pričakovati, da bo trg sam sebe nadzoroval in na ta način povečeval družbeno blaginjo. Kriza je zajela celoten svet in vplivala na gospodarstvo velikega števila držav, tako tudi na hrvaško gospodarstvo.

V nalogi sem analiziral (obravnaval) podatke o poslovanju izbranih velikih hrvaških podjetij iz živilske, gradbene in bančne dejavnosti. Analiziral sem podatke od leta 2004 do leta 2013 in ugotovil določene trende na tem trgu. V nalogi sta potrjeni dve glavni hipotezi, in sicer da so v času svetovne finančne krize zmanjšane naložbe največjih hrvaških podjetij ter da je svetovna finančna kriza močnejše vplivala na gradbeništvo kot pa na bančništvo na Hrvaškem.

LITERATURA IN VIRI

1. Babić, A. (2001). *Teorija i stvarnost inozemnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: Hrvatska narodna banka.
2. Babić, A., & Babić, M. (2008). *Međunarodna ekonomija* (7. dopunjeno i izmijenjeno izdanje). Zagreb: Sigma savjetovanja.
3. Babić, A., & Žigman, A. (2000). *Valutne krize: pregled teorija i iskustva 1990-tih*. Zagreb: Hrvatska narodna banka.
4. Babić, M. (2009). *Ekonomija: uvod u analizu i politiku* Zagreb: Novi informator.
5. Babić, M., & Babić, A. (2000). *Međunarodna ekonomija* (5. dopunjeno izdanje). Zagreb: Mate.
6. Basel Committee on Banking Supervision. (2006). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards - A revised Framework*. Basel: Bank for International Settlements.
7. Buterin, D., & Blečić, M. (2013). Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 1(1), 133–149.
8. Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2001). *Risk Management*. New York: McGraw Hill.
9. Državni zavod za statistiku – Republika Hrvatska. (2014). *Struktura BDP-a*. Najdeno 23. julija 2016 na spletnem naslovu http://www.dzs.hr/struktura_bdp
10. Dvorski, S., & Kovšca, V. (2011). *Ekonomija za poduzetnike* Varaždin: Tiva tiskara.
11. Dvorski, S., Ruža, F., & Kovšca, V. (2007). *Poslovna ekonomija*. Varaždin: Tiva tiskara.
12. Dvoršak Bugarija, J. (2009). *Analiza bilanc z revizijo*. Ljubljana: Zavod IRC.
13. Eurostat. (2014a). *Real GDP growth rate*. Najdeno 7. februarja 2016 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>
14. Eurostat. (2014b). *Unemployment rate*. Najdeno 7. februarja 2016 na spletnem naslovu http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=t_sdec450&plugin=1
15. Eurostat. (2014c). *Direct investment inward flows by main investing country*. Najdeno 7. februarja 2016 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00049&language=en>
16. Gregurek, M., & Vidaković, N. (2011). *Bankarsko poslovanje*. Zagreb: RRiF.
17. Grgić, M., & Bilas, V. (2008). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares plus.
18. Gulinić, D., Tušek, B., & Žager, L. (2004). *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb: HZRIFD.
19. Hanih, G. (2011). *Euro katastrofa na vidiku*. Beograd: Albatros plus.
20. Hrvatska gospodarska komora. (2014). *Sektorska analiza: hrana i piće*. Zagreb: Hrvatska gospodarska komora.
21. Jošić, M. (2008). Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 6(1), 13–27.

22. Laeven, L., & Valencia, F. (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update*. Washington: International Monetary Fund.
23. Lazibat, T., & Kolaković, M. (2004). *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija.
24. Mankiw, G. (2003). *Macroeconomics* (5th ed.). Harvard: Harvard University.
25. Maršić, T. (2004). Uloga Svjetske banke u tranziciji Hrvatske: ekonomska ili socijalna izvedba? *Politička misao*, XLI(4), 72–91.
26. Mayo, H. (2012). *Investments - an Introduction* (10th ed.). Boston: Cengage Learning.
27. Mishkin, F. S., & Eakins, G. S. (2005). *Financijske institucije i tržišta*. Zagreb: Mate.
28. Orsag, S. (1997). *Stanje i perspektive financijske analize u Hrvatskoj*. Pula: HZRIFD.
29. Perić, T. (2011). *Ekonomska politika*. Zaprrešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje "Baltazar Adam Krčelić".
30. Prga, I. (2006). Stabilnost hrvatskog bankarskog sustava: Jesu li bankovne krize prošlost. *Ekonomija, RiFIN*, 13(1), 141–156.
31. Sopek, P. (2009). Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske. *Financijska teorija i praksa*, 33(3), 277–302.
32. Šverko, I. (2007). *Upravljanje nekreditnim rizicima u hrvatskim financijskim institucijama*. Zagreb: HIBO.
33. Trichet, J. (2010). The ECB's response to the financial crisis. Najdeno 11. marca 2016 na spletnem naslovu https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201010en_pp59-74en.pdf
34. Tuškan, B. (2009). Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivativa u RH. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 7(1), 5–22.
35. World Bank Group. (2014). *International Bank for Reconstruction and Development*. Najdeno 23. julija 2016 na spletnem naslovu <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do/brief/ibrd>
36. Zagrebačka burza. (2014). *Godišnja financijska izvješća*. Najdeno 23. julija 2016 na spletnem naslovu <http://www.zse.hr>
37. Žager, K. (2008). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmedia.
38. Žager, K., & Žager, L. (2000). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmedia.