

POSLOVANJE JAVNIH TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U DRŽAVAMA ČLANICAMA EUROPSKE UNIJE¹

Prof. dr. sc. Anto Bajo
Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet Zagreb
abajo@efzg.hr

Lana Zuber, mag. oec.
lana.zuber@outlook.com

Sažetak

Brojne europske države posjeduju vrijednu financijsku imovinu koja ima potencijal generiranja prihoda i smanjivanja ukupnih obveza države. Članice EU značajno se razlikuju po visini financijske imovine koju čine dionice i udjeli u javnim poduzećima, kao i po prihodima koje oni donose njihovom proračunu. Hrvatska se nalazi u kategoriji država s visokim udjelom imovine javnih poduzeća u bruto domaćem proizvodu, a javna poduzeća u posljednjih deset godina gomilaju značajne gubitke. Riječ je o javnim poduzećima koja su raspršena po svim gospodarskim sektorima i čiji je doprinos proračunskim prihodima malen u usporedbi s ostalim post-tranzicijskim državama poput Slovačke, Bugarske ili Poljske.

Ključne riječi: *javna poduzeća, financijska imovina, proračunski prihod*

JEL klasifikacija: L33, H42, G32, G38

¹ Ovaj rad nastao je kao znanstvena nadogradnja diplomskoga rada koji je Lana Zuber, mag. oec. obranila pod mentorstvom prof. dr. sc. Ante Baje.

1. Uvod

Hrvatska pripada kategoriji europskih država s izrazito visokim udjelom poduzeća (trgovačkih društava) u vlasništvu države u BDP-u. Riječ je o poduzećima koja su raspršena po svim gospodarskim sektorima i čiji je doprinos proračunskim prihodima malen zbog slabog financijskog poslovanja (Bajo et al., 2017). Za dobivanje cjelovite slike uspješnosti poslovanja javnih društava u Hrvatskoj treba obaviti usporedbu sa društvima država članica EU. Stoga je glavni cilj rada temeljem odabranih pokazatelja (učinkovitosti, profitabilnosti, sektorske raspršenosti, načina upravljanja, povrata na imovinu, povrata na kapital i zaduženosti) ocijeniti poslovanje javnih poduzeća u Hrvatskoj i državama članicama EU. U svrhu ostvarenja glavnog cilja rad je podijeljen u pet dijelova. Nakon uvodnog, u drugom se dijelu pruža teorijski okvir za razumijevanje poslovanja javnih društava. Treći dio pruža metodološki okvir za analizu poslovanja, a četvrti donosi analizu i ocjenu uspješnosti poslovanja javnih trgovačkih društava. Peti dio su zaključci rada.

Glavni izvori podatka su sekundarne publikacije državnih zavoda za statistiku, agencija, ministarstva država članica EU, Eurostata, Europskog instituta za gospodarstvo, OECD-a, Ministarstva financija RH, Financijske agencije (FINE) i Državnog zavoda za statistiku (DZS).

2. Ključna obilježja i klasifikacija javnih trgovačkih društava

Prema klasifikaciji MMF-a, javna trgovačka društva nalaze se u državnom vlasništvu ili su pod državnom kontrolom. Takva definicija dopušta da se i poduzeća u manjinskom državnom vlasništvu nazivaju javnim poduzećima (Kesner-Škreb, 2006, str. 93-94), a ona trebaju objedinjavati elemente javnosti i tržišnosti. Ključni elementi javnosti ogledaju u činjenici da:

- glavne poslovne odluke donosi država kao vlasnik trajnog kapitala,
- dobit/gubitak poslovanja putem državnog proračuna pripada cijeloj zajednici,

- javno poduzeće odgovara za svoje poslovanje cijelom društvu – parlamentu kao „čuvaru“ javnog interesa.

Elementi tržišnosti ogledaju se u dva aspekta: očekuje se da javno poduzeće bude financijski zdravo u dugom roku (podvrgnuto stalnoj tržišnoj provjeri) te da cijene usluga javnih poduzeća trebaju biti utemeljene na troškovima poslovanja.

U radu se koristi klasifikacija javnih poduzeća OECD-a² prema kojem *u poduzećima u državnom vlasništvu* (engl. *State-owned enterprises*) država (središnja, federalna, lokalna ili regionalna) ima značajnu kontrolu kroz potpuni, većinski ili manjinski vlasnički udio. Prema Financijskoj agenciji (2017), javna poduzeća se po kriteriju vlasništva dijele na stopostotno, većinsko i manjinsko vlasništvo države. U Hrvatskoj postoje i kategorije poduzeća koja prolaze kroz proces pretvorbe i ona u kojima pretvorba još nije počela.

Javna poduzeća mogu biti organizirana kao dionička ili kao društva s ograničenom odgovornošću, a dijele se na financijska i nefinancijska. *Financijska javna poduzeća* uglavnom su javne financijske institucije poput središnje banke, državne razvojne banke i drugih sličnih financijskih institucija koje obavljaju financijske i fiskalne usluge za državu. Države poput Njemačke u vlasništvu zadržavaju veliki broj banaka pa financijska poduzeća za njih imaju veći značaj nego za države poput RH koja je privatizirala gotovo sve banke u državnom vlasništvu. *Nefinancijska javna poduzeća* uglavnom pružaju usluge širokom krugu korisnika, i to često na nekomercijalnoj osnovi, čime narušavaju cjenovnu konkurenciju na tržištu.

3. Metodološki okvir za ocjenu poslovanja javnih trgovačkih društava

Uspješnost poslovanja javnog poduzeća čini više elemenata. Osim profitabilnosti, uspješnost javnog poduzeća ogleda se i u zadovoljavanju kriterija javnosti i tržišnosti poput transparentnosti u poslovanju i izvještavanju, tržišnog vrednovanja, uspješnog zadovoljavanja javnih potreba za određenim dobrima te učinkovitog

² Definicija objavljena u PWC (2015).

upravljanja. U analizu mogu biti uključeni i odabrani nefinancijski pokazatelji poput sektorske raspodjele javnih poduzeća i načina na koji države upravljaju javnim poduzećima.

3.1. Pokazatelji uspješnosti i raširenosti poslovanja

Indeks regulacije tržišta (engl. *Product Market Regulation index*) pokazatelj je OECD-a kojim se mjeri regulacija tržišta kroz tri faktora: a) državna kontrola poduzeća, b) zakonodavno-ekonomska ograničenja poduzetništvu i c) trgovinska i investicijska ograničenja.

OECD svakih pet godina revidira procjene po državama i prati njihov gospodarski napredak. Za potrebe analize zanimljivi su pokazatelji stupnja državne kontrole javnih poduzeća (raširenost državnih poduzeća po gospodarskim sektorima) i način njihova upravljanja.

Regulacija tržišta (engl. *Product market regulation - PMR*) je pokazatelj kojim se mjeri državna kontrola tržišta, investicijska klimu i način upravljanja državnim poduzećima. U radu se koriste dva pokazatelja – sektorska raspršenost državnih poduzeća i devijacije u državnom upravljanju – korištenje državnog utjecaja za poboljšanje uvjeta poslovanja javnih poduzeća.

Raširenost državnih poduzeća po gospodarskim sektorima (engl. *Scope of state-owned enterprise*) dio je indeksa državne kontrole koji brojkom od 0 do 6 označava udio gospodarskih sektora u kojima država posjeduje barem jedno poduzeće. Promatra se 30 različitih gospodarskih sektora, a državi se dodjeljuje broj ovisno o vlasništvu (najmanje jednog) poduzeća. Na taj način mogu se pratiti državni udjeli u poduzećima, odnosno je li država vlasnički prisutna u klasično državnim djelatnostima poput prometa i energetike ili je njeno vlasništvo (time i kontrola) raširena po svim gospodarskim sektorima. Maksimalna vrijednost indeksa je 6 (u Kini, primjerice, država sudjeluje kao vlasnik u svih 30 gospodarskih sektora). Za očekivati je da države s većim BDP-om imaju i veću raširenost javnih poduzeća po sektorima.

Pokazatelj upravljanja državnim poduzećima (engl. *Governance of state-owned enterprises*) pokazuje odstupanje u upravljanju državnim

poduzećima u odnosu na tržišna pravila - političke utjecaje i druga odstupanja od tržišne discipline. Taj pokazatelj se označava brojkom od 0 do 6 (6 označava najveće odstupanje). Indeks pomaže prepoznavanju država koje su upravljanje državnim vlasništvom prilagodila zakonitostima slobodnog tržišta, te onih država koje koriste političku i zakonodavnu moć da bi javnim poduzećima olakšale poslovanje.

Financijska uspješnost

Veličina prihoda od dobiti i dividende je omjer proračunskih prihoda od dobiti/dividende i BDP-a koji omogućuje analizu relativne važnosti i korisnosti prihoda od javnih poduzeća za gospodarstvo.

Povrat na kapital (engl. *Return on equity* - ROE) omjer je ostvarene dobiti i temeljnog kapitala poduzeća. Povrat na kapital kao omjer ostvarene dobiti i uloženog kapitala pokazatelj je profitabilnost vlasnika poduzeća. Prihvatljiva ROE vrijednost različita je među industrijama, a kreće se u rasponu od 5 do 15%. Treba istaknuti da profitabilnost javnih poduzeća nije nužno korelirana s visinom njihovih uplata dobiti u državni proračun.

Povrat na imovinu (engl. *Return on assets* - ROA) omjer je ostvarene dobiti i vrijednosti ukupne imovine. Za potrebe analize koristi se modificirani ROA kao omjer uplaćene dobiti i dividende javnih poduzeća u državni proračun i ukupne vrijednosti financijske imovine svih javnih poduzeća. Državi je bitna ukupna dobit javnih poduzeća, a ne samo dio uplaćen u proračun. Takva usporedba ima smisla zbog specifičnosti države kao vlasnika kapitala. Država rijetko unovčava povrat na ukupnu imovinu koju obično drži u svom vlasništvu. Tako je kapitalna dobit isključena iz analize pa se uspoređuju relativni tekući prihodi od imovine javnih trgovačkih društava.

4. Poslovanje javnih trgovačkih društava u Europskoj uniji

Primarni cilj države nije stvaranje dobiti, već zadovoljavanje javnih potreba i interesa za određenom uslugom koja, za privatnog vlasnika, najčešće nije dovoljno isplativa. Država najčešće nastupa kao vlasnik poduzeća u sektoru prometa ili energetike, a pojedine države šire vlasništvo i na različite djelatnosti koje su dominantno u vlasništvu

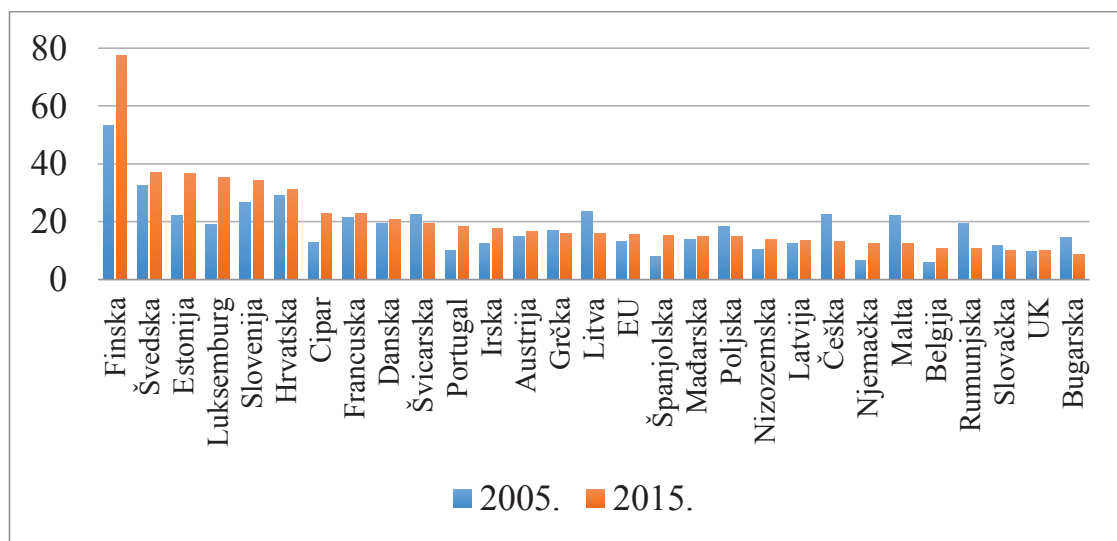
privatnog sektora i gdje često ostvaruje bolje poslovne rezultate od države (npr. prerađivačka industrija, veterina, ugostiteljstvo itd.).

Iako dobit nije primarni cilj poslovanja države, neizbježno je promatrati državnu imovinu kao potencijalnog generatora budućih dohodaka za vlasnike, a upravo izostanak zadovoljavajućih prinosa može biti razlog za privatizaciju određenih djelatnosti.

4.1. Financijska imovina država članica EU

Radi razumijevanja uloge javnih poduzeća u gospodarstvu pojedinih država treba promotriti relativan udio financijske imovine (dionica i vlasničkih udjela) u BDP-u članica EU (v. grafikon 1.) gdje postoje značajne razlike među državama.

Grafikon 1. Dionice i udjeli u vlasništvu država članica EU u 2005. i 2015. (% BDP-a)



Izvor: sistematizacija autora prema podacima Eurostata.

Tako Finska od 2005. do 2015. povećava udio poduzeća u BDP-u za gotovo 30% (radi se o 50-ak poduzeća u većinskom državnom vlasništvu u 2017.)³. Istovremeno, udio talijanskih javnih poduzeća

³ Government of Finland (2017)

ostao je ispod 10% BDP-a (na razini središnje države u vlasništvu je 1.500, a na razini opće države više od 7.700 poduzeća)⁴. Broj poduzeća očito nije referentan pokazatelj njihove vrijednosti. U promatranih deset godina, prosjek vrijednosti imovine javnih društava EU rastao je za 3 postotna boda (s 13 na 16%) što pokazuje njihov stabilni udio u financijskoj imovini države.

Najveći udio državnog portfelja u BDP-u imaju skandinavske države. Slijede Estonija, Luksemburg, Slovenija i Hrvatska s oko 30% udjela portfelja države u BDP-u. Zanimljivo, na začelju se nalaze države poput Bugarske, Slovačke i Rumunjske koje su u promatranom razdoblju smanjile udio javnih društava u gospodarstvu. To ne znači da je broj poduzeća u vlasništvu države malen, nego je njihova vrijednost niska u usporedbi s BDP-om.

4.2. Pokazatelji uspješnosti javnih trgovačkih društava

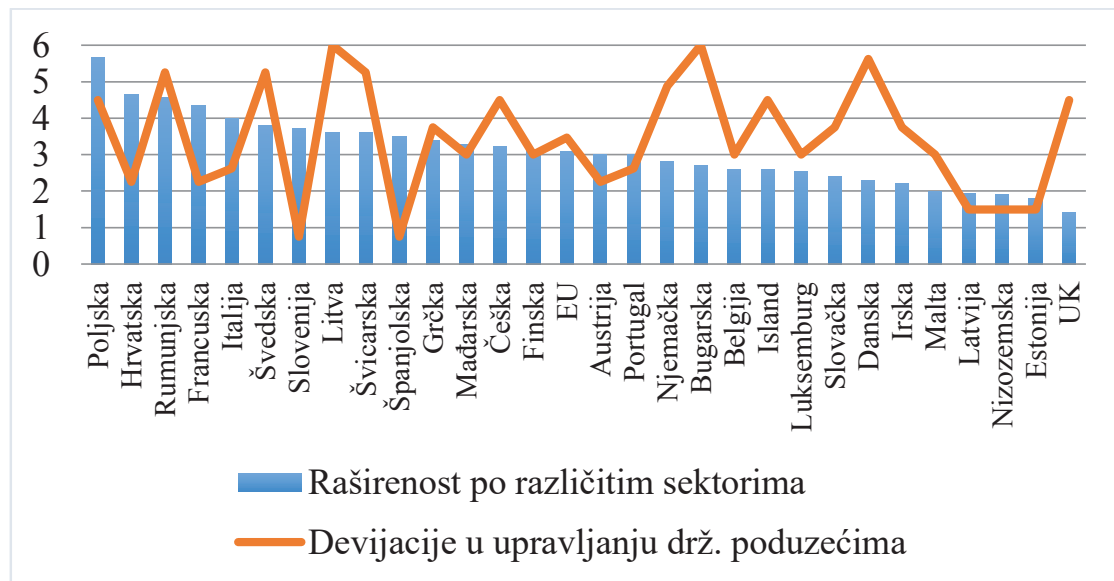
U nastavku rada daje se pregled indeksa regulacije tržišta (PMR indeksa) u kojem su izdvojena dva pokazatelja: raširenosti države po sektorima te upravljanje državnim poduzećima.

Raširenost države po različitim gospodarskim sektorima ovisi o brojnim čimbenicima poput političke volje, pravnog uređenja te obilježja gospodarstva države među kojima je najvažnija veličina BDP-a (v. grafikon 2.). Najviši indeks raširenosti u EU bilježe Poljska, Hrvatska, Rumunjska i Francuska. Valja napomenuti da je BDP Poljske 9 puta veći od Hrvatske i 3,3 puta od Rumunjske. Francuski BDP je gotovo 50 puta veći od hrvatskog. *Hrvatska država vlasništvom sudjeluje u više gospodarskih sektora od svih država članica EU, osim Poljske.*

Zanimljivo, njemački indeks raširenosti je 2,8, Ujedinjenog Kraljevstva 1,4 a Francuske, koja ujedno ima i najviši udio poduzeća u BDP-u, 4,3. Tako niski indeksi Njemačke i Ujedinjenog Kraljevstva pokazuje da su njihove politike upravljanja državnim portfeljem strogo usmjerene na djelatnosti koje država smatra strateškima. Francuska država je uključena u više sektora i ima veću ulogu na tržištu.

⁴ European Commission (2016)

Grafikon 2. Indeks regulacija tržišta za države članice EU u 2013.
(u %)



Izvor: sistematizacija autora prema podacima OECD-a.

Na prvom mjestu po sektorskoj raširenosti u Europi nalazi se Poljska s indeksom od čak 5,65 što pokazuje da država u svom portfelju ima poduzeća iz gotovo svih gospodarskih sektora. Udio javnih poduzeća u BDP-u u Poljskoj je 15%, što je na razini europskog prosjeka po iznosu dionica i udjela. No, poljski BDP jedan je od deset najvećih u EU pa apsolutna vrijednost poduzeća nije zanemariva. Drugo mjesto zauzima Hrvatska s indeksom od čak 4,7 – s udjelom javnih poduzeća u BDP-u od 31%. Istovremeno, Slovenija i Bugarska imaju indekse od 3,7 i 2,7. Na začelju se nalaze Ujedinjeno Kraljevstvo, Nizozemska, ali i Estonija i Luksemburg čija je vrijednost javnih poduzeća prelazila 35% BDP-a (v. grafikon 1). To su države čiji je indeks regulacije tržišta relativno nizak, odnosno postoji jasan fokus državnog vlasništva na određene strateške sektore te država vlasnički ne djeluje izvan njih.

Zanimljivo, nizak indeks ima i Slovačka (2,4) koja ujedno ostvaruje relativno najviše prihode od imovine među promatranim državama, a tako nizak indeks regulacija tržišta pokazuje i *usmjerenost državnog vlasništva u strateške sektore*.

Visoka prisutnost države u različitim sektorima uglavnom znači nejasnu strategiju upravljanja portfeljem, slabije funkcioniranje tržišnih mehanizama i nepotrebno opterećivanje javnih financija, što često vodi do nižih prihoda od imovine.

Pokazatelj **upravljanja državnim poduzećima** (odstupanja u vidu korištenja političke moći i nepoštivanja tržišne discipline) bilježi drugačiji trend kretanja od pokazatelja raširenosti države po sektorima (v. grafikon 2.). Primjerice, Ujedinjeno Kraljevstvo je na začelju po raširenosti državnog vlasništva, a istovremeno bilježi visok indeks odstupanja od 4,5. Premda njihovo gospodarstvo obilježava visok stupanj liberalizacije, dobro funkcioniranje tržišta i visoka razina privatiziranosti, država značajno koristi utjecaj kako bi prilagodila uvjete poslovanja u sektorima u kojima sudjeluje kao vlasnik poduzeća (premda je državno vlasništvo koncentrirano u nekoliko strateških gospodarskih sektora). Države s iznimno visokim indeksom državnog upravljanja jesu Litva i Bugarska – indeks 6 upućuje na značajno odstupanje od tržišne discipline i korištenja političke moći u upravljanju javnim poduzećima. Bugarska ostvaruje relativno visoke prihode s obzirom na veličinu financijske imovine. Jedan od razloga može biti i povlašten zakonski tretman ili veći politički utjecaj pri sklapanju poslova za državna poduzeća. Zanimljivo, najniži pokazatelj upravljanja imaju Slovenija i Španjolska – tek 0,75. To upućuje na visoko poštivanje tržišne discipline i jednak tretman državnih i privatnih poduzeća. Za Hrvatsku taj indeks iznosi 2,25 i relativno je nizak u odnosu na ostatak država članica EU.

Post-tranzicijske države (Poljska, Rumunjska, Slovenija i Hrvatska) obilježava visoka raširenost države u svim gospodarskim sektorima. Iznimke su Slovačka i Bugarska. Premda Bugarska i Litva imaju najveća odstupanja u upravljanju javnim poduzećima, zanimljivo je da relativno veća odstupanja imaju bogatije i razvijenije države poput Ujedinjenog Kraljevstva i Njemačke. Te države ne libe se koristiti utjecaj države da bi olakšale poslovanje javnim poduzećima. Međutim, njihova poduzeća koncentrirana su u svega nekoliko strateški industrija. U prosjeku proizlazi da većina razvijenih država ima nizak indeks raširenosti po sektorima i relativno visok indeks odstupanja.

Prakse uspješnih država otvaraju pitanje je li potrebno povećati odstupanja od tržišne discipline pri upravljanju državnim poduzećima

kako bi ona bolje doprinosila gospodarskom razvoju, odnosno može li se isti rezultat ostvariti smanjenjem indeksa raširenosti i boljim usmjerenjem državnog portfelja na odabrane sektore, što je tržišno prihvatljivije rješenje.

4.3. Pokazatelji financijske uspješnosti

Tablica 1. prikazuje prihode od dobiti i dividendi odabranih EU država – Slovenije, Hrvatske, Poljske, Slovačke, Bugarske i Finske. Odabrane države imaju relativno sličnu ekonomsku povijest - prošle su kroz tranziciju i dijele sličan ekonomsko-politički put. Izuzetak je Finska koja je odabrana kao svojevrsna država *benchmark* s najvišom relativnom vrijednosti državnog portfelja.

Promatrane države pripadaju četirima različitim kategorijama prema visini udjela javnih poduzeća u BDP-u. Bugarska i Slovačka imaju izrazito mali udio javnih poduzeća u BDP-u, Poljska s 15% vrijednim udjelom je na razini europskog prosjeka. Slovenija i Hrvatska imaju relativno visok udio javnih poduzeća, dok je Finska rekorder po visini udjela poduzeća u BDP-u i pripada u zasebnu kategoriju.

Prihodi od dobiti i dividendi kao % BDP-a.

Prihodi od dobiti i dividendi nisu uvijek razmjerni udjelu financijske imovine dionica i udjela u BDP-u. Tako Finska godišnje ostvaruje oko 2,8 mlrd. eura prihoda od dobiti i dividendi javnih poduzeća. Poljska (dionice i udjeli čine tek 15% BDP-a) ostvaruje čak 1,5 mlrd. eura prihoda. Bugarska ostvaruje najmanje prihoda u usporedbi s navedenim državama, i to u apsolutnom i relativnom iznosu. Slovačka s neznatno većim udjelom javnih poduzeća (nakon Finske) ostvaruje najveće prihode. Poljska ima nešto veći udio javnih poduzeća u BDP-u, no zbog veličine gospodarstva, njihov udio ostaje na 0,35% BDP-a.

Hrvatska i Slovenija imaju jednako velik udio javnih poduzeća u BDP-u kao i slične iznose ostvarenih prihoda. U 2015. Slovenija je ostvarila 0,1% više prihoda od javnih poduzeća. Hrvatska i Slovenija su ostvarivale relativno više prihoda od javnih poduzeća u 2015. Bugarska je značajno smanjila prihode od financijske imovine države, dok ih jedino Finska povećava zajedno s rastom državnih vlasničkih udjela.

Tablica 1. *Dionice i udjeli u vlasništvu opće države i prihodi odabranih članica EU 2005., 2010. i 2015.*

Država	Dionice i udjeli/dobiti i dividenda	2005.	2010.	2015.
Finska	Dionice i udjeli u fondovima % BDP-a	53	68	78
	Prihodi od dobiti i dividendi, mil. eur	765	1.208	2.777
	Prihodi od dobiti i dividendi, % BDP-a	0,46	0,65	1,33
Slovenija	Dionice i udjeli u fondovima % BDP-a	27	28	34
	Prihodi od dobiti i dividendi, mil. eur	116	95	141
	Prihodi od dobiti i dividendi, % BDP-a	0,40	0,26	0,37
Hrvatska	Dionice i udjeli u fondovima % BDP-a	29	26	31
	Prihodi od dobiti i dividendi, mil. eur	178	58	120
	Prihodi od dobiti i dividendi, % BDP-a	0,49	0,13	0,27
Poljska	Dionice i udjeli u fondovima % BDP-a	18	16*	15
	Prihodi od dobiti i dividendi, mil. eur	n.p.	1.587*	1.484
	Prihodi od dobiti i dividendi, % BDP-a	n.p.	0,40*	0,35
Slovačka	Dionice i udjeli u fondovima % BDP-a	12	12*	10
	Prihodi od dobiti i dividendi, mil. eur	n.p.	677*	446
	Prihodi od dobiti i dividendi, % BDP-a	n.p.	0,91*	0,57
Bugarska	Dionice i udjeli u fondovima % BDP-a	10**	11	9
	Prihodi od dobiti i dividendi, mil. eur	120**	126	85
	Prihodi od dobiti i dividendi, % BDP-a	0,37**	0,33	0,19

Izvor: sistematizacija autora prema podacima iz državnih proračuna zemalja dostupnih na stranicama nacionalnih ministarstava financija i Eurostatu.

n.p. = nema javno dostupnih podataka.

* = podaci se odnose na 2013. jer nema javno dostupnih podataka za ranija razdoblja.

** = podaci se odnose na 2007. jer nema javno dostupnih podataka za ranija razdoblja.

Temeljem dostupnih podataka moguće je izvesti nekoliko zaključaka. Finska javna poduzeća čine 80% BDP-a, a ostvaruje upola više prihoda od Poljske čija poduzeća u BDP-u ne prelaze 15%. Istina, gospodarstvo Finske upola je manje od Poljskog pa je relativni udio prihoda u BDP-u veći u Finskoj. Pitanje je ima li država koristi od velike financijske imovine u vidu javnih poduzeća, odnosno isplati li se zadržavati 80% BDP-a vrijednosti u javnim poduzećima? Primjeri poput Poljske pokazuju da j država mogu ostvariti više prihoda od manje financijske imovine. Međutim, svaka država ima način upravljanja imovinom prilagođen potrebama gospodarstva pa je teško procijeniti poželjni udio

javnih poduzeća po državama. Prihodi od dobiti i dividendi nisu stabilan izvor proračunskih prihoda jer ovise o promjenama javnih politika, gospodarskim ciklusima, zakonodavstvu ali i promjenama u privatnom sektoru.

Povrat na kapital

Zanimljive podatke o povratu na kapital (ROE) privatnih i državnih poduzeća u odabranim državama nudi Europska komisija (v. grafikon 3.). Osim vrijednosti ROE, značajno je promotriti jaz profitabilnosti između poduzeća iz privatnog i javnog sektora.

Postoje velike razlike u profitabilnosti privatnog i javnog sektora u Hrvatskoj, ali i u ostatku usporedivih post-tranzicijskih država članica EU. Naime, privatni sektor u Hrvatskoj od 2004. do 2013. ostvaruje povrat na kapital u prosjeku između 0,2 i 0,25%, dok je profitabilnost javnog sektora u istom razdoblju blizu 0%. Istovremeno, u ostalim državama jaz profitabilnosti privatnog i javnog sektora se smanjuje. To je smanjenje uglavnom rezultat smanjenja profitabilnosti poduzeća iz privatnog sektora, a ne zbog rasta profitabilnosti onih iz javnog.

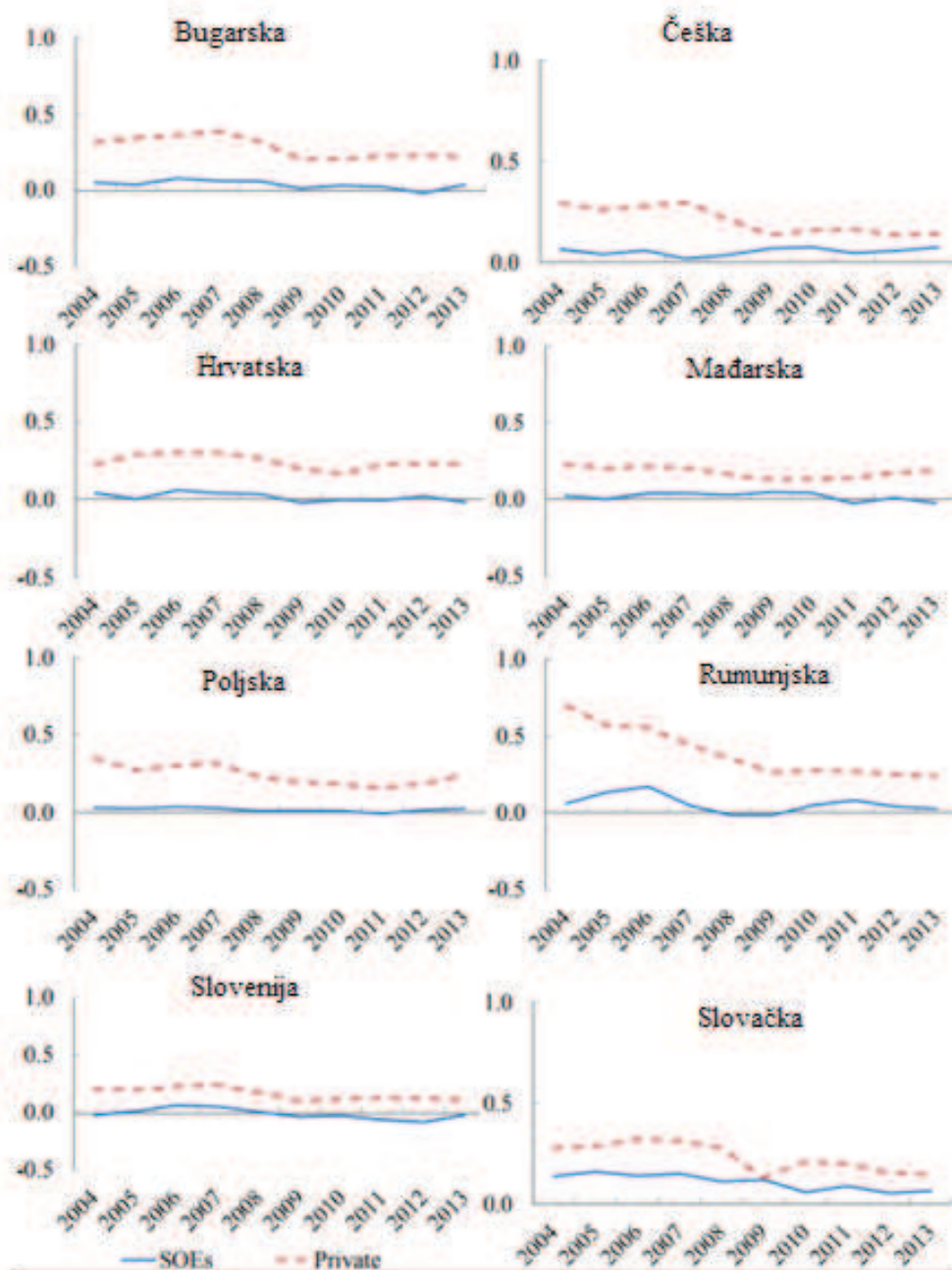
Iako sve države imaju značajno nižu profitabilnost privatnog sektora od javnog, Hrvatska ima najveći jaz profitabilnosti od 20%. Istovremeno, Slovačka je najviše smanjila razliku profitabilnosti ta dva sektora, a smanjenje je temeljno na padu profitabilnosti privatnog sektora. Slovačka i Češka jedine su među promatranim državama koje imaju profitabilnost javnih poduzeća iznad 0%. To je dodatni dokaz u prilog tezi da Slovačka efikasno upravlja javnim poduzećima koja pružaju zadovoljavajući povrat.

Zanimljivo, hrvatska privatna poduzeća znatno su manje pala u profitabilnosti nego ona u ostalim državama, što je dodatno produbilo jaz profitabilnosti. Ostaje pitanje zašto i javni sektor Hrvatske nije mogao slijediti taj trend.

Očito da promatrane države, izuzev Slovačke, imaju probleme s povratom na kapital javnih poduzeća. Zabrinjava što je od 2004. do 2013. profitabilnost u svim državama imala trend pada i zbog posljedica gospodarske krize. Premda jaz profitabilnosti između privatnog i javnog sektora uvijek postoji, on je najdublji u Hrvatskoj, a najmanji u Sloveniji i Češkoj. U 2013. ROE javnih poduzeća za

promatrane države kreće se oko 0%, dok u Slovačkoj i Češkoj iznosi maksimalnih 4-5%.

Grafikon 3. ROE državnih i privatnih poduzeća u odabranim državama EU od 2004. do 2013.

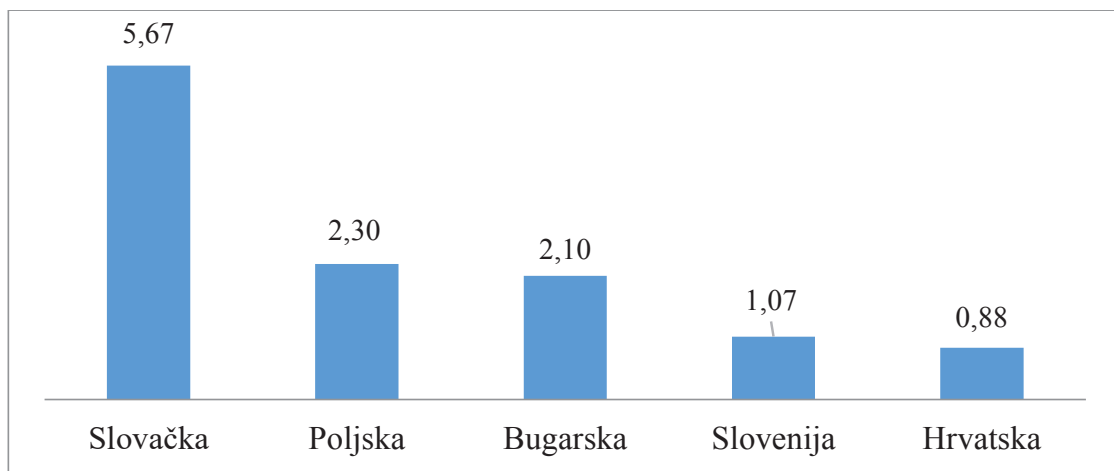


Izvor: European Comission (2016)

Povrat na imovinu (ROA)

Povrat na imovinu je omjer proračunskih prihoda od dobiti i dividendi i relativne vrijednosti svih javnih poduzeća u državi. U nastavku se, na temelju dostupnih podataka, analizira modificirani ROA za Bugarsku, Poljsku, Sloveniju, Slovačku i Hrvatsku. Iz grafikona 4 vidljivo je da najviši povrat na imovinu ima Slovačka, a najniži Hrvatska. Slovačka ima relativno najvišu profitabilnost imovine. Slovenija ima tek malo viši povrat od Hrvatske, a zanimljivo je da upravo te dvije države imaju najviši udio poduzeća u BDP-u. U apsolutnom iznosu najvišu vrijednost imovine ima Poljska - njezin ROA drugi je po veličini među promatranim državama. Pokazatelj povrata na imovinu još jednom potvrđuje dominaciju Slovačke u profitabilnosti državnog portfelja, ali i nisku profitabilnost hrvatskih i slovenskih državnih poduzeća.

Grafikon 4. Povrat na imovinu (dionice i udjeli) odabranih država članica EU u 2015. (u %)



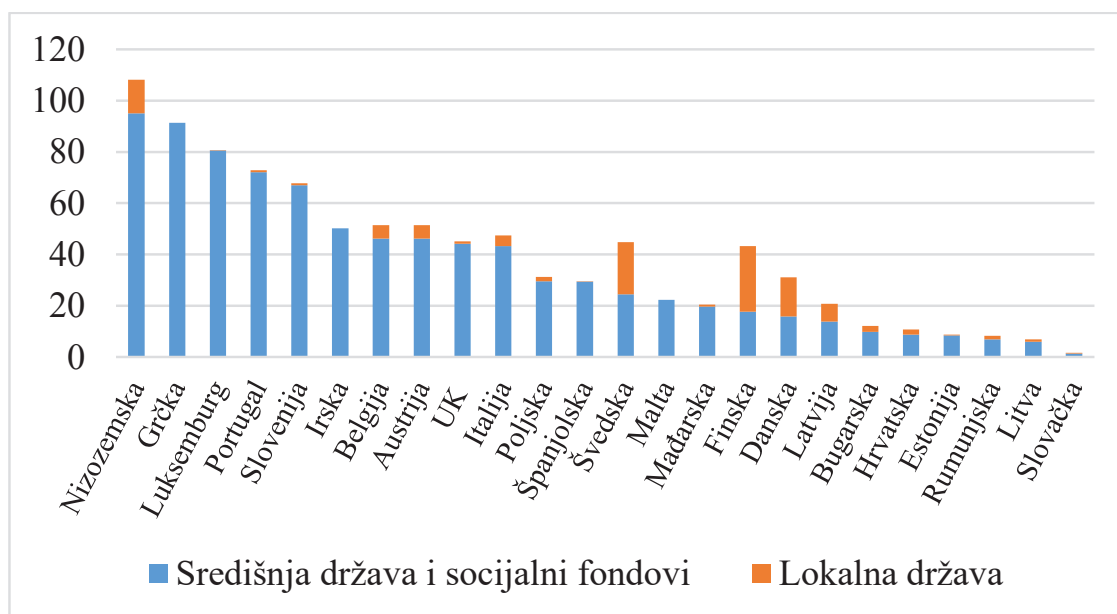
Izvor: sistematizacija autora prema podacima iz državnih proračuna zemalja dostupnih na stranicama nacionalnih ministarstava financija i Eurostatu.

Dug javnih poduzeća

Dug javnih poduzeća iskazan je kao omjer duga koji nije obuhvaćen u dug opće države i BDP-a. Postoje značajne razlike među državama članicama EU – najvišu zaduženost bilježi Nizozemska u kojoj dug javnih poduzeća prelazi čak 100% BDP-a, dok je najniži dug u Slovačkoj tek 1,63% BDP-a. Dug lokalne države minimalna je u većini

država članica. To je rezultat slabe decentralizaciji koja ukazuje da lokalna država nema autonomiju u odobravanju zaduživanja svojih poduzeća. Skandinavske države i Nizozemska imaju značajniji dug društava u vlasništvu lokalne države. Samo u Finskoj dug društava u vlasništvu lokalnih jedinica čini više od 50% ukupnog duga.

Grafikon 5. Zaduzenost javnih trgovačkih društava država članica EU u 2015. (% BDP-a)



Izvor: Eurostat (2017)

Prosječni dug poduzeća EU je 40% BDP-a. Dug javnih poduzeća u Hrvatskoj je ispod 10% BDP-a i među najnižima je u EU, dok Slovenija ima dug od gotovo 70% BDP-a. Dugovi javnih poduzeća u Nizozemskoj, Grčkoj, Portugalu i Sloveniji značajno su viši od prosjeka EU.

5. Zaključak

Državno vlasništvo trgovačkih društava ima različito značenje za gospodarstva država članica EU i predstavlja snažan pokazatelj gospodarske klime države. Otvorena, tržišna gospodarstva s niskom sudjelovanjem države na tržištu (poput Ujedinjenog Kraljevstva i

Nizozemske) karakterizira nizak udio državnih poduzeća u BDP-u i vlasnički portfelj države koncentriran u nekoliko gospodarskih sektora. S druge strane, socijalno osjetljive države poput Finske, Švedske i većine post-tranzicijskih zemalja pridaju veći značaj državnom vlasništvu. Tako država sudjeluje u velikom broju različitih gospodarskih sektora i svojevrsni je pokretač gospodarstva. Između tih dviju krajnosti je ostatak članica EU u kojima država ima značajnu ulogu ali samo u odabranim gospodarskim sektorima. Temeljem obavljene analize moguće je izvesti nekoliko zaključaka:

- Manje države (manja gospodarstva) vlasništvom su prisutne u više gospodarskih sektora od velikih, što znači da nemaju promišljenu strategiju oblikovanja državnog vlasničkog portfelja.
- U prosjeku proizlazi da većina razvijenih država ima nizak indeks raširenosti po sektorima i relativno visok indeks odstupanja.
- Viši udio financijske imovine javnih poduzeća u BDP-u ne znači i razmjerno više prihode od te imovine.
- Hrvatska je u kategoriji najmanjih gospodarstva EU ali sa vlasništvom raspršenim na najveći broj različitih gospodarskih sektora. Hrvatska i Poljska imaju najveći indeks raširenosti vlasništva koji je za oko 65% veći od prosjeka EU.
- Razvijenije države u većoj mjeri koriste utjecaj na tržištu.
- Postoji značajni jaz profitabilnosti između javnog i privatnog sektora koji je u Hrvatskoj veći nego u ostalim post-tranzicijskim državama. Među post-tranzicijskim gospodarstvima slovačka javna poduzeća ostvaruju najvišu profitabilnost te imaju nizak koeficijent sektorske raširenosti državnog vlasništva.
- Javna poduzeća u većini država članica EU nisu prezadužena, s izuzetkom Nizozemske. Dug javnih poduzeća u Hrvatskoj je ispod 10% BDP-a i među najnižima je u EU.

Reference

1. Bajo, A., Zuber, L. i Primorac, M. (2017) Uspješnost financijskog poslovanja poduzeća (trgovačkih društava) u vlasništvu države, *Fiscus*, No. 5. Dostupno na: www.ijf.hr/upload/files/file/FISCUS/5.pdf [15.02.2018.]
2. European Commission (2016) State-owned enterprises in the EU – Lessons learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context, *Institutional paper* No. 31.
3. Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat>
4. FINA (2017) *Javna objava financijskih izvješća svih trgovačkih društava u RH*. Financijska agencija: Zagreb.
5. Government of Finland (2017) State majority-owned companies. Dostupno na: <http://vnk.fi/en/state-majority-owned-companies> [15.02.2018.]
6. IMF (2014) *Government Finance Statistics Manual 2014*. International Monetary Fund: Washington.
7. Kesner-Škreb, M. (2006) Državni sektor, *Financijska teorija i praksa*, Vol. 30, No. 1, str. 93-94.
8. Koske, I. et al. (2015) The 2013 update of the OECD's database on product market regulation: Policy insights for OECD and non-OECD countries, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1200. Dostupno na: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5js3f5d3n2v1-en.pdf?expires=1516784075&id=id&accname=guest&checksum=48DC4AE6D422529DA9A3572A84E088B> [15.02.2018.]
9. Ministarstvo financija Bugarske, <https://www.minfin.bg/en/>
10. Ministarstvo financija Finske, <http://vm.fi/en/frontpage>
11. Ministarstvo financija Poljske, www.mf.gov.pl/en
12. Ministarstvo financija Slovenije, www.mf.gov.si/en/
13. Ministarstvo financija RH (2017) Financijska izvješća - javna poduzeća za period 2005.-2016. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/financijska-izvjesca-javna-poduzeca> [15.02.2018.]
14. Ministarstvo financija RH (2017a) Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.-2019. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> [15.02.2018.]
15. PWC (2015) State-Owned Enterprises: Catalysts for public value creation?
16. Task Force on Harmonisation of Public Sector Accounting (2006) *Government Dividends and Capital Transactions With Public Corporations*

in the Updated SNA. Fourth meeting of the Advisory Expert Group on National Accounts, Frankfurt.

THE BUSINESS PERFORMANCE OF STATE OWNED ENTERPRISES IN THE EU COUNTRIES

Anto Bajo, PhD
University of Zagreb
Faculty of Economics and Business Zagreb
abajo@efzg.hr

Lana Zuber
lana.zuber@outlook.com

Abstract

A number of European countries have valuable financial assets that have the potential to generate revenue and reduce total government liabilities. The EU countries differ significantly by the amount of financial assets they hold in form of equities and shares in state-owned enterprises, as well as by the revenues they generate for their state budget. Croatia belongs to a group of countries with a high share of state-owned enterprises in their gross domestic product. Croatian public companies have accumulated significant losses during the past decade. They are scattered across almost all economic sectors and their contribution to budget revenues is extremely low, compared to the other post-transition countries such as Slovakia, Bulgaria or Poland.

Key words: *state-owned enterprises, financial asset, budget revenue*

JEL classification: L33, H42, G32, G38
