

# Razborito upravljanje državnom financijskom imovinom i stabilnost državnih financija

---

**Bajo, Anto**

*Source / Izvornik:* **Newsletter : povremeno glasilo Instituta za javne financije, 2011, 13, 1 - 13**

**Journal article, Published version**

**Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:242:378643>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 4.0 međunarodna](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-31**



*Repository / Repozitorij:*

[Institute of Public Finance Repository](#)



# Razborito upravljanje državnom financijskom imovinom i stabilnost državnih financija

ANTO BAJO Institut za javne financije

*Najveći dio financijske imovine hrvatske opće države nalazi se u društvima u kojima država ima većinske ili manjinske udjele. Financijska imovina opće države u usporedbi s drugim europskim zemljama najmanje je diversificirana i nije transformirana u utržive instrumente koji bi kotirali na tržištu kapitala. Financijski učinci privatizacije i upravljanja državnom financijskom imovinom opće države i njihov doprinos financiranju proračunskog deficita upitni su i često se poništavaju visokim državnim subvencijama i jamstvima što ih je država dala trgovačkim društvima. Vlada i Sabor trebaju poboljšati transparentnost i upravljanje društvima u većinskom vlasništvu države, prodati manjinske udjele te izraditi i objaviti strategije i planove privatizacije i upravljanja državnom financijskom imovinom do 2021.*

## I. UVOD

Kada je riječ o javnom sektoru, u Hrvatskoj prevladavaju teme vezane za proračunske prihode i rashode te za rast i održivost proračunskih manjkova i javnog duga. Država osigurava uravnoteženje proračuna zaduživanjem na domaćem i inozemnom financijskom tržištu. Od 2007. nije zabilježena veća privatizacija društava u vlasništvu države koja bi pomogla financiranju proračunskog manjka. Vlada u novim *Smjernicama ekonomske i fiskalne politike od 2012. do 2014.* najavljuje oko 460 milijuna eura privatizacijskih primitaka. Nažalost, dosadašnje hrvatske vlade nisu donijele nekoliko ključnih strateških dokumenata, poput popisa i programa kapitalnih investicija u javnom sektoru s izvorima financiranja, niti su utvrdile okvirne stra-

tegije i planove upravljanja državnom financijskom i nefinancijskom imovinom. Hrvatska već dvadeset godina nije riješila strukturalna pitanja evidencije i ustroja registara državne financijske i nefinancijske imovine te plana njihova korištenja u idućih desetak godina. Može li država razborito i kvalitetno upravljati financijskom (i nefinancijskom) imovinom, osigurati institucionalne pretpostavke da društva u njezinu vlasništvu financijski ublaže proračunske neravnoteže te potaknu gospodarski rast i razvoj tržišta kapitala?

Dio odgovora treba potražiti u analizama financijske imovine u vlasništvu opće države. Financijski računi države mogli bi pokazati postoji li financijski potencijal za otplate dugova te postoji li imovina koja objektivno ne treba biti u vlasništvu države. Riječ je o imovini koja zbog subvencija i državnih jamstava postaje dodatni financijski teret koji ne omogućuje smanjenje poreznih ni ostalih neporeznih davanja kućanstava i privatnih poduzeća. Treba li financijsku imovinu države, i koliki njezin dio, dati u najam? Treba li dio privatizirati i ponuditi potencijalnim investitorima na tržištu kapitala? Zahvaljujući Eurostatovim informacijama o financijskim računima države, koje uključuju i podatke o Hrvatskoj, moguće je, barem okvirno, odgovoriti na neka od navedenih pitanja.

## 2. FINANCIJSKI RAČUNI I FINANCIJSKA IMOVINA

Statistiku financijskih računa čine skupovi tablica koje prikazuju vrijednosti stanja financijske imovine i finan-

cijskih obveza određenog dana (obično posljednjeg dana u godini) po pojedinačnim institucionalnim sektorima i financijskim instrumentima (bilance stanja). Sastavljanje godišnjih financijskih računa definirano je Europskim sustavom nacionalnih i regionalnih računa iz 1995. (*European System of Accounts* – ESA 95), koji definira osnovne odredbe vezane za sektorizaciju, klasifikaciju financijskih instrumenata, bilježenje podataka o stanju i transakcijama te pravila vrednovanja i usklađivanja (HNB, 2011). Financijski računi obuhvaćaju financijsku imovinu i obveze nefinancijskih poduzeća, financijskih poduzeća (i središnje banke), opće države (središnja država, lokalne jedinice i fondovi socijalne sigurnosti), stanovništva i neprofitnih institucija koje služe stanovništvu (detaljniju klasifikaciju vidjeti na <http://www.hnb.hr>).

U ovom se radu analizira financijska imovina opće države podijeljena prema instrumentima. To su monetarno zlato i posebna prava vučenja, gotovina i depoziti, vrijednosnice (osim dionica), dani krediti, dionice i ostali udjeli, tehničke rezerve osiguranja i računi ostalih potraživanja (detaljnije metodološko obrazloženje vidjeti na <http://www.hnb.hr>).

*Opća država* obuhvaća sve jedinice čija je glavna aktivnost proizvodnja netržišne robe i usluga namijenjenih pojedinačnoj i zajedničkoj potrošnji i/ili preraspodjela nacionalnog dohotka i bogatstva. Opću državu čine središnja država, lokalne jedinice i fondovi socijalne sigurnosti<sup>1</sup>.

Financijske račune izrađuje Hrvatska narodna banka (HNB) na temelju dostupnih grupa izvora podataka. To su monetarna statistika i stanja međunarodnih ulaganja (podaci statistike HNB-a), statistička izvješća društava za osiguranje i reosiguranje te lizing (podaci HANFA-e), statistička izvješća investicijskih i mirovinskih fondova te njihovih društava za upravljanje (podaci HNB-a i HANFA-e), godišnja izvješća poduzeća GFI-POD (Financijska agencija), izvješća o vlasničkim udjelima središnje i lokalne države u poduzećima (Hrvatski fond za privatizaciju i Ministarstvo financija), podaci o dugu opće države (Ministarstvo financija i HNB) te izvješća o trgovanju na Zagrebačkoj burzi. HNB svake godine izvještava Eurostat o financijskim računima svih institucionalnih sektora. Financijski

<sup>1</sup> *Središnja država* obuhvaća tijela državne uprave i ostala tijela središnje vlasti nadležna za cijelo gospodarsko područje zemlje, osim fondova socijalne sigurnosti. *Lokalna država* obuhvaća dio javne uprave čija se nadležnost odnosi samo na lokalni dio gospodarskog područja, isključivši lokalna tijela fondova socijalne sigurnosti. *Fondovi socijalne sigurnosti* jesu institucionalne jedinice središnje i lokalne razine čija je osnovna aktivnost pružanje socijalnog osiguranja (obveznici uplaćuju premiju neproporcionalnu riziku osiguranja). Primjer su Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje zaštite zdravlja na radu.

ski računi za razdoblje 2001-2009. objavljeni su na <http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm>, a detaljnija razrada i na internetskim stranicama Eurostata ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector\\_accounts/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector_accounts/data/database)).

### 3. FINANCIJSKA IMOVINA OPĆE DRŽAVE

Financijska imovina opće države rasla je sa 17 mlrd. eura u 2001. na oko 37 mlrd. eura u 2007. Taj je rast djelomice rezultat povećanja obuhvata, a većim dijelom i promjena tržišnih cijena koje su do 2007. išle u korist rasta vrijednosti financijske imovine. Vrijednost financijske imovine opće države smanjuje se od 2007. te u 2009. iznosi oko 31,4 mlrd. eura, ali se kao udio BDP-a smanjuje već od 2004. pa u 2009. iznosi 68% BDP-a (v. grafikon 1).

Po veličini udjela financijske imovine u BDP-u Hrvatska se nalazi iza skandinavskih zemalja (Norveške, Finske, Islanda i Švedske) (v. grafikon 2). Struktura financijske imovine opće države u Hrvatskoj otkriva nekoliko zanimljivih činjenica. Prvo, najveći dio financijske imovine opće države nalazi se u dionicama i ostalim udjelima koji u 2009. čine oko 60% BDP-a. Slijede računi ostalih potraživanja te gotovina i depoziti opće države, koji u promatranom razdoblju zajedno čine prosječno 7% BDP-a (v. grafikon 3). Drugo, Hrvatska nema diversificiranu financijsku imovinu u ostalim instrumentima. Treće, financijska imovina opće države koncentrirana je u udjelima države u poduzećima i financijskim institucijama (v. tabl. 1).

Hrvatska ima čak oko 85% financijske imovine u dionicama i ostalim udjelima, dok je prosjek ostalih europskih zemalja oko 40%. Ostale promatrane europske zemlje imaju u većem stupnju diversificiranu strukturu portfelja financijske imovine (v. grafikon 4). No ni ta činjenica ne mora upućivati na nepovoljnu strukturu financijske imovine i slabo upravljanje njome. Naprotiv, država može dobro, transparentno i odgovorno upravljati portfeljem vlasništva u državnim poduzećima, generirati dodatne prihode od dividendi koji se mogu koristiti za financiranje proračunskih manjkova ili za povećanje ukupne financijske imovine. Čak i bez dividende, od takvih se društava očekuje poslovanje bez velikih gubitaka i dugova, na razini pokrića graničnih troškova. Za donošenje kvalitetnijih zaključaka potrebno je usporediti strukturu dionica i ostalih udjela u vlasništvu države.

#### DIONICE I OSTALI UDJELI – VISINA I STRUKTURA

Većinu financijske imovine opće države u Hrvatskoj čine dionice a posebice ostali udjeli koji nisu utrživi niti transformirani u dionice, neovisno o tome kotiraju li na financijskom tržištu (v. grafikon 5). To su udjeli u državnim poduzećima koja su odlukama Vlade od 2004. klasificirana u kategoriju *trgovačka društva od posebnog državnog intere-*

**Tablica 1.***Financijska imovina opće države od 2001. do 2009. (% BDP-a)*

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Financijska imovina	67	62	57	94	88	83	83	66	68
1. Monetarno zlato i posebna prava vučenja	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Gotovina i depoziti	2	3	2	2	2	2	2	2	3
3. Vrijednosnice, osim dionica	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Krediti	1	1	0	0	0	0	0	0	0
5. Dionice i ostali udjeli	58	54	49	87	81	75	76	58	60
6. Tehničke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Računi ostalih potraživanja	5	5	5	5	5	5	5	6	6

Izvor: Eurostat, 2011.

sa te dionice i udjeli države koji se do 2010. nalaze u portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju (HFP-a).

Dakle, oko 27 mlrd. eura ili 60% BDP-a državne financijske imovine nalazi se u dionicama i udjelima državnih poduzeća. Samo Finska i Norveška imaju veći udio dionica i ostalih udjela u BDP-u, dok u većini promatranih zemalja udjeli čine manje od 10% BDP-a (v. grafikon 6).

Razvoj financijskog tržišta pojedinih zemalja (posebice malih otvorenih gospodarstava) uvelike ovisi i o ponudi kvalitetnih dionica na tržištu kapitala. Ponudom kvalitetne financijske imovine država može osigurati dodatne izvore financiranja proračuna, ali i neizravno potaknuti razvoj i "razigranost" investitora na uređenom tržištu kapitala.

Hrvatska i u usporedbi s drugim zemljama ima najviše čak 46% BDP-a, financijske imovine u udjelima u državnim poduzećima (v. grafikon 7). Visok postotak BDP-a financijske imovine imobiliziran u udjelima upućuje na potrebu da se taj fenomen hrvatskih državnih financija promotri i iz drugih kutova. Prvo, potrebno je utvrditi visinu prihoda od privatizacije u Hrvatskoj te u usporedbi s drugim zemljama dati okvirni uvid u dinamiku njezine provedbe. Drugo, analizom visine i strukture prihoda od financijske imovine pokazati koliko financijsko poslovanje društava pridonosi stabilizaciji državnih financija. Treće, analizom ve-

ličine i strukture subvencija i izdanih državnih jamstava utvrditi ovisnost društava o državi.

#### 4. PRIVATIZACIJA I PRIMICI PRORAČUNA

Od 2002. do 2010. proračun opće države ostvario je oko 1,9 mlrd. eura primitaka od privatizacije, tj. od prodaje dionica i ostalih većinskih ili manjinski udjela u društvima. Od 2012. do 2014. država očekuje oko 460 mil. eura. Prihodi od privatizacije bili su najveći 2003. i smanjivali su se 2006. i 2007. Od 2007. u Hrvatskoj nije bilo većih privatizacija, zbog čega su proračunski primici manji. Prema najavama Vlade, od 2012. do 2014. državni primici od privatizacija mogli bi rasti (v. grafikon 8).

Svjetska banka za razdoblje 2000-2008. daje uvid i međunarodnu usporedbu prihoda države od privatizacije (<http://rru.worldbank.org/Privatization/Methodology.aspx>). Informacije se temelje na prikupljenim podacima OECD-a i EBRD-a koje su usustavljene u baze podataka s popisom privatiziranih državnih društava. Baza sadržava podatke iskazane prema prodajnoj cijeni, a odnosi se samo na novčane primitke nastale prodajom državnih poduzeća ili društava u vlasništvu države. Bez ulaženja u potencijalna metodološka ograničenja, podaci o proračunskim prihodima od privatizacija odabranih zemalja središnje i istočne Europe korisni su za našu analizu (v. tabl. 3).

**Tablica 2.***Struktura dionica i ostalih udjela od 2001. do 2009. (% BDP-a)*

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
FA5 dionice i ostali udjeli	58	54	49	87	81	75	76	58	60
FA51 kotirajuće dionice	2	2	2	2	3	4	13	4	5
FA52 nekotirajuće dionice	22	20	18	17	15	13	9	8	8
FA53 ostali udjeli	34	31	29	67	62	58	52	45	46

Izvor: Eurostat, 2011.

**Tablica 3.**

Prihodi proračuna nekih država od privatizacije 2000-2008. (u mil. USD)

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	Ukupno
Rusija	314	1	121	287	4.633	165	10.844	28.948	6.077	<b>51.390</b>
Turska	2.604	...	218	10	1.087	11.517	8.099	4.257	6.673	<b>34.465</b>
Poljska	6.174	1.805	847	905	2.704	1.855	375	471	969	<b>16.105</b>
Češka R.	667	1.783	4.222	729	785	3.932	...	456	7	<b>12.581</b>
Rumunjska	97	7	29	815	2.163	146	4.745	2.635	715	<b>11.352</b>
Mađarska	94	78	17	729	1.226	2.617	1.921	530	...	<b>7.212</b>
Slovačka	984	1.047	3.484	143	197	16	1.105	6	...	<b>6.982</b>
Srbija	...	...	258	667	9	1.085	3.054	163	1.007	<b>6.243</b>
Bugarska	344	157	109	784	1.248	444	259	149	371	<b>3.865</b>
HRVATSKA*	353	600	317	519	60	89	483	568	179	<b>3.169</b>
Latvija	10	88	56	297	37	13	852	...	2	<b>1.355</b>
Slovenija	...	...	...	...	...	...	...	824	...	<b>824</b>
Estonija	176	59	...	...	...	...	6	...	...	<b>241</b>
Litva	...	...	71	15	...	...	135	...	...	<b>221</b>

\* Autorov izračun na temelju podataka Ministarstva financija RH, kune su preračunane u dolare po srednjem tečaju HRK/USD HNB-a od 2000. do 2008.

Izvor: Svjetska banka, 2009.

Tablica 3. pokazuje da nisu samo mnogo veće države poput Rusije i Turske ostvarile znatnije i veće primitke od privatizacije nego Hrvatska. Tako je Češka R. ostvarila četiri puta više primitaka od privatizacije nego Hrvatska, a Slovačka, Bugarska i Srbija čak dva puta više.

Dio razloga usporenog procesa privatizacije u Hrvatskoj treba potražiti u posljednjem izvješću o poslovanju Hrvatskog fonda za privatizaciju za 2010. (HFP, 2011). Dakle, HFP je do 2010. upravljao samo dijelom ukupnog portfelja dionica i poslovnih udjela u 730 trgovačkih društava (478 dioničkih i 252 društva s ograničenom odgovornošću). U većini društava država je imala manje od 25% udjela, a među njima je bilo najmanje onih bez poslovnih aktivnosti, zbog stečaja i likvidacija (v. tabl. 4).

**Tablica 4.**

Udio dionica i udjela HFP-a u temeljnom kapitalu trgovačkog društva (u %)

Udio države (u %)	Broj društava	Bez poslovnih aktivnosti	Postotak temeljnog kapitala
0 – 25	587	23	4
25 – 50	66	21	32
50 – 100	77	17	22
<b>Ukupno</b>	<b>730</b>	<b>61</b>	<b>8</b>

Izvor: HFP, 2011.

Najveću vrijednost imale su dionice društava koje kotiraju na burzi (v. tabl. 5).

**Tablica 5.**

Dionice i poslovni udjeli Hrvatskog fonda za privatizaciju u 2010. (u mlrd. EUR)

	Broj društava	Nominalna vrijednost (mlrd. EUR)	Tržišna vrijednost (mlrd. EUR)
Dionice društava koje kotiraju na burzi	217	1,28	1,21
Dionice društava koje ne kotiraju na burzi	261	0,44	-
Poslovni udjeli u trgovačkim društvima	252	0,09	-
<b>Ukupno</b>	<b>730</b>	<b>1,81</b>	<b>-</b>

Izvor: Autorov izračun na temelju podataka HFP, 2011. (preračunano u eure prema srednjemu godišnjem tečaju HRK/EUR HNB-a)

Ukupna je nominalna vrijednost dionica i udjela oko 1,8 mlrd. eura. U strukturi portfelja dominiraju dionice društava koje kotiraju na burzi s tržišnom vrijednosti od 1,21 mlrd. eura (v. tabl. 5). Treba napomenuti da dionice društava koje ne kotiraju na burzi i poslovni udjeli države nisu iskazani u tržišnoj vrijednosti.

Ukratko, najveći je dio financijske imovine opće države, u iznosu oko 27 mlrd. eura, koncentriran u većinskim udjelima i dionicama u trgovačkim društvima od posebnoga državnog interesa. Slijede udjeli lokalnih jedinica u lokalnim trgovačkim društvima, u iznosu oko 2,6 mlrd. eura, te dionice i udjeli države u trgovačkim društvima u portfelju HFP-a, oko 1,8 mlrd. eura.



Radi provedbe programa gospodarskog oporavka, Vlada je odredila HFP kao mjerodavno tijelo za izradu Pravilnika o utvrđivanju početnih cijena pri prodaji udjela države u trgovačkim društvima manjih od 25%, prijedloga Strategije privatizacije i prijedloga Plana privatizacije društava u vlasništvu države. Tijekom 2011. Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva trebalo je prijedloge Strategije i Plana privatizacije dostaviti Vladi na raspravu i usvajanje. U 2011. Vlada bi Strategiju i Plan privatizacije trebala dostaviti na raspravu u Sabor. No imajući na umu da je 2011. predizborna godina, teško je očekivati da će se takvi ozbiljni dokumenti pojaviti u javnoj raspravi. Ipak, ostaje upitno na temelju kojih će kriterija Vlada temeljiti privatizacije od 2012. do 2014.

Početak 2011. Vlada je donijela Uredbu o prodaji dionica i poslovnih udjela u trgovačkim društvima u vlasništvu RH, zavoda i drugih pravnih osoba čiji je osnivač RH (NN 64/11). Tom su uredbom propisane tehnike prodaje ovisno o visini udjela države u društvima i zavodima koji će se privatizirati.<sup>2</sup> Međutim, Uredbu nije slijedilo donošenje Strategije i Plana privatizacije koje bi usvojio Sabor, popis vrste i prioriteta društava za privatizaciju, redoslijed privatizacija po godinama, uz procjenu očekivanoga financijskog učinka, kako na proračun, tako i na poslovanje društava.

Jedan od početnih problema za provedbu privatizacija i kvalitetno upravljanje državnom financijskom imovinom jest nedostatak jasnih kriterija za definiranje i obuhvat društava u posebnom interesu države. Taj se obuhvat s godinama mijenjao, kao i sustav izvještavanja o njihovu financijskom poslovanju (v. tabl. 6).

#### Tablica 6.

Broj trgovačkih društava i ostalih pravnih osoba od posebnoga državnog interesa od 2004. do 2010.

Godina	Trgovačka društava	Ustanove	IPF
2004.	210		
2009.	66		
2010.	63	97	5

Izvor: Autorov rad na temelju podataka iz NN 144/10, 56/10, 132/09, 174/04, 140/04 i 160/04.

Od 2004. broj trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa smanjuje se, a 2010. odlukama Vlade dodaju im se ustanove i izvanproračunski fondovi (korisnici) te ih

2 Tako se dionice prodaju tehnikama javne ponude (inicijalna javna ponuda), javnim nadmetanjem (javna dražba), javnim prikupljanjem ponuda, ponudom dionica na uređenom tržištu kapitala, preuzimanjem dioničkih društava, istiskivanjem manjinskih dioničara te javnim pozivom za dokapitalizaciju. Prodaja poslovnih udjela obavlja se putem procesa javnog nadmetanja (javnom dražbom), javnim prikupljanjem ponuda te javnim pozivom za dokapitalizaciju (NN 64/11).

je sada ukupno 165. Potraga za transparentnim izvješćima tih društava često se svodi na avanturu pregledavanja internetskih stranica Zagrebačke burze, Sabora, Vlade, Ministarstva financija, Financijske agencije, HFP-a te internetskih stranica društava. Godine 2010. Vlada, prvi put u povijesti, objavljuje *Izješće o poslovanju društava od posebnog državnog interesa s agregatnim obrazloženjima njihova financijskog poslovanja i okvirnim pregledom imovine i obveze*. Sabor je u prosincu 2010. raspravljao i usvojio to izvješće. Odlukom o popisu društava od posebnog državnog interesa iz 2009. (NN 132/09) Vlada je ovlaštena da Izješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa podnosi Saboru do kraja rujna tekuće godine za prethodnu godinu. Ta je odredba ukinuta donošenjem nove Odluke o popisu pravnih osoba od posebnog državnog interesa u prosincu (NN 144/10). Stoga će u 2011. izostati i javna rasprava o, uz državni proračun, jednome od najvažnijih financijskih izvješća države.

#### 5. PRIHODI OPĆE DRŽAVE OD IMOVINE

Prihodi od imovine obuhvaćaju prihode od *financijske imovine* (kamate za dane zajmove, vrijednosne papire, oročena sredstva i depozite, prihode od dividendi, prihode od dobiti trgovačkih društava, banaka i ostalih institucija po posebnim propisima) i prihode od *nefinancijske imovine* (koncesije, zakup i iznajmljivanje imovine te različite naknade poput spomeničke rente, rente za ceste itd.)

Prosječni prihodi od imovine u Hrvatskoj iznose oko 0,7% BDP-a, a najveći su ostvareni 2007. u iznosu većemu od 600 mil. eura ili oko 1,5% BDP-a (v. grafikon 9). Najviše je prihoda od zakupnina (koncesija) te prihoda od dobiti javnih poduzeća (v. tabl. 7).

#### Tablica 7.

Prihodi proračuna opće države od imovine 2002-2010. (% BDP-a)

Prihodi od imovine	Kamate	Dividende	Povlačenje iz prihoda kvazikorporacija	Zakupnina (koncesije i sl.)
	(1)	(2)	(3)	(4)
2002.	1,0	0,1	0,2	0,3
2003.	0,5	0,0	0,0	0,4
2004.	1,6	0,1	0,8	0,5
2005.	1,3	0,1	0,4	0,6
2006.	0,8	0,1	0,1	0,4
2007.	1,5	0,1	0,4	0,9
2008.	0,9	0,1	0,1	0,5
2009.	1,2	0,1	0,0	0,5
2010.	0,9	0,1	0,0	0,5

Izvor: Autorov izračun na temelju podataka Ministarstva financija, 2011.

Hrvatska (uz Norvešku i Finsku) ima najveći dio financijske imovine u dionicama i ostalim udjelima, ali ostvaruje znatno manje prihode od te imovine (kamate, dividende, prihodi od društava, koncesije). Prihodi od imovine u promatranim državama variraju od 0,1% BDP-a u Italiji do 11% BDP-a u Norveškoj (v. grafikon 10).

#### **DIVIDENDE I DOBIT DRUŠTAVA U KOJIMA DRŽAVA IMA UPRAVLJAČKA PRAVA ILI VEĆINSKI UDIO**

Poduzeća u portfelju HFP-a u kojima država ima udjele i dionice ostvarivale su niske razine dobiti. Od 1993. do 2010. ostvarile su tek oko 127,5 milijuna eura. Nasuprot tome, u 2010. obveze HFP-a prema državnim institucijama i poslovnim bankama bile su visoke. Naime, institucije javnog sektora (Ministarstvo financija, HZMO, HZZ, Hrvatske vode, Hrvatske željeznice i DAB) u 2010. potraživale su od HFP-a 401 mil. eura. Riječ je uglavnom o potraživanjima za dokapitalizaciju Hrvatske poštanske banke, prodane dionice i udjele u društvima koja se nalaze u portfeljima HFP-a, HZMO-a i HZZ-a, prodane nekretnine i stanove, protestirana jamstva brodogradilišta itd. Dodatno, HFP ima i obveze za kredite prema poslovnim bankama u iznosu od 67,6 mil. eura.

Pogledajmo okvirnu sliku financijskog poslovanja (dividende i dobit) društava od posebnoga državnog interesa radi utvrđivanje njihova doprinosa financiranju proračuna.

#### **DIVIDENDE I DOBIT TRGOVAČKIH DRUŠTAVA OD POSEBNOGA DRŽAVNOG INTERESA**

Do 2010. malo je cjelovitih informacija o financijskom poslovanju te vrijednosti imovine i obveza trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa. Naime, Ministarstvo financija (Uprava za gospodarstvo) Vladi je tijekom 2007. i 2008. dostavilo izvješća o financijskom poslovanju 19 trgovačkih društava za 2006. i 2007. Međutim, Vlada je tek 2010. prvi put Saboru na raspravu i usvajanja poslala najcjelovitije izvješće o financijskom poslovanju 69 trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa. To je izvješće Sabor usvojio na sjednici održanoj 10. prosinca 2010. (<http://www.sabor.hr/Default.aspx?art=35628>).

Sudeći prema informacijama Ministarstva financija, od 2002. do 2010. prosječno je od dobiti javnih društava u

proračun opće države uplaćeno oko 0,2% BDP-a. U jeku financijske krize 2009. proračun opće države zabilježio je uplate dobiti od 0,6% BDP-a. Na temelju odluka Vlade neka od 20 poduzeća koja su ostvarila dobit u 2009. morala su dio dobiti uplatiti u proračun. Na taj im je način uskraćen dio sredstava koji su planirali za kapitalna ulaganja u 2010. Zbog posljedice financijske krize u 2008. i 2009. društva nisu isplaćivala dividende (v. tabl. 7).

Podsjetimo, u Izvješću Vlade za 2009. obuhvaćeno je poslovanje 69 društava/grupa koja su u posebnom statusu sukladno Odluci Sabora o popisu trgovačkih društava od posebnog državnog interesa (NN 132/09, 56/10). Zbog ostvarenih ukupnih gubitaka nakon oporezivanja, u 2008. i 2009. društva nisu mogla znatnije pridonijeti financiranju proračuna (v. tabl. 8).

#### **Tablica 8.**

*Financijsko poslovanje trgovačkih društava od posebnoga državnog interesa (u mlrd. EUR)*

	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: Vlada RH, 2010.

Ukupne gubitke društava od posebnoga državnog interesa Vlada je nadoknađivala subvencijama i znatnim iznosima odobrenih državnih jamstava. U posljednjih osam godina trgovačkim je društvima dodijeljeno 4,2 mlrd. eura subvencija, što je prosječno oko 1,2% BDP-a u promatranom razdoblju (v. tabl. 9).

Osim izravnih proračunskih subvencija, država se često pojavljuje i kao jamac za kreditne obveze društava. Državna jamstva rastu te ih Vlada od 2011. postupno transformira iz kategorija potencijalnih obveza (uglavnom jamstva brodogradilištima) u izravne obveze i time povećava ukupni dug opće države. Velik iznos državnih jamstava upućuje na potrebu da Vlada mijenja statistički obuhvat te definira javni dug kao dug opće države uvećan za dug društava od posebnoga državnog interesa.

#### **Tablica 9.**

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

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Subvencije (mil. EUR)	296	332	456	465	465	516	582	578	584
Subvencije (% BDP-a)	1,05	1,10	1,38	1,29	1,17	1,19	1,22	1,26	1,27

Izvor: Autorov izračun na temelju podataka Ministarstva financija, 2011. (preračunano u eure prema srednjem tečaju HRK/EUR HNB-a).

## Tablica 10.

Izdana i aktivna (financijska i činidbena) jamstva od 1996. do 2010. (u mlrd. EUR)

	Plan	Financijska (1)	Domaća (a)	Inozemna (b)	Činidbena (2)	Ukupno (1+2)	Aktivna jamstva
1996.	0,367	0,122	0,018	0,104	0,200	0,322	
1997.	0,431	0,454	0,198	0,256	0,426	0,880	0,115
1998.	0,140	0,711	0,174	0,537	0,469	1,180	1,428
1999.	0,396	0,779	0,152	0,627	0,236	1,015	1,371
2000.		0,707	0,658	0,049	0,569	1,276	2,060
2001.		0,971	0,407	0,628	0,789	1,760	2,423
2002.		1,132	0,768	0,365	0,386	1,518	2,716
2003.	0,780	1,190	0,666	0,524	0,360	1,550	2,715
2004.	0,654	0,770	0,393	0,378	0,636	1,406	2,438
2005.	0,541	0,501	0,371	0,131	0,467	0,969	2,667
2006.	0,546	1,280	0,658	0,622	0,200	1,480	2,999
2007.	0,668	1,854	0,609	1,245	0,000	1,854	5,354
2008.	1,024	1,099	0,471	0,628	0,000	1,099	6,184
2009.	0,668	0,501	0,338	0,163	0,000	0,501	6,944
2010.	0,673	1,104	0,550	0,554	0,000	1,104	8,086

Izvor: Ministarstvo financija i HNB, 2011.

### 6. DRŽAVNA JAMSTVA

Jamstva se vode izvanbilančno, što znači da nisu sastavni dio financijskih izvješća nego ih Ministarstvo financija evidentira zasebno, kao potencijalnu kategoriju duga. Od 1995. do 2006. Vlada izdaje financijska i činidbena jamstva, a od 2006. službeno se pojavljuju samo financijska jamstva (v. tabl. 10). Međutim, u 2011. Vlada je ponovno aktivirala instrument činidbenog jamstva za obveze brodogradilišta [http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice\\_i\\_odluke\\_vlade\\_rh/2011/146\\_sjednica\\_vlade\\_republike\\_hrvatske](http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice_i_odluke_vlade_rh/2011/146_sjednica_vlade_republike_hrvatske).

Zahtjevi za dobivanje jamstava izrazito se povećavaju nakon 2003; prevladavaju jamstva izdana za zaduživanje u zemlji, a u posljednje tri godine veća su jamstva za zaduživanje u inozemstvu. Vlada je od 1996. do 2007. odobravalala činidbena jamstva uglavnom za zaduživanje brodogradnje, a od 2007. umjesto činidbenih jamstava izdaje financijska. Zbog te supstitucije raste iznos aktivnih financijskih jamstava kao potencijalnih obveza države s 0,1 mlrd. u 1996. na 8 mlrd. eura u 2010. Uz izuzetak 2005, svih ostalih godina izdana su financijska jamstva znatno premašivala iznos utvrđen zakonima o izvršavanju državnog proračuna.

Izdana i još uvijek aktivna financijska jamstva potencijalna su prijatna rastu duga opće države. U 2010. dug opće države bez jamstava činio je 41% BDP-a, a s dodatkom aktivnih jamstava popeo se na 59% BDP-a (v. grafikon 11).

Teško je povjerovati da jedan dio jamstava neće postati izravni javni dug. Primjerice, protestirana državna jamstva brodogradilištima rizik su za fiskalnu poziciju države ako Vlada preuzme njihove obveze. Vlada je predložila, a Sabor je u svibnju 2011. donio Zakon prema kojemu kreditne obveze osigurane državnim jamstvima za četiri brodogradilišta prenosi u izravni javni dug (NN 61/11).<sup>3</sup> Samo jednim potezom izravni je javni dug (opće države) porastao za oko 1,53 mlrd. eura (Vlada RH, 2011.).

### 7. ZAKLJUČAK O UPRAVLJANJU DRŽAVNOM (FINANCIJSKOM) IMOVINOM

Dosadašnja hrvatska iskustva u upravljanju financijskom imovinom, a posebice privatizacijom državnih udjela u poduzećima i financijskim institucijama, često su bila obavijena velom tajni i nedostatkom informacija o financijskim učincima. To je bio dovoljan razlog da i javnost s nepovjerenjem izgradi negativna stajališta o svakom konceptu privatizacije.

U Hrvatskoj, očito, postoje institucionalni problemi upravljanja državnim financijskom imovinom. Podsjetimo, Nadzorni odbor HFP-a bio je dužan Saboru jedanput u godini podnijeti izvješće o radu. Nažalost, Nadzorni odbor HFP-a punih 13 godina nije Saboru podnosio izvješća o radu. Od 1998. Nadzorni odbor nije se redovito sastajao ni

<sup>3</sup> Zakon o uređenju prava i obveza brodogradilišta u postupku restrukturiranja, NN 61/11.



održavao sjednice. Od siječnja 2008. do srpnja 2010. Nadzorni odbor čak nije ni imenovan. Tek 9. srpnja 2010. (2,5 godine nakon konstituiranja šestog saziva) Sabor je donio Odluku o imenovanju novih članova. Novi Nadzorni odbor održao je tri sjednice u pola godine. Posljednja sjednica Nadzornog odbora održana je 9. ožujka 2010, tri tjedna prije zakonskog roka o prestanku rada HFP-a i početku rada Agencije za upravljanje državnom imovinom.

Vlada je ovlaštena da Izvješće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa podnosi Saboru do kraja rujna tekuće godine za prethodnu godinu. Ta je odredba u prosincu ukinuta donošenjem nove Odluke o popisu pravnih osoba od posebnog državnog interesa (NN 144/10). Stoga 2011. u Saboru izostaje javna rasprava o jednome od najvažnijih financijskih izvješća države.

Postojeća je Vlada napravila nekoliko dobrih koraka u procesu kreiranja institucionalne strukture za kvalitetnije upravljanje državnom financijskom (i nefinancijskom) imovinom. To se ponajprije odnosi na:

- definiranje društava od posebnoga državnog interesa (2006, 2009. i 2010.)
- donošenja Zakona o upravljanju državnom imovinom (2010)
- osnivanje Agencije za upravljanje državnom imovinom (2010)
- donošenje Uredbe o prodaji dionica i poslovnih udjela u trgovačkim društvima u vlasništvu RH, zavoda i drugih pravnih osoba čiji je osnivač RH (2011).

U zaokruživanju institucionalne strukture Vladi preostaje obveza izrade i organiziranja javne rasprave o prijedlozima:

- strategije privatizacije trgovačkih društava u državnom vlasništvu
- plana privatizacije društava u državnom vlasništvu.

Radi nastavka privatizacije i poboljšanja upravljanja državnom financijskom imovinom, mjerodavna tijela (Vlada, Agencija za upravljanje državnom imovinom i Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva) trebaju obaviti nekoliko operativnih poslova, prije svega:

- odrediti rokove do kojih Vlada treba dostaviti Saboru Izvješće o poslovanju društava od posebnog državnog interesa
- osigurati javno dostupne informacije o poslovanju svih društava od posebnoga državnog interesa na internetskim stranicama Vlade, Ministarstva gospodarstva, rada i poduzetništva ili Ministarstva financija
- utvrditi vrijednost imovine, posebice obveza društava u vlasništvu države
- potaknuti društva u vlasništvu države na izradu strateških razvojnih planova s utvrđenim misijama i ci-

ljevima poslovanja, uz utvrđivanje strateških pokazatelja uspješnosti poslovanja

- utvrditi korake za rješavanje strukturnih problema u financiranju i financijskoj održivosti postojećih društava te umanjiti njihovu ovisnost o državnim subvencijama i jamstvima
- utvrditi koliki dio dionica ili udjela države u društvima treba dodijeliti lokalnim jedinicama
- utvrditi postojeću vrijednost dionica i udjela dodijeljenih hrvatskim braniteljima te procijeniti ukupnu vrijednost imovine i rokova dodjele dionica
- definirati okvir za privatizaciju poduzeća u kojima država ima manjinske udjele, uz naplate potraživanja od već obavljenih privatizacija
- procijeniti troškove i koristi te očekivani financijski učinak potencijalnih privatizacija dijela društava od posebnoga državnog interesa
- utvrditi redoslijed (strategiju) te planove i rokove privatizacije.

Istina, to je proces koji nije moguće završiti u mandatu jedne vlade. No krajnje je vrijeme da se upravljanju državnom financijskom i nefinancijskom imovinom počne pridavati veća javna pozornost, kako zbog njihova postojećega slabog financijskog učinka na proračun, tako i zbog činjenice da ulaskom u EU Hrvatska postaje dijelom većeg tržišta na kojemu će upravljanje državnom imovinom biti presudno za stabilizaciju i dugoročnu financijsku održivost javnog sektora.

## LITERATURA

**Bajo, A., 2010.** "Trgovačka društva od posebnog državnog interesa" *Aktualni osvrt*, br. 25. Dostupno na: [<http://www.ijf.hr/osvrti/25.pdf>].

**Eurostat, 1996.** *European System of Accounts – ESA 95* [online]. Dostupno na: [<http://circa.europa.eu/irc/dsis/nfaccount/info/data/esa95/en/titelen.htm>].

**Eurostat.** *Government financial accounts* [online]. Dostupno na: [[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector\\_accounts/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector_accounts/data/database)].

**HFP, 2011.** *Izvješće Nadzornog odbora Hrvatskog fonda za privatizaciju o radu Hrvatskog fonda za privatizaciju za razdoblje od 1. siječnja 2010. do 31. prosinca 2010* [online]. Zagreb: Hrvatski fond za privatizaciju. Dostupno na: [<http://www.sabor.hr/Default.aspx?art=39520>].

**HNB.** *Statistika tečaja* [online]. Dostupno na: [<http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm>].

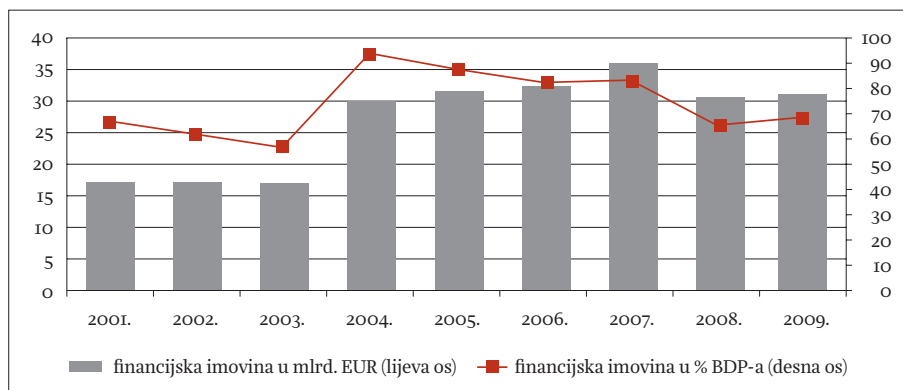
**HNB.** *Statistika financijskih računa – stanja imovine i obveza – osnovni pojmovi i metodologija* [online]. Dostupno na: [[http://www.hnb.hr/statistika/financijski\\_racuni/h-osnovni-pojmovi-metodologija.pdf](http://www.hnb.hr/statistika/financijski_racuni/h-osnovni-pojmovi-metodologija.pdf)].

**HNB.** *Statistika financijskih računa* [online]. Dostupno na: [<http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm>].

- Ministarstvo financija, 2008.** *Izvešće o poslovanju društava u većinskom vlasništvu države u 2007* [online]. Dostupno na: [[http://vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice\\_i\\_odluke\\_vlade\\_rh/2008/56\\_sjednica\\_vlade\\_republike\\_hrvatske/dodatak\\_1\\_izvjesce\\_o\\_poslovanju\\_drustava\\_u\\_vecinskom\\_vlasnistvu\\_drzave\\_u\\_2007\\_godini](http://vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice_i_odluke_vlade_rh/2008/56_sjednica_vlade_republike_hrvatske/dodatak_1_izvjesce_o_poslovanju_drustava_u_vecinskom_vlasnistvu_drzave_u_2007_godini)].
- Ministarstvo financija, 2009.** *Izvešće o poslovanju društava u većinskom vlasništvu države u 2008* [online]. Dostupno na: [<http://www.vlada.hr/hr/content/download/112515/1608966/file/32>].
- Ministarstvo financija, 2011.** *Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2012.-2014* [online]. Dostupno na: [[http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice\\_i\\_odluke\\_vlade\\_rh/2011/142\\_sjednica\\_vlade\\_republike\\_hrvatske](http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice_i_odluke_vlade_rh/2011/142_sjednica_vlade_republike_hrvatske)].
- Odluka** o izmjeni odluke o popisu društava od posebnog državnog interesa, NN 160/2004. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o izmjeni odluke o popisu društava od posebnog državnog interesa, NN 174/2004. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o izmjeni odluke o popisu društava od posebnog državnog interesa, NN 56/2010. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o popisu društava od posebnog državnog interesa, NN 132/2009. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o popisu društava od posebnog državnog interesa, NN 140/2004. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o popisu pravnih osoba od posebnog državnog interesa, NN 144/2010. Zagreb: Narodne novine.
- Uredba** o prodaji dionica i poslovnih udjela u trgovačkim društvima u vlasništvu Republike Hrvatske, Zavoda i drugih pravnih osoba čiji je osnivač Republika Hrvatska, NN 64/2011. Zagreb: Narodne novine.
- Vlada RH, 2010.** *Izvešće o poslovanju trgovačkih društava od posebnog državnog interesa u 2009. godini* [online]. Dostupno na: [<http://www.sabor.hr/Default.aspx?art=35628>].
- Vlada RH, 2011.** *Odluka o davanju avansnih i činidbenih jamstava za praćenje izgradnje brodova Nov 473, 474 i 475 u Brodosplit – Brodogradilištu d.o.o. Split* [online]. Dostupno na: [[http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice\\_i\\_odluke\\_vlade\\_rh/2011/146\\_sjednica\\_vlade\\_republike\\_hrvatske](http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/sjednice_i_odluke_vlade_rh/2011/146_sjednica_vlade_republike_hrvatske)].
- Vlada RH, 2011.** “Vlada: u javni dug moglo bi biti prenijeto 11,3 milijardi kuna jamstava brodogradilištima” [online]. Dostupno na: [[http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/novosti\\_i\\_najave/2011/svibanj/vlada\\_u\\_javni\\_dug\\_moglo\\_bi\\_biti\\_prenijeto\\_11\\_3\\_milijardi\\_kuna\\_jamstava\\_brodogradilistima](http://www.vlada.hr/hr/naslovnica/novosti_i_najave/2011/svibanj/vlada_u_javni_dug_moglo_bi_biti_prenijeto_11_3_milijardi_kuna_jamstava_brodogradilistima)].
- Zakon** o upravljanju državnom imovinom, NN 145/2010. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o uređenju prava i obveza brodogradilišta u postupku restrukturiranja, NN 61/2011. Zagreb: Narodne novine.

### Grafikon 1.

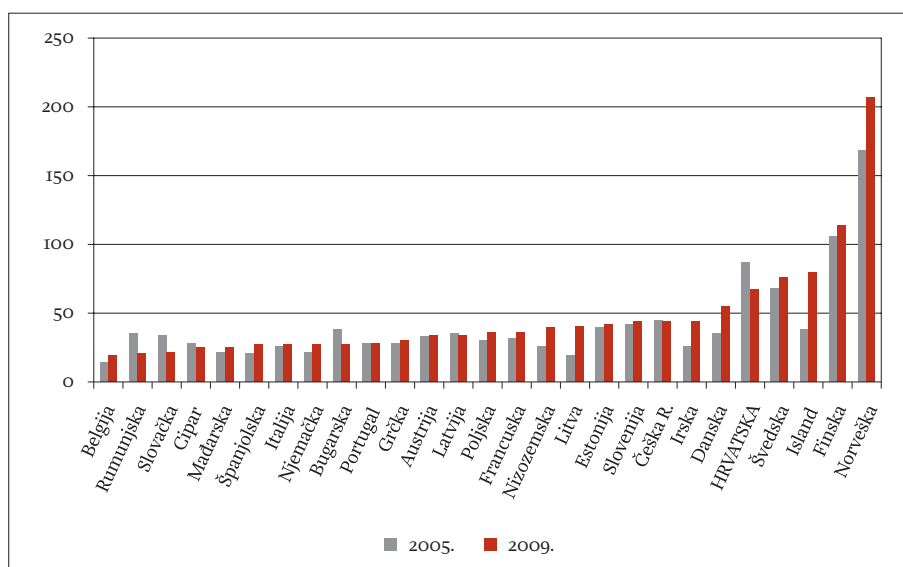
Financijska imovina opće države u Hrvatskoj od 2001. do 2009. (u mlrd. EUR i u % BDP-a)



Izvor: Eurostat, 2011.

### Grafikon 2.

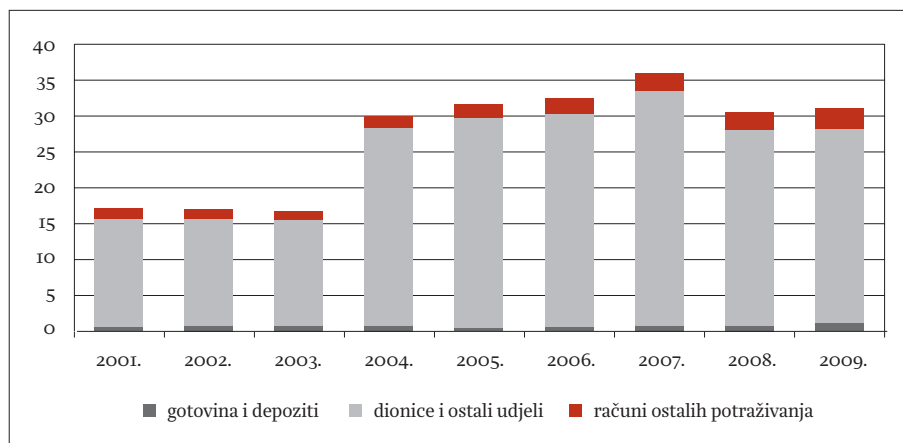
Financijska imovina opće države u europskim zemljama u 2005. i 2009. (% BDP-a)



Izvor: Eurostat, 2011.

### Grafikon 3.

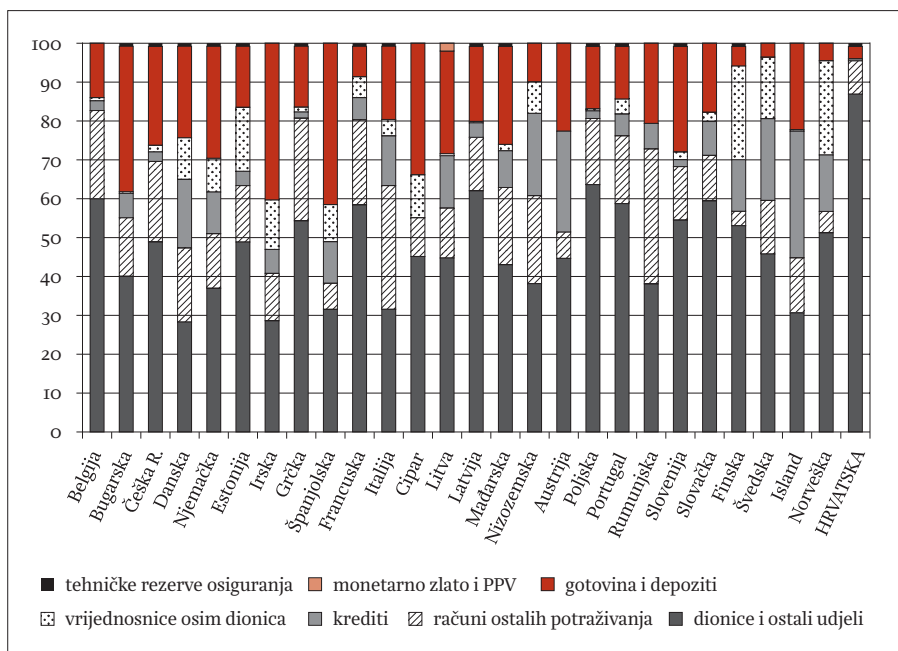
Financijska imovina opće države u Hrvatskoj od 2001. do 2009. (u mlrd. EUR)



Izvor: Eurostat, 2011.

#### Grafikon 4.

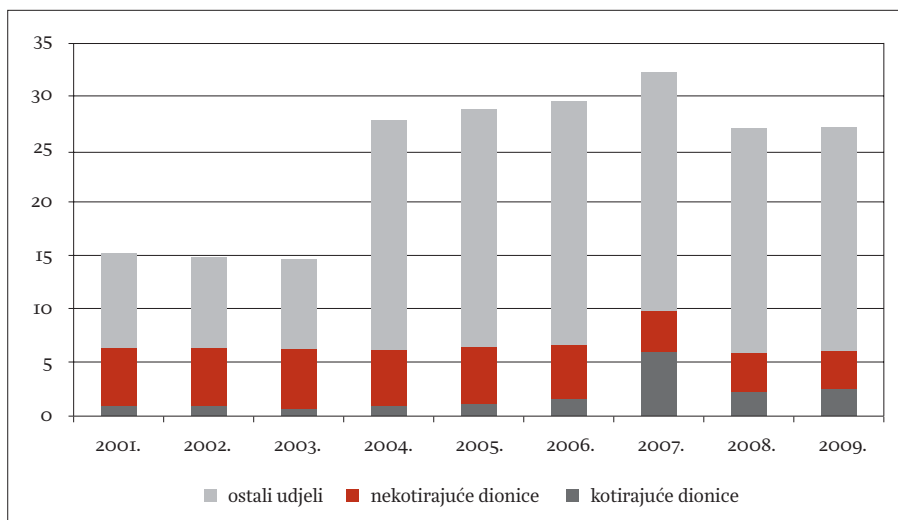
Struktura financijske imovine opće države u europskim zemljama u 2009. (u %)



Izvor: Eurostat, 2011.

#### Grafikon 5.

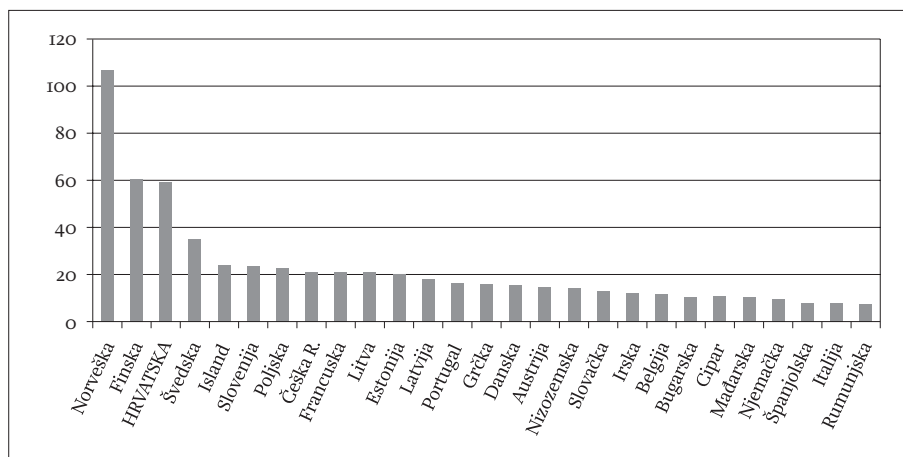
Dionice i ostali udjeli (bez dionica uzajamnih fondova) od 2001. do 2009. (u mlrd. EUR)



Izvor: Eurostat, 2011.

### Grafikon 6.

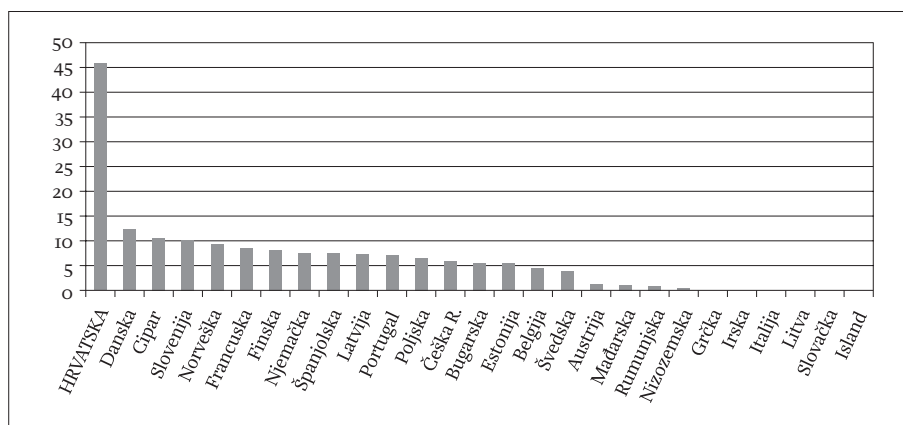
Dionice i ostali udjeli (bez dionica uzajamnih fondova) europskih zemalja u 2009. (% BDP-a)



Izvor: Eurostat, 2011.

### Grafikon 7.

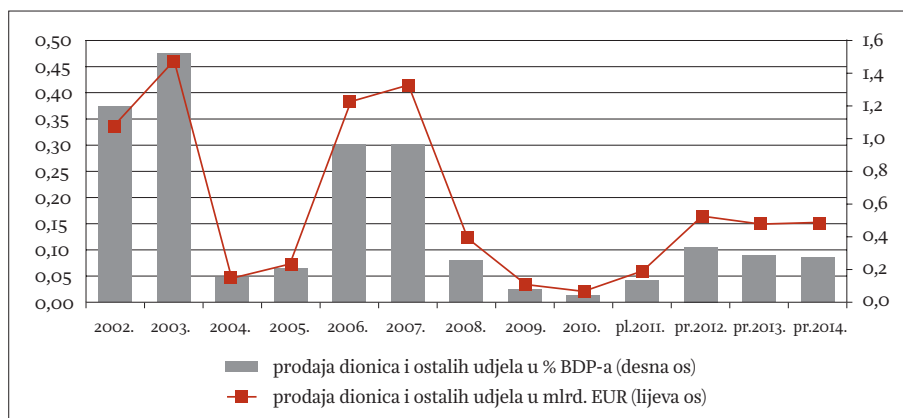
Ostali udjeli opće države u europskim zemljama 2009. (% BDP-a)



Izvor: Eurostat, 2011.

### Grafikon 8.

Primici opće države u Hrvatskoj od privatizacije 2002-2014. (u mlrd. EUR i u % BDP-a)



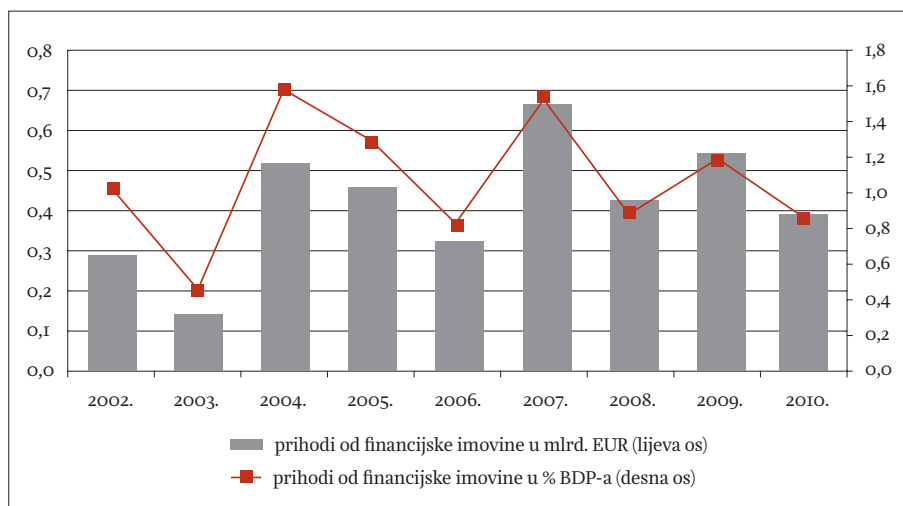
Izvor: Autorov izračun na temelju podataka Ministarstva financija, 2011. (uz pretpostavku da je tečaj kune i eura 7,34 od 2011. do 2014.).



### Grafikon 9.

Prihodi od imovine opće države u Hrvatskoj od 2002. do 2010.

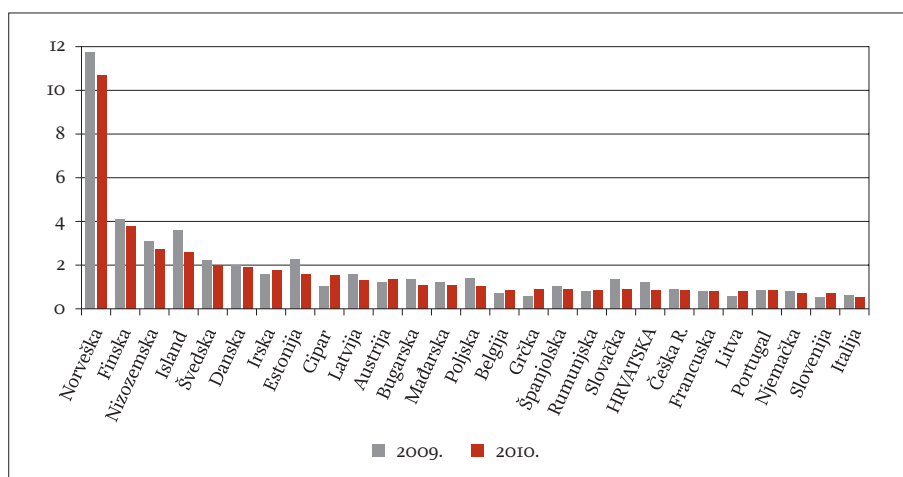
(u mlrd. EUR i u % BDP-a)



Izvor: Autorov izračun (podaci preračunani u eure prema godišnjim srednjim tečajevima HNB-a)

### Grafikon 10.

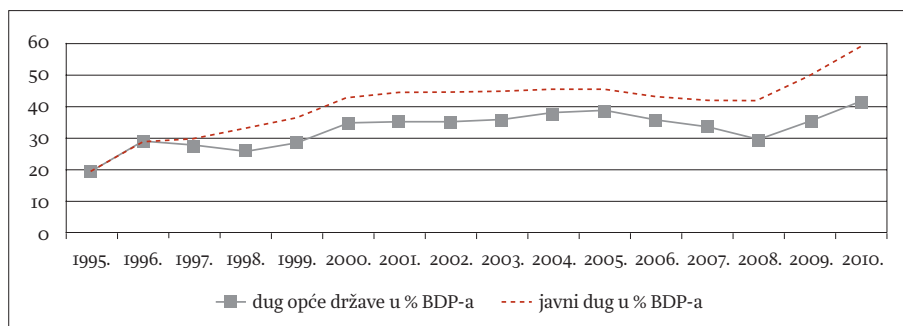
Prihodi opće države od imovine u europskim zemljama 2009. i 2010. (% BDP-a)



Izvor: Eurostat, 2011. Za Hrvatsku izračun autora.

### Grafikon 11.

Javni dug i dug opće države Hrvatske od 1995. do 2010. (% BDP-a)



Napomena: Dug opće države obuhvaća izravni dug državnog proračuna, izvanproračunskih korisnika i lokalnih jedinica. U javni su dug uključena aktivna jamstva i dug HBOR-a.

Izvor: Ministarstvo financija RH i HNB, 2011.