

UDK: 658.14+336.64
Stručni rad
Primitljeno: 27. 5. 1991.Mr. BORIS ŠUŠTAR,
Ekonomski fakultet Ljubljana**MOGUĆI PRISTUPI
OCJENJIVANJU
FINANCIJSKE EFIKASNOSTI
RAZVIJENIJIH OBLIKA
POSLOVANJA**

Članak se bavi analizom i ocjenom nekih aspekata financijskog poslovanja zajedničkih ulaganja s inostranim partnerima u Sloveniji 1988. godine. Zajednička ulaganja u nas predstavljaju posljednjih nekoliko godina jedan od najvažnijih razvijenih načina međunarodnog poslovanja. Proučavanje je usredotočeno na problematiku adekvatnosti upotrijebljene metodologije ocjenjivanja poslovanja. Analiza financijske efikasnosti poslovanja zajedničkih ulaganja može biti u odnosu na arbitrarno određene pokazatelje pogrešna. Problem stoji u činjenici da iako su pokazatelji formalno više ili manje pravilno izračunati ipak je potrebno suštinsko tumačenje efikasnosti po osnovi zajedničkih ulaganja modificirati. Time se otvaraju vrata za drukčije formuliranje pokazatelja efikasnosti poslovanja jer bi analogija u tom smislu proučavanja ocjena zajedničkih ulaganja u nas više štetila kao koristila.

UVOD

U današnje doba dobivamo informacije o pojedinim netrgovinskim načinima odnosno razvijenijim oblicima međunarodnog poslovanja dosta uredno i brzo. Podaci koji stoje na raspolaganju u nas odnose se na broj zajedničkih ulaganja, vrijednost i regionalnu strukturu uloženi sredstava, strukturu uloženi sredstava po djelatnostima itd. Službena se statistika zbog nekih razloga mnogo ne bavi objavljivanjem tekućih rezultata privređivanja, odnosno poslovanja zajedničkih ulaganja, na osnovi kojih bi bilo moguće analizirati utjecaje djelovanja ovog za nas veoma važnog načina međunarodnog poslovanja. Ako bi željeli ocijeniti tekuće financijsko poslovanje zajedničkih ulaganja u nas, imali bi bezbroj teškoća.

Gotovo je nemoguće dobiti adekvatne informacije, koje bi bile potrebne za analizu poslovanja jer su od 1985. godine naovamo svi podaci iz završnih računa označeni kao strogo povjerljivi. Ni anketa zajedničkih ulaganja nije se pokazala kao pouzdana metoda prikupljanja podataka, jer poduzeća smatraju informacije o financijskom privređivanju za poslovnu tajnu (dio njihovog "know-howa").

Drugi problem s tim u vezi odnosi se na dinamiku ulaganja stranog kapitala u poslovnoj praksi. Period od 1988. godine karakterističan je po izuzetno malom broju stranih, odnosno zajedničkih ulaganja u Jugoslaviji. 1989. i 1990. godina ukazuju na izuzetnu ekspanziju broja i vrijednosti stranih ulaganja u nas, međutim prosječna vrijednost uloženi sredstava ostala je relativno niska. Zbog komplicirane političke situacije u Jugoslaviji u 1991. godini opet postoji veoma mali interes stranaca za zajednička i druga ulaganja. Velika većina novih stranih ulaganja od 1989. godine naovamo uopće poslovno nije ni proradila (između ostalog i zbog tzv. "time laga") tako da bi analiza bila u tom smislu nepotpuna. Pošto se 1989. godina postavlja kao prelomna, moramo i zbog raspoloživih podataka, dakle, uzeti u obzir 1988. godinu.

Da bi lakše shvatili što će nam u poslovno-financijskom smislu značiti strana ulaganja ubuduće, odnosno koje metodološke probleme možemo očekivati prilikom ocjenjivanja njihovog poslovanja do neke mjere omogućila je analiza zajedničkih ulaganja u Sloveniji. U ocjeni poslovanja 28 djelujućih zajedničkih ulaganja u 1988. godini, koja su objavila završne račune, pojavili su se brojni problemi prvenstveno

metodološkog karaktera. Neke metodološke dileme prikazane su u članku.

ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA POSLOVANJA ZAJEDNIČKIH ULAGANJA U SLOVENIJI

Analiza zajedničkih ulaganja s financijskog aspekta nije se usredotočila na pojedine financijske kategorije (ukupni prihod, dohodak, gubitak itd.), već na ocjenu uspješnosti, odnosno efikasnosti poslovanja zajedničkih ulaganja u odnosu na cjelokupnu slovensku privredu. Sličnu analizu obavio je Rojec (vidi u nastavku), koji je za jugoslavenska zajednička ulaganja izvukao nekoliko drukčijih rezultata. Rezultati poređenja uspješnosti poslovanja po terminologiji iz 1988. godine prikazani su u donjoj tabeli.

Tabela 1:

POREDENJE USPJEŠNOSTI ODNOSNO EFIKASNOSTI POSLOVANJA ZAJEDNIČKIH ULAGANJA U SLOVENIJI I OSTALIH SLOVENSКИH PODUZEĆA 1988. GODINE

	Ukupni prihod na		Dohodak na		Čisti dohodak na	
	zapos- lenog (rad- nika)	prosje- čno ²⁾ upotreb- ljena sredstva	zapos- lenog upotreb- ljena sredstva	prosje- čno ²⁾ upotreb- ljena sredstva	zapos- lenog upotreb- ljena sredstva	prosje- čno ²⁾ upotreb- ljena sredstva
In ⁻¹⁾						
deks	176,1	64,6	164,3	60,3	156,9	57,5
	Akumulacija na		Prosječno upotreb- ljena sredstva na ²⁾		Osobni dohodak	
	zapos- lenog rad- nika	prosječ- no ²⁾ upotreb- ljena sredstva	zapos- lenog upotreb- ljena sredstva	lični do- hodak i sredstva potrošnje	i sredstva zajedničke potrošnje na zaposlenog	
In ⁻¹⁾						
deks	195,4	71,7	272,7	236,6	115,2	

IZVOR: 1) Izračunato iz povjerljivih podataka autora.

2) Podatki in kazalci iz zaključnih računov organizacij združenega dela in poslovnih skupnosti s področja gospodarstva v SR Sloveniji za leto 1988.

NAPOMENE: 1) Indeks je izračunat kao odnos između pokazatelja za zajednička ulaganja u cjelini i pokazatelja za sva slovenska poduzeća.

2) Za zajednička ulaganja su kao prosječno upotrijebljena sredstva uzeta zajednički uložena sredstva.

3) Ako umjesto zajednički uloženi sredstva uzmemo uložena sredstva domaćih ulagača onda je vrijednost indeksa veća i iznosi 97,4.

Iz tabele 1 možemo zaključiti slijedeće:

1. Opća ocjena je da zajednička ulaganja u odnosu na ostala poduzeća u Sloveniji pozitivno odstupaju u smislu izabranih pokazatelja na zaposlenog (radnika) kao i na prosječno upotrijebljena sredstva. To važi za sve izabrane pokazatelje. Zaključujemo da zajednička poduzeća efektivnije koriste proizvodni faktor rad (radnu snagu) nego proizvodni faktor sredstva (kapital). Ako suštinski analiziramo ovaj zaključak možemo konstatirati da je unatoč pravilnom izračunu dvojbena. Zašto? Upotrebom teorije proizvodnje i pretpostavkom da se nalazimo na drugom (ekonomskom) ili trećem području onda je s povećanjem obujma upotrijebljenog kapitala u zajedničkom ulaganju manja prosječna odnosno marginalna produktivnost kapitala. To znači da se obujam proizvodnog faktora kapitala zajedničkih ulaganja upotrebljava intenzivnije u odnosu na upotrijebljeni proizvodni faktor rad (K/L). Svakako ne važi da se kapital zajedničkih ulaganja upotrebljava neefikasno već suprotno, za konstantan obujam rada čak dosta intenzivnije. Zato je potrebno za veći obujam proizvoda na kratak rok povećati obujam zapošljavanja rada (na dugi rok moguće je mijenjati oba faktora istodobno i uključujući troškovni aspekt optimizirati proizvodnju). Ako uzmemo u obzir jedinicu proizvodnih faktora, onda se jedinica upotrijebljenog kapitala svakako koristi ekstenzivnije nego je to pokazao račun. Očigledno je da ova konstatacija ne valja ako se nalazimo na prvom području proizvodnje. Zato je na konkretnom primjeru proučavanja zajedničkih ulaganja potrebno analizirati gdje proizvodimo da bi na taj način suštinski točno i pravilno tumačili pokazatelje zajedničkog poslovanja.

2. S druge strane važi zaključak da su u slučaju zajedničkih ulaganja bile izvršene veće investicije u kapitalno intenzivan proizvodni proces (o tome više u nastavku).

3. Ukupni prihod na zaposlenog bitno odstupa od ukupnog prihoda kojeg je ostvario zaposleni radnik u cjelokupnoj slovenskoj privredi. Mogli bi reći da jednak opseg rada ostvaruje u slučaju zajedničkih ulaganja za 76,1% veći ukupni prihod kao posljedica bolje organizacije, upotrebe rada i produktivnosti rada. To potvrđuje statistička analiza zajedničkih ulaganja, jer vrijedi: H_1 ; postoji pozitivna korelacija između broja zaposlenih i ukupnog prihoda.

$$(R = 0,9428, R^2 = 0,8889, \alpha = 0,000)$$

Konstatacija je u smislu točke 1. vrlo dvojbena. Potrebno bi bilo intenzivnije povećati opseg zapošljavanja proizvodnog faktora rada da bi stvarno

postigli prilično veći prihod iz poslovanja. Na taj način bi razlika u efikasnosti upotrebe jedinice rada zajedničkih poduzeća u odnosu na preostali dio slovenske privrede sigurno bila manja. Gotovo ne možemo vjerovati da bi kod manje od jednotrećinskog udjela stranih ulagača u zajedničkim sredstvima ovi imali tako odlučujući utjecaj na organizaciju i upotrebu rada. Pa ipak, istina je da razlika postoji, iako niti slučajno ne bi smjela biti ovako velika.

4. Ukupni prihod na prosječno upotrijebljena sredstva je u slučaju zajedničkih ulaganja manji za 35,4% što znači da jedinica kapitala uložena u zajednička poduzeća ostvaruje prilično manje ukupnog prihoda nego jedinica kapitala, koja je uložena u preostala slovenska poduzeća. Račun je egzaktan ali je, ako uzmemo u obzir već spomenute sugestije, također dvojbjen. Naime, gotovo je nemoguće da su se sredstva (kapital) upotrebljavala tako neefikasno. U odnosu na strano partnerstvo u zajedničkim ulaganjima moguće je očekivati da će u zajedničkim poduzećima postojati snažan strani interes za što efikasnijom upotrebom uložених sredstava a time i veća profitna stopa.

5. Pošto se razlika u dohotku na zaposlenog smanjuje i u dohotku na prosječno upotrijebljena sredstva zajedničkih ulaganja i slovenske privrede u cjelini povećava kao u slučaju pokazatelja ukupnog prihoda moguće je utvrditi da materijalni troškovi u strukturi ukupnog prihoda zajedničkih ulaganja predstavljaju relativno veći udjel. Veći materijalni troškovi po jedinici proizvoda znače da se zajednička poduzeća u većoj mjeri bave raznim vrstama prerađivačkih poslova.

6. Pokazatelj dohotka na zaposlenog nazivamo dohodovna mjera. Ukazuje nam da je društveno-ekonomska produktivnost rada koji je bio upotrijebljen u zajedničkim ulaganjima znatno veća nego u ostaloj privredi. Ovom zaključku možemo suprotstaviti istie razloge kao u točki 1. i 2. Potrebno je skrenuti pažnju i na jednu praktičnu dilemu. Najveći dio stranih ulaganja bio je izvršen u postojeća domaća poduzeća. U tom smislu veoma je teško diferencirati zaposlene radnike na one koji su u funkciji zajedničkog ulaganja, i ostale koji su u funkciji domaćeg poduzeća, i na toj osnovi izračunati produktivnost rada. Činjenica je da unatoč tome postoje razlike u produktivnosti rada. Naime postoje indicije da strani ulagači imaju interes za zapošljavanje kvalificirane radne snage, njezino efikasno obrazovanje, dodatno obučavanje i školovanje, suvremeno povezivanje i organiziranje itd. Ovaj interes podupire:

H_2 : Utvrđena je korelacija između broja zaposlenih i dohotka, koji je bio ostvaren zajedničkim poslovanjem.

$$(R = 0,8314, R_2 = 0,6913, \alpha = 0,000)$$

Pokazatelj dohotka na prosječno upotrijebljena sredstva nazivamo između ostalog društvenoekonomski rentabilitet uložених poslovnih sredstava (kapitala) i u slučaju zajedničkih ulaganja dosta je niži od ostale privrede. Sukladno sa spomenutim konstatacijama možemo dvojiti da su zajednička poduzeća u nastojanju za postizanjem rentabilnijeg poslovanja loše (manje efikasno) koristila osnovna sredstva, plasirala slobodna financijska sredstva (kratkoročne i dugoročne plasmane, zajmove itd.) i vodila optimalne zalihe materijala. U računu naime postoji nedosljednost da je za prosječno upotrijebljena sredstva zajedničkih ulaganja bila uzeta u obzir jedina raspoloživa kategorija, tj. ukupno uložena sredstva.

7. Ove dileme su više ili manje transparentne i ovisne od osnove s kojom dijelimo dohodak (po tada važećoj terminologiji). Razlike u čistom dohotku na zaposlenog se smanjuju a u čistom dohotku na prosječno upotrijebljena sredstva povećavaju.

8. Zajednička ulaganja stvaraju veću akumulaciju ako se ova uspoređuju s uložеним (upotrijebljenim) sredstvima (pokazatelj razvojnih mogućnosti). Situacija je sasvim obrnuta ako akumulativnost mjerimo u odnosu na broj zaposlenih, odnosno na osobne dohotke i sredstva zajedničke potrošnje. Možemo konstatirati da svaki zaposleni radnik u zajedničkom poduzeću ostvaruje veći ukupni prihod, dohodak itd. i gotovo dva puta veću akumulaciju po zaposlenom u preostaloj slovenskoj privredi. Ponovno se pokazalo da je ovakav način izračunavanja akumulacije po zaposlenom i prosječno upotrijebljena sredstva dvojbjen. Opravdano se otvara problem izbora metodološki pravilno konstruiranog pokazatelja na osnovi kojeg bi bilo moguće tumačiti akumulativnost zajedničkih ulaganja i cjelokupne slovenske privrede.

9. Prosječno upotrijebljena sredstva po zaposlenom,¹ osobni dohodak i sredstva zajedničke potrošnje su u suglasnosti s 2. točkom. Zajednička ulaganja su kapitalno intenzivnija nego u ostalim poduzećima u Sloveniji o čemu između ostalog govori činjenica da najveći dio uložених sredstava predstavlja oprema i prava industrijskog vlasništva. Strani ulagači

1. Potrebno je naglasiti da postoji ovisnost između zaposlenih radnika i opreme, koja u većoj mjeri sačinjava uložena strana sredstva i time ukupna sredstva zajedničkih ulaganja. To znači da je u zajedničkim ulaganjima kao i ostalim preduzećima još uvijek relativno velik broj radnika zaposlenih na jedinicu kapitala.

imaju veći interes za ulaganje vlastitih sredstava u kapitalno i tehnološki intenzivne i, u smislu proizvodnog procesa, kompleksnije sektore, kao na primjer proizvodnja bazičnih kemijskih proizvoda, proizvodnja električnih strojeva i aparata, prerada metala, proizvodnja prometnih sredstava itd. Zašto strani ulagači preferiraju ove djelatnosti teško je ustanoviti. Vjerojatno je razlog tome u činjenici da je u Sloveniji nešto razvijenija tehnološko-informacijska infrastruktura, koja omogućava efikasnu penetraciju u spomenute djelatnosti i njihovu kontrolu. U suprotnosti s ovim navodi Rojec² da su jugoslavenska zajednička ulaganja pretežno radno intenzivnog karaktera.

10. Iz manje vrijednosti prosječno upotrijebljenih sredstava na osobni dohodak i sredstva zajedničke potrošnje nego po zaposlenom i iz vrijednosti pokazatelja osobnog dohotka i sredstava zajedničke potrošnje po zaposlenom (115,2) zaključujemo da je kvalifikacijska struktura zaposlenih u zajedničkim poduzećima povoljnija nego u drugim slovenskim poduzećima. Moguće objašnjenje je da strani ulagači zapošljavaju više stručnih kadrova zbog kompleksnog, tehnološko zahtjevnog proizvodnog procesa (radnih sredstava) ili čak zbog činjenice da je naša stručna radna snaga relativno loše plaćena i nagrađivana tako da strani ulagači imaju veći interes za njeno zapošljavanje.

ZAKLJUČAK

Ako pokušamo ocijeniti u članku proučavani razvijeniji oblik međunarodnog poslovanja, tj. zajednička ulaganja, u Sloveniji 1988. godine s financijskog aspekta, onda možemo zaključiti slijedeće. U ocjenjivanje financijske efikasnosti poslovanja zajedničkih ulaganja postavljaju se mnoga pitanja, koja su uglavnom metodološkog karaktera. Konstatacija da zajednička ulaganja u Sloveniji neefikasno upotrebljavaju uložena sredstva unatoč formalno više ili manje pravilno izračunatim pokazateljima uspješnosti, odnosno

efikasnosti dvojbena je. To vrijedi za jedinicu uložених sredstava a ne za ukupni opseg upotrijebljenog kapitala, koji je u cijelini gledano upotrebljavan intenzivnije u odnosu na proizvodni faktor rad (K/L). Nasuprotračunimavjerojatnije je da se rad upotrebljava ekstenzivnije u odnosu na kapital dok je iskorištenost jedinice rada nadprosječna. Svakako imamo dva različita aspekta, odnosno problema u tumačenju određenog financijskog pokazatelja. Izbor odgovarajućeg područja proizvodnje, problem optimalne kombinacije proizvodnih faktora, odnosno proizvodnja na dugi rok dodatno komplicira cijelu stvar.

U analizi financijskih pokazatelja pojavljuju se i drugi problemi kao na primjer pitanje vremenskog perioda, koji je za proučavana zajednička ulaganja jedna godina. Za cjelovitu ocjenu bilo bi potrebno analizirati više uzastopnih godina, odnosno vremenske nizove (trend). Poseban problem predstavlja amortizacija, koja je u slučaju izabranih zajedničkih ulaganja nerealna i obično na razini minimalne propisane amortizacione stope. Na taj način se određene financijske kategorije nerealno povećavaju. Očigledna je nedosljednost u izboru prosječno upotrijebljenih sredstava za koja je u primjeru zajedničkih ulaganja uzeta u obzir jedina raspoloživa kategorija ukupno uložених sredstava. To može imati značajan ujecaj na adekvatnost rezultata i njihovo tumačenje.

S druge strane valja spomenuti da su zajednička ulaganja u Sloveniji kapitalno bolje opremljena, nego druga poduzeća i da je kvalifikacijska struktura zaposlenih u zajedničkim ulaganjima povoljnija, nego u ostalim slovenskim poduzećima.

Konačna ocjena je da se pokazatelji financijske efikasnosti zajedničkih ulaganja u suštini drukčije tumače nego što je to slučaj na osnovi formalno logičnog računa. Konstrukcija pokazatelja treba biti prilagođena ocjenjivanju specifičnog način međunarodnog poslovanja, tj. zajedničkim ulaganjima. Sigurno je da će u tom smislu teorija i praksa dalje razvijati osnove za ocjenjivanje ne samo financijskih već i drugih aspekata zajedničkog poslovanja.

2. Rojec Matija: Vlaganje tujeга kapitala u jugoslovensko gospodarstvo — Analiza razvojnih učinakova, Center za proučavanje sodelovanja z deželami v razvoju, Ljubljana 1987, str. 103-104.

Boris Šuštar, M. A.,

Summary

POSSIBLE APPROACHES TO FINANCIAL EFFICIENCY EVALUATION IN HIGH-LEVEL BUSINESS OPERATIONS

This article analyses and evaluates certain aspects of the financial management of mutual investments with foreign partners in Slovenia in 1988. These mutual investments of the past ten years are one of the most important examples of international business cooperation.

The research is focused on determining the adequacy of evaluation methods in this business. The analysis of financial efficiency mutual investmer regarding arbitrary set factors is misleading because the data obtained should be given additional explanation, or even modification on the basis of the mutual investment. Thus a new way to formulate efficiency markers is developed, because comparisons made on the former basis would damage more than help us.