

Dr. sc. Boris Crnković¹
Dr. sc. Željko Požega²
Dr. sc. Domagoj Karačić³

UDK 334.724.6(497.5)
Prethodno priopćenje

IZAZOVI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U DRŽAVNIM PODUZEĆIMA – HRVATSKE PERSPEKTIVE

SAŽETAK:

Pojam korporativnog upravljanja veže se uz problem agencije poznat i kao problem principala i agenta. Odnos između principala i agenta u mikroekonomskoj teoriji povezuje se sa situacijom kada vlasnik poduzeća i menadžer koji vodi poduzeće nisu ista osoba. U navedenom se slučaju javlja razdvajanje vlasništva i upravljanja, a to je povoljna situacija za menadžere koji je mogu iskoristiti u svrhu promoviranja nekih svojih ciljeva koji se ne moraju nužno poklapati s ciljevima poduzeća odnosno vlasnika poduzeća. Pod pojmom korporativnog upravljanja može se shvatiti pitanje načina na koji vlasnici poduzeća uspijevaju motivirati menadžere poduzeća da djeluju u najboljem interesu vlasnika poduzeća i samim time maksimaliziraju profit poduzeća. U slučaju državnih poduzeća odnosno principa i agenata dvojak je (građani – političari i političari – menadžeri), što pred korporativno upravljanje u državnim poduzećima postavlja posebne izazove. Iz perspektive Republike Hrvatske jasno je da se se iz političkih i ekonomskih razloga ne mogu očekivati skori napreci u procesu privatizacije te je stoga nužno osigurati učinkoviti sustav korporativnog upravljanja u državnim poduzećima kako bi se osigurala zaštita interesa države odnosno građana u državnim poduzećima.

Ključne riječi: Korporativno upravljanje, državna poduzeća, privatizacija, državni portfelj, Hrvatski fond za privatizaciju, Agencija za upravljanje državnom imovinom

1. Uvod

Iako se pojam korporativnog upravljanja intenzivnije izučava tek unatrag zadnja tri desetljeća, temelj i referentnu točku svih suvremenih istraživanja navedene problematike čini istraživanje Berlea i

Meansa (1932) iz prve polovice prošloga stoljeća. Upravo se na navedenom istraživanju temelji dominantna paradigma korporativnog upravljanja koja tvrdi da učinkovitost menadžmenta ovisi o vlasničkoj strukturi poduzeća. Moderna su poduzeća tako razvijena da uglavnom jedna ili više osoba ne može financirati i nadzirati stvarne njihove aktivnosti, a i s obzirom na evoluciju finansijskih tržišta, broj vlasnika dionica sve je veći.

U velikim je poduzećima efektivna kontrola stoga delegirana na menadžment. Upravo je navedena situacija poznata kao standardni problem principala – agenta koji se pojavljuje kada vlasnik poduzeća (principal) nije osoba koja vodi poduzeće odnosno

1 Docent, Ekonomski fakultet u Osijeku, 31000 Osijek, Gajev trg 7, Tel: +385 31 224 400, Fax: + 385 31 211 604, E-mail: bcrnko@efos.hr

2 Docent, Ekonomski fakultet u Osijeku, 31000 Osijek, Gajev trg 7, Tel: +385 31 224 400, Fax: + 385 31 211 604, E-mail: zpozega@efos.hr

3 Viši asistent, Ekonomski fakultet u Osijeku, 31000 Osijek, Gajev trg 7, Tel: +385 31 224 400, Fax: + 385 31 211 604, E-mail: karacic@efos.hr

menadžer (agent). Interesi menadžera ne moraju se nužno podudarati s interesima vlasnika poduzeća odnosno dioničara. Menadžeri su stoga u neprestanom iskušenju iskorištavanja poduzeća za vlastite interese i upuštanje u projekte koji su fokusirani na njihovu ispunjenju. Upravo stoga vlasnici poduzeća moraju učinkovito nadzirati rad menadžera radi osiguranja da se oni ponašaju kao maksimalizatori profita. Međutim što je vlasništvo raspršenije to se vlasnici više ponašaju kao „slobodni jahači“, čime je umanjena učinkovitost nadzora. Upravo se pojam korporativnog upravljanja usko veže uz problem principala i agenta. U najužem smislu pojam korporativnog upravljanja predstavlja mikroekonomsku problematiku odnosa između vlasnika poduzeća i menadžera poduzeća. Pod pojmom korporativnog upravljanja može se shvatiti pitanje načina na koji vlasnici poduzeća uspijevaju motivirati menadžere poduzeća da djeluju u najboljem interesu vlasnika poduzeća i samim time maksimiraju profit poduzeća.

Nadalje se problem principala i agenta često koristi kao objašnjenje loših rezultata poslovanja poduzeća u državnom vlasništvu. U tom je slučaju problem principala i agenta dvojake naravi. S jedne strane tu je odnos između stanovnika neke zemlje (principali) i političara koji su izabrani da vode vladu iste zemlje (agenti), a s druge strane tu je odnos između političara (principali) i menadžera državnih poduzeća (agenti). U navedenim odnosima glavna su prepreka učinkovitom poslovanju poduzeća političari kojima osnovni cilj nije maksimaliziranje profita, već je to ostvarenje nekih njihovih parcijalnih političkih ciljeva. Stoga je nužno stvoriti učinkoviti okvir korporativnog upravljanja u državnim poduzećima kako bi se onemogućilo preveliko političko uplitanje u poslovanje poduzeća i motiviralo menadžere poduzeća da djeluju u skladu s ciljem maksimiranja profita.

Navedeni je okvir korporativnog upravljanja u državnim poduzećima nit vodilja u izradi ovog rada. Rad je strukturiran u više djelova u kojima su prikazani opći pogledi na državno vlasništvo u poduzećima, suvremene spoznaje, ograničnja i preporuke korporativnog upravljanja u državnim poduzećima, sustav upravljanja državnim portfeljom u Republici Hrvatskoj, analiza portfelja državnih poduzeća u Republici Hrvatskoj kao i preporuke za uspostavu učinkovitog sustava korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj.

2. Državno vlasništvo nad poduzećima

Percepcija državnog i privatnog vlasništva i njihove uloge u gospodarstvu kroz povijest se često mijenjala, a državno se vlasništvo može pojaviti iz više razloga. Prema Toninelliju (2000) postoje četiri skupine poduzeća u državnom vlasništvu. Prva su grupa poduzeća koja se bave pružanjem infrastrukturnih usluga kao što su struja, voda, komunikacije i transport. Drugu skupinu predstavljaju poduzeća koja se mogu smatrati baznim industrijama, odnosno industrijama koje proizvode bazne proizvode kao što su ugljen, nafta i čelik. Treću skupinu čine financijska poduzeća, odnosno poduzeća koja pružaju financijske usluge kao što su banke, osiguravajuća društva i razni fondovi socijalnih osiguranja. I na kraju četvrtu skupinu čine poduzeća koja pružaju određene društvene usluge kao što su npr. obrazovanje i zdravstvo.

Državna poduzeća kao subjekti koji nastaju i kao rezultat političke volje s jedne strane i ekonomskih razloga s druge strane uvijek su igrala važnu ulogu u političkom i ekonomskom životu raznih nacija, a u suvremenoj ekonomskoj teoriji zagovornici postojanja državnog vlasništva opravdavaju to kroz nekoliko argumenata. Uz političke i ideološke argumente za postojanje državnih poduzeća vrlo su jaki i ekonomski argumenti. Tako Megginson (2005) navodi da suvremena ekonomska teorija opravdava postojanje državnog vlasništva kroz tri ključna razloga. Prvi je razlog činjenica da se državno vlasništvo smatra dobrim načinom da se osigura ravnoteža između ekonomskih i općih društvenih ciljeva u državnim poduzećima i izbjegavanje orijentacije državnih poduzeća na maksimiranje profita kao isključivog cilja. Drugi je razlog činjenica da se državno vlasništvo smatra dobrim rješenjem pitanja zakazivanja tržišta posebno u slučaju reguliranja prirodnih monopola i internalizacije eksternalija. I treći je razlog činjenica da je državno vlasništvo opravdano u okolnostima u kojima se javlja asimetrija informacija između principala (društvo u cjelini) i agenata (menadžeri poduzeća), odnosno kada se ne može sklopiti i provoditi kompletne i kvalitetne ugovore.

Međutim dugi niz godina egzistiranja državnih poduzeća pokazuje da su ona u pravilu manje ekonomski efikasna u odnosu na poduzeća iste

vrste, ali privatnog vlasništva.⁴ Do danas je napisan velik fond mikroekonomske literature koja se bavi pitanjem zašto je važno je li vlasništvo državno ili privatno, odnosno uopće zbog čega je vlasništvo važno⁵, a mnoge empirijske studije koje uspoređuju privatna i državna poduzeća koja proizvode slična dobra ili vrlo bliske supstitute, uz istu ili sličnu tehnologiju, iste regulatorne okvire i financijske

kapacitete, potvrđuju da su privatna poduzeća učinkovitija u odnosu na državna.

3. Korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu

Djelotvoran sustav korporativnog upravljanja može smanjiti neučinkovitosti i troškove koji nastaju zbog problema agencije i odnosa principala i agenta, odnosno odvajanja vlasništva od kontrole. Prema Maher i Andersson (2000) postoje tri vrste mehanizama koji se mogu koristiti kako bi se prevladavali problemi nadzora menadžera i uskladili interesi i ciljevi menadžera s interesima i ciljevima dioničara:

- Jedan od mehanizama znači pokušaj poticanja menadžera na učinkovito poslovanje kroz direktno usklađivanje i povezivanje interesa i ciljeva menadžera s interesima i ciljevima dioničara, npr. kroz sustav nagrađivanja menadžera ili opcije na kupnju dionica.
- Drugi mehanizam podrazumijeva jačanje prava dioničara tako da dioničari imaju veći poticaj kao i veću mogućnost nadzora menadžmenta. Ovaj pristup znači jačanje prava dioničara kroz pravne mehanizme zaštite, kao npr. kroz zabranu menadžerima za korištenje povlaštenih insajderskih informacija.
- I konačno, treći mehanizam znači korištenje neizravnih metoda korporativne kontrole kao što su tržište kapitala, menadžersko tržište rada i sustav preuzimanja poduzeća.

Međutim s obzirom na posebena obilježja koja nosi državno vlasništvo korporativno upravljanje poduzeća u državnom vlasništvu predstavlja izniman izazov u mnogim gospodarstvima. U mnogim gospodarstvima poduzeća u državnom vlasništvu još uvijek imaju visok udio u stvaranju BDP-a, u ukupnoj zaposlenosti kao i u tržišnoj kapitalizaciji. Osim toga, poduzeća u državnom vlasništvu najprisutnija su u komunalnim i infrastrukturnim djelatnostima industrije, kao što su energetika, promet i telekomunikacije, čije su aktivnosti od velikog značenja za najšire segmente stanovništva kao i za druge djelatnosti. Prema tome kvalitetno korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu od iznimne je važnosti kako bi se omogućio njihov pozitivan doprinos konkurentnosti cjelokupnoga gospodarstva neke zemlje. S druge strane gledano kroz prizmu privatizacije, kvalitetno korporativno upravljanje poduzeća u

4 Brojne teorije tretiraju ovaj problem, a ovdje su navedena samo tri najvažnija i teorijski najaktualnija gledišta:

• *Teorija agencije (Agency theory)* – Teorija ispituje problem odnosa principala (vlasnika poduzeća) i agenta (menadžera) i rješenje tog problema u velikoj su mjeri disciplinirani velikim brojem, kako eksternih mehanizama kontrole (kao što je na primjer tržište rada menadžera) tako i internih mehanizama kontrole (različiti mehanizmi nagrađivanja ovisno o poslovnom rezultatu). Te kontrole u slučaju državnih poduzeća izostaju, što je prema ovoj teoriji uzrok manje učinkovitosti istih.

• *Teorija vlasničkih prava (Property rights theory)* – Naglasak ove teorije je na vlasničkim pravima. Smatra se naime da su vlasnička prava kada je u pitanju državno vlasništvo vrlo slabo definirana. Dva su ključna aspekta kroz koja ova teorija promatra superiornost privatnog vlasništva u odnosu na državno: prvi aspekt je aspekt utrživosti vlasničkih prava (u slučaju lošeg poslovanja poduzeću prijeti preuzimanje od strane učinkovitijih poduzeća); drugi aspekt je prijetnja bankrotom loših poduzeća. Ti elementi, kada su u pitanju privatna poduzeća, ograničavaju menadžment u pretpostavljanju vlastitih ciljeva ciljevima vlasnika poduzeća, i potiču ga na što učinkovitije vođenje poslovanja poduzeća. U slučaju državnih poduzeća ne postoje ni prijetnja preuzimanja niti prijetnja bankrota, zbog čega je menadžment istih puno "opušteniji" i neučinkovitiji u svome radu.

• *Teorija javnog izbora (Public choice theory)* – Fokus je ove teorije namjeren na ponašanja vlade koja je predstavnik svih građana koji su u biti vlasnici državnih poduzeća. I dok su menadžeri državnih poduzeća ponajprije zainteresirani za jačanje svoje moći, prestiža, opsega kontrole i imovine kojom upravljaju, političari odnosno vlada prije svega su zainteresirani za ponovni reizbor (Self-Interested Government), a ne za dobrobit svih građana (Social-Welfare Maximizing Government). Iako bi u idealnoj situaciji samo vlada koja se brine za dobrobit svih građana mogla ponovno dobiti izbore, situacija je u stvarnosti drugačija. Naime u stvarnom se životu pojavljuje problem odnosa principala (glasači) i agenta (političari) koji je okarakteriziran visokim stupnjem asimetrije informacija. Zbog te činjenice političari pred menadžment državnih poduzeća mogu stavljati, a i stavljaju, ciljeve koji nisu nužno povezani s povećanjem općeg blagostanja (efikasno poslovanje), nego su u pravilu kratkoročno orijentirani ciljevi koji trebaju biti pretpostavka ponovnog reizbora (npr. maksimiranje zaposlenosti).

5 Na primjer: Kay i Thompson (1986.), Vickers i Yarrow (1988.), Stiglitz (1991.), Yarrow (1986.), Laffont i Tirole (1990.), Willig (1993.), Galal, Tandon i Vogelsang (1994.), Tirole (1994.), McLindon (1996.), Shleifer i Vishny (1996.), Schmidt (1990.), Perotti i Guney (1993.), Shleifer (1998.), Nellis (1994.)

državnom vlasništvu važan je preduvjet za učinkovitu privatizaciju, jer će poduzeća biti privlačnija potencijalnim kupcima što će povećati i njihovu vrijednost. (OECD, 2005)

3.1 Ograničenja

Prema Svjetskoj banci (2010) državna poduzeća suočavaju se sa znatnim ograničenjima u pitanju korporativnog upravljanja, koja proizlaze, prije svega iz značajne odvojenosti vlasništva (država je vlasnik u ime građana zemlje) od upravljanja. Mnoga državna tijela imaju utjecaj na poduzeća u državnom vlasništvu (jedno ili više ministarstava, vlada, državne agencije kreirane za upravljanje državnim vlasništvom, parlament) i stoga mogu iskorištavati državna poduzeća kako bi promovirali neke svoje kratkoročne političke ciljeve, potkopavajući njihovu učinkovitost i otvarajući vrata korupciji. (Svjetska banka, 2010)

Poduzeća u državnom vlasništvu obično se suočavaju s pet ograničenja u pitanju korporativnog upravljanja (Svjetska banka, 2010):

- *Nejasni ciljevi vlasnika.* I dok je općeprihvaćeni cilj poslovanja privatnih poduzeća „povećanje vrijednosti za dioničare“ jasan, pred državna se poduzeća postavlja širok spektar drugih ciljeva. Tako se poduzeća u državnom vlasništvu mogu suočiti s kontrolom cijena, postavljanjem željenih outputa, pružanjem raznih usluga koje ne moraju biti profitabilne (željeznica, pošta), zahtjevima za zapošljavanje, zahtjevima za razvoj cjelokupne zajednice, zahtjevima za ispravljanje određenih socijalnih nepravdi. Neki od ovih zahtjeva odnosno ciljeva mogu biti izraženi eksplicitno, dok drugi mogu biti implicitni, ali samim time ne manje važni. S druge strane, ukoliko su ciljevi poduzeća postavljeni nejasno ili proturječno, menadžerima se ostavlja značajan prostor za donošenje diskrecijskih odluka, što oni mogu iskoristiti za ispunjavanje nekih vlastitih ciljeva. Uz to, vlade također mogu koristiti tu mogućnost donošenja diskrecijskih odluka i miješati se u poslovanje poduzeća radi nekih svojih političkih ciljeva. Eksplicitno definiranje i razgraničenje ciljeva državnih poduzeća može pomoći u reduciranju političkog uplitanja, pojašniti ciljeve upravljanja, poboljšati učinkovitost nadzora i smanjiti prostor za korupciju.
- *Slabi vlasnici.* U privatnim poduzećima vlasnici igraju ključnu ulogu u korporativnom upravljanju. Vlasnik bira ili imenuje u menadžment

najbolje ljude koje može pronaći, postavlja jasne ciljeve, prati poslovanje poduzeća, provodi promjene u menadžmentu i osigurava kapital za financiranje razvoja poduzeća. Nasuprot tomu, u mnogim ili u većini zemalja država vrši svoju ulogu vlasništva u državnim poduzećima kroz slabe institucije, postavlja nedosljedne ciljeve, ne prati poslovanje poduzeća, nije u stanju napraviti promjene i ispraviti slabe rezultate, a vrlo često ne može ni osigurati dovoljno kapitala. Povećanje profesionalnosti i sposobnosti državne funkcije vlasništva velik je izazov korporativnog upravljanja. Neke su zemlje kreirale jedno državno tijelo (kao što su ministarstva, agencije ili holdinzi) radi preuzimanja odgovornosti za udjele vlade u svim poduzećima u državnom vlasništvu na temelju pretpostavke da će takvo tijelo bolje razvijati specijalizirane sposobnosti i osigurati odgovornost za poslovne rezultate. S druge strane, zemlje s velikim i složenim državnim vlasništvom u strahu su da jedan entitet vlasništva s previše birokratskom strukturom mogao rasipati resurse i djelovati kao magnet za korupciju. Upravo stoga mnoge zemlje provode više decentralizirani model vlasništva, u kojem su poduzeća pod nadzorom različitih ministarstava ili drugih dijelova države. Postoje i zemlje koje kombiniraju oba pristupa u kojem je funkcija vlasništva decentralizirana, a jedno tijelo igra ulogu koordinatora. Izbor optimalnog pristupa razlikuje se od zemlje, prije svega zbog različite administrativne i političke kulture, kao i različite veličine i složenosti državnog sektora.

- *Niska razina transparentnosti.* Iako je riječ o „javnom vlasništvu“, kod mnogih poduzeća u državnom vlasništvu nedostaje transparentnosti. Mnoga državna poduzeća izbjegavaju javno objavljivanje, a čak ponekad svoje poslovanje smatraju državnom tajnom. Netransparentnost smanjuje učinkovitost nadzora, ograničava odgovornost na svim razinama, prikriva obveze koje mogu oštetiti financijski sustav te stvara uvjete pod kojima se može razvijati korupcija. Za poboljšanje transparentnosti poduzeća u državnom vlasništvu trebala bi podići standarde računovodstva i revizije. Mnoge vlade kreiraju skupna izvješća u kojima predstavljaju jasnu sliku stanja portfelja državnih poduzeća.
- *Neprofesionalan menadžment.* Uprave državnih poduzeća rijetko provode ulogu stvarnoga korporativnog upravljanja, već prije izgledaju kao „parlamenti“ čiji članovi predstavljaju različite

interesne skupine. Uprave i nadzorni odbori državnih poduzeća u mnogim su državama izabrani dužnosnici. Upravo stoga ne čudi što su uprave i nadzorni odbori državnih poduzeća iznimno slabi, a odlučivanje je pod velikim utjecajem vlada. Kvalitete uprava zahtijeva iste korake kao i u privatnim poduzećima, uključujući i povećanje ovlasti, povećanu autonomiju i profesionalnost.

- *Slabi odnosi s drugim dioničarima i drugim interesnim skupinama.* Državna poduzeća suočena su s velikim brojem moćnih interesnih skupina, među kojima su potrošači, lokalna zajednica, vjerovnici koji su i sami u državnom vlasništvu i zaposlenici. Zaposlenici državnih poduzeća mogu imati puno jači utjecaj na upravljanje nego što to imaju zaposlenici privatnog sektora. Mnoga poduzeća u državnom vlasništvu imaju i manjinske (privatne) dioničare. Kao i drugi većinski dioničari država može zanemarivati prava manjinskih dioničara prvenstveno kroz transakcije koje donose korist menadžmentu ili drugim državnim poduzećima. Manjinski dioničari u većinski državnom poduzeću trebaju imati ista zakonska prava kao dioničari u drugim poduzećima i treba ih se tretirati jednako. Država mora izbjeći korištenje svoje moći za zlorabu položaja manjinskih dioničara, treba provoditi ciljeve i politike na način koji čuva njihova zakonska prava.

3.2 Preporuke

U svrhu provođenja svojih obveza i odgovornosti kao vlasnika i poboljšanja korporativnog upravljanja državnim poduzećima, država se može koristiti alatima koji su primjenjivani u privatnom sektoru, posebno kod onih državnih poduzeća koja kotiraju na burzama. Međutim, kao što je gore navedeno, a i prema OECD-u (2005) poduzeća u državnom vlasništvu suočavaju s nekim posebnim izazovima korporativnog upravljanja. S jedne strane problemi u korporativnom upravljanju mogu nastati zbog pretjeranog, najčešće politički motiviranog, uplitanja države u poslovanje poduzeća, a s druge strane problemi mogu nastati i zbog potpuno pasivne uloge države u upravljanju poduzećima. Također problemi mogu nastati u razgraničenju odgovornosti. Državana su poduzeća u pravilu zaštićena od dviju glavnih prijetnja koje su neophodna poluga u korporativnom upravljanju privatnih poduzeća, a to su preuzimanje i stečaj. Još izraženije poteškoće

u korporativnom upravljanju proizlaze iz činjenice da je odgovornost za korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu podijeljena na veliki broj subjekata (ministarstva, agencije, međanzment, vlada itd.) bez nekih jasno postavljenih principa. (OECD, 2005)

Sukladno navedenom temeljna načela za osiguravanje učinkovitoga donošenja odluka i dobrog korporativnog upravljanja u državnim poduzećima su prema OECD (2005):

- *Osigurati učinkovit pravni i regulatorni okvir za državna poduzeća.* Pravni i regulatorni okvir za državna poduzeća treba osigurati pošteno natjecanje na tržištima na kojima se natječu poduzeća u državnom vlasništvu i poduzeća u privatnom vlasništvu da bi se izbjegle tržišne anomalije. Pravni i regulatorni okvir unutar kojeg djeluju poduzeća u državnom vlasništvu u pravilu je vrlo složen. Ako on nije dosljedan i ujednačen, lako može doći do poremećaja na tržištu. Jasnu podjelu odgovornosti među tijelima, pojednostavljenje pravnih normi, zajedno s jasnim i dosljednim regulatornim okvirom olakšati će poboljšanje korporativnog upravljanja u državnom vlasništvu.
- *Država kao odgovoran vlasnik.* Država bi trebala djelovati kao informirani i aktivni vlasnik te uspostaviti jasne i dosljedne politike vlasništva, osiguravajući da se upravljanje državnim vlasništvom provodi na transparentan i odgovoran način s potrebnim stupnjem profesionalnosti i učinkovitosti. U svrhu obavljanja svoje funkcije vlasništvu, država bi se trebala osloniti na najbolje standarde korporativnog upravljanja koji se primjenjuju u privatnom sektoru. Pored toga postoje određeni aspekti upravljanja državnim poduzećima koji zaslužuju posebnu pozornost i koje treba detaljnije razraditi kako bi uprave državnih poduzeća kao i državno tijelo odgovorno za upravljanje državnim poduzećima mogli obavljati svoje uloge učinkovito.
- *Pravedan tretman prema svim dioničarima.* Država i poduzeća u državnom vlasništvu trebaju priznavati prava svih dioničara i osigurati njihov pravičan tretman i jednak pristup poslovnim informacijama. U interesu je same države kao vlasnika da u svim državnim poduzećima svi manjinski dioničari imaju jednak i primjeren tretman, jer će to utjecati na sposobnosti privlačenja vanjskih izvora financiranja kao i na samu procjenu vrijednosti poduzeća. Stoga treba osigurati da ostali dioničari ne shvaćaju državu

kao netransparentnog, nepredvidljivog i nepravednog vlasnika. Država se treba naprotiv sama postaviti uzornim većinskim vlasnikom i slijediti najbolju praksu u vezi s postupanjem manjinskih dioničara.

- **Odnosi s interesnim skupinama.** Politika državnog vlasništva u cijelosti treba uvažavati vlastitu odgovornost države kao većinskoga vlasnika prema svim zainteresiranim interesnim skupinama. U nekim zemljama pravni status, propisi ili ugovori daju određenim interesnim skupinama određena prava u državnim poduzećima. U nekim poduzećima u državnom vlasništvu mogu čak biti dana određena prava za sudjelovanje u upravljanju određenim interesnim skupinama kao npr. kroz sudjelovanje predstavnika radnika u upravnim i nadzornim odborima. Poduzeća u državnom vlasništvu trebaju prepoznati i priznavati važnost određenih interesnih skupina za izgradnju održivog i financijski zdravog poduzeća. Odnosi s interesnim skupinama za državna su poduzeća od posebne važnosti jer oni mogu biti kritična točka u ispunjavanju ciljeva poduzeća što može negativno utjecati na razvoj cjelokupnoga gospodarstva posebice u nekim velikim infrastrukturnim poduzećima.
- **Transparentnost.** Poduzeća u državnom vlasništvu trebaju poštivati visoke standarde transparentnosti:
 - Vlada (ili subjekt koji koordinira i predstavlja ulogu vlade kao vlasnika) treba razviti konzistentno i sveobuhvatno izvješće o državnim poduzećima i objaviti godišnje izvješće o ukupnom portfelju poduzeća u državnom vlasništvu.
 - Sva državna poduzeća, a posebno ona velika, trebaju biti predmet neovisne vanjske revizije, koja se pak temelji na međunarodnim standardima. Postojanje specifičnih postupaka državne kontrole ne može biti zamjena za nezavisnu vanjsku reviziju.
 - Sva poduzeća u državnom vlasništvu trebaju primjenjivati istu razinu računovodstvenih i revizijskih standarda kao poduzeća koja kotiraju na burzi. Velika i državna poduzeća koja kotiraju na burzi trebaju objavljivati i financijske i nefinancijske informacije prema visoko priznatim međunarodnim standardima.
 - Poduzeća u državnom vlasništvu trebaju objavljivati informacije o svim pitanjima, a posebno se usredotočiti na područja važna za

državu kao vlasnika kao i za široku javnost.

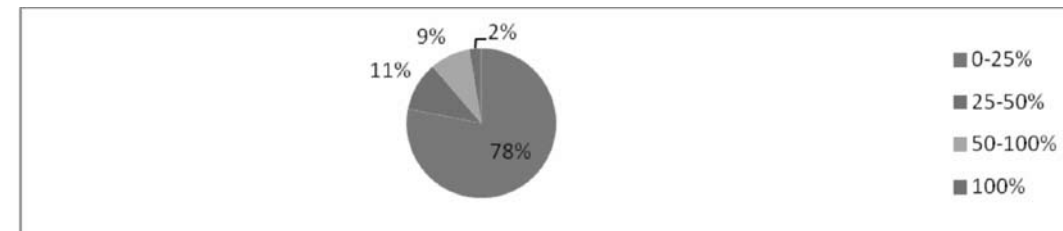
- **Odgovornosti nadzornog odbora i uprave državnih poduzeća.** Nadzorni odbori i uprave državnih poduzeća moraju imati potrebne ovlasti i nadležnosti te objektivno obavljati funkciju strateškog i operativnog vođenja poduzeća. Oni bi trebali djelovati s integritetom i biti odgovorni za svoje postupke. U mnogim zemljama postoji tendencija stvaranja prevelikih uprava državnih poduzeća kojima nedostaje poslovno iskustvo s jedne strane, a s druge strane nemaju mogućnosti neovisnoga donošenja odluka. Nadalje u upravama i nadzornim odborima također često postoji preveliki broj članova iz državne uprave. Osnajivanje i poboljšanje kvalitete nadzornih odbora i uprava državnih poduzeća temeljni korak u poboljšanju korporativnog upravljanja u njima. Važno je da poduzeća u državnom vlasništvu imaju jake uprave koje mogu djelovati u interesu društva i učinkovito voditi poduzeća, bez nepotrebnoga političkog uplitanja.

4. Razvoj i trenutačno stanje portfelja poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske

Razvoj današnjega državnog portfelja u vlasništvu Republike Hrvatske treba, prije svega, promatrati kroz proces pretvorbe i privatizacije dotadašnjih društvenih poduzeća koji je otpočeo s procesom tranzicije. Proces privatizacije, koja je provedena u Republici Hrvatskoj u posljednja dva desetljeća kroz pretvorbu i privatizaciju, bio je vrlo složen zbog činjenice da se dogodio u tranzicijskim i ratnim okolnostima, kao i zbog činjenice da su pred njega postavljeni zahtjevi postizanja triju iznimno kompleksnih, a ponekad i vrlo konfliktnih ciljeva: ekonomskih, političkih i društvenih. Model pretvorbe i privatizacije u Republici Hrvatskoj temeljio se, prije svega, na privatizaciji "od slučaja do slučaja" u kojem je poseban naglasak stavljen na socijalnu komponentu kao npr. kroz slobodnu dodjelu dionica određenim društvenim skupinama posebno onima koje su najviše stradale u ratu (vojnici, prognanici, izbjeglice).

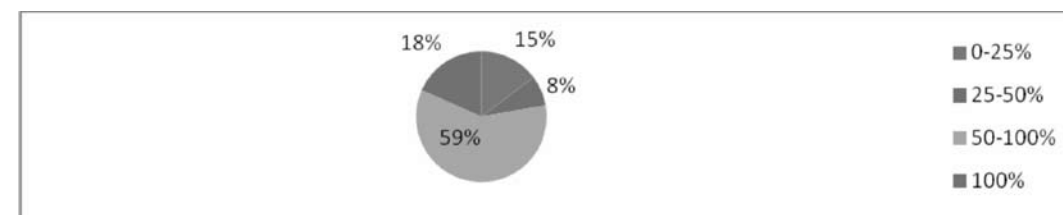
Pretvorba i privatizacija u Republici Hrvatskoj utemeljena je na dva osnovna zakona. Cijeli je proces započeo usvajanjem i provedbom Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća iz 1991. godine, a nastavio donošenjem i primjenom Zakona o privatizaciji iz 1995. godine. Prvi je ključni korak u procesu privatizacije pretvorba bivših poduzeća

Slika 1.: Struktura poduzeća u državnom vlasništvu prema postotku državnog vlasništva



Izvor: Izradili autori prema Portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju (2010)

Slika 2.: Struktura temeljnog kapitala u vlasništvu države poduzeća u državnom vlasništvu prema postotku državnog vlasništva



Izvor: Izradili autori prema Portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju (2010)

u društvenom vlasništvu u poduzeća s poznatim titularom vlasništva. Zakon o pretvorbi uspostavlja temelje za provedbu transformacije vlasništva poduzeća, a osnovni mu je cilj „pronalaženje“ vlasnika poduzeća koja su do tada bila u društvenom vlasništvu. Cilj je pretvorbe dakle pronalaženje vlasnika, dok je promjena u obliku vlasništva jednostavna posljedica promjene u vlasničkom režimu. To je razlog zbog kojeg Zakon govori o pretvorbi poduzeća, a ne transformaciji vlasništva nad društvenim poduzećima. (Pravni okvir privatizacije Hrvatskoj, 2010)

Nakon što je završila pretvorba (koja se u velikoj mjeri svela na nacionalizaciju odnosno podržavanje vlasništva nad dotadašnjim društvenim poduzećima), uslijedila je privatizacija. Naime zakon o pretvorbi predvidio je da se dionice i udjeli koji se pretvorbom ne prenesu u vlasništvo privatnih subjekata prenesu u vlasništvo Hrvatskog fonda za privatizaciju. Stoga je bilo potrebno zakonski regulirati postupke za privatizaciju te imovine kao i one imovine koja je, u skladu s posebnim propisima i na zakonski dopušten način postala vlasništvo države, županija, gradova i općina. Ovaj je zadatak ostvaren donošenjem Zakona o privatizaciji, koji regulira kriterije i postupke za privatizaciju imovine koja nije privatizirana tijekom procesa pretvorbe. (Pravni okvir privatizacije Hrvatskoj, 2010).

Od 1991. do danas u procesu pretvorbe i privatizacije obuhvaćeno je nešto manje od 3000 poduzeća u društvenom vlasništvu. Međutim, unatoč velikom broju društava uključenih u pretvorbu i privatizaciju, ukupni napredak Republike Hrvatske u cijelom je procesu vrlo slab. Naime danas, 20 godina od početka privatizacije, udio privatnog sektora u BDP-u Republike Hrvatske još je uvijek premalen, a država još uvijek ima u svom portfelju⁶ više od 1100 poduzeća s ukupnim kapitalom od 177,6 milijarda kuna, dok je udio države u navedenom 21,8 milijarda kuna. U strukturi portfelja HFP-a najveći udio, i prema broju i prema veličini imaju poduzeća iz prerađivačke industrije, a značajan je udio i poduzeća iz sektora trgovine, turizma, poljoprivrede i prometa.⁷

Zanimljivo je promotriti strukturu poduzeća u državnom vlasništvu strukturu poduzeća prema udjelu države u vlasništvu (Slika 1.). Od gore navedenih poduzeća država ima većinsko vlasništvo (više od 50%) u 109 poduzeća od kojih je 25 poduzeća u 100 postotnom državnom vlasništvu. Od preostalih, država ima značajan vlasnički udio

6 U portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju, odnosno kasnije Agencije za upravljanje državnom imovinom.

7 Svi podaci prema Portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju (2010).

Tablica 1.: Financijsko poslovanje trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa

	2008.	2009.
Ukupni prihodi	12,2	10,1
Ukupni rashodi	12,0	10,5
Dobit / gubitak	0,2	- 0,4
Dobit / gubitak nakon oporezivanja	- 0,3	- 0,5

Izvor: Bajo (2011) prema Vladi Republike Hrvatske (2010a).

(preko 25%) u 103 poduzeća. Navedeno sugerira da država ima relativno neznatjan utjecaj u navedenom portfelju. Međutim ukoliko se analizira veličina poduzeća odnosno udio države u ukupnom kapitalu navedenih poduzeća, slika je potpuno drugačija (Slika 2.).

Ako se dakle promata cjelokupni portfelj jasno je da država ima relativno mali udio u relativno velikom broju poduzeća. S druge strane analiza broja i veličine poduzeća u većinskom državnom vlasništvu daje navedenom dijelu poduzeća vrlo značajno mjesto u cjelokupnom gospodarstvu Republike Hrvatske. Naime ukoliko se promatra broj poduzeća, jasno je da je on relativno mali, međutim značaj daje podatak o veličini temeljnoga kapitala poduzeća, koji iznosi 16.6 milijarda kuna.

Navedeni podaci govore o značaju državnog portfelja, međutim ukoliko se želi analizirati poslovanje poduzeća u državnom portfelju javlja se problem koji proizlazi iz činjenice da Hrvatski fond za privatizaciju, iako je to imao kao obvezu, nikada nije objavio skupne podatke o poslovanju poduzeća u državnom portfelju niti je od 1998. sve do 2011. podnošeno izvješće o radu Hrvatskog fonda za privatizaciju.⁸ Jedan od dokumenata koji ipak može pomoći u stvaranju slike uspjeha poslovanja državnih poduzeća predstavlja analiza poslovanja⁹ poduzeća od posebnoga državnog interesa. Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa u 2009. godini materijal je koji sadrži analizu poslovanja 69 društava / grupa sukladno Odluci Hrvatskog sabora o popisu trgo-

vačkih društava od posebnoga državnog interesa.¹⁰ Prema predmetnom popisu 66 društava / grupa proglašeno je poduzećima od posebnoga državnog interesa. Izvješće sadrži i analizu poslovanja za još 2 ustanove (Hrvatske vode i Hrvatsku radioteleviziju) i Financijsku agenciju koje su do donošenja predmetne Odluke (zaključno s Izvješćem o poslovanju društava u većinskom vlasništvu države za 2008. godinu) bile sastavni dio izvješća o poslovanju koje je Ministarstvo financija upućivalo Vladi RH na usvajanje. (Vlada Republike Hrvatske, 2010.)

Detaljnju analizu navedenog izvješća donose Bajo (2010) i Crnković, Požega i Briševac (2010), a ovdje se navode samo osnovni podaci koji mogu biti pokazatelj uspjeha poslovanja poduzeća u državnom vlasništvu. Tablica 1. pokazuje financijske rezultate poslovanja poduzeća od posebnoga državnog interesa. Iz navedene je tablice kao i iz cjelokupnog izvješća o poslovanju navedenih društava vidljiv slab, odnosno negativan, ukupni poslovni rezultat svih navedenih poduzeća izražen kao dobit odnosno gubitak. K tome vidljivo je i pogoršanje navedenog rezultata u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu. Nadalje dobar pokazatelj uspješnosti poslovanja državnih poduzeća može biti iznos subvencija koji navedena poduzeća primaju iz državnog proračuna. Iz Tablice 2. vidljivo je da je navedeni iznos relativno velik, kako u apsolutnom iznosu, tako i u odnosu na BDP Republike Hrvatske. Navedeno ukazuje na loše poslovanje poduzeća u državnome portfelju i na nužnost promjene dotadašnje prakse upravljanja tim poduzećima.

8 Nadzorni odbor HFP-a od 1998. godine, dakle punih 13 godina, nije Hrvatskom saboru podnosio izvješća o svom radu tako da je posljednje izvješće Nadzornog odbora HFP-a Hrvatskom saboru bilo podneseno 1998. godine za 1997. godinu, a o njemu je Hrvatski sabor raspravljao 20. studenog 1998. godine. (Izvješće Nadzornog odbora HFP-a o radu HFP-a u 2010. godini, 2011.)

9 Vlada Republike Hrvatske (2010a)

10 Njihov popis na prijedlog Vlade Republike Hrvatske određuje Hrvatski sabor. Zadnja odluka o popisu donesena je 2009. (Odluka o popisu trgovačkih društava od posebnog državnog interesa – NN 132/2009.)

Tablica 2.: Državne subvencije trgovačkim društvima u javnom sektoru od 2002. do 2010. (u mil EUR i u % BDP-a)

	2008.	2009.
Ukupni prihodi	12,2	10,1
Ukupni rashodi	12,0	10,5
Dobit / gubitak	0,2	- 0,4
Dobit / gubitak nakon oporezivanja	- 0,3	- 0,5

Izvor: Bajo (2011)

5. Promjene u institucionalnom i pravnom okviru upravljanja državnim imovinom

Gore navedeno loše poslovanje državnih poduzeća kao i druge slabosti u sustavu korporativnog upravljanja državnim poduzećima¹¹, uz iznimno negativan stav javnosti prema dotadašnjem tijeku privatizacije i načinu upravljanja državnom imovinom¹² prepoznaje i izvršna i zakonodavna vlast Republike Hrvatske te se stoga tijekom 2010. kreće u izmjenu zakonodavnog i institucionalnog okvira upravljanja državnom imovinom.

Prije prikazivanja promjena koje su provedene nužno je prikazati dotadašnju situaciju. Zakonom o Hrvatskom fondu za privatizaciju osnovan je Hrvatski fond za privatizaciju (u daljnjem tekstu Fond) koji ima svojstvo pravne osobe s pravima i obvezama propisanim zakonom i Statutom Fonda. Fond se osniva radi provođenja i dovršenja postupka privatizacije imovine koja je Fondu temeljem Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća privremeno prenesena, odnosno koja je temeljem drugih zakona i odluka postala vlasništvo Republike Hrvatske i prenesena na Hrvatski fond za razvoj (pravnog prednika Hrvatskog fonda za privatizaciju). Fond obavlja stručne i upravne poslove koji se odnose na:

- pretvorbu društvenih poduzeća u državna;
- privatizaciju - prodaju - dionica, udjela, stvari i prava i prijenos dionica bez naplate kad je to određeno zakonom;

11 Nadzorni odbor HFP-a nije se redovito sastajao i održavao sjednice. Tako, primjerice, Nadzorni odbor, kojega je Hrvatski sabor odredio nakon konstituiranja petog saziva i to 30. travnja 2004. godine, u trajanju svoga mandata imao je samo jednu sjednicu, i to u rujnu 2004. godine. Od rujna 2004. godine do kraja 2007. godine Nadzorni odbor HFP-a uopće se nije sastajao, a od siječnja 2008. do srpnja 2010. Nadzorni odbor nije bio niti imenovan. (Izvješće Nadzornog odbora HFP-a o radu HFP-a u 2010. godini, 2011.)

12 Što je pak povezano i s brojnim korupcijskim skandalima koji se vežu uz poslovanje Hrvatskog fonda za privatizaciju, a koji su imali i sudski epilog.

- upravljanje pravnim osobama u kojima državne institucije imaju dionice i udjele, te druge poslove utvrđene zakonom i Statutom Fonda;
 - upravljanje imovinom u vlasništvu Republike Hrvatske kad je to određeno zakonom ili odlukom Vlade;
 - upravljanje pravnim osobama u kojima Fond ima dionice i udjele, te druge poslove utvrđene zakonom i Statutom Fonda.
- Organ upravljanja Fondom je Upravni odbor fonda. Predsjednik Fonda i potpredsjednici Fonda čine kolegij Fonda. Radi provedbe nadzora nad radom Fonda osnovan je Nadzorni odbor.

Iako zakonodavac obvezuje Hrvatski fond za privatizaciju na upravljanje državnom imovinom, Fond se najvećim dijelom ipak bavio privatizacijom.¹³ Ukoliko se u poslovanju Fonda i radilo o situacijama koje se mogu poistovjetiti s aktivnim upravljanjem državnim portfeljom, radilo se uglavnom o poduzećima koja su upala u poslovne poteškoće, a Fond je igrao ulogu dežurnog „vatrogasca“. Navedena su poduzeća od Fonda tražila pomoć, i to ponajprije u obliku kratkoročnih pozajmica koje Fond ima pravo davati sukladno Zakonu o Hrvatskom fondu za privatizaciju. Praksa kratkoročnih

13 Tako je npr. u 2010. godini Upravni odbor HFP-a održao ukupno 27 sjednica na kojima je doneseno 179 odluka i 32 zaključka. Najvažniji zaključci i odluke Upravnog odbora su (Izvješće Nadzornog odbora HFP-a o radu HFP-a u 2010. godini, 2011.):

- šest odluka o prodaji na javnoj dražbi na Zagrebačkoj burzi za plaćanje u kunama
- sedam zaključaka o izuzimanju od prodaje nekretnina
- četiri odluke o utvrđivanju dionica trgovačkih društava iz portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju koje će se dodjeljivati invalidima Domovinskog rata i obiteljima poginulih, zatočenih ili nestalih hrvatskih branitelja bez naplate
- deset odluka o sklapanju ugovora o zasnivanju prava služnosti
- dva zaključka o izuzimanju od prodaje i razrješenoj imovinsko-pravnih odnosa i sklapanje Sporazuma radi razvrgnuća suvlasničke zajednice, jedan zaključak o prijedlogu Strategije Vlade Republike Hrvatske o privatizaciji trgovačkih društava u državnom vlasništvu
- jedan zaključak o prijedlogu Plana privatizacije trgovačkih društava u državnom vlasništvu.

pozajmica teško da se može ocijeniti kvalitetnim elementom korporativnog upravljanja.¹⁴ Uz navedeno u sustavu upravljanja državnim imovinom i funkcioniranju Hrvatskog fonda za privatizaciju prepoznaju se i brojni drugi nedostaci.¹⁵

Izmjena cjelokupnoga sustava upravljanja državnim imovinom provodi se usvajanjem Zakona o upravljanju državnim imovinom (2010).¹⁶ Ključna

14 Prema Izvješću Nadzornog odbora HFP-a o radu HFP-a u 2010. godini (2011.) trgovačka društva kojima HFP odobrava kratkoročne zajmove u pravilu ih ne vraćaju, već po njihovu dopijecu traže prolongiranje ugovorne obveze, što HFP odobrava i sklapa s trgovačkim društvima nove ugovore na rok od godinu dana. Odobravanje kratkoročnih zajmova trgovačkim društvima nije se pokazalo ekonomski opravdanim. Odobravanje kratkoročnih zajmova trgovačkim društvima može se smatrati ekonomski opravdanim samo u slučajevima kada je riječ o premošćivanju nelikvidnosti trgovačkog društva i kada je u trenutku odobravanja kratkoročnog zajma izvjesno da će ona biti i naplaćena kada trgovačko društvo bude likvidno. Praksa odobravanja kratkoročnih zajmova trgovačkim društvima za plaće radnicima pokazala se nesvrhsishodnom. Uočen je nedostatak potrebne razine odgovornosti uprava i nadzornih odbora trgovačkih društava kojima HFP odobrava kratkoročne zajmove, ali i nedostatak jasnijih poslovnih strategija, izostanak jasne poslovne politike, jasnih poslovnih ciljeva i planova. Istodobno često su se u trgovačkim društvima donosile neracionalne i ekonomski neopravdane poslovne odluke

15 Prema Vladi Republike Hrvatske (2010) među njima se mogu izdvojiti:

- Kako upravljanje državnim imovinom nije jedinstveno, ne postoji strategija upravljanja državnim imovinom, te se tako raspoložive državnim imovinom uglavnom kroz model prodaje radi pokrivanja troškova institucija nadležnih za raspolaganje državnim imovinom i proračunskih manjkova što za posljedicu ima smanjenje ukupnog opsega i vrijednosti državne imovine te je dugoročno neodrživo
- Današnji sustav upravljanja državnim imovinom zbog neprijemljenih načina raspolaganja državnim imovinom onemogućuje ostvarivanje pojedinačnih i strateških ciljeva te se upravljanjem državnim imovinom ne omogućuju očekivani učinci.
- Sustav korporativnog upravljanja trgovačkim društvima u kojima država ima vlasničke udjele u biti ne postoji kao niti mjerenje učinaka poslovanja.
- Danas ne postoji jedinstveni i potpuni sustav evidentiranja državne imovine jer sustav evidencije državne imovine ne sadrži cjelovit popis državne imovine, nije standardiziran i razdijeljen je na nekoliko međusobno nepovezanih pojedinačnih evidencija u nadležnosti različitih institucija.
- Današnji sustav upravljanja državnim imovinom nema utvrđeno izvještavanje na zahtjev i primjereno redovito izvještavanje, što onemogućuje tijelima javne vlasti nadzor nad raspolaganjem državnim imovinom i valoriziranje učinaka te omogućuje različit pritiske prilikom upravljanja državnim imovinom.
- Neprikladni načini odlučivanja o primjeni pojedinog modela raspolaganja državnim imovinom za posljedicu imaju neracionalno raspolaganje državnim imovinom i smanjene financijske učinke, a negativni učinci upravljanja državnim imovinom onemogućuju kvalitetne investicijske projekte i utječu na ukupnu ulagačku klimu.

16 Usvajanjem navedenog zakona prestaju važiti Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća, Zakon o privatizaciji i Zakon o Hrvatskom fondu za privatizaciju.

promjena koju navedeni zakon uvodi jest ukidanje Hrvatskog fonda za privatizaciju i Središnjeg državnog ureda za upravljanje državnim imovinom te osnivanje Agencije za upravljanje državnim imovinom (AUDIO). Cjelokupna državna imovina (dionice i udjeli u poduzećima te nekretnine) objedinjuje se u AUDIO-u kojem je pak dana veća sloboda u samom procesu upravljanja imovinom kao i u širem spektru mogućih metoda privatizacije državnim imovinom. Sukladno Zakonu upravljanjem državnim imovinom, posebno kada su u pitanju dionice i poslovni udjeli, smatra se:¹⁷

- Upravljanje vlasničkim udjelima obuhvaća stjecanje vlasničkih udjela, raspolaganje vlasničkim udjelima i provođenje prava dioničara ili članova društva sukladno propisima koji uređuju osnivanje i obavljanje djelatnosti trgovačkih društava.
- Stjecanje vlasničkih udjela predstavlja kupovinu i druge načine stjecanja vlasničkih udjela pojedinačnog trgovačkog društva.
- Raspolaganje vlasničkim udjelima predstavlja prodaju, zamjenu ili neki drugi pravni posao na temelju kojeg se vlasništvo Republike Hrvatske odnosno Agencije za upravljanje državnim imovinom nad vlasničkim udjelima prenosi na drugu pravnu ili fizičku osobu.

Zakon također propisuje temeljna načela upravljanja državnim imovinom, a to su:¹⁸

- načelo javnosti
- načelo predvidljivosti
- načelo učinkovitosti

17 Svi podaci prema Zakonu o upravljanju državnim imovinom (2010) i web stranici AUDIO-a

18 Svi podaci prema Zakonu o upravljanju državnim imovinom (2010) i web stranici AUDIO-a

- načelo odgovornosti.¹⁹ Propisuju se i temeljni dokumenti upravljanja državnim imovinom:²⁰
- *Strategija upravljanja državnim imovinom* određuje srednjoročne ciljeve i smjernice upravljanja državnim imovinom uvažavajući gospodarske i razvojne interese Republike Hrvatske. Strategiju donosi Hrvatski sabor na prijedlog Vlade Republike Hrvatske za razdoblje od četiri godine.
- *Plan upravljanja državnim imovinom* određuje kratkoročne ciljeve i smjernice upravljanja državnim imovinom, te provedbene mjere u svrhu provođenja Strategije upravljanja državnim imovinom. Plan upravljanja državnim imovinom donosi Vlada Republike Hrvatske na prijedlog Agencije za razdoblje od godinu dana.
- *Izvješće o provedbi Plana upravljanja za prethodnu godinu* Agencija je dužna dostaviti Vladi Republike Hrvatske. Vlada Republike Hrvatske Izvješće o provedbi Plana upravljanja dostavlja Hrvatskom saboru na usvajanje.

I konačno novi zakon daje AUDIO-u puno veću slobodu i širi spektar metoda privatizacije. Privatizacija dionica i vlasničkih udjela prema novom zakonu može se odvijati na jedan od sljedećih načina:

- javna ponuda, koja se provodi kao javni poziv na kupnju, koji je upućen neodređenom ili određeno-

19 *Načelo javnosti* - upravljanja državnim imovinom osigurava se propisivanjem preglednih pravila i kriterija upravljanja državnim imovinom u propisima i drugim aktima koji se donose na temelju Zakona o upravljanju državnim imovinom te njihovom javnom objavom, određivanjem ciljeva upravljanja državnim imovinom u Strategiji upravljanja državnim imovinom i Planu upravljanja državnim imovinom, redovitim upoznavanjem javnosti s aktivnostima Agencije, javnom objavom najvažnijih odluka o upravljanju državnim imovinom i vođenjem registra državne imovine. Pravilnici, odluke i drugi akti Agencije značajni za javnost i podaci o postignutim ciljevima i učincima upravljanja državnim imovinom objavljuju se na našim internetskim stranicama. *Načelo predvidljivosti* - upravljanje državnim imovinom mora biti predvidljivo za uprave, dioničare i članove trgovačkih društava u kojima dionicama i poslovnim udjelima upravlja Agencija, odnosno za suvlasnike i nositelje drugih stvarnih prava na nekretninama kojima upravlja Agencija. Predvidljivost upravljanja državnim imovinom ostvaruje se načelno jednakim postupanjem u istim ili sličnim slučajevima. *Načelo učinkovitosti* - državnim imovinom upravlja se učinkovito radi ostvarivanja gospodarskih, infrastrukturnih i drugih ciljeva određenih Strategijom i Planom upravljanja državnim imovinom kao javni interes. *Načelo odgovornosti* - osigurava se propisivanjem ovlasti i dužnosti pojedinih nositelja funkcija upravljanja državnim imovinom, nadzorom nad upravljanjem državnim imovinom, izvješćivanjem o postignutim ciljevima i učincima upravljanja državnim imovinom i poduzimanjem mjera protiv nositelja funkcija koje ne postupaju sukladno propisima.

20 Zakon o upravljanju državnim imovinom (2010)

- nom krugu osoba, i to prema unaprijed objavljenim uvjetima te sadrži sve bitne sastojke ugovora o prijenosu i prodaji (inicijalna javna ponuda);
- javno nadmetanje, koje se provodi kao javna prodaja prema unaprijed objavljenim uvjetima prodaje, pri čemu se ugovor o prijenosu i prodaji sklapa s ponuditeljem koji ispunjava uvjete te ponudi najvišu cijenu iznad početne cijene (javna dražba);
- javno prikupljanje ponuda, koje se provodi kao poziv za predaju ponuda, koji je upućen neodređenom ili određenom krugu osoba, i to prema unaprijed objavljenim uvjetima;
- ponuda dionica, koja se provodi kao ponuda dionica javnosti na uređenom tržištu kapitala u skladu s propisima koji uređuju trgovanje vrijednosnim papirima;
- preuzimanje dioničkih društava, koje se provodi prihvaćanjem ponuda za preuzimanje dionica u skladu s propisima koji uređuju preuzimanje dioničkih društava;
- istiskivanje manjinskih dioničara, koje se provodi prihvaćanjem ponuda za istiskivanje manjinskih dioničara u skladu s propisima koji uređuju preuzimanje dioničkih društava;
- javni poziv za dokapitalizaciju društava, koji se provodi kao poziv na dokapitalizaciju društva u novcu, koji je upućen neodređenom ili određenom krugu osoba, i to prema unaprijed objavljenim uvjetima.

Sve navedene promjene stvaraju pretpostavke za uspostavu učinkovitijeg sustava upravljanja državnim imovinom odnosno poduzećima u državnim vlasništvu. Pravni i institucionalni okvir je promijenjen, a za promatranje daljnjeg tijeka upravljanja državnim portfeljom nužno je pričekati donošenje gore spomenutih strateških dokumenata kao i prve rezultate nove strategije upravljanja. Teorijski sustav može biti idealno zamišljen, međutim praksa će pokazati njegovu djelatnost, a uz navedene institucionalne i pravne pretpostavke preduvjet je učinkovitog poslovanja poduzeća u državnim vlasništvu primjena najbolje prakse korporativnog upravljanja iz privatnog sektora kao i uvažavanje ranije u tekstu spomenutih ograničenja i preporuka korporativnog upravljanja u poduzećima u državnim vlasništvu.

6. Zaključak

Odnos između principala i agenta u mikroekonomske teoriji povezuje se uz situaciju kada vlasnik poduzeća i menadžer, odnosno osoba koja vodi poduzeće nisu ista osoba, zbog čega se javlja razdvajanje vlasništva i upravljanja. To je povoljna situacija za menadžere koji ju mogu iskoristiti u svrhu promoviranja nekih svojih ciljeva koji se ne moraju nužno poklapati s ciljevima poduzeća odnosno vlasnika poduzeća. Pod pojmom korporativnog upravljanja može se shvatiti pitanje načina na koji vlasnici poduzeća uspijevaju motivirati menadžere poduzeća da djeluju u najboljem interesu vlasnika poduzeća i samim time maksimiraju profit poduzeća. U slučaju državnih poduzeća odnosno principala i agenata dvojak je (građani – političari i političari – menadžeri), što pred korporativno upravljanje u državnim poduzećima postavlja posebne izazove. Poduzeća u državnom vlasništvu obično se suočavaju s pet ograničenja u pitanju korporativnog upravljanja: nejasni ciljevi vlasnika, slabi vlasnici, niska razina transparentnosti, neprofesionalan menadžment i slabi odnosi s drugim dioničarima i drugim interesnim skupinama. S jedne strane problemi u korporativnom upravljanju državnih mogu nastati zbog pretjeranog, najčešće politički motiviranog, uplitanja države u poslovanje poduzeća, a s druge strane problemi mogu nastati i zbog potpuno pasivne uloge države u upravljanju poduzećima. Temeljna načela za osiguravanje učinkovitog donošenja odluka i dobrog korporativnog upravljanja u državnim poduzećima jesu osiguranje učinkovitoga pravnog i regulatornog okvira za državna poduzeća, ponašanje države kao odgovornog vlasnika, pravedan tretman prema svim dioničarima, kvalitetni odnosi s interesnim skupinama, transparentnost i odgovornost nadzornog odbora i uprave državnih poduzeća.

Razvoj današnjega državnog portfelja u vlasništvu Republike Hrvatske treba prije svega promatrati kroz proces pretvorbe i privatizacije dotadašnjih društvenih poduzeća koji je otpočeo s procesom tranzicije. Od 1991. do danas u procesu pretvorbe i privatizacije obuhvaćeno je nešto manje od 3000 poduzeća u društvenom vlasništvu. Međutim unatoč velikom broju društava uključenih u pretvorbu i privatizaciju, ukupni napredak Republike Hrvatske u cijelom je procesu vrlo slab. Naime danas, 20 godina od početka privatizacije, udio privatnog sektora u BDP-u Republike Hrvatske još je uvijek premalen, a država još uvijek ima u svom portfelju razmjerno veliki broj poduzeća. U cilju što lakšeg i bržeg uključivanja Republike Hrvatske u europske gospodarske odnose po pristupanju Republike Hrvatske Hrvatska treba ubrzati restrukturiranje i privatizaciju preostalog državnog portfelja. Međutim privatizacija ne treba biti isključivi cilj. Naime kako je iz političkih i ekonomskih razloga teško očekivati skore napretke u privatizaciji, nužno je uspostaviti kvalitetan sustav korporativnog upravljanja državnim poduzećima koji treba omogućiti učinkovito poslovanje državnih poduzeća, što će pak za posljedicu imati dvojakom korist: s jedne strane ostvarivanje prihoda državnog proračuna kroz povećane dividende državnih poduzeća, a s druge strane kroz povećanje atraktivnosti državnih poduzeća za potencijalne investitore. Transformacija Hrvatskog fonda za privatizaciju kao institucije kojoj je osnovni cilj bila privatizacija u Agenciju za upravljanje državnim imovinom kojoj je osnovni cilj upravljanje državnim imovinom značajan je korak ka učinkovitom upravljanju cjelokupnog portfelja državnih poduzeća. Međutim sama ta transformacija nije dovoljna, uz nju je nužno ustrajati i na primjeni najboljih standarada korporativnog upravljanja u državnim poduzećima.

LITERATURA

1. Bajo, A. (2010): *Trgovačka društva od posebnog državnog interesa, Aktualni osvrti, br. 25, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.*
2. Bajo, A.: (2011): *Razborito upravljanje državnim financijskom imovinom i stabilnost državnih financija, Institut za javne financije, Newsletter br. 60, Zagreb, 2011.*
3. Berle, A., Means, G., (1932): *The Modern Corporation and Private Property. New York: Harcourt, Brace, 1932.*
4. Crnković, B, Požega, Ž. Briševac, J. (2010): *Privatizacija, državno vlasništvo i poslovni rezultat poduzeća; Ekonomski vjesnik, god. XXIII, br. 2 / 2010; Ekonomski fakultet u Osijeku; Osijek; 2010.; str. 333 – 355*
5. Galal, A., Jones, L., Tandon, P., Vogelsang, I. (1994): *Welfare Consequences of Selling Public Enterprises: An Empirical Analysis, New York: World Bank, Oxford University Press, 1994.*
6. Izvješće Nadzornog odbora HFP-a o radu HFP-a u 2010. godini (2010), *Hrvatski fond za privatizaciju, dostupno na <http://www.sabor.hr/fgs.axd?id=18016> (datum pristupanja 23.8.2011.)*
7. Kay, J.A., Thompson, D.J. (1986): *Privatisation: a policy in search of a rationale, The Economic Journal 96, br. 381 (1986): 18-32.*
8. Laffont, J.-J., Tirole J. (1990): *Privatization and Incentives, Cambridge: MIT, 1990.*
9. Maher, M.E., Andersson, T. (2000): *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth, (February 2000), Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=218490> or doi:10.2139/ssrn.218490*
10. McLindon, M.P. (1996): *Privatization and Capital Market Development, Praeger Publishers, 1996.*
11. Megginson, W. L. (2005): *The Financial Economics of Privatization, Oxford University Press, New York, 2005.*
12. Nellis, J. (1994): *Is Privatization Necessary?, FDP Note No.7. Washington: The World Bank, 1994.*
13. *Odluka o popisu trgovačkih društava od posebnog državnog interesa (2009), Narodne novine 132/09*
14. OECD (2005): *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, <http://www.oecd.org/dataoecd/33/31/34051587.pdf> (datum pristupanja 29.9.2010.)*
15. Perotti, E., Guney, S. (1993): *The Structure of Privatization Plans, Financial Management, br. 22 (1993): 84–98.*
16. *Portfelj Hrvatskog fonda za privatizaciju (2010), Hrvatski fond za privatizaciju, <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=28&pojам=portfelj>, (datum pristupanja 23.2.2010.)*
17. *Pravni okvir privatizacije u Republici Hrvatskoj (2010), Hrvatski fond za privatizaciju, <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=61>, (datum pristupanja 23.2.2010.)*
18. *Sabor Republike Hrvatske (2009): Odluka o popisu trgovačkih društava od posebnog državnog interesa (2009) NN 132/2009.*
19. Schmidt, K.M. (1990): *The Costs and Benefits of Privatization, Discussion Paper A-287, Bonn: University of Bonn, 1990.*
20. Shleifer, A. (1998): *State versus Private Ownership, Mimeo - Harvard University, 1998.*
21. Shleifer, A., Vishny, R. (1996): *A Theory of Privatization, Economic Journal, br. 106 (1996): 309–319.*
22. Stiglitz, J. (1991): *Theoretical Aspects of the Privatization: Applications to Eastern Europe, Institute for Policy Reform Working Paper Series, Institute for Policy Reform, 1991.*
23. Tirole, J. (1994): *The Internal Organization of Government, Oxford Economic Papers, br. 46 (1994): 1–29.*
24. Toninelli, P. (2000): *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world, Cambridge University Press, Cambridge, 2000.*

25. Vickers, J., Yarrow, G. (1988): *Regulation of Privatized Firms in Britain*, *European Economic Review*, br. 32 (1988): 456–472.
26. Vlada Republike Hrvatske (2010a): *Izveštće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa za 2009. godinu*, Zagreb, 2010.
27. Vlada Republike Hrvatske (2010b): *Prijedlog zakona o upravljanju državnom imovinom*, <http://www.vlada.hr/hr/content/download/137730/1995996/file/70-1.1.pdf> (datum pristupanja 23.8.2011.)
28. Willig, R. D. (1993): *Public versus Private Regulated Enterprise*, *Proceedings of The World Bank Conference on Development Economics*, World Bank, 1993.
29. World Bank (2010): *Improving the Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Approach of the World Bank* [http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/Improving_CG_SOE/\\$FILE/Improving_CG_SOE.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/Improving_CG_SOE/$FILE/Improving_CG_SOE.pdf) (datum pristupanja 28.9.2010.)
30. Yarrow, G. (1986): *Privatization in Theory and Practice*, *Economic Policy*, br. 2 (1986): 324–364.
31. *Zakon o Hrvatskom fondu za privatizaciju*, *Narodne novine* br. 84/92, 70/93, 76/93, 19/94, 52/94, 87/96
32. *Zakon o pretvorbi društvenih poduzeća*, *Narodne novine* br. 19/91, 83/92, 84/92, 94/93, 2/94, 9/95, 21/96, 118/99,
33. *Zakon o privatizaciji*, *Narodne novine* br. 21/96, 71/97, 73/00.,
34. *Zakona o upravljanju državnom imovinom (2011)*, *Narodne novine* br. 145/10

Dr. sc. Boris Crnković
Dr. sc. Željko Požega
Dr. sc. Domagoj Karačić

CHALLENGES OF CORPORATE GOVERNANCE IN STATE-OWNED COMPANIES – CROATIAN PERSPECTIVES

Abstract

The term corporate governance is related to the agency problem, which is also known as the principal-agent problem. In the microeconomic theory the relationship between principal and agent refers to the situation when the owner of the business and the manager running the business are not the same person. In such a case ownership and management are separated, which is a good situation for managers, who can use it to promote some of their own goals which do not necessarily have to correspond to the objectives of the business, i.e. owner of the business. The term corporate governance may also include the way in which owners of the business successfully motivate managers to act in the best interest of the owner of the business, thus maximising the company's profit. The relationship between the principal and the agent in case of state-owned companies is two-fold (citizens – politicians and politicians – managers). Therefore corporate governance in state-owned companies faces specific challenges. From the perspective of the Republic of Croatia it is clear that progress in the privatisation process cannot be expected soon due to political and economic reasons. Therefore it is necessary to ensure an efficient system of corporate governance in state-owned companies to ensure protection of the interests of the state, i.e. the citizens in state-owned companies.

Key words: corporate governance, state-owned companies, privatisation, state portfolio, Croatian Privatisation Fund, Agency for State-Owned Assets

1 Assistant Professor, Faculty of Economics in Osijek, 31000 Osijek, Gajev trg 7
Tel: +385 31 224 400, Fax: +385 31 211 604, E-mail: bcrnko@efos.hr
2 Assistant Professor, Faculty of Economics in Osijek, 31000 Osijek, Gajev trg 7
Tel: +385 31 224 400, Fax: +385 31 211 604, E-mail: zpozega@efos.hr
3 Senior Assistant, Faculty of Economics in Osijek, 31000 Osijek, Gajev trg 7
Tel: +385 31 224 400, Fax: +385 31 211 604, E-mail: karacic@efos.hr