

Dr. sc. Boris Crnković
Dr. sc. Željko Požega
Jelena Briševac, dipl.oec.
Ekonomski fakultet u Osijeku

UDK 332.025.28 (497.5)
Izvorni znanstveni članak

PRIVATIZACIJA, DRŽAVNO VLASNIŠTVO I POSLOVNI REZULTAT PODUZEĆA

SAŽETAK

Pogledi na državno vlasništvo s jedne strane i privatno vlasništvo s druge strane kroz povijest su se često mijenjali. Međutim jačanje uloge države u gospodarstvu koje je potaknuto velikom gospodarskom krizom na prijelazu iz dvadesetih u tridesete godine prošloga stoljeća, a nastavljeno završetkom Drugoga svjetskog rata, dovelo je do znatno aktivnije uloge državnoga vlasništva u mnogim gospodarstvima. U kasnim sedamdesetim godinama državna su poduzeća počela gubiti na važnosti ponajprije zbog prevladavanja percepcije njihove neučinkovitosti. Upravo je navedena percepcija bila i uzrok pokretanja brojnih privatizacijskih procesa koji su svoj vrhunac doživjeli početkom tranzicije. S druge pak strane, rasprava o relativnoj učinkovitosti državnih i privatnih i privatiziranih poduzeća aktualna je i danas. U ovom radu, uz prikaz teorijskih spoznaja o razlozima postojanja državnih poduzeća, razlozima manje učinkovitosti državnih poduzeća kao i razlozima za privatizaciju, prikazane su ključne empirijske studije koje istražuju tematiku relativne uspješnosti državnih, privatnih i privatiziranih poduzeća. Nadalje u radu se analizom poslovnih rezultata za 2009. godinu 69 hrvatskih poduzeća od posebnoga državnog interesa (od kojih je većina u većinskom državnom vlasništvu) daje empirijski doprinos u akademskim krugovima aktualnoj raspravi o relativnoj učinkovitosti državnih i privatnih poduzeća.

KLJUČNE RIJEČI

državno vlasništvo, privatno vlasništvo, privatizacija, poslovni rezultat

1. Uvod

Pogledi na državno vlasništvo s jedne strane i privatno vlasništvo s druge strane kroz povijest su često mijenjali. Međutim jačanje uloge države u gospodarstvu koje je potaknuto velikom gospodarskom krizom na prijelazu iz dvadesetih u tridesete godine prošloga stoljeća, a nastavljeno završetkom drugog svjetskog rata dovelo je do značajnije uloge državnoga vlasništva u mnogim gospodarstvima. U desetljećima nakon Drugoga svjetskog rata velika većina europskih vlada, bez obzira na politički svjetonazor, bila je u velikoj mjeri složna oko koristi jake uloge države u njihovim nacionalnim ekonomijama.

Međutim u zapadnim ekonomijama, u kasnim sedamdesetim godinama nacionalizirane industrije počele su gubiti na popularnosti. Razočaranje državnim vlasništvom počelo je rasti zajedno s percepcijom kako su državna poduzeća neefikasna, što je rezultiralo pokretanjem privatizacijskih programa, među kojima je svakako jedan od najpoznatijih onaj u Velikoj Britaniji za vrijeme premijerskog mandata Margaret Thatcher. U istočnoeuropskim zemljama pak privatizacija postaje važan čimbenik ekonomske politike padom socijalizma i uviđanjem nužnosti prilagodbe istočnoeuropskih gospodarstava gospodarstvima tržišnog tipa.

Privatizacija je stoga danas postala jedan od najprisutnijih trendova u ekonomiji uopće. Procjenjuje se da je u prošlih 20 godina u zemljama tržišne ekonomije privatizirano na tisuće državnih poduzeća, a ako tome dodamo i ogroman broj državnih poduzeća privatiziranih kroz različite vidove privatizacije u bivšim komunističkim zemljama, taj broj postaje znatno veći. Možda o samom značaju privatizacije govori i podatak da su 30 od 34 najveća preuzimanja udjela u povijesti bile privatizacije.¹

Prije pokretanja bilo kojeg procesa pa tako i procesa privatizacije nužno je upitati se koji su ciljevi tog procesa, odnosno u konkretnom slučaju koji su ciljevi procesa privatizacije. Osnovni se ciljevi privatizacije u biti kroz povijest nisu znatno mijenjali. Tako se još i danas može reći da su osnovni ciljevi koje je još 80-tih godina prošlog stoljeća postavila

vlada Margaret Thatcher pred Britanske privatizacijske programe postali i ostali i ciljevi svih drugih privatizacijskih projekata. Ti ciljevi su: povećati prihod države, potaknuti veću ekonomsku efikasnost, smanjiti utjecaj države u ekonomiji, potaknuti široku raspodjelu vlasništva, potaknuti konkurenciju, prisiliti državna poduzeća na tržišnu disciplinu.²

Iako svi ovi nabrojani ciljevi imaju svoju težinu, teorijski, a i empirijski danas je najistraženiji utjecaj privatizacije na ekonomsku efikasnost privatiziranih poduzeća. Naime dugi niz godina egzistiranja državnih poduzeća pokazuje da su ona u pravilu manje ekonomski efikasna u odnosu na poduzeća iste vrste, ali privatnog vlasništva. Na teorijskoj se razini najčešće postavlja pitanje uzroka manje efikasnosti državnog vlasništva u odnosu na privatno, a upravo je to pitanje temeljno pitanje koje se, teorijski i empirijski, istražuje u ovom radu. Empirijska je analiza provedena na podacima o poslovanju za 2009. godinu u 69 hrvatskih poduzeća od posebnoga državnog interesa (od kojih je većina u većinskom državnom vlasništvu).

Rad je organiziran na sljedeći način: u poglavlju Državno, privatno vlasništvo i privatizacija - teorija prikazane su osnovne teorijske spoznaje o razlozima postojanja državnih poduzeća kao i uzrocima manje učinkovitosti državnih poduzeća; poglavlje Najznačajnije empirijske studije prikazuje metodologiju i rezultate najznačajnijih empirijskih studija koje istražuju relativnu učinkovitost državnih i privatnih poduzeća; poglavlje Privatizacija i državno vlasništvo u Republici Hrvatskoj daje povijesni pregled privatizacije kao i aktualno stanje državnog vlasništva u Republici Hrvatskoj; i u konačnici u poglavlju Analiza poslovanja poduzeća od posebnog državnog interesa u 2009. godini analizira se poslovni rezultat navedenih poduzeća; u Zaključku su izneseni osnovni rezultati istraživanja.

2. Državno, privatno vlasništvo i privatizacija - teorija

Izravna državna intervencija u gospodarstvu, iako je bila prisutna još od drevnih civilizacija, posebno je intenzivna u 20. stoljeću kao rezultat velike

1 Megginson, W. L.; Netter, J. M.: From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization, *Journal of Economic Literature* 39, br. 2, 2001., str.: 321 - 331.

2 Ibid.

depresije i drugih finansijskih kriza, Drugoga svjetskog rata i s njim povezanog uništavanja industrije i infrastrukture kao i raspada kolonijalnih carstava. Obnova nakon Drugoga svjetskog rata prisilila je vlade da preuzmu izravniju ulogu u gospodarstvu, a time i nacionaliziraju ili osnuju poduzeća u strateškim sektorima (posebno u energetskom, transportnom i bankarskom segmentu).

Po Toninelliju³ postoje četiri glavne skupine poduzeća u državnom vlasništvu:

- » *komunalne usluge, kao što su električna energija, voda, komunikacije i transport*
- » *bazni proizvodi kao što su ugljen, nafta i čelik*
- » *financijske usluge, kao što su banke, osiguravajuća društva i socijalno osiguranje i*
- » *socijalne usluge, kao što su obrazovanje i zdravstvo.*

Dakle, pored državnih poduzeća koja pružaju komunalne usluge, a koja su često podložna prirodnom monopolu, raspon komercijalnih aktivnosti kojima se mogu baviti državna poduzeća dosta je širok, a udio državnih poduzeća u nacionalnim gospodarstvima varirao je prema povijesnim mijenama političke klime i ideoloških snaga, od u potpunosti centralno upravljanih gospodarstava sovjetskog tipa s jedne strane pa do potpuno otvorenih tržišta utemeljenih na privatnom vlasništvu s druge strane. Krajnji ekstremi i s jedne i s druge strane nisu česti, ali kroz povijest su postojala kretanja u oba smjera duž ovog spektra, dijelom i zbog toga, kako navodi Toninelli⁴, što je povijesni razvoj pokazao da je zakazivanje vlade gotovo jednako tako često kao i zakazivanje tržišta. Osim političke i ideološke motivacije za osnivanje poduzeća u državnom vlasništvu, po Toninelliju⁵, postoje tri ključna razloga za njihovo postojanje:

- » *zakazivanje tržišta*
- » *promicanje gospodarskog rasta na temelju dugoročnog planiranja*
- » *industrijska i finansijska sanacija posljedica gospodarskih kriza.*

3 Toninelli, P.: The rise and fall of state-owned enterprise in the western world, Cambridge University Press, Cambridge, 2000.

4 Ibid.

5 Ibid.

Megginson⁶ također navodi da se uloga državnog vlasništva kroz povijest često mijenjala, a u suvremenoj ekonomskoj teoriji zagovornici postojanja državnog vlasništva opravdavaju to kroz tri ključna argumenta:

- » *Prvi je razlog činjenica da se državno vlasništvo smatra dobrim načinom osiguravanja ravnoteže između ekonomskih i općedruštvenih ciljeva u poduzećima i izbjegavanja njihove orijentiranosti isključivo na maksimaliziranje profita.*
- » *Drugo, državno je vlasništvo motivirano kao odgovor na probleme i pitanja zakazivanja tržišta, a posebno na izazove ekonomske opravdanosti prirodnih monopola i izazove internalizacije eksternalija (kao što je zagađenje npr.).*
- » *I kao treće, državno se vlasništvo opravdava u okolnostima u kojima postoji asimetrija informacija između principala (društva u cjelini) i agenta (vodstvo poduzeća) kada se ne mogu sklopiti i provesti kompletni i kvalitetni ugovori.*

Pretpostavka opravdanosti državnog vlasništva u sva ova tri slučaja je da se vlade ponašaju benevolentno i sukladno tome djeluju ka cilju povećanja općega društvenog blagostanja i da je sukladno tome vlasništvo države ekonomski učinkovito. Dakako, državno je vlasništvo također puno puta u povijesti nametnuto stavom određenih političkih stranaka odnosno ideologija posebno kao pretpostavka za preraspodjelu bogatstva i prihoda od manje ka više „zaslužnim“ članovima društva, ali ovo je pitanje prije svega pitanje političke moći i opravdanosti ideologija, a ne pitanje ozbiljne ekonomske analize.

S druge strane postavlja se pitanje koji su argumenti za privatizaciju, odnosno privatno vlasništvo? Nijedan proces, pa tako ni privatizacija, ne provodi se iz isključivo ekonomskih razloga, a iznimno je teško povući granicu između ideoloških i političkih razloga za privatizaciju s jedne strane i ekonomskih argumenata s druge strane. Govoriti o ideološkim i političkim razlozima za privatizaciju iznimno je teško, između ostalog zbog, kako navodi Bos, činjenice da odgovor na pitanje da li će se neki argumenti smatrati argumentima u korist ili protiv privatizacije, odnosno da li će se pomak u

6 Megginson, W. L.: The Financial Economics of Privatization, Oxford University Press, New York, 2005.t

redistribuciji političke moći od države ka privatnom sektoru smatrati pozitivnim ili negativnim, ovisit će ponajprije o političkoj poziciji promatrača.

Uz distribucijske i fiskalne argumente, jedno od najčešćih opravdanja privatizacije temelji se na tvrdnjama da je privatno vlasništvo učinkovitije od državnog i da stoga privatizacija povećava učinkovitost poslovanja. 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. Kao što se može i očekivati, naravno, postoje i neki protudokazi koji pokazuju upravo suprotno. Nadalje neke su empirijske studije potpuno dvosmislene: prema nekim pokazateljima učinkovitija su privatna poduzeća dok su prema drugim pokazateljima učinkovitija državna poduzeća. Pregled tih empirijskih studija bit će prikazan u daljnjim poglavljima rada.

Nadalje se tvrdi da je ključni razlog za povećanu učinkovitost nakon privatizacije u promjeni ponašanja menadžmenta. Po Bosu⁷ postoje nekoliko objašnjenja za promjenu u ponašanju:

- » *Kao prvo, privatizacija je povezana sa smanjenjem vladine intervencije.*
- » *Drugo, menadžment privatiziranog poduzeća pažljivo će voditi računa o tržišnoj vrijednosti njihovih dionica.*
- » *Treće, menadžment ima manju moć u utjecanju na vladinu politiku jer više neće postojati bliska politička veza između menadžera i vlade.*

Postoji nekoliko različitih škola koje podupiru privatizaciju, od kojih svaka naglašava njezini poseban aspekt. Vrijedno je istaknuti da sve te škole svoje korijene vuku iz daleke povijesti, čak do daleke 1870. godine, za razliku od njihovih primjena koje su tek odnedavno aktualne. Teorije o privatizaciji mogu se podijeliti u dvije kategorije s obzirom na to kad su se pojavile. Prva se kategorija sastoji od austrijske škole, teorije vlasničkih prava i teorije javnog izbora. Druga kategorija, koja obuhvaća novije ideje, sastoji se od teorije agencije, nove političke ekonomije, neoaustrijske ekonomije i nove institucionalne ekonomije.

Analiza vlasničkih prava dovodi do zaključka da su javna poduzeća ekonomski manje učinkovita od privatnih poduzeća, i to iz razloga što oblik vlasništva uvjetuje različite sustave nagrade i kazne za menadžere. Općenito, što su više raspršena imovinska prava, to su manje njihovi vlasnici motivirani da se njihova imovina koristi učinkovito. Nadalje, prema teoriji vlasničkih prava, razdvajanja vlasništva i upravljanja, koje je karakteristično za moderne korporacije, ne dovodi do temeljne promjene u poslovanju privatnih poduzeća. Teorija priznaje da dioničari u velikoj korporaciji nisu u mogućnosti nadgledati menadžment kao u slučaju menadžera vlasnika, ali tvrdi da ima i drugih čimbenika koji to kompenziraju.

Perspektiva teorije javnog, kao i teorije vlasničkih prava, ima vrlo čvrste stavove o državnom vlasništvu. Prema Starru⁸ činjenica da su državna poduzeća nužno manje učinkovita od privatnih poduzeća značajan je ekonomski razlog za privatizaciju. Privatizacija omogućava odlučivanje na temelju pretpostavke maksimaliziranja profita. U slučaju državnog vlasništva, politički motivi, koji dovode do subvencije i ostalih povlastica, puno su važniji od ekonomske učinkovitosti. Državni dužnosnici i ministri mogu postaviti puno drugih ciljeva osim učinkovitosti, što dovodi do viših troškova proizvodnje. Nasuprot tome, privatizacija oslobađa poduzeće tereta političkog uplitanja bez tržišnih kriterija i na taj način ograničavaju političare u mogućnosti preusmjeravanja aktivnosti poduzeća s ciljem promicanja njihovih osobnih ciljeva ili kratkoročnih političkih interesa na račun učinkovitosti. Privatizacija razjašnjava ciljeve poduzeća i dovodi do povećanja ekonomske učinkovitosti.

Austrijska škola, prema Moldofsky⁹, ukazuje na činjenicu da se tijekom vremena stalno mijenjaju ukusi, tehnike, raspoloživa sredstva, cijene, planovi i očekivanja. Škola zahtijeva da pojedincima (ekonomski agenti) bude dozvoljeno organizirati njihovu imovinu kako sami smatraju da je to potrebno, kako

8 Starr, P.: The Meaning of Privatization, u Kameron, S.B.; Kahn, S.B. (ur.): Privatization and Welfare State, Princeton University Press, Princeton, 1989.

9 Moldofsky, N.: The Problems Reconsidered, 1920-1989; u Hayek, F. A.: Order - With or Without Design? CRCE, London, 1989.

7 Bos, D.: Privatisation: A theoretical treatment, Clarendon Press, Oxford, 1991.

bi ostvarili pristup do više količine i kvalitete znanja nego što bi bilo moguće uz manju slobodu djelovanja. Dobrobit ekonomskih agenata je poboljšana u konkurentnom tržištu koje im omogućava da nauče što potrošači žele, koliko su spremni za to platiti, koji su čimbenici i metode proizvodnje dostupni, itd. Taj proces kontinuirano osigurava da se imovina preusmjerava ka novim upotrebama na najbolji mogući način. Konkurentno tržište, smatra Hayek¹⁰, pruža okruženje u kojem će proizvođači biti proizvedeni od strane nekoga tko to može učiniti jeftinije i tako će se svi proizvođači prodavati po manjoj cijeni. Konkurentno tržište, čiji je temelj cijena i zajedničko ekonomsko znanje, općenito može postojati samo u kontekstu privatnog vlasništva. Po Littlechildu¹¹ iz toga slijedi da će privatizacije, kroz uvođenje konkurencije, poboljšati efikasnost i osjetljivost na zahtjeve potrošača, uz bolju kvalitetu i asortiman roba i usluga.

Teorija agencije također pruža kritički pogled na poduzeća u državnom vlasništvu. Ona po Tatahiju¹² tvrdi da, u slučaju državnih poduzeća, ne postoji efikasan mehanizam kojim principal (javnost) može kontrolirati djelovanje svojih agenata (principal – agent odnos je dvojak: javnost – političari i političari – menadžeri državnih poduzeća). Zbog toga se poduzeća u državnom vlasništvu smatraju neučinkovitima. U principu agenti slijede svoje ciljeve u svijetu informacijske asimetrije, nepotpunih ugovora i nepostojanja jasnih ciljeva. U slučaju privatnog vlasništva agenti moraju postupati u skladu s ugovorima. Štoviše, po Bosu (1991.), u državnim poduzećima, zbog slabih poticaja menadžerima i činjenice da isti u pravilu nisu povezani s poslovnim rezultatom, agenti nemaju entuzijazma u postizanju najviše razine učinkovitosti. Nasuprot tome privatno vlasništvo postavlja precizna ograničenja u menadžerskom ponašanju koja su povezana s očekivanim poslovnim rezultatom. Ako se očekuje pad dobiti, to će smanjiti cijenu dionica i povećati

moćnost preuzimanja. Veliki dioničari jasno znaju posljedice loših menadžerskih rezultata, stoga imaju dovoljno poticaja za nadgledanje i motivaciju menadžera. Nadalje, budući da su menadžerske plaće u privatnom sektoru vezane uz profit, opcije na dionice i bonuse, dok su u javnom sektoru plaće u pravilu fiksne, menadžerski će se motivi razlikovati, što dovodi do različitih razina napora, a samim time i rezultata.

Nova politička ekonomika po Tatahiju¹³ u državnoj intervenciji na tržištu vidi „rent seeking“. Također se smatra da državne intervencije uništavaju savršeno konkurentno okruženje. Nova institucionalna ekonomika smatra da je unutarnje ustrojstvo poduzeća nevezano uz njezine vanjske odnose na tržištu. Ona također tvrdi da ekonomski agenti imaju ograničene mogućnosti skupljanja svih dostupnih informacija i da transakcije na tržištu nisu besplatne. Netržišna institucija ne može djelovati optimalno, ali pojedinci mogu. Neoaustrijaska škola, za razliku od prethodne dvije škole, vidi tržišno gospodarstvo kao dinamičan fenomen u nesigurnom i mijenjajućem svijetu. Individualni ekonomski agenti su, smatra se, glavni izvor za donošenje odluka. To donošenje odluka bazirano je na temelju svih informacija i znanja koje su u agenti u mogućnosti pribaviti.

3. Najznačajnije empirijske studije

U prošlom stoljeću studija nazvana „Moderna korporacija i privatno vlasništvo“ (Berle i Means, 1932.) poslužila je kao osnova za široko rasprostranjenu diskusiju o predmetu korporacijskog upravljanja: veza između vlasništva, vlasničke strukture i poslovnog rezultata poduzeća. Prema autorima te studije moderna su se poduzeća toliko razvila da u pravilu jedna ili nekoliko osoba ne mogu financirati niti kontrolirati aktivnosti poduzeća na zadovoljavajućoj razini, pa je u poslovni poduhvat nužno uključiti veći broj osoba (dioničara). Razvojem finansijskih tržišta broj vlasnika u jednom poduzeću (dioničara) u sve većoj i većoj mjeri raste i u konačnici postaje iznimno velik. U velikim je poduzećima stoga efektivna kontrola delegirana

10 Hayek, F.A.: *The Essence of Hayek*, uredili Nishiyama, C. i Leubel, K.R., Hoover Institution Press, Stanford, 1984.

11 Littlechild, S.C.: *Economic Regulation of Privatised Water Authorities*, A Report Submitted to the Department of the Environment, HMSO, London, 1986.

12 Tatahi, M.: *Privatisation Performance in Major European Countries Since 1980.*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2006.

13 Ibid.

preko menadžmenta. Kao rezultat svega toga, smatraju autori, javlja se negativna veza između disperzije vlasništva i poslovnog rezultata poduzeća. Autori te studije postavljaju, dakle, početnu tezu da je vlasništvo bitno i da vlasništvo ima značajnu ulogu u konačnim rezultatima poslovanja poduzeća. U godinama nakon te studije mnoga su istraživanja pokušala, i teorijski i empirijski, vrednovati njihovu početnu tezu, koja je u svojoj biti proširena sa pitanja koncentracije (disperzije) vlasništva na mnoge druge čimbenike vlasništva (državno vlasništvo, privatno vlasništvo, insidersko vlasništvo, outsidersko vlasništvo, radničko dioničarstvo, menadžersko dioničarstvo, domaći vlasnici, strani vlasnici, institucionalni vlasnici itd.).

Danas, nakon dugog niza godina privatizacije i velikog broja privatiziranih poduzeća, koji je znatno povećan privatizacijama u tranzicijskim zemljama, znanost ima u tim privatiziranim poduzećima kvalitetnu podlogu za testiranje hipoteze superiornosti privatnog vlasništva u odnosu na državno. Ta se istraživanja i rezultirajuća literatura mogu podijeliti u 3 široke skupine: analize slučajeva, analize unutar jedne zemlje (povijesna metoda, cross section analiza) i analize različitih zemalja. Sva ova istraživanja, koja su u pravilu zasnovana na primjeni odgovarajućih ekonometrijskih metoda, isti problem tretiraju s netranzicijske i tranzicijske perspektive, a njihova kratka sinteza iznesena je ovdje. Naime situacija u tranzicijskim zemljama u pogledu testiranja ranije navedenih hipoteza puno je složenija. Ta činjenica proizlazi ponajprije iz nužne spoznaje da je privatizacija u tranzicijskim zemljama puno kompliciraniji proces nego u netranzicijskim zemljama, i to zbog velikog broja razloga među kojima su: veliki broj poduzeća koje je potrebno privatizirati; istovremenost privatizacije, institucionalnih reformi i razvoja tržišta; problem apsorpcije velike imovine koja se privatizira; problem raspodjele imovine.

Kikeri, Nellis i Shirley¹⁴ tvrde da bi primarni motiv privatizacije trebali biti učinci privatizacije u pogledu ekonomske efikasnosti, kako na razini privatiziranih poduzeća, tako i na razini ekonomije kao cjeline, a ne na maksimaliziranju kratkoročnog

prihoda od privatizacije. Oni se također slažu da je nužno prvo privatizirati mala i srednja poduzeća u konkurentnim tržištima zbog prisutnosti vladine krivulje učenja u privatizacijskim projektima. Doduše, oni primjećuju da će prodaja prvo velikih poduzeća dovesti do jačanja političkoga kredibiliteta procesa privatizacije i vlade koja ga provodi. Autori predstavljaju i interesantnu alternativu privatizaciji: zapošljavanje menadžera iz privatnog sektora i prepuštanje im upravljanja državnih poduzeća. Uspostavljanjem dovoljno poticaja tome menadžmentu koji bi bili povezani s boljom efikasnošću poslovanja (plaća na osnovi rezultata), po njihovu vjerovanju bilo bi jednako učinkovito kao i privatizacije. Za vlade koje se ipak odluče za privatizaciju, bilo bi optimalno riješiti probleme viška zaposlenih u predprivatizacijskom periodu, i to iz dva razloga. Prvi je činjenica da bi time vlade osigurale veći prihod od privatizacije, a drugi je da bi time investitorima bilo olakšano postprivatizacijsko restrukturiranje poduzeća koje je preduvjet poboljšanja poslovnih rezultata privatiziranih poduzeća.

Megginson, Nash i van Randenborgh¹⁵ testiraju poboljšanje postprivatizacijskih poslovnih rezultata poduzeća uspoređujući podatke za 61 poduzeće u 18 zemalja u 32 grane poslovanja koja su privatizirana između 1961. i 1990. Oni koriste podatke o poslovanju poduzeća tri godine prije i tri godine poslije privatizacije. Rezultati tog istraživanja pokazuju da privatizirana poduzeća ostvaruju veći profit, efikasnije posluju, ostvaruju veće kapitalne investicije, veći output i veću zaposlenost. Ona tvrdnja koja iznenađuje u najvišoj mjeri je tvrdnja da je u privatiziranim poduzećima došlo do povećanja zaposlenosti nakon privatizacije. Sama ta tvrdnja otvara pitanje razloga stalnog protivljenja privatizaciji od strane sindikata. Jedno od objašnjenja je da se s privatizacijom (i s porastom zaposlenosti) očekuje pad plaća čime pada sindikalna članarina.

Claessens, Djankov i Pohl¹⁶ u Češkoj otkrivaju pozitivnu korelaciju između koncentracije

14 Kikeri, S.; Nellis, J i Shirley, M.: Privatization: Lessons from Market Economies. World Bank Research Observer, World Bank, Washington, 1994.

16 Claessens, S.; Djankov, S.; Pohl, G.: Ownership and corporate governance: evidence from the Czech R., Policy Research Working Paper Series 1737, World Bank, Washington, 1997.

vlasništva i poslovnog rezultata privatiziranih poduzeća u postprivatizacijskom periodu, dok Kocenda i Svejnar¹⁷ samo djelomično potvrđuju te tvrdnje. Kasniji nalazi teže potvrđivanju teze da je individualno vlasništvo povezano s poboljšanjem poslovnog rezultata mjereno profitabilnošću, a da disperzirano vlasništvo za posljedicu ima poboljšanje poslovnog rezultata barem u onoj mjeri u kojoj je to slučaj s koncentriranim vlasništvom. Međutim daljnja istraživanja pokazuju različit utjecaj, kada je u pitanju koncentrirano vlasništvo, različitog tipa dominantnog vlasnika. Tako je koncentrirano vlasništvo u rukama stranih investitora pokazalo značajnije poboljšanje poslovnih rezultata nego što ga je pokazalo vlasništvo dominantnih domaćih individualnih ulagača.

Rezultati istraživanja Tamowicza i Dzierzanowskog¹⁸ u Poljskoj potvrđuju te gore spomenute tvrdnje. Međutim oni zaključuju da postojanje velikih dioničara može voditi ka konfliktu interesa i zapostavljanju manjinskih dioničara pa je po njima stoga, u cilju poboljšanja korporacijskog upravljanja, u Poljskoj nužno potrebno poraditi na pravima manjinskih vlasnika i porastu likvidnosti tržišta kapitala.

Druga su pak istraživanja pokušala baciti svjetlo na ulogu dominantnog vlasnika u privatiziranim poduzećima izučavajući vezu između privatizacije i poboljšanja postprivatizacijskog poslovnog rezultata u različitim kontekstima odnosno tipovima vlasništva. Tako npr. u istraživanju koje je provedeno na uzorku čeških privatiziranih poduzeća, Weiss, Nikitin, Lizal i Svejnar¹⁹ ispituju vezu između promjene poslovnog rezultata, mjereno operativnom dobiti, i strukture vlasništva, odnosno dinamike strukture vlasništva u prethodnoj godini. Istraživanje potvrđuje tezu pozitivnog utjecaja koncentriranog vlasništva u postprivatizacijskom periodu na

operativnu dobit privatiziranih poduzeća. Međutim ta teza vrijedi samo ako je vlasništvo koncentrirano u rukama stranih investitora. Ako je pak vlasništvo koncentrirano u rukama investicijskih fondova, kojima su u Češkoj upravljale banke, pozitivna veza između koncentracije vlasništva i rezultata poslovanja nije signifikantna. Djankov i Claessens²⁰ dolaze do sličnih rezultata u istraživanju baziranom na promatranju uzorka čeških privatiziranih poduzeća u razdoblju od 1992. do 1997. godine. Pozitivna korelacija je u postprivatizacijskom periodu značajna između stupnja vlasničke koncentracije s jedne strane i profitabilnosti i produktivnosti rada s druge strane.

U pokušaju testiranja hipoteze povezanosti vlasničke koncentracije u postprivatizacijskom periodu i poboljšana poslovnog rezultata privatiziranih poduzeća, Grosfeld i Tressel²¹ došli su do zaključka postojanja tzv. "U" veze između navedenih čimbenika: poduzeća s relativno disperziranom vlasničkom strukturom (ni jedan dioničar nema više od 20% dionica s pravom glasa) i poduzeća u kojima postoji jedan dominantni vlasnik (s udjelom većim od 50%) ostvaruju u postprivatizacijskom periodu znatno brži rast produktivnosti nego poduzeća sa srednjom razinom koncentracije. Također, prema tom istraživanju, ne postoji veza između tipa dominantnog vlasnika i postprivatizacijskog rasta produktivnosti.

Prednost strateških stranih investitora u procesu privatizacije također je bila predmet interesa nekolice istraživača. Prvo je istraživanje Carlina, Van Reenena, i Wolfea²², a i druga istraživanja tih autora u visokom su stupnju potvrdila pozitivan utjecaj privatizacije putem prodaje stranim strateškim investitorima na rast produktivnosti privatiziranih poduzeća.

Uzevši u obzir značajke tranzicijskog procesa, pri razmatranju utjecaja privatizacije na poslova-

17 Kocenda, E.; Svejnar, J.: The Effects of Ownership Forms and Concentration on Firm Performance after Large-Scale Privatization, William Davidson Institute Working Paper Number 471, William Davidson Institute, 2002.

18 Tamowicz, P.; Dzierzanowski, M.: Ownership and Control of Polish Listed Corporations, Gdansk Institute for Market Economics, Gdansk, 2002.

19 Weiss, A.; Nikitin, G.; Lizal, L.; Svejnar, J.: Performance of Czech Companies by Ownership Structure, CERGE-EI Discussion Paper 89, CERGE-EI, 1998.

20 Claessens, S.; Djankov, S.: Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic, CEPR Discussion Paper No. 2145, CEPR, 1999.

21 Grosfeld, I.; Tressel, T.: Competition and Corporate Governance: Substitutes or Complements? Evidence from the Warsaw Stock Exchange, William Davidson Institute WP No. 369, William Davidson Institute, 2001.

22 Carlin, W.; Van Reenen, J.; Wolfe, T.: Enterprise restructuring in early transition: the case study evidence from Central and Eastern Europe." *The Economics of Transition* 3 (1995): 427-458.

nje poduzeća nužno je, kao što je već naglašeno, u obzir uzeti i specifične čimbenike u tranzicijskim ekonomijama koje nisu imanentne ekonomijama tržišnog tipa. Stoga je važno naglasiti da je u većini tranzicijskih ekonomija postprivatizacijska struktura vlasništva određena političkom odlukom i ona u najvećem broju slučajeva nije ekonomski efikasna. Stoga je iznimno zanimljivo pratiti i promjene postprivatizacijske vlasničke strukture (dinamika vlasništva) i detektirati njihov smjer. Naravno, smjer koji se očekuje je smjer od manje efikasne strukture vlasništva ka efikasnijoj strukturi. Ono što u toj promjeni može biti kočnica jesu institucionalna ograničenja koja su svojstvena tranzicijskim ekonomijama kao i prisutnost visokih transakcijskih troškova u ranim fazama tranzicije. Jones i Niels²³ (1999.), u svome su istraživanju vlasništvo uzeli kao danu varijablu i promatrali dinamiku promjene vlasništva estonijskih privatiziranih poduzeća. Iako je istraživanje pokazalo smjer promjene vlasništva od manje efikasne strukture ka efikasnijoj, primjetno je da inicijalna grupa dominantnih vlasnika pokazuje značajnu inerciju u promjeni vlasništva, što ukazuje na njihovu želju zadržavanja dominantne uloge usprkos pritiscima tržišta.

Međutim, karakteristika je svih tih istraživanja da je teško otkriti utjecaj privatizacije i vlasničke strukture na poslovni rezultat poduzeća jer on u svojoj biti ovisi o velikom broju drugih čimbenika koji karakteriziraju okružje poduzeća. Može se potvrditi da postoji stroga komplementarnost između privatizacije i poslovnog okružja koje je određeno raznim faktorima kao što su institucionalno okružje, razvoj finansijskih tržišta, intenzitet konkurencije na tržištu proizvoda i makroekonomska stabilnost. Tako se npr. u zemljama u kojima je institucionalni okvir slab, može dogoditi da privatizacije ne donese ni jedan od očekivanih učinaka. Stoga se činjenica da je mnogo teže determinirati učinak privatnog vlasništva na poslovni rezultat poduzeća u bivšem Sovjetskom Savezu nego je to slučaj u zemljama Srednje Europe može pripisati upravo slabostima u nekim od gore navedenih komplementarnih čimbenika, koji su dakle preduvjet uspješnog ispunjavanja ciljeva privatizacije.

23 Jones, D.C.; Niels, M.: The Nature and Determinants of Ownership Changes after Privatization: Evidence from Estonia, *Journal of Comparative Economics*, 27 (1999), 1999., str. 422.-441.

4. Privatizacija i državno vlasništvo u Republici Hrvatskoj

Privatizacijski proces, koji se odvijao u Republici Hrvatskoj unazad zadnja dva desetljeća kroz pretvorbu i privatizaciju, bio je vrlo složen zbog činjenice da se odvijao u tranzicijskom i ratnom okruženju, kao i zbog činjenice da se moralo voditi računa o postizanju triju vrsta ciljeva: ekonomskih, političkih i društvenih. Model privatizacije u Republici Hrvatskoj bio je prvenstveno zasnovan na privatizaciji „od slučaja do slučaja“, a velikim je dijelom služio i kao socijalni program: npr. kroz slobodnu dodjelu dionica društvenim skupinama koje su najviše stradale u ratu (branitelji, prognanici, izbjeglice). Cjelokupni proces započeo je donošenjem i primjenom Zakona o pretvorbi društvenih poduzeća 1991. godine, a nastavljen je donošenjem i primjenom Zakona o privatizaciji 1995. godine. Prvi ključni korak u procesu privatizacije bila je pretvorba dotadašnjih društvenih poduzeća u poduzeća s poznatim titularom vlasništva (koji je u biti bio država, čime je došlo do značajnog podržavljenja društvene imovine) nakon čega je slijedila privatizacija. Od 1991. pa sve do danas procesom pretvorbe i privatizacije obuhvaćeno je nešto manje od 3000 dotadašnjih društvenih poduzeća.

Međutim usprkos velikom broju poduzeća obuhvaćenih pretvorbom i privatizacijom ukupni napredak Republike Hrvatske u cijelome tom procesu je iznimno slab. Tako je i u 2009. godini napredak ostvaren u privatizacijskom procesu vrlo slab. Udio privatnog sektora u zaposlenosti iznosi oko 70%, dok udio privatnog sektora u stvaranju BDP-a iznosi 70 do 80%, što je znatno slabije u odnosu na napredne tranzicijske zemlje.²⁴

24 Commission of the European Communities: Croatia 2009 Progress Report, Commission Staff Working Document, Commission of the European Communities, Brussels., 2009.

U prilog navedenoj činjenici govori i podatak o broju trgovačkih društava u državnom portfelju²⁵ kojim upravlja Hrvatski fond za privatizaciju (dionice u vlasništvu Hrvatskog fonda za privatizaciju i vlasništvu drugih državnih imatelja dionica).²⁶ Naime i u 2010. godini unatoč do sada velikom broju provedenih prodajnih transakcija (burza i javno prikupljanje ponuda) zbog kontinuiranih raskida ugovora o prodaji dionica s "malim dioničarima" ali i zbog činjenice što se privatizacija provodi u paketima, broj društava u državnom portfelju se sporo smanjuje.²⁷ Zaključno sa stanjem na dan 1. listopada 2010. godine u državnom portfelju se nalazi ukupno 720 društava, od čega su raspoložive dionice / poslovni udjeli u 478 društava dok u 242 društva država nema raspoloživ udio, već je on rezerviran zbog bivših vlasnika sporova i internih rezervacija, a potrebno je naglasiti da je navedeni podatak promjenjivoga karaktera jer svakodnevno dolazi do većih ili manjih promjena (zbog: raskida ugovora s "malim dioničarima"; raskida ugovora s investitorima; dodjele dionica hrvatskim ratnim vojnim invalidima i članovima njihovih obitelji; rješavanja rezervacija; prodaje; dokapitalizacije; obnove postupaka pretvorbe; promjena statusa društva; usklađenja sa ZTD i sl.).²⁸

Od navedenog broja društava država ima ma-

25 Državni portfelj obuhvaća portfelj RH, HFP, DAB, HZMO, HZZO, HUC, CO, INA, HŠ, HŽ, HEP, CA, MF, MP, SDUUDI, HV, HBOR, MG, HZZZ, HP

26 Hrvatski fond za privatizaciju (HFP) utemeljen je kako bi proveo i dovršio privatizaciju nekadašnjih društvenih poduzeća, u kojima danas državne institucije još imaju dionice i udjele. Fond sudjeluje u sljedećim profesionalnim i administrativnim aktivnostima:

transformaciji društvenih poduzeća u dionička društva; privatizaciji udjela, imovine i prava te transfera udjela bez naplate kada zato postoje odluke nadležnih tijela; upravljanju društvima u kojima državne institucije imaju udjele te ostalim aktivnostima koje su određene zakonom i statutom Fonda;

upravljanju imovinom u vlasništvu Republike Hrvatske kada je to određeno zakonom ili odlukom Vlade;

Izvor: Hrvatski fond za privatizaciju: O nama, dostupno na <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=16> (13.10.2010.) i Hrvatski fond za privatizaciju: O nama – Djelatnosti Hrvatskog fonda za privatizaciju, dostupno na <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=19> (13.10.2010.)

27 Hrvatski fond za privatizaciju: Portfelj; dostupno na <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=768> (13.10.2010.)

28 Hrvatski fond za privatizaciju: Portfelj; dostupno na <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=768> (13.10.2010.)

njinske udjele u vlasništvu 657 dok su u većinskome državnom vlasništvu 63 poduzeća. Ono što je važno napomenuti jest činjenica da su u većinskome državnom vlasništvu ostala društva koja su opterećena naslijeđenim problemima koji se djelomično i sporo rješavaju kroz programe koje je usvojila Vlada RH (restrukturiranje sukladno zakonu, financijske konsolidacije na prijedlog nadležnih ministarstava i sl.).²⁹ Posebnu kategoriju čini 66 poduzeća (gotovo sva u većinskom državnom vlasništvu) od posebnoga državnog interesa³⁰ s ukupnim temeljnim kapitalom od 53.656.307.168,00 kuna, od čega na državni portfelj otpada 44.234.672.243,00). Analiza njihova poslovanja prikazana je u nastavku rada.

5. Analiza poslovanja poduzeća od posebnoga državnog interesa u 2009. godini

Analiza koja slijedi temelji se na Izvješću o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa u 2009. godini.³¹ Izvješćem je dakle obuhvaćeno 69 društava u kojima država ima od 22,33% do 100% udjela u strukturi vlasništva s tim da je država u 19 poduzeća jedini vlasnik (100%), u 5 poduzeća je država u manjinskom vlasništvu (<50%) dok je u ostalim poduzećima država većinski vlasnik (>50%). Navedena poduzeća u 2009. zapošljavaju ukupno 110.504 zaposlena. Prije svega pohvalna je činjenica da je država odlučila izaći u javnost s ovakvim izvješćem (po prvi put) i samim time preispitati poslovanje i poslovni rezultat poduzeća od posebnog

29 Hrvatski fond za privatizaciju: Portfelj; dostupno na <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=768> (13.10.2010.)

30 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.)

31 Izvješću o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa u 2009. godini je materijal koji sadrži analizu poslovanja 69 Društava/Grupa1 sukladno Odluci Hrvatskog sabora o popisu trgovačkih društava od posebnog državnog interesa. Prema predmetnom popisu 66 Društava/Grupa je proglašeno od posebnog 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: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.)

državnog interesa. No postavlja se pitanje što je s ostalim poduzećima u kojima država ima vlasničke udjele, zašto ona nisu obuhvaćena izvještajem i analizom. Međutim ono što je posebno problematično kod upravljanja državnom imovinom, odnosno vlasničkim udjelima koje država posjeduje u različitim poduzećima jest način kategoriziranja određenih društava u kategoriju poduzeća od posebnoga državnog interesa. Tako se u tome popisu mogu pronaći zaista vrlo različita poduzeća s vrlo različitim spektrom djelatnosti (od javnih poduzeća koja su po svojoj prirodi prirodni monopoli do prehrambenih i turističkih poduzeća koja posluju na konkurentskim tržištima). Dok je za velike javne prirodne monopole jasno zašto su oni u toj kategoriji, posve je nejasno zašto su navedena konkurentna poduzeća u kategoriji poduzeća od posebnoga državnog interesa i što ih odvaja u odnosu na njihove konkurente (osim državnog vlasništva). Narušava li se time slobodno tržišno natjecanje?

U kakvom su poslovnom okruženju djelovala navedena poduzeća tijekom 2009.? Jasno je da se na makroekonomskoj razini gospodarstvo Republike Hrvatske suočilo s recesijom, koja je iznimno nepovoljno djelovala na poslovanje svih trgovačkih društava (prije svega zbog pada potražnje, rasta kamatnih stopa, nesigurnosti, povećane nelikvidnosti i.t.d.). U poslovanju gospodarskih subjekata čimbenici koji utječu na poslovne rezultate i generiranje pozitivnih odnosno negativnih rezultata mogu se podijeliti na vanjske i unutarnje čimbenike. Vanjski čimbenici koji su imali značajan utjecaj na poslovanje, a prije svega posljedica su globalne krize i negativnih učinaka na hrvatsko gospodarstvo, što je pratila izražena nedostupnost kapitala i financijskih sredstava koji bi omogućili održavanje planirane dinamike ulaganja i stvaranje optimalnih uvjeta za pozitivne financijske rezultate.³² Posljedice promjena na globalnoj razini proizvelo je niz negativnih kretanja koja su se odražavala na poslovanje, te posebice izražene poteškoće u upravljanju likvidnošću svih gospodarskih subjekata u Republici Hrvatskoj.³³

Za razliku od vanjskih čimbenika, unutarnji čimbenici odnose se na unutarnje procese koji se odvijaju u svakom pojedinom poduzeću, a mogu se okarakterizirati kao (ne)efikasno upravljanje unutarnjim resursima, što posljedično utječe na probleme koji se javljaju u obliku problema s urednim servisiranjem obveza.³⁴ U razdoblju globalne krize koja je bila iznad svih očekivanja i zahvatila cjelokupnu svjetsku ekonomiju otežano je upravljanje unutarnjim poslovnim procesima i efikasnoj provedbi poslovnih politika, jer nestabilnosti koje su nastale imaju posebice izražen učinak u malim i otvorenim ekonomijama poput hrvatskog gospodarstva.³⁵

Usprkos tako nepovoljnom gospodarskom okruženju ukupna dobit koju su ostvarila promatrana poduzeća je za 7,9 % povećana u odnosu na 2008. godinu (s 949.439.650,00 kuna na 1.024.447.939). Najveću dobit ostvarile su Hrvatske vode, slijedi ih Hrvatska elektroprivreda (Tablica 1. pokazuje 15 poduzeća s najvećom ostvarenom dobiti). Hrvatske vode i Hrvatska elektroprivreda uz Jadroliniju ostvaruju i najveće povećanje dobiti u odnosu na prethodnu godinu (Jadrolinija 702%, Hrvatske vode 492%, Hrvatska elektroprivreda 496%) Dobit ostvaruje 28 od 69 promatranih poduzeća, što je smanjenje u odnosu na 2008. godinu, kada je dobit ostvarivalo 37 poduzeća. Struktura poduzeća prema veličini ostvarene dobiti prikazana je na Slici 1.

S druge strane, nepovoljno poslovno okruženje potpomognuto unutarnjim strukturnim problemima promatranih poduzeća iznimno je negativno utjecalo na veličinu gubitka koji su ostvarila promatrana poduzeća. Gubitak je s 3.324.973.428,00 kuna 2008. godine narastao na 4.481.656.558,00 kuna 2009. godine što je povećanje od 34,8 %. Najveći je gubitak ostvarila INA d.d. (631,4 mln. kuna), a po veličini gubitka slijede Brodograđevna industrija 3. maj u (454,6 mln. kuna) i Hrvatska poštanska banka sa (448,8 mln. kuna). Petnaest društava s najvećim ostvarenim gubitkom prikazano je u Tablici 2. Važno je napomenuti da pojedina društva koja u 2008. godini nisu ostvarivala gubitak u 2009. godini ostvaruju veliki gubitak zbog potencijalno nesavjesnog poslovanja njihovih uprava (Podravka i Hrvatska

32 Vlada Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.³⁶

33 Ibid.

34 Ibid.

35 Ibid.

Tablica 1.: Trgovačka društva od posebnog državnog interesa s najvećom ostvarenom dobiti u 2009.

R.br.	Naziv društva	Dobit nakon oporezivanja u kunama		Indeks
		2008	2009	
1	HRVATSKE VODE	36.923.832	181.994.358	4929
2	HRVATSKA ELEKTRO-PRIVREDA - GRUPA	31.097.000	154.422.000	4966
3	PLINACRO D.O.O.	114.686.756	145.149.115	1266
4	KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA GRUPA	129.570.000	145.113.000	1120
5	JANAF D.D.	53.639.057	118.481.405	2209
6	CROATIA OSIGURANJE DD	64.911.000	69.690.000	1074
7	HRVATSKA LUTRIJA D.O.O.	22.963.826	35.485.856	1545
8	GRUPA ULJANIK	45.186.000	23.354.000	517
9	ZRAČNA LUKA SPLIT D.O.O.	29.290.512	20.019.358	683
10	KAPITALNI FOND D.D.	5.110.001	18.841.232	3687
11	ACI D.D.	11.037.609	17.740.983	1607
12	ZRAČNA LUKA DUBROVNIK D.O.O.	28.846.420	15.962.000	553
13	SKDD D.D.	33.869.275	15.820.653	467
14	ZRAČNA LUKA ZAGREB - GRUPA	41.403.646	13.230.277	320
15	ODAŠILJAČI I VEZE D.O.O.	14.652.302	11.162.009	762

Izvor: Izradili autori prema Vlada Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

Slika 1.: Struktura trgovačkih društava prema veličini ostvarene dobiti



Izvor: Izradili autori prema Vlada Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

poštanska banka npr.) U 2009. godini gubitak je ostvarilo 39 poduzeća, što je povećanje u odnosu na 2009. godinu, a struktura poduzeća prema veličini ostvarenoga gubitka prikazana je na Slici 2.

Usporevanje gospodarstva koje je pak s jedne strane izazvano, a s druge strane dodatno potaknuto smanjenjem potražnje i investicijskih aktivnosti znatno je utjecalo na visinu ostvarenoga ukupnog

Tablica 2.: Trgovačka društva od posebnog državnog interesa s najvećim ostvarenim gubitkom u 2009.

R.br.	Naziv društva	Gubitak nakon oporezivanja u kunama		Indeks
		2008	2009	
1	INA MATICA D.D.	839.917.167	631.352.336	752
2	BI 3. MAJ GRUPA	355.477.000	454.585.000	1279
3	HRVATSKA POŠTANSKA BANKA - GRUPA	0	448.814.947	
4	VUPIK D.D.	127.532.000	434.505.000	3407
5	PODRAVKA GRUPA	0	287.875.000	
6	GRUPA PETROKEMIJA	0	267.634.514	
7	AUTOCESTA RIJEKA- ZAGREB D.D.	246.026.405	251.397.000	1022
8	CROATIA AIRLINES D.D.	89.174.199	198.778.065	2229
9	HRVATSKA POŠTA D.D.	253.881.000	196.837.000	775
10	GRUPA BRODOTROGIR	380.932.000	174.921.000	459
11	FINA	34.414.000	158.624.000	4609
12	IPK OSIJEK GRUPA	50.647.586	152.795.998	3017
13	BOROVO GRUPA	2.257.166	145.641.638	6.452
14	GRUPA BRODOSPLIT	569.168.922	129.079.620	227
15	BRODOGRADILIŠTE KRALJEVICA D.D.	102.936.157	128.120.452	1245

Izvor: Izradili autori prema Vladi Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

Slika 2.: Struktura trgovačkih društava prema veličini ostvarenog gubitka



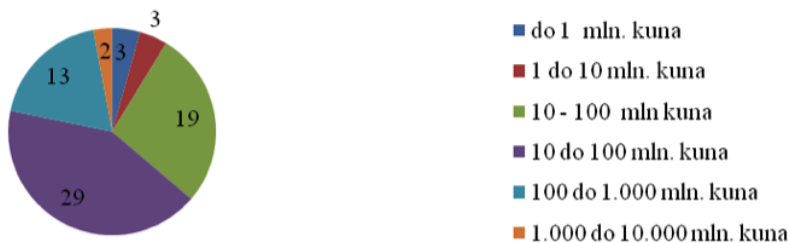
Izvor: Izradili autori prema Vladi Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

Tablica 3.: Trgovačka društva od posebnoga državnog interesa s najvećim ukupnim prihodom u 2009.

R.br.	Naziv društva	Ukupni prihodi u kunama		Indeks
		2008	2009	
1	INA MATICA DD	26.745.575.444	19.735.301.802	738
2	HRVATSKA ELEKTRO-PRIVREDA – GRUPA	12.003.754.000	12.681.887.000	1056
3	PODRAVKA GRUPA	3.950.566.000	3.820.334.000	967
4	HRVATSKE ŽELJEZNICE KONSOLIDIRANO	3.478.675.000	3.452.341.000	992
5	CROATIA OSIGURANJE DD	3.244.860.000	3.233.947.000	997
6	KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA GRUPA	3.194.798.000	2.980.478.000	933
7	GRUPA ULJANIK	2.282.997.000	2.568.534.000	1125
8	HRVATSKE VODE	2.620.863.495	2.255.260.170	861
9	HRVATSKE ŠUME D.O.O.	2.335.049.327	2.219.311.866	950
10	GRUPA BROSPLIT	2.467.715.954	2.118.470.646	858
11	GRUPA PETROKEMIJA	2.950.817.189	1.960.696.182	664
12	HRVATSKA POŠTA D.D.	1.552.198.299	1.693.383.000	1091
13	HRVATSKA RADIOTELEVIZIJA	1.549.313.000	1.464.525.000	945
14	CROATIA AIRLINES D.D.	1.728.599.078	1.439.467.000	833
15	HRVATSKE AUTOCESTE D.O.O.	1.355.298.367	1.349.521.535	996

Izvor: Izradili autori prema Vlada Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

Slika 3.: Struktura trgovačkih društava prema veličini ukupnog prihoda



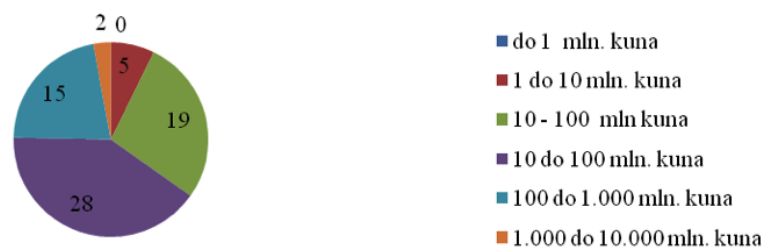
Izvor: Izradili autori prema Vlada Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

Tablica 4.: Trgovačka društva od posebnoga državnog interesa s najvećim ukupnim rashodima u 2009.

R.br.	Naziv društva	Ukupni rashodi u kunama		Indeks
		2008	2009	
1	INA MATICA D.D.	27.787.359.638	20.505.198.746	738
2	HRVATSKA ELEKTRO-PRIVREDA - GRUPA	11.955.945.000	12.454.778.000	1042
3	PODRAVKA GRUPA	3.893.323.000	4.092.738.000	1051
4	HRVATSKE ŽELJEZNICE KONSOLIDIRANO	3.540.380.000	3.471.194.000	980
5	CROATIA OSIGURANJE DD	3.176.387.000	3.136.942.000	988
6	KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA GRUPA	3.048.633.000	2.822.101.000	926
7	GRUPA ULJANIK	2.237.811.000	2.545.180.000	1137
8	GRUPA BRODOSPLIT	3.036.812.403	2.247.459.571	740
9	GRUPA PETROKEMIJA	2.894.401.451	2.228.330.696	770
10	HRVATSKE ŠUME D.O.O.	2.313.239.185	2.198.428.589	950
11	HRVATSKE VODE	2.645.044.595	2.110.189.644	798
12	HRVATSKA POŠTA D.D.	1.808.142.593	1.931.527.000	1068
13	HRVATSKA RADIO-TELEVIZIJA	1.545.183.000	1.570.240.000	1016
14	CROATIA AIRLINES D.D.	1.817.773.277	1.368.245.000	753
15	HRVATSKE AUTOCESTE D.O.O.	1.355.298.367	1.349.521.535	996

Izvor: Izradili autori prema Vladi Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

Slika 4.: Struktura trgovačkih društava prema veličini ukupnih rashoda



Izvor: Izradili autori prema Vladi Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa za 2009. godinu, Zagreb, 2010.

prihoda i rashoda promatranih poduzeća. Pritom su ukupni prihodi analiziranih Društava/Grupa smanjeni za 16 posto u odnosu na prethodnu godinu, te su na kraju 2009. godine iznosili 74.089.298.866,00 kuna.³⁶ Tablica 3. prikazuje popis 15 poduzeća s najvećim ostvarenim prihodom, iz koje je vidljivo da uvjerljivo najveći prihod ostvaruju INA d.d. (19.735.301.802,00 kuna) i Hrvatska elektroprivreda (12.681.887.000,00 kuna). Slikom 3. prikazana je struktura društava prema veličini ostvarenog prihoda, a iz izvještaja je vidljivo da samo 19 društava bilježi povećanje ukupnog prihoda, dok je on kod ostalih društava smanjen.

Smanjenje ukupnih rashoda u 2009. godini kao što je prethodno navedeno bilo je sporije od zabilježenog smanjenja ukupnih prihoda, a pritom su ukupni rashodi na kraju 2009. godine iznosili 76.789.389.823,00 kuna, te su u odnosu na kraj 2008. godine smanjeni za 11 posto.³⁷ Veličina rashoda pojedinih društava (Tablica 4.) kao i njihova struktura po visini (Slika 4.) vrlo su slični veličini i strukturi ukupnih prihoda. S druge strane ako se pak uspoređi promjenu veličine rashoda u odnosu na 2008. godinu, vidljivo je da 29 poduzeća nije smanjilo rashode nego su ih čak povećali, a od ostalih poduzeća ni jedno poduzeće nije uspjelo značajnije smanjiti rashode (za više od 10%), što pak pokazuje da mjere racionalizacije i ušteda nisu dale značajnije rezultate.

Pregled poslovanja promatranih poduzeća ukazuje na loše poslovne rezultate promatranih poduzeća kao i njihovo pogoršanje u odnosu na 2008. godinu. Pregled društava ukazuje na to da se utjecaj države (kroz vlasništvo pa i upravljanje) održao unatoč svim privatizacijama u posljednjih dvadeset godina.³⁸ U svakom slučaju je i državno vlasništvo, koje je povezano s lošim korporativnim upravljanjem, netransparentnim izborom menadžmenta na temelju podobnosti i stranačke pripadnosti koji je dijelom nekompetentan, nedovoljno jasno definiranim ciljevima, ciljevima koji nisu ekonomski, kao nažalost i visokim potencijalom za brojne zloupora-

³⁶ Ibid.

³⁷ Ibid.

³⁸ Bajo, A.: Trgovačka društva od posebnoga državnog interesa, Aktualni osvrti, br. 25, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.

be, pridonijelo navedenim lošim rezultatima.

I u konačnici, ova analiza kao i cjelokupno izvješće mogli bi poslužiti Vladi i Saboru da:³⁹

- » jasno definiraju okvir za privatizaciju poduzeća u kojima država ima manjinske udjele te plan „povlačenja“ predstavnika države iz nadzornih i upravljačkih struktura društava;
- » definiraju kriterije za dobivanje statusa društva od posebnoga državnog interesa (može se postaviti pitanje zašto su „Vupik“, „Podravka“ i „Končar“ od posebnoga državnog interesa, a to nisu „Konzum“, „Našicecemet“, „Magma“, „Siscia“, itd.);
- » ocijene troškove i koristi te očekivani financijski učinak potencijalne privatizacije dijela društava od posebnoga državnog interesa, te utvrde redoslijed (strategiju) privatizacije uz utvrđivanje koraka za rješavanje strukturnih problema u financiranju i financijskoj održivosti postojećih društava;
- » uvedu nagrađivanje sadašnjih i budućih članova upravnih odbora prema financijskim rezultatima društava. Uspjeh u ostvarenju veće dobiti - koja bi se trebala pored zadržavanja u društvima uplaćivati i u državni proračun - treba nagraditi, ali i suprotno, smanjenjem plaća, pa i otpuštanjem, kažnjavati one koji ne pridonose ostvarenju primarne misije društva.

6. Zaključak

Pogledi na državno vlasništvo s jedne strane i privatno vlasništvo s druge strane kroz povijest su se često mijenjali. Međutim jačanje uloge države u gospodarstvu koje je potaknuto velikom gospodarskom krizom na prijelazu iz dvadesetih u tridesete godine prošloga stoljeća, a nastavljeno završetkom Drugoga svjetskog rata, dovelo je do znatno aktivnije uloge državnog vlasništva u mnogim gospodarstvima. U kasnim sedamdesetim godinama državna su poduzeća počela gubiti na važnosti ponajprije zbog prevladavanja percepcije njihove neučinkovitosti. Upravo je navedena percepcija bila i uzrok pokretanja brojnih privatizacijskih procesa koji su svoj vrhunac doživjeli početkom tranzicije. S druge pak strane rasprava o relativnoj učinkovitosti državnih i privatnih i privatiziranih poduzeća aktualna je i da-

³⁹ Ibid.

nas u cijelom svijetu pa tako i u Republici Hrvatskoj.

Od 1991. pa sve do danas procesom pretvorbe i privatizacije u Republici obuhvaćeno je nešto manje od 3000 dotadašnjih društvenih poduzeća. Međutim usprkos velikom broju poduzeća obuhvaćenih pretvorbom i privatizacijom ukupni napredak Republike Hrvatske u cijelome tom procesu iznimno je slab. Tako je i u 2009. godini napredak ostvaren u privatizacijskom procesu vrlo slab. Udio privatnog sektora u zaposlenosti iznosi oko 70%, dok udio privatnog sektora u stvaranju BDP-a iznosi 70 do 80%, što je znatno slabije u odnosu na napredne tranzicijske zemlje. U prilog navedenoj činjenici govori i podatak 720 trgovačkih društava u državnom portfelju kojim upravlja Hrvatski fond za privatizaciju kao i posebnu kategoriju od 66 poduzeća (gotovo sva u većinskom državnom vlasništvu) od posebnoga državnog interesa s ukupnim temeljnim kapitalom od 53.656.307.168,00 kuna, od čega na državni portfelj otpada 44.234.672.243,00). Pregled poslovanja promatranih poduzeća ukazuje na loše poslovne rezultate promatranih poduzeća kao i njihovo pogoršanje u odnosu na 2008. godinu. U svakom slučaju i državno je vlasništvo, koje je povezano s lošim korporativnim upravljanjem, netransparentnim izborom menadžmenta koji je dijelom nekompetentan, nedovoljno jasno definiranim ciljevima, ciljevima koji nisu ekonomski, kao nažalost i visokim potencijalom za brojne zlouporabe, doprinijelo navedenim lošim rezultatima.

Upravo stoga Hrvatska treba ubrzati restrukturiranje i privatizaciju preostalog državnog portfelja, međutim ta privatizacija ne smije biti cilj nego sredstvo podizanja učinkovitosti državnih poduzeća, a samim time i gospodarstva. Međutim ni planirana privatizacija ne treba biti izgovor za odgađanje restrukturiranja poduzeća, a za koju je preduvjet uspostava kvalitetnog sustava korporativnog upravljanja državnim poduzećima koje nema bez transformacije Hrvatskog fonda za privatizaciju, kao ključne institucije u procesu privatizacije i upravljanja državnim poduzećima, u instituciju kojoj primarni cilj neće biti isključivo privatizacija već će to biti učinkovito upravljanje cjelokupnim državnim portfeljem.

LITERATURA

1. Bajo, A.: *Trgovačka društva od posebnog državnog interesa*, Aktualni osvrti, br. 25, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.
2. Bos, D.: *Privatisation: A theoretical treatment*, Claredon Press, Oxford, 1991.
3. Carlin, W.; Van Reenen, J.; Wolfe, T.: *Enterprise restructuring in early transition: the case study evidence from Central and Eastern Europe.* "The Economics of Transition 3 (1995): 427-458.
4. Claessens, S.; Djankov, S.: *Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic*, CEPR Discussion Paper No. 2145, CEPR, 1999.
5. Claessens, S.; Djankov, S.; Pohl, G.: *Ownership and corporate governance: evidence from the Czech R.*, Policy Research Working Paper Series 1737, World Bank, Washington, 1997.
6. *Commission of the European Communities: Croatia 2009 Progress Report*, Commission Staff Working Document, Commission of the European Communities, Brussels, 2009.
7. Grosfeld, I.; Tressel, T.: *Competition and Corporate Governance: Substitutes or Complements? Evidence from the Warsaw Stock Exchange*, William Davidson Institute WP No. 369, William Davidson Institute, 2001.
8. Hayek, F.A.: *The Essence of Hayek*, uredili Nishiyama, C. i Leubel, K.R., Hoover Institution Press, Stanford, 1984.
9. Hrvatski fond za privatizaciju: *Portfelj*; dostupno na <http://www.hfp.hr/default.asp?ID=768> (13.10.2010.)
10. Jones, D.C.; Niels, M.: *The Nature and Determinants of Ownership Changes after Privatization: Evidence from Estonia*, *Journal of Comparative Economics*, 27 (1999), 1999., str. 422-441.
11. Kikeri, S.; Nellis, J. i Shirley, M.: *Privatization: Lessons from Market Economies*. World Bank Research Observer, World Bank, Washington, 1994.
12. Kocenda, E.; Svejnar, J.: *The Effects of Ownership Forms and Concentration on Firm Performance after Large-Scale Privatization*, William Davidson Institute Working Paper Number 471, William Davidson Institute, 2002.
13. Littlechild, S.C.: *Economic Regulation of Privatised Water Authorities*, A Report Submitted to the Department of the Environment, HMSO, London, 1986.
14. Megginson, W. L.: *The Financial Economics of Privatization*, Oxford University Press, New York, 2005.
15. Megginson, W. L.; Nash, R.C.; Van Randenborgh, M.: *The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis*, *Journal of Finance*, br. 49 (1994), str.: 403-452.
16. Megginson, W. L.; Netter, J. M.: *From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization*, *Journal of Economic Literature* 39, br. 2, 2001., str.: 321 - 331.
17. Moldofsky, N.: *The Problems Reconsidered, 1920-1989*; u Hayek, F. A.: *Order - With or Without Design?* CRCE, London, 1989.
18. *Odluka o popisu trgovačkih društava od posebnog državnog interesa – NN 132/2009.*
19. Starr, P.: *The Meaning of Privatization*, u Kamerman, S.B.; Kahn, S.B. (ur.): *Privatisation and Welfare State*, Princeton University Press, Princeton, 1989.
20. Tamowicz, P.; Dzierzanowski, M.: *Ownership and Control of Polish Listed Corporations*, Gdansk Institute for Market Economics, Gdansk, 2002.
21. Tatahi, M.: *Privatisation Performance in Major European Countries Since 1980.*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2006.
22. Toninelli, P.: *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*, Cambridge University Press, Cambridge, 2000.
23. *Vlada Republike Hrvatske: Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa za 2009. godinu*, Zagreb, 2010.
24. Weiss, A.; Nikitin, G.; Lizal, L.; Svejnar, J.: *Performance of Czech Companies by Ownership Structure*, CERGE-EI Discussion Paper 89, CERGE-EI, 1998.

Boris Crnković, Ph.D.

Faculty of Economics in Osijek

Željko Požega, Ph.D.

Faculty of Economics in Osijek

Jelena Briševac, B.Sc.

Faculty of Economics in Osijek

PRIVATISATION, STATE OWNERSHIP AND COMPANY PERFORMANCE

SUMMARY

The standpoints on state ownership on the one hand and private ownership on the other changed frequently in the past. Nevertheless, the strengthening of the role of a state in economy – brought about by the big economic crisis in the late 1920s and 1930s and continuing after the Second World War – has caused a significantly more active role of state ownership in many economies. In the late 1970s, state companies began to lose their importance, mainly due to their inefficiency. This perception of inefficiency was actually the cause of privatisation processes, which reached their peak with the beginning of transition. On the other hand, the discussion on the relative efficiency of state-owned, private and privatised companies is still a current topic. This paper gives an overview of the key empirical studies that examine the relative efficiency of state-owned, private and privatised companies. Furthermore, it provides an overview of theoretical findings that give reasons for the existence of state companies, their lesser efficiency and the reasons for privatisation. The paper analyses the business results of sixty-nine Croatian companies in 2009, which are of special state interest (majority holding by the state in most of them), thus providing an empirical contribution to the current academic debate on the relative efficiency of state-owned and private companies.

KEYWORDS

state ownership, private ownership, privatisation, business results