

# Financiranje i konkurentnost poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske

---

**Grabovac, Lucija**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:447269>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-27**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija**

**Financije**

**FINANCIRANJE I KONKURENTNOST PODUZEĆA U  
VLASNIŠTVU REPUBLIKE HRVATSKE**

**Diplomski rad**

**Lucija Grabovac**

**Zagreb, rujan 2023.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija**

**Financije**

**FINANCIRANJE I KONKURENTNOST PODUZEĆA U**

**VLASNIŠTVU REPUBLIKE HRVATSKE**

**FINANCING AND COMPETITIVENESS OF STATE-**

**OWNED ENTERPRISES OF THE REPUBLIC OF CROATIA**

**Diplomski rad**

**Lucija Grabovac, 0067580632**

**Mentor: izv. prof. dr. sc. Ana Andabaka**

**Zagreb, rujan 2023.**

---

Ime i prezime studenta/ice

### **IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI**

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

---

(vlastoručni potpis studenta)

Zagreb, \_\_\_\_\_

(mjesto i datum)

### **STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY**

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

---

(personal signature of the student)

Zagreb, \_\_\_\_\_

(place and date)

## **Sažetak**

Poduzeća u državnom vlasništvu igraju ključnu ulogu u globalnim gospodarstvima, često generirajući značajan udio BDP-a i zapošljavajući milijune ljudi. Njihova popularnost varira, s privatizacijom u nekim zemljama i osnaživanjem u drugima. Učinkovitost državnih poduzeća ovisi o njihovoj usmjerenosti, dok njihova prisutnost na globalnom tržištu naglašava važnost integriteta i borbe protiv korupcije. U gospodarstvima u razvoju državna poduzeća dobivaju na važnosti, unatoč razlikama u produktivnosti. Pronalaženje ravnoteže između tržišnog i javnog cilja ključno je za postizanje optimalnih rezultata. U Hrvatskoj pravni okvir za poduzeća u državnom vlasništvu odražava niz institucionalnih i pravnih aranžmana. Smjernice OECD-a naglašavaju potrebu transparentnog i odgovornog upravljanja, s naglaskom na ulozi države kao vlasnika. U financiranju državnih poduzeća u Republici Hrvatskoj ključna je transparentnost vođenja poslovnih knjiga i naplate javnih usluga. Pristup tržištima kapitala i državnim institucijama olakšava financiranje, ali slabi poslovni rezultati zahtijevaju bolju produktivnost i politiku vlasništva. Strateška poduzeća poput Ine imaju skoro pa presudan utjecaj na portfelj države. Unatoč izazovima, restrukturiranjem i boljim upravljanjem potrebno je ostvariti održive financijske rezultate. Institucionalni okvir tržišnog natjecanja u Hrvatskoj uključuje regulatorne institucije poput Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja, no percepcija korupcije ostaje izazov koji je prijeko potrebno početi rješavati. Pregled transparentnosti i odgovornosti poduzeća u državnom vlasništvu ističe potrebu za odgovornošću, transparentnošću i suradnjom sa svim sudionicima na tržištu. Naglašena je važnost korporativnog upravljanja za bolju izvedbu te bi daljnjim naporima trebalo osigurati usklađivanje s međunarodnim standardima. Poboljšanje transparentnosti, odgovornosti i ekonomske učinkovitosti ključno je za uspjeh državnih poduzeća u Hrvatskoj. Antikorupcijske politike promiču konkurentnost, smanjuju ovisnost o javnim sredstvima i potiču gospodarski rast. Uvidom u povezanost financiranja i konkurentnosti omogućuje se odgovarajuće usmjeravanje resursa i oblikovanje uspješnih strategija državnih poduzeća.

**Ključne riječi:** poduzeća u državnom vlasništvu, transparentnost, odgovornost, konkurentnost, korupcija, financiranje državnih poduzeća

## **Summary**

State-owned enterprises (SOEs) play a crucial role in global economies, often contributing significantly to GDP and employing millions of people. Their popularity varies, with privatization in some countries and empowerment in others. The effectiveness of state-owned enterprises depends on their focus, and their presence in the global market raises integrity and corruption questions. In developing economies, state-owned enterprises gain importance despite productivity differences. Striking a balance between market and public goals is crucial for optimal outcomes. In Croatia, the legal framework for state-owned enterprises reflects various institutional and legal arrangements. OECD guidelines emphasize transparent and accountable governance, with a focus on the state's role as an owner. Transparency in financial management and public service fees is crucial for financing state-owned enterprises in Croatia. Access to capital markets and state institutions facilitates funding, but poor results require improved productivity and ownership policy. Strategic companies like INA have a significant impact on the state's portfolio. Despite challenges, sustainable financial results must be achieved through restructuring and better management. Croatia's institutional framework for competition includes regulators like the Competition Protection Agency, but addressing corruption perceptions is a pressing need. Reviewing transparency and accountability of state-owned enterprises highlights the importance of responsibility, transparency, and collaboration with all market participants. Emphasizing corporate governance is crucial for better performance and alignment with international standards. Enhancing transparency, accountability, and economic efficiency is vital for the success of state-owned enterprises in Croatia. Anti-corruption policies promote competitiveness, reduce reliance on public funds, and stimulate economic growth, providing an insight into the connection between financing and competitiveness that enables appropriate directing of resources and shaping of successful strategies of state-owned enterprises.

**Keywords:** State-owned enterprises, transparency and accountability, competitiveness, corruption, financing of SOEs

## SADRŽAJ

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Predmet i cilj rada.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka .....</b>	<b>1</b>
<b>1.3. Sadržaj i struktura rada .....</b>	<b>2</b>
<b>2. POJMOVNO ODREĐENJE I KARAKTERISTIKE PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1. Definiranje poduzeća u državnom vlasništvu.....</b>	<b>3</b>
<b>2.2. Poduzeća u državnom vlasništvu Republike Hrvatske.....</b>	<b>6</b>
<b>2.3. Pravni i regulatorni okvir poduzeća u državnom vlasništvu .....</b>	<b>9</b>
2.3.1. <i>Regulatorni okvir poduzeća u državnom vlasništvu Republike Hrvatske... 10</i>	
2.3.2. <i>Sektorska struktura poduzeća u državnom vlasništvu Republike Hrvatske 15</i>	
2.3.3. <i>Reforma i privatizacija poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske..... 18</i>	
<b>3. FINANCIRANJE PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU.....</b>	<b>21</b>
<b>3.1. Izvori i uvjeti financiranja državnih poduzeća .....</b>	<b>21</b>
<b>3.2. Kapitalna struktura državnih poduzeća .....</b>	<b>22</b>
<b>3.3. Modeli financiranja odabranih državnih poduzeća u Republici Hrvatskoj... ..</b>	<b>25</b>
3.3.1. <i>HEP – Hrvatska elektroprivreda .....</i>	<i>25</i>
3.3.2. <i>INA – Industrija nafte .....</i>	<i>30</i>
3.3.3. <i>HP – Hrvatska pošta d.d. ....</i>	<i>34</i>
3.3.4. <i>Usporedba dobiti po zaposlenom u odabranim državnim poduzećima.....</i>	<i>39</i>
<b>4. JAČANJE TRŽIŠNIH UVJETA ZA KONKURENTNOST PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU .....</b>	<b>41</b>
<b>4.1. Institucionalni okvir tržišnog natjecanja u Republici Hrvatskoj .....</b>	<b>41</b>
<b>4.2. Izgradnja integriteta i sprječavanje korupcije u javnom sektoru .....</b>	<b>45</b>
<b>4.3. Transparentnost i odgovornost poduzeća u državnom vlasništvu .....</b>	<b>49</b>

4.4.	Održivost i otpornost poduzeća u državnom vlasništvu.....	56
4.5.	Konkurentnost poduzeća u državnom vlasništvu .....	59
5.	ZAKLJUČAK .....	62
	POPIS LITERATURE.....	64
	POPIS GRAFIKONA .....	70
	POPIS SLIKA .....	71
	POPIS TABLICA .....	72
	POPIS KRATICA .....	73
	ŽIVOTOPIS STUDENTICE .....	74



# **1. UVOD**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Poduzeća u vlasništvu države su prisutna u svim zemljama svijeta. Kao takva globalno važna odrednica brojnih gospodarstava, ističe se njihov doprinos bruto domaćem proizvodu, zapošljavanju i stvaranju vrijednosti. Njihova popularnost varira, s nekim zemljama koje teže privatizaciji, dok druge jačaju njihovu ulogu. U kontekstu Hrvatske, pravni i regulatorni okvir državnih poduzeća odražava različite pristupe. Smjernice Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj ističu potrebu za transparentnim i odgovornim upravljanjem, s naglaskom na ulozi države kao aktivnog vlasnika. Sustavno usklađivanje sa smjernicama i strategijama upravljanja imovinom ključno je za postizanje transparentnosti i odgovornosti u državnim poduzećima. Kodeks korporativnog upravljanja promiče transparentnost, odgovornost i borbu protiv korupcije. Reforme su usmjerene na transparentnost, bolje upravljanje i odgovorni menadžment te ih podržavaju projekti i smjernice poput onih od OECD-a. Analiza financiranja državnih poduzeća otkriva raznolikost poslovnih rezultata hrvatskih državnih poduzeća. U Hrvatskoj se također jasno vidi potreba za restrukturiranjem i usmjeravanjem na održivu financijsku izvedbu. Poboljšanje transparentnosti, odgovornosti i ekonomske učinkovitosti samo su neke od ključnih odrednica o kojima se priča i koje su važne za uspješnu budućnost državnih poduzeća u Hrvatskoj. Politike integriteta i borbe protiv korupcije potiču konkurentnost državnih poduzeća, smanjujući ovisnost o javnim sredstvima i potičući gospodarski rast. Razumijevanje ove veze ključno je za održive strategije upravljanja. Financiranje ima ključnu ulogu u poslovnim operacijama, razvoju i održavanju konkurentnosti državnih poduzeća. Sveukupno, predmet rada su izvori financiranja državnih poduzeća i njihova konkurentnost na otvorenom tržištu. Cilj rada je pružiti uvid u povezanost financiranja i konkurentnosti jer upravo to omogućava nositeljima politika i menadžerima usmjeravanje resursa i oblikovanje strategija za uspješnost poduzeća i šireg gospodarskog razvoja.

## **1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka**

U radu se koriste sekundarni izvori podataka kako bi se pružio cjelovit uvid u financiranje i institucionalni okvir tržišnog natjecanja državnih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Korišteni izvori uključuju članke, knjige, priručnike i relevantne internetske stranice. Također, koriste

se publikacije i izvještaji renomiranih institucija poput Europske komisije, Svjetske banke i OECD-a.

Znanstvene metode koje se primjenjuju uključuju komparativnu analizu, koja omogućuje usporedbu institucionalnih okvira s drugim zemljama, metodu analize kako bi se dublje razumjela složenost problema, metodu sinteze za integraciju različitih informacija i stvaranje cjelovitog prikaza te metodu indukcije za izvođenje općih zaključaka iz specifičnih informacija. Kombinacija ovih metoda omogućuje strukturiran i sveobuhvatan pristup analizi državnih poduzeća.

### **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Rad se sastoji od pet poglavlja. Nakon uvodnog, drugo poglavlje sadrži pojmovno određenje i karakteristike poduzeća u državnom vlasništvu, te opisuje pravnu regulativu koja se primjenjuje u ovom sektoru. Treće poglavlje posvećeno je analizi modela financiranja državnih poduzeća s naglaskom na financijske pokazatelje odabranih poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske. U četvrtom poglavlju proučavaju se tržišni uvjeti i konkurentnost državnih poduzeća, te se iznose preporuke za izgradnju kvalitetnijeg, transparentnijeg i održivog sektora državnih poduzeća. U zaključku su sažeti glavni nalazi rada.

## **2. POJMOVNO ODREĐENJE I KARAKTERISTIKE PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU**

Ovo poglavlje istražuje ulogu poduzeća u državnom vlasništvu u svjetskom gospodarstvu i evoluciju njihove popularnosti. Državna poduzeća često igraju ključnu ulogu u zapošljavanju i ekonomskoj aktivnosti u mnogim zemljama, s njihovim utjecajem koji raste u posljednjem desetljeću. Iako su mnoge zemlje privatizirale državna poduzeća, postoje i one koje su ih zadržale kao ključne alate za postizanje političkih ciljeva i rasta.

U Republici Hrvatskoj, državna poduzeća čine značajan dio gospodarstva, iako se suočavaju s izazovima u pogledu produktivnosti i konkurentnosti. Proučava se pravni i regulatorni okvir koji oblikuje poslovanje državnih poduzeća u Hrvatskoj, s naglaskom na korporativno upravljanje i pravila nadzora. Također, ovom poglavlju se istražuje struktura državnih poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske, njihove sektorske karakteristike i procese reforme te privatizacije. Uz to, analizira se pristup Europske unije i smjernice Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj koje utječu na oblikovanje politika i reformi u ovoj domeni.

### **2.1. Definiranje poduzeća u državnom vlasništvu**

U mnogim zemljama poduzeća u državnom vlasništvu čine velik udio u BDP-u, zapošljavanju i imovini. Samo u zemljama OECD-a državna poduzeća zapošljavaju više od 6 milijuna ljudi i vrijede blizu 1,9 bilijuna USD (Christiansen, 2011). Njihova se popularnost i djelatnosti neprestano mijenjaju u različitim dijelovima svijeta. Na primjer, mnoge razvijene i tranzicijske zemlje privatizirale su veliki broj državnih poduzeća tijekom posljednja tri desetljeća, dijelom kao rezultat globalizacije i općeg trenda prema rastućim tržišnim gospodarstvima (Putniņš, 2015).

Poduzeće u državnom vlasništvu (engl. *State-owned enterprise – SOE*) označava autonomni javni subjekt koji se bavi komercijalnim aktivnostima, a kontrolira ga država (središnja ili savezna razina) izravno ili preko drugih institucionalnih subjekata. Prema Sustavu nacionalnih računa, državno poduzeće je pod kontrolom drugog javnog subjekta i tržišni je proizvođač. Kontrola znači utvrđivanje opće politike ili programa institucionalne jedinice (OECD, 2014).

Nedavna istraživanja pokazuju da subjekti u državnom vlasništvu (financijski i nefinancijski) ostaju važan dio globalnog gospodarskog krajolika. Studija OECD-a iz 2017. koja je obuhvatila 39 zemalja (bez Kine) pokazala je da su subjekti u državnom vlasništvu zapošljavali više od 9,2 milijuna ljudi i da su procijenjeni na 2,4 bilijuna USD, s najvećim udjelom u tržištima u razvoju i posttranzicijskim zemljama (IMF, 2019). Državna poduzeća igraju ključnu ulogu u ispunjavanju društvenih, gospodarskih i strateških interesa države, uključujući pružanje ključnih usluga, poticanje gospodarske aktivnosti i očuvanje nacionalnih interesa. Prednosti vlasništva državnih poduzeća su ekonomske, političke i društvene (OECD, 2020a). Utjecaj državnih poduzeća u globalnom gospodarstvu u posljednjem desetljeću raste. Na primjer, udio državnih poduzeća među Fortune Global 500 porastao je s 9% u 2005. na 23% u 2014., uključujući veću prisutnost na vodećim ljestvicama (PWC, 2015).

Sukladno Zakonu o računovodstvu (NN, 2023a) pod pojmom „subjekt od javnog interesa“ podrazumijevaju se sljedeća poduzeća u državnom vlasništvu:

- Sva poduzeća u državnom vlasništvu čijim se vrijednosnim papirima trguje na uređenom tržištu – burzi,
- Sva poduzeća u državnom vlasništvu od posebnog interesa za Republiku Hrvatsku koju donosi Vlada RH sukladno zakonu kojim se uređuje upravljanje ržavnom imovinom, osim pravnih osoba koje vode poslovne knjige i sastavljaju financijske izvještaje u skladu s propisima o proračunskom računovodstvu ili računovodstvu neprofitnih organizacija,
- Sva poduzeća u državnom vlasništvu koja su samostalno ili zajedno sa svojim ovisnim društvima ispunila jedan od sljedećih uvjeta u prethodnoj financijskoj godini (OECD, 2021a):
  - u Hrvatskoj zapošljavaju (u prosjeku) više od 5.000 djelatnika,
  - aktiva im premašuje 663.614.042,007 EUR na zadnji dan poslovne godine.

Danas državna poduzeća čine 22% najvećih svjetskih poduzeća i njihova uloga globalnih konkurenata raste kako se granice tržišta sve više šire izvan geografskih granica. Često su koncentrirani u sektorima od strateške važnosti za državu i društvo te sve više posluju kao privatna poduzeća. Izraženija prisutnost državnih poduzeća na globalnom tržištu obilježena je određenim skandalima visokog profila i povremenim dokazima o podložnosti državnih poduzeća korupciji. Ovo postavlja pitanja o tome što mogu državna poduzeća učiniti s ciljem

smanjenja korupcije i kako kreatori politike mogu djelovati kako bi povećali svoju produktivnost jačanjem njihovog integriteta (OECD, 2020a).

U isto vrijeme, mnoge su zemlje sve više koristile državna poduzeća umjesto tradicionalnijih organizacijskih struktura javnog sektora kako bi se udaljile od tradicionalnog javnog sektora (Wettenhall, 2001). Neke su zemlje umjesto privatizacije provele alternativne politike poput korporatizacije državnih poduzeća. Od globalne financijske krize koja je započela 2008. godine, mnoge su vlade „ponovno otkrile” državna poduzeća kao korisne alate za postizanje specifičnih političkih ciljeva, stvaranje nove generacije državnih poduzeća i djelomično preokretanje trendova privatizacije (Putniš, 2015).

Državna poduzeća i dalje prevladavaju u zemljama s gospodarstvima u nastajanju, što je nedavno posebno izdanje časopisa „The Economist“ nazvalo fenomenom „državnog kapitalizma“. Posebni izvještaj ističe da su državna poduzeća u procesu renesanse i da su mnoge zemlje izvršile nova ulaganja u državna poduzeća. Državna poduzeća čine „treći sektor“ gospodarstva, između privatnog poduzeća i tradicionalnih administrativnih i regulatornih funkcija države. Državna poduzeća su svojevrsni hibrid koji kombinira obilježja javnog i privatnog sektora. Državna opskrba dobrima, uključujući rad državnih poduzeća, može uključivati određeni stupanj tehničke i alokativne neučinkovitosti, kao i različite oblike državnog neuspjeha. Ne samo da to znači da država ne bi trebala upravljati državnim poduzećima, već se pri odlučivanju o državnoj intervenciji moraju uzeti u obzir učinci učinkovitosti i razni propusti. Državna intervencija može biti povoljna za socijalnu skrb ako koristi od pružanja državnih usluga, kao što je dobitak za socijalnu skrb od ispravljanja tržišnih nedostataka i nadmašuju troškove. Osnivanje državnih poduzeća temelji se na primarnom ekonomskom razlogu, a to je ispravljanje tržišnih neuspjeha kako bi se spriječile situacije u kojima bi djelovanje slobodnog tržišta moglo negativno utjecati na opće blagostanje društva (Putniš, 2015).

Benić (1995) navodi da postoje četiri najpoznatija slučaja koje tržišni mehanizam ne može po definiciji riješiti, a koja su u literaturi poznata kao „tržišni neuspjesi“. Prva dva slučaja su pojave koje sprječavaju uspostavljanje ravnoteže, a to su nedjeljivost činitelja i proizvoda, te ekonomija obujma, a druga dva su pojave koje dovode do neoptimalne ravnoteže, odnosno eksternalije i javna dobra. Ciljevi većine državnih poduzeća uklapaju se u gornju kategoriju tržišnih neuspjeha, čak i ako izričito ne spominju monopol, eksternalije ili javna dobra. Tako su: „strateški“ ciljevi često implicitno povezani s proizvodnjom javnog dobra nacionalne

sigurnosti; ciljevi „pravednosti“ i „jednakosti“ su u javnom interesu društvene stabilnosti, kohezije i blagostanja (Putniš, 2015).

Smatra se da u slučaju neuspjeha tržišta, državna intervencija, uključujući korištenje državnih poduzeća, ima potencijal povećati društveno blagostanje. S druge strane, u nedostatku većih tržišnih neuspjeha, proizvodnju treba prepustiti slobodnom tržištu, budući da u tom slučaju neće biti značajnih koristi od državne intervencije, ali će biti administrativnih troškova, tehničke neučinkovitosti, državne mogućnosti neuspjeha i distorzija koje mogu smanjiti agregatno blagostanje. Opravdanje za neuspjeh tržišta implicira da državna poduzeća nužno imaju nefinancijske ciljeve. Kada bi jedini cilj poduzeća u državnom vlasništvu bilo maksimiziranje dobiti, u najboljem bi interesu društva bilo da poduzeće bude u privatnom vlasništvu i da njime upravlja privatni sektor (Putniš, 2015).

## **2.2. Poduzeća u državnom vlasništvu Republike Hrvatske**

Hrvatska spada u kategoriju europskih zemalja s izraženim visokim udjelom državnih poduzeća u BDP-u. Riječ je o poduzećima raštrkanim po svim sektorima gospodarstva, čiji je udio u proračunskim prihodima mali zbog lošeg financijskog poslovanja (Bajo, Primorac i Zuber, 2018). Portfelj državnih poduzeća u Hrvatskoj je heterogen i fragmentiran. Učinak državnih poduzeća u Hrvatskoj slabiji je od privatnih poduzeća, a njihova manja učinkovitost koči rast zemlje (IMF, 2019).

Sve u svemu, preko 1.100 državnih poduzeća čini veliki udio u hrvatskom gospodarstvu. Fina, državna agencija koja regulira poslovanje u Hrvatskoj, izvještava da poduzeća u državnom vlasništvu zapošljavaju otprilike jednog od sedam zaposlenika te čine četvrtinu imovine i javnog duga zemlje. Njihove aktivnosti daleko nadilaze okvire prirodnih monopola, uključujući proizvodnju za maloprodajna tržišta, građevinarstvo i hotelijerstvo, no najveća strateški važna poduzeća dolaze iz sektora energetike. Upravo zbog toga je državno vlasništvo rascjepkano i heterogeno (IMF, 2019).

Sukladno informacijama iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Fine, Hrvatska je 2016. godine imala 1.149 društava u većinskom državnom vlasništvu (tablica 1). U 2017. godini, više od 600 takvih društava je bilo pod kontrolom državnih tijela, uglavnom lokalnih i regionalnih (područnih) samouprava. Također, 49 poduzeća pod upravom središnje države se smatra „strateški važnima“ ili „posebno relevantnima za državne interese“ (Bajo i sur., 2018.).

„Strateška poduzeća“ općenito djeluju u sektorima u kojima Vlada određuje cijene ili vjeruje da imaju strateški interes, te stoga nisu predviđena za privatizaciju. Riječ je o poduzećima iz prometne branše, cestovne, željezničke, infrastrukturne, te poduzećima povezanim s djelatnošću razvoja pomorskih tehnologija. Portfelj poduzeća od „posebnog državnog interesa“ je raznolik i pokriva mnoge sektore gospodarstva, uključujući sektor bankarstva i osiguranja, brodogradnju, proizvodnju hrane, kemikalije, farmaceutske proizvode, inženjering, IT usluge i hotelijerstvo. Oko 30% poduzeća s ključnim strateškim ili nacionalnim značajem kotira na burzi. U nekoliko slučajeva, država ima manjinski udio u vlasništvu poduzeća, a ne većinski. Zabilježen je kontinuirani rast ukupnog broja poduzeća u vlasništvu države, s posebnim naglaskom na povećanje broja poduzeća kojima je država jedini vlasnik. Govori se i da je država spremnija prodavati poduzeća u kojima dijeli vlasništvo s privatnim sektorom, od onih poduzeća u kojima je jedini vlasnik (Bajo i sur., 2018.).

Tablica 1: Vlasnička struktura državnih poduzeća RH od 2008. do 2016.

Razdoblje	Poduzeće u vlasništvu države i lokalnih jedinica <sup>1</sup>	Poduzeće u državnom vlasništvu		Poduzeće u mješovitom vlasništvu – pretežito državni kapital <sup>2</sup>	Većinski državna poduzeća ukupno	Poduzeće u mješovitom vlasništvu – pretežito privatni kapital <sup>3</sup>
		Pretvorba u tijeku <sup>4</sup>	Pretvorba još nije započela <sup>5</sup>			
	1	2	3	4	1+2+3+4	5
<b>2008.</b>	638	59	81	267	1.045	434
<b>2009.</b>	666	45	76	272	1.059	430
<b>2010.</b>	705	46	67	242	1.060	439
<b>2011.</b>	714	48	69	219	1.050	432
<b>2012.</b>	749	57	69	199	1.074	421
<b>2013.</b>	740	24	63	178	1.005	408
<b>2014.</b>	819	22	43	170	1.054	390
<b>2015.</b>	849	24	47	144	1.064	369
<b>2016.</b>	925	43	42	139	1.149	340

Izvor: Bajo i sur. (2018)

Bajo i sur. (2018) navode da je općeprihvaćeno uvjerenje o brzom privatizaciji i smanjenju državnih poduzeća pogrešno, što zaključuju na temelju podataka prikazanih u prethodnoj tablici.

Hrvatska državna poduzeća negativno su utjecala na gospodarski rast. Ukupna faktorska produktivnost (engl. *total factor productivity* – TFP) tih poduzeća kontinuirano je opadala za 40% od 2006. do 2015. godine, dok su privatna poduzeća u istom razdoblju bilježila rast TFP-

<sup>1</sup> Poduzeća u isključivom državnom vlasništvu.

<sup>2</sup> Poduzeća u čijem vlasništvu sudjeluje država kao većinski vlasnik.

<sup>3</sup> Poduzeća u čijem vlasništvu sudjeluje država kao manjinski vlasnik.

<sup>4</sup> Državna poduzeća koja su u tijeku određene godine sudjelovala u postupku privatizacije.

<sup>5</sup> Državna poduzeća za koja imaju u planu podvrgnuti se postupku privatizacije, no u tijeku određene godine to još nije napravljeno.



a od 20%. Trendovi su raznoliki u najnovijim godinama. Ovi rezultati su u skladu s ukupnim podacima koji sugeriraju pad ukupne faktorske produktivnosti u Hrvatskoj od 2006. godine, a pad TFP-a u državnim poduzećima uglavnom je prisutan u sektorima maloprodaje i poslovnih usluga, dok ostali sektori ostaju stabilni (IMF, 2019).

Nedavno istraživanje Europske banke za obnovu i razvoj (engl. *European Bank for Reconstruction and Development* – EBRD) pokazalo je da su državna poduzeća u Hrvatskoj manje profitabilna od državnih poduzeća u sličnim zemljama. Studija pokazuje da je povrat na imovinu državnih poduzeća u Hrvatskoj 0,7%, dok je prosječni povrat na imovinu državnih poduzeća u Poljskoj, Češkoj, Mađarskoj i Slovačkoj bio četiri puta veći (IMF, 2019).

Poslovanje državnih poduzeća treba objedinjavati elemente javnosti i tržišnosti. Elementi javnosti ogledaju se u sljedećem: najvažnije poslovne odluke donosi država (kao vlasnik trajnog kapitala), dobit (uključujući gubitak) koju poduzeća ostvaruju pripada državnom proračunu, trgovačka društva odgovorna su društvu u cjelini, tj. Saboru kao čuvaru javnog interesa. Elementi tržišnosti uglavnom se ogledaju u očekivanju da će dugoročno financijsko stanje državnog poduzeća biti zadovoljavajuće, stalno će se tržišno provjeravati, a njegove cijene će se temeljiti na troškovima poslovanja (Bajo i sur., 2018.).

Najveća poduzeća u državnom vlasništvu mjereno brojem zaposlenih su energetska kompanija HEP grupa, multinacionalna naftna kompanija INA grupa i Hrvatska pošta (OECD, 2021a).

### **2.3. Pravni i regulatorni okvir poduzeća u državnom vlasništvu**

Prema Smjernicama OECD-a o korporativnom upravljanju u poduzećima u državnom vlasništvu iz 2015., ostvarivanje vlasničkih prava u državnim poduzećima trebalo bi biti jasno definirano unutar državne uprave, po mogućnosti centralizirano u jednom vlasničkom subjektu ili koordinirano od strane centraliziranog tijela (OECD, 2015a). U skladu s Smjernicama iz 2020. godine, preporučuje se da država preuzme ulogu informiranog i proaktivnog dioničara, kako bi osigurala transparentno i odgovorno upravljanje državnim poduzećima (OECD, 2020a).

Ključni izazov je osigurati učinkovit pravni i regulatorni okvir za povećanje učinkovitosti odbora u državnim poduzećima. To se odnosi na upravljačke i nadzorne odbore. Na vladin postupak imenovanja članova odbora državnih poduzeća utječe stupanj do kojeg država

centralizira i specijalizira svoje korporativne vlasničke funkcije, veličina državnog udjela u poduzećima i ravnoteža između komercijalnog i nekomercijalnog (OECD, 2018a).

Nadzorni odbor mora imati najmanje tri člana, uvijek u neparnom broju. Prema Zakonu o trgovačkim društvima, poduzeća u državnom vlasništvu obično imaju pet članova u upravama. Nadležnosti nadzornog odbora uključuju (OECD, 2021a):

1. nadzor nad upravljanjem društvom,
2. pregled poslovnih knjiga, dokumenata, novčanog toka i vrijednosnih papira, ponekad delegiranje članova ili stručnjaka,
3. podnošenje pisanih izvještaja o reviziji godišnjih financijskih izvještaja;
4. sazivanje skupštine dioničara radi zaštite interesa društva običnom većinom glasova.

Zakon o trgovačkim društvima definira upravu kao jednu ili više osoba prema statutu društva. U slučaju više osoba, jedna je imenovana predsjednikom. Uprava obavještava nadzorni odbor o poslovnoj politici, profitabilnosti i transakcijama. Uprava također zastupa društvo u pravnim poslovima i izvršava odluke glavne skupštine (OECD, 2021a).

Odbori državnih poduzeća mogu imati različite sastave i pravila koja utječu na njihovu učinkovitost. Primjerice, u Kini, postoje neovisni direktori, ali nema formalnih zahtjeva za njihov udio, također nema ni predstavnika zaposlenika, ni posebnih zahtjeva za raznolikost odbora. U Švedskoj, odbori uključuju investicijske direktore i neovisne članove. Predstavnicima države nisu zastupljeni u odborima, a postoji i cilj za postizanje rodne ravnoteže od 40% u čemu je Švedska predvodnica kako u Europi, tako i u svijetu. Sastav i pravila odbora variraju ovisno o zemlji, s posebnim naglaskom na različite zahtjeve za neovisne direktore, predstavnike države, predstavnike zaposlenika i ciljeve za postizanje rodne ravnoteže (OECD, 2018a).

### **2.3.1. Regulatorni okvir poduzeća u državnom vlasništvu Republike Hrvatske**

Zakon o trgovačkim društvima (NN, 2023b) je temeljni zakon kojim se uređuju trgovačka društva u Hrvatskoj. Sadrži propise o osnivanju, ustroju, prestanku i statusnoj promjeni trgovačkih i povezanih društava, a odnosi se na sva trgovačka društva, uključujući i državna poduzeća. Prema Zakonu o trgovačkim društvima, ono se može osnovati kao javno trgovačko društvo, ortačko društvo, dioničko društvo (d.d.), društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.) ili interesno društvo.

Državna poduzeća mogu biti organizirana u obliku dioničkog društva ili u obliku društva s ograničenom odgovornošću, a dijele se na financijska i nefinancijska društva. Financijska poduzeća u državnom vlasništvu uglavnom su središnja banka, državna razvojna banka i druge javne financijske institucije koje pružaju financijske i fiskalne usluge za zemlju. Nefinancijska državna poduzeća pružaju usluge u skladu s netržišnim načelima, narušavajući cjenovnu konkurenciju tržišta (Bajo i sur., 2018.).

U Hrvatskoj ne postoji jedinstveni pravni okvir koji objedinjuje praksu poduzeća u državnom vlasništvu. Relevantni zakoni, koji su dopunjeni raznim uredbama, odlukama i propisima, koji se između ostalog odnose i na regulaciju državnih poduzeća u Hrvatskoj su (OECD, 2021a):

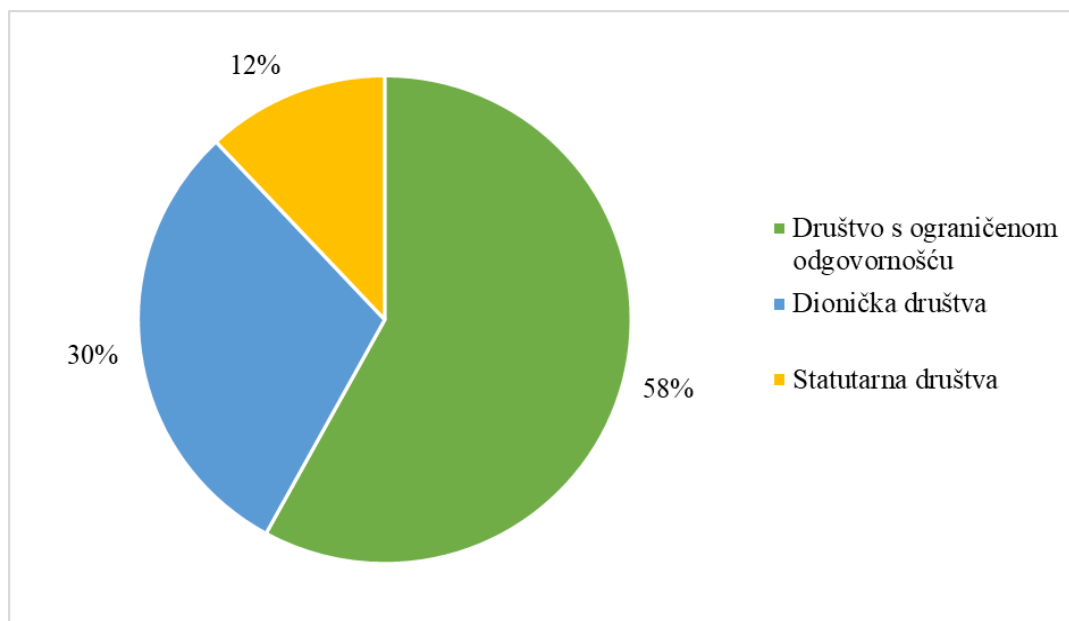
- Zakon o državnim službenicima i namještenicima,
- Zakon o sprječavanju sukoba interesa,
- Zakon o pravu na pristup informacijama,
- Zakon o transparentnom tijeku javnih sredstava,
- Zakon o Državnom uredu za reviziju,
- Zakon o sustavu unutarnjih kontrola u javnom sektoru,
- Zakon o računovodstvu,
- Zakon o javnoj nabavi,
- Zakon o koncesijama,
- Zakon o javno-privatnom partnerstvu,
- Zakon o Državnoj komisiji za nadzor javne nabave.

Zakon o upravljanju državnom imovinom regulira upravljanje imovinom Republike Hrvatske. Također, uređuje ulogu Ministarstva prostornog uređenja, graditeljstva i državne imovine te organizaciju i funkciju Centra za restrukturiranje i prodaju (CERP-a), ključnih institucija za vlasničku strukturu Hrvatske (OECD, 2021a).

Postoje i poduzeća u državnom vlasništvu koja posluju kao statutarna društva. To su pravne osobe s javnim ovlastima koje se osnivaju na temelju posebnog zakona. Od 59 državnih poduzeća 2019. godine, s potpunim ili većinskim vlasništvom, 34 su društva s ograničenom odgovornošću, 18 dioničkih društava (od kojih je šest uvršteno na Zagrebačku burzu), a sedam su statutarna društva. Poduzeća u većinskom državnom vlasništvu osnovana posebnim zakonima su Centar za restrukturiranje i prodaju, Jadrolinija, Financijska agencija, Hrvatska agencija za osiguranje štednih uloga, Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR), Hrvatske

vode i Hrvatska radiotelevizija. Zaposlenici tih poduzeća čine 9,66% svih zaposlenih u sektoru državnih poduzeća (OECD, 2021a).

*Grafikon 1: Državna poduzeća u potpunom ili većinskom vlasništvu Republike Hrvatske prema pravnom obliku, 2019.*



Izvor: OECD (2021a).

Vlada je 2013. godine osnovala trgovačka društva od strateškog i posebnog interesa u kojima država kao vlasnik, odnosno dioničar, ostvaruje gospodarske i strateške ciljeve. Glavni ciljevi su: pravna i učinkovita provedba prenesenih javnih ovlasti, sigurnosti, zdravstvenog osiguranja, osiguranja kritične infrastrukture, kontinuirane isporuke javnih dobara i usluga te osiguranja gospodarske aktivnosti za dobrobit građana i države. Javna poduzeća ostvaruju prihode s obzirom na prethodno određene cijene proizvoda i usluga u čijem određivanju sudjeluje i država (Bajo i sur., 2018.).

U operativnom planu upravljanja državnom imovinom društva s posebnim interesom podijeljena su u tri kategorije. U prvu kategoriju spadaju poduzeća za koje država nije predvidjela privatizaciju. Riječ je o poduzećima iz područja energetike, prometa, voda, igara na sreću i razvojnih banaka. U drugu kategoriju spadaju poduzeća namijenjena restrukturiranju, privatizaciji, prodaji ili inicijalnoj javnoj ponudi. Riječ je o željeznicama, zračnim lukama, poduzećima iz turističkog sektora te jednom poduzeću specijaliziranom za informatičku podršku državi. Treću kategoriju čine državna poduzeća koja se prodaju,

odnosno ona u kojima država najčešće ima manjinski udio. Trgovačka društva i druge pravne osobe od posebnog interesa su pravni subjekti u kojima država ima većinski udio (ne u infrastrukturi, energetici i sl.), zahtijevaju restrukturiranje, dokapitalizaciju ili (potpunu ili djelomičnu) privatizaciju te ostvaruju visoku dobit i dodanu vrijednost (Bajo i sur., 2018.).

Vlada je 2016. godine osnovala Ministarstvo prostornog uređenja, graditeljstva i državne imovine (MPGI). Ciljevi korporativnog upravljanja definirani u Strategiji upravljanja i raspolaganja imovinom u vlasništvu države za razdoblje 2013.-2017. bili su sljedeći:

- učinkovita provedba prava državnog vlasništva putem Vlade i centraliziranih vlasničkih tijela odgovornih Vladi,
- zakonito, transparentno, odgovorno, profesionalno i učinkovito upravljanje u državnim poduzećima,
- djelomično ili potpuno uvrštenje dionica društava od posebnog interesa na uređeno tržište kapitala (burzu) (Bajo i sur., 2018.).

Korporativni ciljevi za razdoblje 2013.-2017. imali su za cilj dovršiti proces pretvorbe uspostavom zakonitog vlasništva nad svim državnim poduzećima, uz povećanje transparentnosti upravljanja i povećanje udjela dioničkih društava. U Strategiji se govorilo i o prodaji poduzeća u kojima država sudjeluje kao manjinski vlasnik te su svi navedeni ciljevi smisleni i u skladu s praksom EU-a (Bajo i sur., 2018.). Prema Strategiji upravljanja državnom imovinom za razdoblje 2019. – 2025., strateški cilj upravljanja državnom imovinom je osigurati održivo, transparentno i ekonomično raspolaganje imovinom Republike Hrvatske. Taj strateški cilj se dalje dijeli se na sedam specifičnih ciljeva, usklađenih s planovima na razini nacionalne i lokalne samouprave. Ti posebni ciljevi povezani su s proračunskim programima i operacionaliziraju se kroz mjere, projekte i aktivnosti. Mjere obuhvaćaju skup aktivnosti za ostvarenje specifičnih ciljeva te aktivnosti za konkretne radnje. Ove operativne komponente omogućuju konkretnu provedbu Strategije upravljanja državnom imovinom. Posebni cilj koji se odnosi na državna poduzeća govori o daljnjoj privatizaciji državnih trgovačkih društava Republike Hrvatske (RH) i unaprjeđenje upravljanja (Ministarstvo zaštite okoliša, prostornog uređenja i graditeljstva Republike Hrvatske, 2019).

Od 2013. strateški segmenti u portfelju središnje države podijeljeni su u tri kategorije (Bajo i sur., 2018.):

- trgovačka društva i druge pravne osobe od strateškog interesa u Republici Hrvatskoj,

- trgovačka društva s posebnim interesom u većinskom vlasništvu Republike Hrvatske,
- trgovačka društva s posebnim interesom u kojima RH ima manje od 50% udjela.

Usprkos tome, nema jasne razlike između poduzeća u prvoj i drugoj kategoriji. U prvu kategoriju, primjerice, spadaju poduzeća od strateškog interesa, poput Hrvatske elektroprivrede, Hrvatskih šuma, Hrvatskih željeznica i Hrvatskih cesta, koje upravljaju javnim dobrima, pa se može pretpostaviti da ih država kao strateški važna poduzeća nema namjeru privatizirati. Međutim, Vlada je tijekom 2017. u više navrata najavljivala mogućnost djelomične privatizacije HEP-a, što slabi argument da se prva kategorija poduzeća ne bi trebala privatizirati. Druga kategorija su društva od posebnog interesa u kojem država ima većinski udio i organizira se kao dioničko društvo s mogućnošću djelomične ili potpune privatizacije. Ova kategorija uključuje društva s ograničenom odgovornošću kao što su Croatia Airlines, Hrvatska pošta, Narodne novine te zračne luke i neke institucije. Iako pripadaju različitim gospodarskim sektorima, od prometa do bankarstva i osiguranja, većinom su u stopostotnom vlasništvu države i nemaju jasnu namjeru buduće privatizacije. U trećoj kategoriji poduzeća država je manjinski dioničar, ona se smatraju važnima za gospodarstvo, a država svojom kontrolom jamči stabilnost njihovog poslovanja. Takva poduzeća obavljaju djelatnosti koje je teško svrstati u javni interes, kao što su hotelski objekti Sunčani Hvar, autoindustrijska grupacija Đuro Đaković, prehrambeno poduzeće Podravka itd. (Bajo i sur., 2018.).

Smjernice OECD-a o korporativnom upravljanju u državnim poduzećima iz 2015. godine preporučuju jasno definiranje načina ostvarivanja vlasničkih prava u državnim poduzećima unutar administracije, preferirajući centralizaciju u jednom vlasničkom subjektu ili koordinaciju putem centralnog tijela (OECD, 2015a). Međutim, u Hrvatskoj postoje dva različita vlasnička aranžmana: prvi je uvelike decentralizirani model koji se primjenjuje na 39 društava posebne namjene koja djeluju u strateškim sektorima ili u sektorima u kojima država ima funkciju određivanja cijena (npr. energija, promet i komunalne usluge). Ovdje poslove državne imovine obavlja osam resornih ministarstava zajedno s Ministarstvom prostornog uređenja, graditeljstva i državne imovine. Broj državnih poduzeća u svakom ministarstvu uvelike varira, neka imaju vlasnička prava na mnoga poduzeća, poput Ministarstva mora, prometa i infrastrukture (22, uključujući Hrvatske ceste, Hrvatske autoceste i Hrvatske željeznice) i Ministarstva gospodarstva i održivog razvoja (17, uključujući elektroprivrednu grupu HEP, vodoopskrbno poduzeće Hrvatske vode te energetska poduzeća Ina i Janaf), dok

ostali upravljaju samo jednim javnim poduzećem, poput Ministarstva unutarnjih poslova (OECD, 2021b).

Uprave državnih poduzeća trebale bi posjedovati potrebne ovlasti, kompetencije i objektivnost za obavljanje svojih funkcija u području strateškog usmjeravanja i praćenja upravljanja (OECD, 2015a). U Hrvatskoj su odbori poduzeća u državnom vlasništvu uglavnom dvoslojni i obično se sastoje od upravnog odbora i nadzornog odbora. Državna poduzeća u većini slučajeva imaju pet članova u nadzornim odborima, dok se upravni odbori sastoje od jedne ili više osoba. Članove upravnih odbora imenuje nadležno ministarstvo na zahtjev Vlade. Nema posebnih zahtjeva u pogledu spola, dobi, geografskog profila, zanimanja i/ili obrazovanja. Većina odbora uključuje predstavnike Vlade i zaposlenika, kao i direktore povezanih poduzeća. Podaci o 11 najvećih komercijalnih državnih poduzeća pokazuju da je oko 26% članova uprava „neovisno“, iako nema jasne definicije i kriterija za njihovu neovisnost. Općenito, upravni odbori nisu dovoljno neovisni da bi ispunili svoje uloge u oblikovanju strategije i korporativnom upravljanju (OECD, 2021b).

Hrvatski Kodeks korporativnog upravljanja, usvojen od Hanfe i Zagrebačke burze (ZSE-a) u listopadu 2019., zamijenio je izdanje iz 2010. i vrijedi od 1. siječnja 2020. Primjenjuje se na dionička društva listana na ZSE-u. Objavljuje se s upitnicima o usklađenosti na stranicama Hanfe i ZSE-a. Poduzeća su obvezna godišnje izvještavati o usklađenosti s načelom „poštuj ili objasni“. Kodeks potiče transparentno poslovanje, precizira procedure za rad uprava i nadzornih odbora, te promovira odgovornost i internu kontrolu. Također, ističe društvenu odgovornost, procjenu utjecaja na okoliš i borbu protiv korupcije, te igra ključnu ulogu u unaprjeđenju korporativnih odnosa, transparentnosti i održivosti unutar društava (OECD, 2021a).

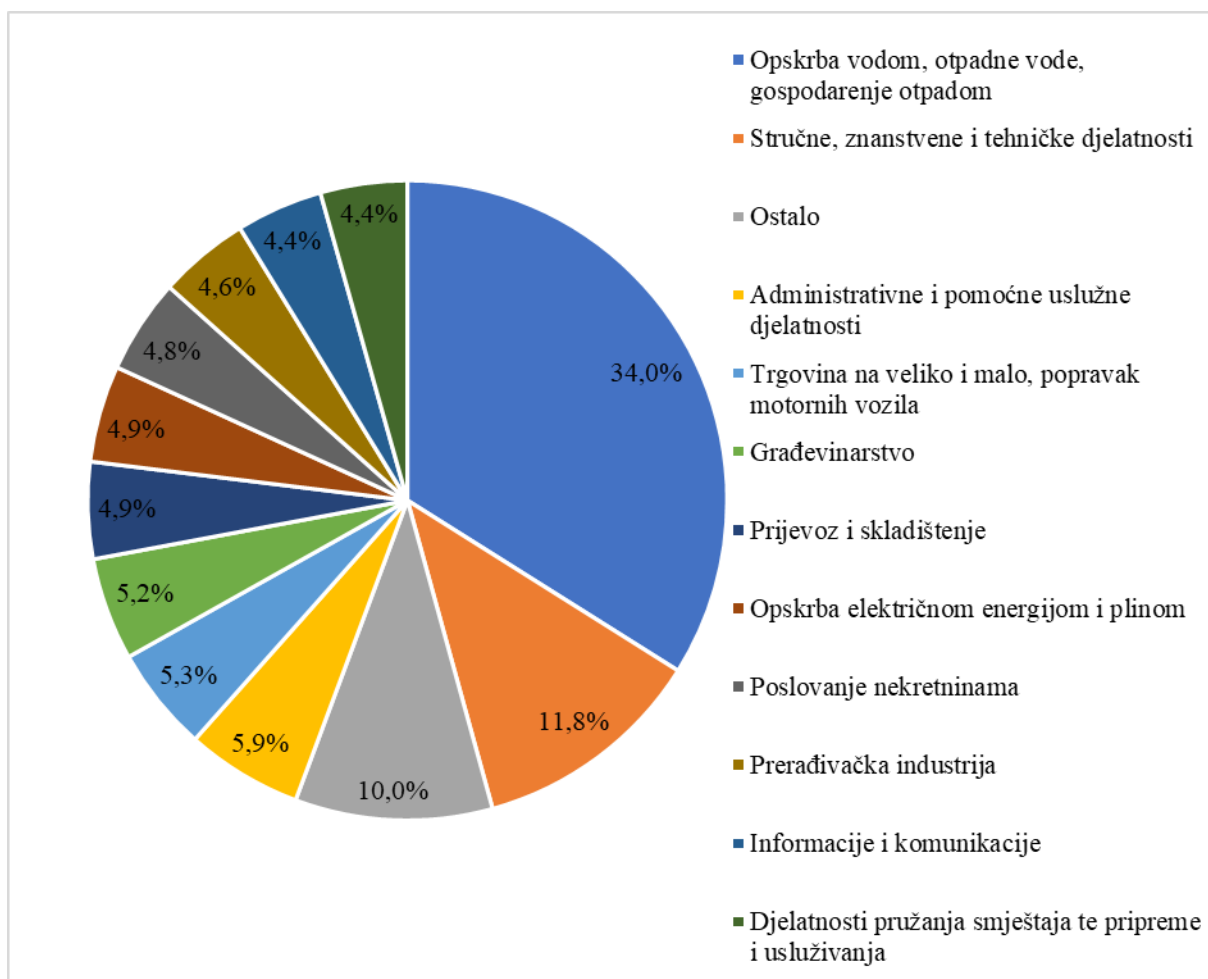
Hrvatska je u kolovozu 2021. usvojila nove smjernice za nadzorne i revizorske odbore. Nove smjernice, razvijene uz potporu Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD), imaju za cilj pojednostaviti postojeće procese odabira i imenovanja uprava poduzeća u državnom vlasništvu povećanjem njihove konkurentnosti i određivanjem kriterija za kandidate uključujući neovisnost, međutim, one nisu obvezujuće (OECD, 2021b).

### **2.3.2. Sektorska struktura poduzeća u državnom vlasništvu Republike Hrvatske**

Bajo i sur. (2018) govore kako je državni portfelj nekoncentriran i diverzificiran. Naime, polovicu portfelja, u kojem je država većinski vlasnik, čine poduzeća iz tri sektora -

vodoopskrbe i odvodnje, stručnih i znanstveno-tehničkih djelatnosti te administrativnih i pomoćnih uslužnih djelatnosti (Grafikon 2). Zanimljivo je da je druga polovica portfelja podijeljena na gotovo jednake dijelove i podijeljena između raznih industrija i sektora. U kategoriji „stručne i znanstvene djelatnosti“ postoji širok spektar različitih poduzeća. U ovu kategoriju spadaju neki dijelovi Hrvatske elektroprivrede, Hrvatskih šuma, neka brodogradilišta, ali i poduzetnički inkubatori, razvojne agencije i razni instituti. U kategoriji „ostalo“ su zastupljene djelatnosti poput javne uprave i obrane, rudarstva, financijskih djelatnosti, zdravstva i socijalnog rada (Bajo i sur., 2018.).

*Grafikon 2: Sektorska struktura državnih poduzeća u većinskom vlasništvu RH, 2016. (u %)*



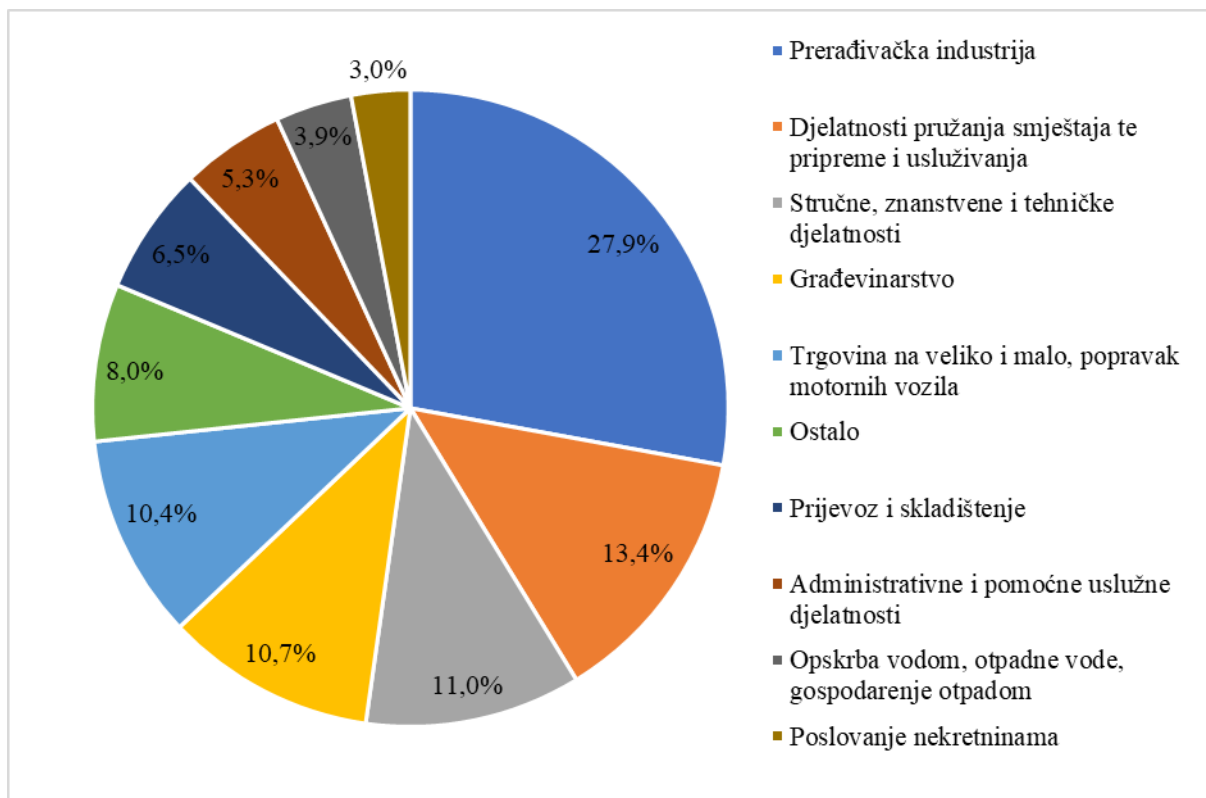
Izvor: Bajo i sur. (2018).

Portfelj poduzeća u kojima država ima manjinske udjele (Grafikon 3) raznolik je, s naglaskom na prerađivačkoj industriji koja čini čak 28% tog portfelja. Ovdje se ističu poznata imena



poput Leda, Jamnice, Končara, 3. Maja i Zagrebačkih pekarni Klara, što pokazuje da država ima prisutnost u poduzećima različitih profila, od prehrambene industrije do proizvodnje transformatora. Osim u prerađivačkoj industriji, država također posjeduje manjinske udjele u drugim sektorima. Na primjer, u građevinarstvu se ističe poduzeće Dalekovod, koja se uglavnom bavi javnom prometnom infrastrukturom. U sektoru trgovine, tu su tvrtke poput Pevexa i Kraša, dok se u ugostiteljstvu posebno ističe četrdesetak hotela i ljetovališta u državnom vlasništvu. Sve ove prisutnosti države u različitim sektorima izazivaju pitanja o njihovoj svrsishodnosti i doprinosu proračunu, s obzirom na njihov manjinski status (Bajo i sur., 2018.).

*Grafikon 3: Sektorska struktura državnih poduzeća u manjinskom vlasništvu RH, 2016. (u %)*



Izvor: Bajo i sur. (2018).

Manji dio portfelja čine relativno uspješna poduzeća u svim djelatnostima – od veleprodaje i maloprodaje do prehrambene industrije, brodogradnje ili proizvodnje transformatora. Stječe se dojam da država želi biti uključena u sva uspješna poduzeća, iako nije uvijek jasno kako to doprinosi proračunu ili poslovanju tih poduzeća. Naime, država je postala vlasnikom velikog

broja takvih poduzeća pretvarajući svoja potraživanja u udjele u kapitalu u postupcima stečaja i predstečajnim nagodbama. Dolazi se do zaključka da u manjinskom portfelju, država postoji u mnogo različitih sektora koji nisu usredotočeni prvenstveno na pružanje javnih dobara i usluga (Bajo i sur., 2018.).

### **2.3.3. Reforma i privatizacija poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske**

Različite metode privatizacije primjenjuju se ovisno o veličini državnih poduzeća i zrelosti gospodarstva u kojem se privatizacija provodi. Posttranzicijska gospodarstva često koriste dražbe za prodaju manjih državnih poduzeća strateškim privatnim investitorima, dok se veća poduzeća privatiziraju putem ponude dionica ili prodaje preko posrednika. Iako je privatizacija putem menadžerskog otkupa postala rijetka, i dalje se primjenjuje. Restrukturiranje državnih poduzeća često se provodi prije njihovog izlaska na burzu. Evaluacija vrijednosti državnih poduzeća prije privatizacije je uobičajena, a u nekim slučajevima obavezna (OECD, 2021d).

Dijelovi državnih poduzeća se prodaju iz dva glavna razloga: prvi je planirana sekvencijalna privatizacija (*ex-ante*) koja vodi do potpunog privatnog vlasništva, a drugi su politički ili strateški motivi koji zahtijevaju da država zadrži većinski ili značajan manjinski udio. Iako neke transakcije počinju kao druga kategorija, često se kasnije transformiraju u prvu koja rezultira potpunom privatizacijom (OECD, 2021d).

Djelomična privatizacija je rijetka, a nekoliko zemalja koja su se odlučila za nju, poput Argentine, Danske, Kazahstana, Litve i Poljske, ističe različite motive. Odluke su često povezane s veličinom i strateškim značajem državnih poduzeća, uz politički utjecaj koji također igra ulogu u privatizaciji. Odluka o redoslijedu prodaje češća je kod većih državnih poduzeća, obično putem inicijalne javne ponude (IPO-a) i naknadnih ponuda dionica. Brzina privatizacije često ovisi o kapacitetu tržišta dionica i povoljnim tržišnim uvjetima (OECD, 2021d).

U posljednjim godinama Hrvatska je poduzela korake kako bi unaprijedila korporativno upravljanje državnim poduzećima. Konkretno, petogodišnja državna strategija iz 2017. godine osmišljena je s ciljem stvaranja transparentnijeg sustava izvještavanja i nadzora za državna poduzeća. Također, uspostavila je sveobuhvatni okvir za pripremu i provedbu planova restrukturiranja i programa za poboljšanje financijske i operativne učinkovitosti. Ostali važni koraci uključuju donošenje Kodeksa korporativnog upravljanja za državna poduzeća,

izdavanje sažetih usmenih izvješća o državnim poduzećima od posebne važnosti i uspostavu obveze za državna poduzeća da implementiraju funkciju praćenja usklađenosti. Okvir upravljanja za državna poduzeća u većinskom vlasništvu poboljšan je, ali Europska komisija (2020) navodi da je napredak u restrukturiranju i privatizaciji državnih poduzeća spor. Tijekom tranzicije, Vlada je preuzela obvezu otvoriti gospodarstvo za privatna ulaganja i transparentno upravljati državnom imovinom. Nažalost, država i dalje zadržava dominantnu ulogu na tržištu putem većinskih i manjinskih vlasničkih udjela u svim značajnim poduzećima koja nisu uvrštena na burzu i nemaju tržišnu vrijednost. Mnoga uvrštena poduzeća imaju vrlo nisku dobit, a tu dobit uplaćuju u državni proračun bez javnog objavljivanja tijekom sredstava (Bajo i sur., 2018.).

Reforma državnih poduzeća u Hrvatskoj, koja je ubrzana od 2017., uključuje i projekte koje financira Europska unija (EU). Naglasak je na korporativnom upravljanju i privatizaciji, temeljenoj na petogodišnjoj strategiji EBRD-a. Značajna promjena je provedena kroz izmjenu Zakona o upravljanju državnom imovinom 2018. godine, kojom je uvedeno planiranje srednjoročnih planova za poduzeća. Vlada je usvojila Smjernice o praćenju poslovnih planova i izvještaja, stvarajući okvir za praćenje državnih poduzeća. Također, poštivanje zakona i internih akata te izrada planova poboljšanja financijskog i poslovnog stanja te restrukturiranja je obvezno. Smjernice za te planove uzimaju u obzir načela dobrog upravljanja i trebale su stupiti na snagu u ožujku 2021. Uspostavljen je i Sustav ranog upozoravanja za upravljanje financijskim problemima državnih poduzeća (OECD, 2021a).

Zbog procesa pristupanja OECD-u, Hrvatska je bila potaknuta na reforme koje su obuhvaćale i državna poduzeća te su se u svibnju 2022., u Zagrebu, predstavnici Europske komisije i OECD-a susreli sa članovima Ministarstva prostornoga uređenja, graditeljstva i državne imovine, savjetnikom premijera te predstavnicima Ministarstva financija, Ministarstva gospodarstva i održivog razvoja, Ministarstva mora, prometa i infrastrukture, Ministarstva vanjskih i europskih poslova, Ministarstva rada, mirovinskoga sustava, obitelji i socijalne politike te CERP-a. Tijekom sastanaka razmotrene su aktivnosti u vezi s Akcijskim planom, nacrtom Zakona o državnim poduzećima i planovima za reformu. Projekt vrijedan 350.000 EUR usmjeren je na unapređenje korporativnog upravljanja državnim poduzećima putem revizije zakonodavstva i usklađivanja s OECD smjernicama. Cilj je omogućiti bolju koordinaciju vlasničkih tijela u upravljanju državnom imovinom (Ministarstvo prostornog uređenja, graditeljstva i državne imovine, 2022).

Prema OECD-u, trenutno su u tijeku brojni projekti u sektoru državnih poduzeća, primjerice, za povećanje financijske i operativne učinkovitosti državnih poduzeća te jačanje nadležnosti njihovih nadzornih i revizijskih odbora. Projekt aktiviranja neoperativne imovine u državnim poduzećima pokrenut je 2020. godine, budući da mnoga državna poduzeća imaju portfelj neoperativne imovine, poput gradilišta. Osim toga, u sklopu zakonodavnih reformi u kontekstu pristupnog okvira ERM-II, Hrvatska se obvezala poboljšati korporativno upravljanje poduzećima u državnom vlasništvu revidiranjem i usklađivanjem propisa te praksi u skladu sa Smjericama OECD-a o korporativnom upravljanju poduzeća u državnom vlasništvu (OECD, 2021b).

### **3. FINANCIRANJE PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU**

Ovo poglavlje se bavi analizom financijske uspješnosti hrvatskih državnih poduzeća, s naglaskom na nedostatke u njihovoj izvedbi. Nadalje, dotiče se kapitalne strukture državnih poduzeća i pristupa financiranju. Na kraju, analizirat će se financijska uspješnost odabranih državnih poduzeća u Republici Hrvatskoj kao što su HEP - Hrvatska elektroprivreda, INA-Industrija nafte i HP – Hrvatska pošta. Ukratko, daje se uvid u financijske pokazatelje i financijsku izvedbu državnih poduzeća u Hrvatskoj.

#### **3.1. Izvori i uvjeti financiranja državnih poduzeća**

Poduzeća u državnom vlasništvu koja ostvaruju ciljeve javne politike dužna su voditi zasebne poslovne knjige prema Zakonu o transparentnosti tokova javnih sredstava (NN, 2014). Na primjer, Hrvatska pošta sama financira svoje poslovanje, osim za poslove koje obavlja kao davatelj univerzalne usluge, za što prima naknadu kako bi pokrila svoje obveze, u skladu sa Zakonom o poštanskim uslugama. Visinu navedene naknade određuje Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti, a ta naknada se prihoduje u državni proračun putem odluke Hrvatskog sabora (OECD, 2021a).

U razdoblju od 2002. do 2010. godine, Hrvatska je izdvajala značajne iznose državnih potpora, što je stavljalo Hrvatsku među države s najvišim udjelom potpora u BDP-u u Europskoj uniji. Tijekom tog razdoblja, državne potpore su se pretežito usmjeravale prema sektorima brodogradnje i prometa, što je bilo karakteristično za hrvatsko gospodarstvo. Iznos državnih potpora smanjio se od ranih 2000.-ih, uglavnom zbog ublažavanja potpora i restrukturiranja brodogradnje kao uvjeta za ulazak u EU. Unatoč tome, državne su potpore ponovno porasle posljednjih godina, sve više fokusirajući se na politike regionalnog razvoja i potporu malim i srednjim poduzećima. Do 2017. godine, 33% hrvatskih državnih potpora bilo je usmjereno prema potporama regionalnom razvoju, što je iznosilo 0,41% BDP-a. Također, 17% tih potpora bilo je namijenjeno potporama malim i srednjim poduzećima, uključujući investicije u rizični kapital, što je iznosilo 0,21% BDP-a. Dodatno, 10% tih potpora bilo je alocirano za potporu kulturnim sektorima, što je činilo 0,13% BDP-a (Svjetska banka, 2019).

Što se tiče pristupa financiranju, državna poduzeća mogu koristiti sve dostupne izvore financiranja na tržištu. Ona se mogu financirati i na tržištu kapitala, primjerice izdavanjem korporativnih obveznica. Također, imaju i mogućnost zaduživanja kod banaka u državnom vlasništvu kao što su Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR) i Hrvatska poštanska banka (HPB), uz iste uvjete kao i privatna poduzeća. Prema izvještajima, poduzeća u državnom vlasništvu podliježu sličnom poreznom tretmanu kao i privatna poduzeća. Također, Vlada izdaje državna jamstva za zajmove poduzećima u državnom vlasništvu u skladu s nacionalnim zakonima i pravilima EU-a o državnim potporama. Svi prijedlozi državnih potpora upućuju se Ministarstvu financija i Europskoj komisiji na pregled. Takva se jamstva uglavnom daju poduzećima koje trebaju provesti velike infrastrukturne projekte ili programe restrukturiranja, često u sektorima prometa i brodogradnje (OECD, 2021b).

Iako poduzeća u državnom vlasništvu čine značajan udio hrvatske gospodarske aktivnosti, njihova je izvedba prilično loša, čak i prema regionalnim standardima. Prema studiji EBRD-a, profitabilnost hrvatskih državnih poduzeća (mjerena povratom na imovinu) iznosila je samo četvrtinu prosjeka zemalja srednje i istočne Europe u razdoblju 2012.-2014 (Svjetska banka, 2016.). Također, utvrđeno je da je jaz u produktivnosti između hrvatskih državnih poduzeća i sličnih privatnih poduzeća najveći među svim zemljama srednje i istočne Europe u 2014. To također potvrđuje nedavna publikacija OECD-a koja je pronašla dokaze da su između 2007. i 2017. povrat na kapital (engl. *Return on Equity* – ROE) i rast prodaje općenito bili niži za državna poduzeća nego za privatna poduzeća. Također je utvrđeno da čak i nakon uklanjanja velikih i strateških državnih poduzeća, koja imaju tendenciju poboljšanja ukupne uspješnosti hrvatskih državnih poduzeća, više od 80% nestrategičkih državnih poduzeća imalo je ROE ispod medijana industrije u gotovo svim godinama analiziranog razdoblja (OECD, 2021a).

## **3.2. Kapitalna struktura državnih poduzeća**

Poduzeća trebaju kapital za poslovanje, a on se nalazi u pasivi bilance te je iz tog razloga bitno promatrati bilancu poduzeća. Pasiva, odnosno izvori imovine se klasificiraju na vlastite i tuđe izvore te prikazuju podrijetlo imovine. Vlastiti izvori, odnosno kapital, se smatra onim dijelom imovine koji je u potpunosti financiran od strane vlasnika, tj. dioničara društva. On se pak grana na upisani temeljni kapital, koji su prilikom osnivanja poduzeća vlasnici uplatili, rezerve i zarađeni kapital, odnosno replasiranu dobit iz poslovanja. Obveze su tuđi izvori imovine i one su kategorija koja prikazuje financiranje poduzeća od strane kreditora, povezanih strana ili dobavljača. Obveze se klasificiraju prema kriteriju ročnosti, pa s obzirom

na to, postoje dugoročne i kratkoročne obveze. Dugoročne obveze dospijevaju u roku duljem od jedne godine, a kratkoročne su obveze s dospijećem do godine dana, uobičajene kratkoročne obveze su obveze za plaće radnika, obveze prema dobavljačima, za poreze i slično, dok su dugoročne namijenjene većim poslovnim projektima, a ne održavanju tekućeg poslovanja. Sukladno navedenom, postoje dva oblika iskazivanja bilance (Perkušić, 2016):

- rastuća likvidnost i opadajuća ročnost<sup>6</sup>:

**AKTIVA**

- I. DUGOTRAJNA IMOVINA
- II. KRATKORTAJNA IMOVINA

**UKUPNO AKTIVA**

**PASIVA**

- I. KAPITAL
- II. DUGOROČNE OBVEZE
- III. KRATKOROČNE OBVEZE

**UKUPNO PASIVA**

- rastuća ročnost i opadajuća likvidnost:

**AKTIVA**

- I. KRATKOTRAJNA IMOVINA
- II. DUGOTRAJNA IMOVINA

**UKUPNO AKTIVA**

**PASIVA**

- I. KRATKOROČNE OBVEZE
- II. DUGOROČNE OBVEZE
- III. KAPITAL

**UKUPNO PASIVA**

---

<sup>6</sup> Koristi se kasnije u kapitalnoj strukturi odabranih državnih poduzeća.

Osiguravanje tržišne konzistentnosti u financiranju državnih poduzeća ključno je za održavanje konkurentne ravnoteže. Većina zemalja temelji svoje odluke o financiranju državnih poduzeća na općim smjernicama koje se odnose na učinkovitost kapitalne strukture ili postavlja financijske ciljeve za različite aspekte poslovanja državnih poduzeća. U 70% od 36 pregledanih zemalja, kapitalna struktura državnih poduzeća usporediva je s privatnim sektorom ili se smatra usporedivom u praksi (OECD, 2021d).

Što se tiče financiranja zaduživanjem, većina zemalja dopušta državnim poduzećima tržišno zaduživanje, međutim, samo nekoliko zemalja ima mehanizme za osiguravanje da uvjeti zaduživanja budu tržišno konzistentni ili za eliminaciju bilo kakvih privilegiranih uvjeta. Što se tiče vlasničkog financiranja iz državnog proračuna, dok su dokapitalizacije državnih poduzeća putem proračuna čest pristup financiranju, vrlo mali broj zemalja ima mehanizme koji osiguravaju tržišnu konzistentnost u vezi s povezanim troškovima. U mnogim zemljama postavljeni su zahtjevi za stopom povrata kod državnih poduzeća, ali usporedba s onima za privatna poduzeća često je složena, posebice kad nema jasne razgraničenosti između komercijalnih i nekomercijalnih aktivnosti državnih poduzeća. Zbog toga su neke zemlje razvile mehanizme za usklađivanje ciljeva povrata s konkurentskim privatnim poduzećima. Što se tiče isplate dividendi, u oko polovine od 36 pregledanih zemalja, godišnji iznos dividendi dogovara se između odbora državnih poduzeća i dioničara, bez unaprijed definiranih smjernica. To može otežati optimizaciju kapitalne strukture (OECD, 2021d).

Većina zemalja koristi široke smjernice za financiranje državnih poduzeća, naglašavajući efikasnost kapitalne strukture ili postavljanje specifičnih financijskih ciljeva, poput očekivane stope povrata ili smjernica za isplatu dividendi. Na primjer, zemlje poput Australije, Irske, Nizozemske, Švedske i Švicarske izdaju konkretne smjernice, često koristeći kreditne rejtinge investicijskog razreda kao referencu. U 70% zemalja OECD-a se struktura kapitala državnih poduzeća uspoređuje s privatnim sektorom ili se smatra sličnom privatnom sektoru (OECD, 2021d). U većini zemalja, državna poduzeća mogu se zaduživati na komercijalnom tržištu. U nekim, čak i iz državne riznice, ali obično za odabrane subjekte. Izuzetak je Ujedinjeno Kraljevstvo, gdje većina državnih poduzeća dobiva zajmove izravno iz državne riznice. Čile, na primjer, zabranjuje državnim poduzećima dobivanje kredita od države. Međutim, malo zemalja osigurava dosljednost tržišnih uvjeta za financiranje duga državnih poduzeća. Gotovo sve zemlje dopuštaju dokapitalizaciju. Izravna državna potpora pruža se kao naknada za obavljanje javnih usluga. Poteškoće nastaju kad gospodarske i javno-političke aktivnosti



državnih poduzeća nisu jasno odvojene, otežavajući primjenu dosljednih tržišnih stopa povrata (OECD, 2021d).

### **3.3. Modeli financiranja odabranih državnih poduzeća u Republici Hrvatskoj**

Unatoč brojnim poduzećima u državnom vlasništvu, samo ona poduzeća koja se smatraju strateški važnima i imaju poseban značaj za državu obveznici su plaćanja poreza na dobit u državni proračun. Ovo se određuje na temelju godišnjih zakona o izvršavanju Državnog proračuna Republike Hrvatske i odluka koje reguliraju visinu, način i rokove plaćanja poreza na dobit od strane trgovačkih društava i drugih pravnih subjekata koji se smatraju strateški važnima i imaju poseban značaj za državu. Svake godine se sastavlja popis takvih poduzeća koja su dužna svoj dio dobiti uplatiti u korist državnog proračuna (Bajo i sur., 2018.).

Nepostojanje jasne državne vlasničke politike te nejasni komercijalni i nekomercijalni ciljevi doprinose neoptimalnim rezultatima državnih poduzeća. Između 2007. i 2017. povrat na kapital (ROE) i rast prodaje općenito su bili niži za poduzeća u državnom vlasništvu nego za privatna poduzeća. Nadalje, čak i kada se uklone velika i strateška državna poduzeća koja imaju tendenciju poboljšanja performansi državnih poduzeća, više od 80% nestrateških državnih poduzeća imalo je ROE ispod medijana industrije (OECD, 2021c).

U nastavku se promatraju tri poduzeća u državnom vlasništvu s najvećim brojem zaposlenih koji posluju u strateški važnim područjima energetike, naftne industrije, poštanskih i logističkih djelatnosti.

#### **3.3.1. HEP – Hrvatska elektroprivreda**

HEP d.d. (Hrvatska elektroprivreda – dioničko društvo) vladajuće je društvo HEP grupe sa sjedištem u Zagrebu, u isključivom državnom vlasništvu. Temeljne djelatnosti HEP grupe su proizvodnja, prijenos, distribucija električne energije, opskrba kupaca električnom energijom te pomoćne usluge. Pored navedenih temeljnih djelatnosti HEP grupa se bavi proizvodnjom i distribucijom toplinske energije te distribucijom plina (HEP, 2023).

Grupom upravlja nadzorni odbor, kojeg imenuje nadležno ministarstvo putem Glavne skupštine, koji je sastavljen od pet članova, uključujući i jednog predstavnika radnika. Ministar gospodarstva i održivog razvoja je član Skupštine HEP-a, a obzirom na stratešku

važnost poduzeća u cjelokupnoj hrvatskoj ekonomiji. Također, postoji i upravni odbor sa šest članova koje bira nadzorni odbor na prijedlog resornog ministarstva. Nadzorni odbor uključuje člana izvršnog odbora drugog državnog poduzeća, državnog dužnosnika, predstavnika zaposlenika i dva neovisna člana iz privatnog sektora ili akademske zajednice. Tvrtke kćeri imaju i svoje nadzorne odbore, koji se uglavnom sastavljaju od menadžmenta roditeljskog poduzeća. Postoji odjel za unutarnju reviziju koji provodi reviziju u skladu s planom odobrenim od strane Odbora za reviziju. U 2019. godini, poduzeće je usvojilo Kodeks korporativnog upravljanja za državna poduzeća, s izuzetkom nekoliko aspekata kao što su politika dividendi, imenovanje *compliance officer*-a, sustav nagrađivanja zaposlenika i ocjene rada Uprave od strane nadzornog odbora na temelju poslovnih ciljeva (OECD, 2021a). Uz navedeni Kodeks korporativnog upravljanja, iste godine donesen je i Etički kodeks (HEP, 2019).

Za realizaciju planiranih investicijskih projekata HEP grupa uz vlastita sredstva osigurava financijska sredstva na tržištu novca i kapitala (HEP, 2023). Sastavnica HEP grupe, HEP d.d. izdao je 2015. godine euroobveznice na međunarodnom tržištu kapitala u iznosu od 550 mil. USD. Krajem listopada 2022. godine HEP je otplatio navedene obveznice u cijelosti kombiniranjem niskih kamatnih stopa i vlastitih sredstava. Povoljna cijena financiranja putem kredita ogleda se u ugovorenim fiksnim kamatnim stopama od 0,42% i 0,62% godišnje (HEP, 2022a).

Zbog izuzetno velikog povećanja cijena ulaznih elemenata povezanih s proizvodnjom električne energije, otpisa potraživanja kućanstvima na potresom pogođenom području Banovine te ograničenih prodajnih cijena toplinske i električne energije, HEP grupa je u 2022. godini ostvarila konsolidirani neto gubitak u iznosu od 5,72 mlrd. HRK. S obzirom na gubitke HEP-a proizašle iz provedbe mjera, Vlada RH je 30. ožujka 2023. donijela Odluku o odobrenju davanja dioničarskog zajma društvu HEP d.d. i pokretanju aktivnosti postupka dokapitalizacije u ukupnoj vrijednosti od 900 mil. EUR (HEP, 2023).

Nova ulaganja HEP grupe obuhvatit će i prilagodbu električne mreže za prihvatanje proizvodnje iz većeg broja novih obnovljivih izvora, za što su osigurana sredstva za realizaciju projekata u iznosu od oko 2,8 mlrd. HRK u okviru Nacionalnog plana oporavka i otpornosti. Brojna ulaganja potrebna su radi ostvarenja ciljeva energetske politike Europske unije i Hrvatske, s posebnim naglaskom na ulaganja u izgradnju kapaciteta za korištenje obnovljivih izvora energije. Za financiranje kapitalnih investicija u obnovljive izvore energije (vjetroelektrane i sunčane elektrane) HEP grupa, uz podršku Vlade, planira koristiti sve raspoložive izvore

sredstava, uključujući i EU fondove, sredstva iz Plana oporavka i otpornosti te druge izvore kao što su krediti Europske banke za obnovu i razvoj, Europske investicijske banke i domaćih banaka (HEP, 2023).

Za razvoj distribucijske mreže, HEP grupa je u 2022. godini, pored vlastitih sredstava, koristila sufinanciranje putem financijskih instrumenata Europske unije (Tablica 2). Primjerice, projekt Sincro.Grid, čiji je cilj bila optimizacija naponskih prilika u prijenosnom sustavu, sufinanciran je instrumentom *Connecting Europe Facility (CEF)*. Pored navedenog instrumenta, korištena su sredstva iz Europskog fonda za regionalni razvoj, programa Obzor 2020. i Nacionalnog plana za oporavak i otpornost (HEP, 2023). Uz sufinanciranje navedenih investicijskih projekata, 2022. godine je HEP grupi iz EU fondova uplaćeno 15,9 mil. EUR bespovratnih sredstava za sanaciju posljedica potresa u Sisku i Zagrebu, razvoj distribucijske mreže, revitalizaciju vrelovodnih mreža u Zagrebu i Osijeku te razvoj projekta e-mobilnosti koji se odnosi na izgradnju punionica za električna i hibridna vozila (HEP, 2023).

Tablica 2: EU projekti za razvoj distribucijske mreže HEP-a 2022. godine

Naziv i status EU projekta u 2022.	Sufinanciranje	Cilj projekta
<i>Projekt Sincro.Grid</i>	CEF	Optimizacija u prijenosnom sustavu, stabilizacija distribucijskog napona i unaprjeđenje priključivanja obnovljivih izvora energije u distribucijsku mrežu.
• završen u 2022.		
<i>Pilot projekt uvođenja naprednih mreža iz Europskog fonda za regionalni razvoj</i>	Europski fond za regionalni razvoj	Poboljšanje distribucije električne energije kroz smanjenje gubitaka u mreži, veća pouzdanost napajanja s manje prekida za korisnike te proširenje upotrebe naprednih mreža i sustava za napredno mjerenje.
• u tijeku		
<i>Projekt ATTEST</i>	Obzor 2020.	Izgradnja modularne softverske platforme s naprednim alatima za učinkovito upravljanje, razmjenu podataka i optimizaciju upravljanja imovinom u prijenosnom i distribucijskom sustavu, kako bi se unaprijedila operativna učinkovitost tih sustava.
• u tijeku		

Izvor: prikaz autora prema HEP (2023).

U srpnju 2022., HEP je dobio povećanje dugoročnog kreditnog rejtinga od agencija Standard & Poor's i Moody's. Standard & Poor's je povećao rejting s BBB- na BBB sa stabilnim izgledima zbog povećanog kapaciteta Vlade za podršku HEP-u, dok je Moody's povećao ocjenu na Baa2 s Ba1, uz stabilne izgleda, uzimajući u obzir snažan samostalni kreditni profil poduzeća (HEP, 2023). Primjetno je da na mogućnost financiranja HEP-a, odnosno na cijenu

njegovog financiranja utječe i kreditni rejting države, jer ako država ima povoljniji kreditni rejting, to označava svojevrsnu „sigurnost“ i „kredibilitet“ u davanju jamstava za državna poduzeća, pa i ona lakše dolaze do izvora financiranja jer kreditori imaju pouzdanja da će se dugovi otplatiti, što predstavlja povlašten tretman državnih poduzeća u odnosu na privatna koja se ne mogu u tolikoj mjeri pouzdati u državna jamstva.

*Tablica 3: Konsolidirani financijski pokazatelji HEP grupe u razdoblju 2018.-2022. (u mil. HRK)*

	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Poslovni prihodi	15.198,3	15.515,2	14.372,6	15.969,6	25.315,8
Poslovni rashodi	13.539,8	13.820,9	12.213,8	14.800,6	31.951,3
Bruto dobit	1.658,5	1.694,3	2.158,8	1.169,0	-6.635,5
Neto dobit	1.364,8	1.402,6	1.463,8	1.019,5	-5.722,7

Izvor: HEP (2023).

U tablici 3 su navedeni osnovni financijski pokazatelji HEP grupe za razdoblje od 2018. do 2022. godine, te je jasno vidljivo kako je tijekom četiri uzastopne godine Grupa ostvarivala dobit od preko 1 mlrd. HRK, dok je 2022. godine ostvarila značajan neto gubitak u iznosu od 5,7 mlrd. HRK. Ono što iznenađuje je da 2022. godine, unatoč negativnom poslovnom rezultatu, HEP povećava svoj tržišni udio na 92%. Takvom poslovnom rezultatu je prethodila pandemija bolesti COVID-19 i ratna zbivanja u Ukrajini, što je kulminiralo 2022. godine kao posljedica oporavka potražnje za energijom nakon završetka *lockdown*-a i povećanja geopolitičke neizvjesnosti. To je uzrok izuzetnog povećanja cijena na tržištu, za koje je Vlada postavila privremenu mjeru zamrzavanja cijena te je u istoj godini omogućila otpis potraživanja kućanstvima s potresom pogođenog područja. U takvim okolnostima, poslovni prihodi su se povećali za 58,5%, dok su se poslovni rashodi više nego udvostručili (+116%) (HEP, 2023).

Tablica 4: Konsolidirana bilanca HEP grupe na 31.12.2022. (u mil. HRK)

<b>AKTIVA</b>	<b>31.12.2021.</b>	<b>31.12.2022.</b>	<b>Postotna promjena (2022./2021.)</b>	<b>Udio u strukturi (2022., u %)</b>
1. Dugotrajna imovina	37.355,30	39.902,10	7	77
2. Kratkotrajna imovina	9.545,60	12.135,20	27	23
Ukupna aktiva (1+2)	46.900,80	52.037,30	11	100
<b>PASIVA</b>				
A. Kapital i rezerve	26.660,10	20.976,10	-21	40
B. Dugoročna rezerviranja	1.405,60	1.410,30	0,3	3
C. Dugoročne obveze	8.259,00	19.406,60	135	37
D. Kratkoročne obveze	10.576,10	10.244,30	-3	20
Ukupno obveze (C+D)	18.835,10	29.650,90	57	57
Ukupna pasiva (A+B+C+D)	46.900,80	52.037,30	11	100

Izvor: prikaz autora prema HEP (2023).

Tablica 4, odnosno konsolidirana bilanca HEP-a prikazuje vrijednost ukupne imovine HEP grupe, koja krajem 2022. godine iznosi 52,0 mlrd. HRK, što predstavlja povećanje od 5,1 mlrd. HRK u usporedbi s prethodnom godinom. Dugotrajna imovina, koja čini 77% ukupne vrijednosti imovine Grupe, povećala se za 2,5 mlrd. HRK. To povećanje se prvenstveno odnosi na rast odgođene porezne imovine za 1,3 mlrd. HRK i povećanje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme za 876,7 mil. HRK. Vrijednost kratkotrajne imovine iznosi 12,1 mlrd. HRK i povećala se za 2,6 mlrd. HRK. To je rezultat povećanja zaliha za 3,0 mlrd. HRK, posebno strateških zaliha plina u iznosu od 2,1 mlrd. HRK, te rasta potraživanja od kupaca za 1,1 mlrd. HRK, s naglaskom na potraživanja za električnom energijom koja su porasla za 792,1 mil. HRK. Novac i novčani ekvivalenti su se smanjili za 1,2 mlrd. HRK (HEP, 2023).

Kapital i rezerve HEP-a na kraju 2022. godine iznose 21,0 mlrd. HRK, što predstavlja smanjenje od 5,7 mlrd. HRK u odnosu na prethodnu godinu, uglavnom zbog smanjenja

zadržane dobiti. Dugoročna rezerviranja ostala su na prošlogodišnjoj razini od 1,4 mlrd. HRK. Dugoročne obveze HEP-a iznose 19,4 mlrd. HRK, što je povećanje od 11,1 mlrd. HRK. To je većinom rezultat povećanja obveza po dugoročnim kreditima za 10,4 mlrd. HRK zbog novih izvora financiranja. Kratkoročne obveze HEP Grupe iznose 10,2 mlrd. HRK i smanjene su za 331,9 mil. HRK u odnosu na početak godine. To je rezultat otplate obveznica iz 2015. godine. Također, kratkoročne obveze prema dobavljačima su porasle za 1,8 mlrd. HRK, a bilježi se i odgođeno plaćanje troškova i prihoda budućeg razdoblja od 710,6 mil. HRK, prvenstveno zbog većih troškova za emisijske jedinice ugljičnog dioksida od 945,7 mil. HRK te rasta ostalih kratkoročnih obveza za 490,3 mlrd. HRK (HEP, 2023). Navedene promjene rezultirale su i promjenama u kapitalnoj strukturi, odnosno došlo je do smanjenja udjela kapitala i povećanja udjela dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi.

### **3.3.2. INA – Industrija nafte**

INA Industrija nafte d.d. je osnovana 1. siječnja 1964. godine, a danas predstavlja međunarodno, vertikalno integrirano poduzeće koje djeluje u sektoru nafte i plina. Njezina djelatnost obuhvaća istraživanje, proizvodnju, rafiniranje i distribuciju naftnih derivata. Dioničari Ine su MOL Nyrt. (49,08%), Republika Hrvatska (44,84%) te institucionalni i privatni investitori (6,08%) (INA, 2023a). Ina je 2022. godine posjedovala 71% hrvatskog tržišnog udjela (INA, 2023g).

Dionice Ine uvrštene su na burzu 1. prosinca 2006. godine. INA grupa čini niz povezanih društava u potpunom ili djelomičnom vlasništvu Ine. Osim svojih operacija u Republici Hrvatskoj, Ina posluje i izvan granica zemlje, prisutna je u Angoli i Egiptu, te upravlja mrežom od 489 benzinskih postaja, uključujući one u Hrvatskoj, Bosni i Hercegovini, Sloveniji i Crnoj Gori. Hrvatski sabor je 2019. godine izmijenio Zakon o privatizaciji Ine iz 2002. godine kako bi uskladio zakonodavstvo s europskim propisima. Zakon je de facto prekršio pravila EU-a jer je hrvatskoj državi dao posebne ovlasti, uključujući pravo veta na odluke Ine o prodaji dionica ili imovine iznad određene vrijednosti. Država bi se također mogla suprotstaviti važnim odlukama poduzeća, poput promjena u poslovanju poduzeća ili davanju koncesija (OECD, 2021a).

Ina je jedino poduzeće u manjinskom vlasništvu Republike Hrvatske koja se nalazi na listi „poduzeća od posebnog interesa“. Iako je u manjinskom vlasništvu države, Ina se ističe kao jedno od najprofitabilnijih poduzeća u državnom portfelju. Poduzeće je 2008. teško pogodila

gospodarska kriza, a oporavak je trajao godinama. Naime, u razdoblju 2013. – 2016. pretrpjela je velike gubitke vrijedne milijarde eura, što je značajno utjecalo na profitabilnost državnog portfelja (Pavlova, 2020).

Nadzorni odbor Ine ima devet članova, pri čemu pet članova imenuje MOL, tri Vlada RH, a jedan je predstavnik zaposlenika poduzeća. Upravni odbor sastoji se od šest članova, od kojih tri imenuje MOL (uključujući predsjednika), a ostale Vlada Republike Hrvatske. Ova je struktura formalizirana i odobrena 2009. godine. Društvo ima tročlani revizijski odbor kojeg imenuje nadzorni odbor, a potvrđuje glavna skupština. S obzirom da je Ina poduzeće koje kotira na burzi, primjenjuje Kodeks korporativnog upravljanja Zagrebačke burze (ZSE-a), kao i vlastiti Etički kodeks koji definira temeljne vrijednosti i načela ponašanja društva (OECD, 2021a).

Što se tiče izvora financiranja, Ina je u listopadu 2022. godine potpisala ugovor o revolving kreditu u iznosu od 300 mil. EUR s osam bankovnih grupacija prisutnih na domaćem i inozemnim tržištima. Ovaj potez je uslijedio nakon uspješnog izdanja obveznica u prosincu 2021. godine u iznosu od 2 mlrd. HRK, što je predstavljalo jedno od najvećih korporativnih izdanja obveznica na hrvatskom tržištu. Najznačajniji kratkoročni krediti na kraju 2022. godine uključuju ugovore o kreditnim linijama za financiranje kupovine sirove nafte i naftnih derivata, koji su sklopljene s prvoklasnim svjetskim bankama. Također, postoji i niz ugovora za kreditne linije i izdavanje bankovnih garancija te akreditiva s domaćim bankama. U prosincu 2021. godine, Ina je izdala korporativne obveznice u iznosu od 2 mlrd. HRK s godišnjom kamatom od 0,875% i rokom dospijeca 6. prosinca 2026. Ove obveznice su namijenjene financiranju različitih potreba, uključujući opće korporativne svrhe, investicije, potencijalne akvizicije i djelomično refinanciranje postojećih dugova. Cilj Ine je osigurati dovoljno vanjskih izvora financiranja kako bi zadovoljila svoje potrebe za likvidnošću i investicijama. Na kraju 2022. godine, Ina je imala ugovorene kratkoročne kreditne linije u iznosu od 4,1 mlrd. HRK. Također, imala je ugovorene i raspoložive dugoročne kreditne linije u iznosu od 2,3 mlrd. HRK. Kako bi osigurala raznolikost izvora financiranja i očuvala svoju likvidnost i financijsku stabilnost, Ina kontinuirano istražuje različite mogućnosti financiranja, uključujući izdavanje obveznica (INA, 2023b).

U 2022. godini, prodaja goriva porasla je zahvaljujući povećanoj potrošnji na hrvatskom tržištu, što je nadmašilo razinu iz 2019. Trgovinske aktivnosti bile su usmjerene na nabavu sirove nafte, pravovremenu prodaju i upravljanje rizicima zaliha. Rafinerija nafte Rijeka je optimizirala rad i postigla pozitivne financijske rezultate. Tržište cestovne distribucije je

raslo, ali je bilo izazovno zbog nedostatka profesionalnih vozača. Prodaja prirodnog plina iznosila je 745 mil. kubnih metara u 2022. godini, a Ina je osigurala isporuke prirodnog plina za domaće potrebe. Interna istraga otkrila je nepravilnosti u sektoru Plina i energije, uz potencijalnu financijsku štetu. Ina je poduzela mjere kako bi ojačala svoje kontrole i prevenciju. Regulatorne promjene su utjecale na poslovanje, a Ina je morala prilagoditi prodaju domaćeg plina po reguliranoj cijeni HEP-u. Godina 2022. bila je iznimno izazovna i turbulentna zbog rata u Ukrajini, krize na energetsom tržištu i rasta cijena energenata. Unatoč tim izazovima i regulaciji cijena goriva koja je negativno utjecala na financijske rezultate, Ina je ostvarila ciljeve u segmentima goriva i negoriva, odnosno rast od 11% u prodanoj količini u segmentu goriva. Hrvatsko tržište doprinijelo je ovom rastu, potaknuto oporavkom nakon pandemije i pozitivnim utjecajem turističke sezone. Marža u segmentu negoriva povećana je za 18%, što odražava širenje ponude, uvođenje novih prodajnih mjesta i unaprjeđenje prodajnih aktivnosti. Nisu zanemariva ni kapitalna ulaganja poduzeća u segmentu „usluge kupcima i maloprodaja“ koja su iznosila 142 mil. HRK u 2022. godini (INA, 2023b).

*Tablica 5: Konsolidirani financijski pokazatelji INA grupe u razdoblju 2018.-2022. (u mil. HRK)*

	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Poslovni prihodi	22.349	22.597	14.788	22.400	35.114
EBITDA <sup>7</sup>	3.489	2.859	991	3.315	5.068
Neto dobit	1.177	489	-1.137	1.285	1.895
Novčani tok	2.831	3.090	2.233	1.907	4.097

Izvor: INA (2023b).

Tablica 5 prikazuje da su prihodi od ugovora s kupcima u 2022. bili veći za 57% u usporedbi s prethodnom godinom. Ovaj rast podržan je povećanjem cijena ugljikovodika i cijena proizvoda. S druge strane, troškovi sirovina, materijala i energije također su značajno porasli i to za 49% u odnosu na 2021. godinu, dosegnuvši iznos od 13.048 mil. HRK. Ovo povećanje

<sup>7</sup> EBITDA (engl. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) je dobit prije kamate, poreza, deprecijacije i amortizacije.



odražava različite promjene u dinamici prerade i rast cijena sirovina i energije. EBITDA za 2022. godinu iznosi 5.068 mil. HRK, što predstavlja rast od 53% u usporedbi s rezultatom iz 2021. Ovaj značajan rast pokazatelja EBITDE uglavnom je rezultat visokih prihoda od prodaje. U 2021. godini, negativno je na rezultat utjecalo rezerviranje troškova za dekomisiju Ivane D u iznosu od 88 mil. HRK. Proizvodnja nafte i plina u Hrvatskoj doživjela je pad zbog prirodnog smanjenja proizvodnje na glavnim poljima i povećanog udjela vode u proizvodnji. Također, privremeno zatvaranje polja na Jadranu zbog kampanje bušenja dodatno je utjecalo na proizvodnju (INA, 2023b).

Unatoč brojnim geopolitičkim izazovima posljednjih godina, Ina je ostvarila pozitivne financijske rezultate. Tome u prilog ide financijski rezultat 2022. godine, odnosno neto dobit u iznosu od 1,9 mlrd. HRK. Investicije su bile značajne, dosežući 2,7 mlrd. HRK, što je rast od 71% u usporedbi s prethodnom godinom. Najveći dio tih investicija usmjeren je u Hrvatsku, posebno u Projekt nadogradnje Rafinerije nafte Rijeka i kampanju bušenja na sjevernom Jadranu. Usprkos izazovima, novčani tok iz poslovnih aktivnosti ostao je stabilan, podržavajući snažan investicijski ciklus i financiranje radnog kapitala (INA, 2023b).

*Tablica 6: Konsolidirana bilanca INA grupe na 31.12.2022. (u mil. HRK)*

<b>AKTIVA</b>	<b>31.12.2021.</b>	<b>31.12.2022.</b>	<b>Postotna promjena (2022./2021.)</b>	<b>Udio u strukturi (2022., %)</b>
1. Dugotrajna imovina	14.940	15.675	5	66
2. Kratkotrajna imovina	7.140	7.861	10	33
Ukupna aktiva (1+2)	22.093	23.877	8	100
<b>PASIVA</b>				
A. Kapital i rezerve	10.885	11.935	10	50
B. Dugoročne obveze	5.990	5.817	-3	24
C. Kratkoročne obveze	5.218	6.084	17	25
Ukupno obveze (B+C)	11.208	11.942	7	50
Ukupna pasiva (A+B+C)	22.093	23.877	8	100

Izvor: prikaz autora prema INA (2023b).

Tablica 6 prikazuje da je, krajem 2022. godine, INA grupa imala ukupnu aktivu od 23,9 mlrd. HRK, što je rast od 8% u odnosu na godinu prije. Investirali su 84 mil. HRK u nematerijalnu imovinu i 2,6 mlrd. HRK u nekretnine, postrojenja i opremu. Zalihe su porasle na 2,9 mlrd. HRK zbog viših cijena i količina. Potraživanja od kupaca su se 2022. godine povećavala za 36% u odnosu na 2021. Upisani kapital ostao je na 9 mlrd. HRK. Ukupne obveze dosegle su 11,9 mlrd. HRK, rastući za 7%, dok se neto dug smanjio na 683 mil. HRK. Time je vidljiva struktura pasive koja ukazuje da su financijski izvori raspodijeljeni tako da se 50% odnosi na kapital i 50% na obveze, u kojima je novi trend da prevladavaju kratkoročne obveze. Taj trend ima temelj u prethodnom razdoblju niskih kamatnih stopa, te su se stare dugoročne obveze na ovaj način refinancirale uz povoljnije uvjete (INA, 2023b).

### **3.3.3. HP – Hrvatska pošta d.d.**

Hrvatska pošta je poduzeće koje pruža univerzalne poštanske usluge svim građanima Republike Hrvatske. Pošta je najveći davatelj poštanskih usluga u zemlji, pokrivajući gotovo 90% tržišta. Također, fokusira se na razvoj logističkih i paketnih usluga, povećanje konkurentnosti te doprinos gospodarstvu Hrvatske. Hrvatska pošta igra ključnu ulogu u digitalnoj transformaciji zemlje i podržava održivi razvoj, digitalnu tranziciju te strateške ciljeve razvoja Republike Hrvatske (Hrvatska pošta, 2023a). Hrvatska pošta je 2022. godine imala 90% tržišnog udjela (Hrvatska pošta, 2023h).

Hrvatska pošta ima jedinstvenu organizacijsku strukturu koja je segmentirana kako bi se usredotočila na pojedinačne proizvode i usluge te integrirala poslovne segmente u cjelovitu korporaciju. Nedavno su uveli novu unutarnju organizaciju podijeljenu na Divizije i Regije kako bi obavljali temeljno poslovanje učinkovitije i racionalnije. Divizije obuhvaćaju Poštu, Ekspres, Mrežu i Podršku, dok su Regije teritorijalno organizirane i obuhvaćaju različite funkcije kao što su dostava, upravljanje mrežom poštanskih ureda, prijevoz i sortiranje pošte, te održavanje i čišćenje. Osim toga, postoji trinaest ureda podrške Upravi. Ovaj organizacijski model poboljšava komunikaciju i naglašava usmjerenost prema korisnicima te jasne ovlasti i odgovornosti u poduzeća (Hrvatska pošta, 2023b).

Pandemija je dramatično utjecala na poštanske operatore, s padom pošiljaka za više od petine u 2020. godini. Iako je 2021. donijela blagi rast, količine su i dalje ispod pretpandemijskih razina. Prognoze za 2022. ukazuju na nastavak opadanja pošiljaka i rast inflacije uzrokovane geopolitičkim faktorima. Poštanski operatori se suočavaju s potrebom prilagodbe, fokusirajući

se na kvalitetu usluge, kontrolu troškova i diversifikaciju. Digitalizacija također oblikuje ovu industriju, potičući potrebu za novim izvorima prihoda i proširenjem usluga. U 2022., na tržištu poštanskih usluga u Hrvatskoj djelovalo je ukupno 24 davatelja usluga, s Hrvatskom poštom kao imenovanim davateljem univerzalne usluge. Hrvatska pošta zadržala je 86,9% tržišnog udjela. U prva tri tromjesečja 2022., ukupan broj poštanskih usluga smanjio se za 0,3% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pad se bilježi u segmentu pismovnih pošiljaka (-1,86%), dok je segment paketa zabilježio najveći rast (9,41%). Udio pismovnih pošiljaka iznosio je 79,6%, dok su paketi činili 12,26% ukupnih pošiljaka (Hrvatska pošta, 2023h).

Republika Hrvatska je jedini vlasnik dionica Hrvatske pošte na dan 31. prosinca 2022., a ministar mora, prometa i infrastrukture, Oleg Butković, djeluje kao predstavnik dioničara od 11. veljače 2016. Hrvatska pošta nema vrijednosne papire s posebnim kontrolnim pravima niti ograničenja prava glasa. Upravljanje Hrvatskom poštom se odvija kroz dualistički sustav s tri tijela: Uprava, Nadzorni odbor i Glavna skupština. Poslove poduzeća vodi Uprava, a Nadzorni odbor nadzire njihovo vođenje. Članovi Uprave i Nadzornog odbora imenuju se na četiri godine. Postoji i Revizijski odbor kao savjetodavno tijelo Nadzornog odbora. Imenovanje i opoziv članova Uprave regulirani su zakonom, statutom društva i odgovarajućim kodeksima korporativnog upravljanja (Hrvatska pošta, 2023h). Temeljni kapital iznosi 123.842.693,00 EUR i podijeljen je na 9.526.361 dionicu nominalne vrijednosti od 13,00 EUR po dionici (Hrvatska pošta, 2023a). Hrvatska pošta je 2022. godine isplatila dividendu vlasniku, odnosno RH, u iznosu od 29.182 tis. HRK, dok u 2021. godini nije bilo isplate dividende (Hrvatska pošta, 2023h). Hrvatska pošta je do sada koristila izdanje obveznica kao sredstvo za prikupljanje financijskih resursa potrebnih za podršku svojim razvojnim projektima (Hrvatska pošta, 2023d).

Na dan 31. prosinca 2022., Hrvatska pošta posjeduje 11,93% vlasničkog udjela u Hrvatskoj poštanskoj banci d.d. U istom razdoblju, Hrvatska pošta također ima dva ovisna društva u svom portfelju: poduzeće za računalno programiranje MIPS d.o.o. i poduzeće Locodels d.o.o. (Hrvatska pošta, 2023h). Hrvatska pošta je za financiranje investicijskog ciklusa sklopila sljedeće kredite: za izgradnju I. faze novog sortirnog centra 2017. godine, ugovoren je kredit od 155 mil. HRK s rokom otplate od 10 godina i kamatnom stopom od 1,95%, a u studenom 2021. potpisan je ugovor o refinanciranju s Hrvatskom poštanskom bankom, pri čemu je kamatna stopa smanjena na 0,68%, a iznos kredita iznosi 119 mil. HRK, s rokom otplate od 7 godina; za nabavu stroja za sortiranje paketa 2019. godine, ugovoren je kredit od 66 mil. HRK

s rokom otplate od pet godina i kamatnom stopom od 1,4%; za izgradnju poslovnog objekta Kukuljanovo 2020. godine, ugovoren je kredit od 44 mil. HRK s rokom otplate od pet godina i kamatnom stopom od 1,4%; početkom 2022. godine, za II. fazu gradnje novog sortirnog centra, ugovoren je kredit od 55 mil. HRK s rokom otplate od pet godina i kamatnom stopom od 0,45%.

Osim investicijskih kredita, Hrvatska pošta je u 2022. godini ugovorila i kratkoročni kredit od 300 mil. HRK za financiranje obrtnih sredstava, uz kamatnu stopu od 0,45%, a planira ga koristiti i tijekom 2023. godine (Hrvatska pošta, 2023h). Rekordna inflacija i visoke cijene energenata su faktori koji su utjecali na rast životnih troškova i smanjenje kupovne moći građana. Prognozira se da će gospodarsko-politička neizvjesnost biti prisutna i u 2023. godini. Unatoč turbulentnom tržištu, ostvaren je rast prihoda od 5,2%, uz održavanje stabilnih rashoda. To je omogućilo održavanje pozitivnih poslovnih rezultata i čvrstu vrijednost EBITDA od 175 mil. HRK (Tablica 7) (Hrvatska pošta, 2023h).

*Tablica 7: Konsolidirani financijski pokazatelji Hrvatske pošte u razdoblju 2018.-2022. (u mil. HRK)*

	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Ukupni prihodi	1.715,10	1.779,30	1.700,50	1.776,10	1.827,90
Ukupni rashodi	1.658,30	1.763,00	1.661,40	1.718,20	1.815,10
EBITDA	198,50	170,40	236,20	171,70	175,20
Bruto dobit	56,7	140,20	44,50	57,90	12,80
Neto dobit	39,40	114,00	35,90	46,10	7,50
ROE <sup>8</sup>	4,10%	10,50%	3,20%	4,20%	0,70%
ROA <sup>9</sup>	2,30%	6,00%	1,90%	2,60%	0,40%

Izvor: Hrvatska pošta (2020; 2021; 2023h).

<sup>8</sup> ROE je financijski pokazatelj koji mjeri povrat na vlastiti uloženi kapital (engl. *Return on Equity*), računa se kao omjer neto dobiti i vlasničkog kapitala.

<sup>9</sup> ROA je financijski pokazatelj koji mjeri povrat na imovinu (engl. *Return on Asset*), računa se kao omjer neto dobiti i aktive.

U tablici 7 je vidljivo da je u 2022. godini, Hrvatska pošta ostvarila uspješno poslovanje unatoč izazovnim uvjetima. Ukupni prihodi su porasli za 2,9% ili 52 mil. HRK u usporedbi s 2021. godinom. Prihodi od poštanskih usluga, koji čine 66,7% ukupnih prihoda u 2022., povećali su se za 3,1%, dok su prihodi od paketnih usluga porasli za 15,4%. Prihodi od financijskih usluga su veći za 1,9%. S druge strane, prihodi od maloprodaje su pali za 18,7%, a prihodi od prodaje robe putem internetske trgovine su smanjeni za 15,1%. Prihodi od logističkih usluga su porasli za 14,8 mil. HRK, dok su prihodi od ostalih usluga ostali približno isti. Ukupni rashodi su porasli za 5,8% ili 100 mil. HRK u usporedbi s 2021. godinom. Povećanje rashoda se posebno primjećuje u materijalnim troškovima, troškovima osoblja i amortizaciji. Troškovi osoblja su porasli zbog povećanja plaća za najniže platne razrede. Amortizacija je povećana zbog većih ulaganja u objekte, opremu i postrojenja. Ostali troškovi su porasli zbog troškova međunarodnog obračuna i troškova rezerviranja. Financijski rashodi su manji zbog smanjenih troškova kamata po kreditima. Unatoč izazovima, Pošta je održala financijsku stabilnost i ostvarila rast prihoda (Hrvatska pošta, 2023h).

Hrvatska pošta je 2022. godine ostvarila prihod od nadoknade nepravednog financijskog opterećenja davatelja univerzalne poštanske usluge u iznosu od 99.681 tis. HRK. Ovaj iznos predstavlja trošak koji je poduzeće generiralo obavljajući zakonsku obvezu pružanja univerzalne poštanske usluge na cijelom teritoriju RH. Sredstva za ovu naknadu dolaze iz državnog proračuna Republike Hrvatske, na temelju odluke regulatorne agencije i u skladu s pravilima o državnim potporama. Ostale potpore uključuju potpore od lokalne samouprave za pokriće troškova ekonomski neisplativih poštanskih ureda u iznosu od 368 tis. HRK. Također, tu su i potpore za nabavku dugotrajne imovine koje se priznaju u financijskom izvještaju i prenose u dobit i gubitak sustavno tijekom korisnog vijeka te imovine (Hrvatska pošta, 2023h).

U tablici 7 su također vidljivi financijski pokazatelji koji ukazuju da je EBITDA porasla s 171,70 mil. HRK u 2021. na 175,20 mil. HRK u 2022., a neto dobit Hrvatske pošte znatno je pala, sa 46,10 mil. HRK u 2021. na 7,5 mil. HRK u 2022. godini. To ukazuje na izazove u održavanju profitabilnosti. Slično tome, stopa povrata na vlastiti kapital (ROE) smanjila se s 4,20% na 0,70%, a stopa povrata na imovinu (ROA) s 2,60% na 0,40% u istom razdoblju, što ukazuje na smanjenje sposobnosti poduzeća da efikasno koristi svoju imovinu za generiranje dobiti. Ovi pokazatelji sugeriraju da se poduzeće suočilo s izazovima u efikasnom upravljanju resursima i profitabilnosti tokom 2022. godine (Hrvatska pošta, 2023h).

Tablica 8: Konsolidirana bilanca Hrvatske pošte na 31.12.2022. (u mil. HRK)

<b>AKTIVA</b>	<b>31.12.2021.</b>	<b>31.12.2022.</b>	<b>Postotna promjena (2022./2021.)</b>	<b>Udio u strukturi (2022., %)</b>
1. Dugotrajna imovina	1.438,20	1.520,00	6	75,27
2. Kratkotrajna imovina	357,30	434,40	22	21,51
Ukupna aktiva (1+2)	1.875,00	2.019,50	8	100
<b>PASIVA</b>				
A. Kapital i rezerve	1.127,90	1.106,20	-2	54,78
B. Dugoročne obveze	206,40	217,80	6	10,78
C. Kratkoročne obveze	340,80	532,40	56	26,36
Ukupno obveze (B+C)	547,20	750,20	37	37,15
Ukupna pasiva (A+B+C)	1.875,00	2.019,50	8	100

Izvor: prikaz autora prema Hrvatska pošta (2023h).

U tablici 8 je prikazana konsolidirana bilanca Hrvatske pošte koja prikazuje strukturu aktive i pasive poduzeća na kraju 2021. i 2022. godine, zajedno s postotnom promjenom između ta dva razdoblja. Što se tiče aktive, vidimo da je ukupna aktiva pokazuje rast od 8% 2022. godine s obzirom na 2021., dosegivši iznos od 2.019,50 mil. HRK. Najznačajniji dio aktive čini dugotrajna imovina, koja je također porasla za 6%, odnosno, dugotrajna imovina Pošte čini 75,27% njezine ukupne aktive. Što se tiče pasive, unatoč blagom smanjenju kapitala i rezervi (2%), Hrvatska pošta je povećala svoje dugoročne obveze za 6%. Međutim, najznačajniji porast zabilježen je u kratkoročnim obvezama, koje su povećane za 56%. Taj porast se odnosi na povećanje u kategorijama obveze po kreditima i obveze prema dobavljačima. Obveze po kreditima su navedeni niz kredita kako bi Hrvatska pošta financirala svoje investicijske projekte, uključujući izgradnju sortirnog centra, nabavu stroja za sortiranje paketa te izgradnju poslovnog objekta. Od obveza prema dobavljačima, povećanje se odnosi na zaduženje kod dobavljača iz tuzemstva, što je u skladu sa spomenutim rastom troškova zbog inflacije. S obzirom na takav skok kratkoročnih obveza, naglašava se potreba za

pažljivim upravljanjem obvezama kako bi se osigurala financijska stabilnost i likvidnost u budućnosti (Hrvatska pošta, 2023h).

### 3.3.4. Usporedba dobiti po zaposlenom u odabranim državnim poduzećima

Tablica 9 prikazuje podatke o broju zaposlenih i financijskim rezultatima tri promatrana hrvatska državna poduzeća - Hrvatske elektroprivrede, Ine i Hrvatske pošte u razdoblju od 2020. do 2022. godine. Analiza ovih podataka pruža uvid u učinkovitost poslovanja, profitabilnost i razinu zaposlenosti tih poduzeća tijekom navedene tri godine.

Prvenstveno, važno je primijetiti da su sve tri grupe značajni igrači na hrvatskom tržištu s velikim brojem zaposlenih. HEP, koji se bavi proizvodnjom i distribucijom električne energije, ima najveći broj zaposlenih, s više od 10.000 radnika. Slijedi ga Ina, koja se bavi naftnim i plinskim operacijama, i Hrvatska pošta, nacionalni pružatelj poštanskih usluga.

Tablica 9: Neto dobit po zaposlenom u odabranim državnim poduzećima 2020.-2022.

Poduzeće	Broj radnika			Neto dobit (u mil. HRK)			Neto dobit po zaposlenom (u HRK)		
	2020.	2021.	2022.	2020.	2021.	2022.	2020.	2021.	2022.
<b>HEP</b>	10.504	10.559	10.369	1.463,80	1.019,50	-5.722,70	139.400	96.600	-551.900
<b>INA</b>	9.829	9.635	9.472	-1.137,00	1.285,00	1.895,00	-115.700	133.400	200.100
<b>HP</b>	9.429	9.589	9.408	35,90	48,60	7,50	3.800	5.100	800

Izvor: izračun autora prema HEP (2021; 2022b; 2023), INA (2021; 2022; 2023a), Hrvatska pošta (2021; 2022; 2023h).

Tablica 9 prikazuje da je u 2020. godini, HEP je ostvario značajnu neto dobit od 1,46 mlrd. HRK, koja je značajno pala na 1,02 mlrd. HRK u 2021. godini te na izrazito negativnih -6,63 mlrd. HRK u 2022. godini. To ukazuje na značajnu fluktuaciju u njihovim financijskim rezultatima. Neto dobit po zaposlenom u HEP-u također je značajno pala s 139.400 HRK u 2020. godini na 96.600 HRK u 2021. godini, a zatim je prešla u negativnu vrijednost s

-551.900 HRK po zaposlenom u 2022. godini. Odnosno svaki radnik je „stvarao“ gubitak HEP-u u 2022. godini te su „kumulirani gubitci po svakom zaposlenim“ doveli do negativnog poslovnog rezultata na kraju godine. Ovo ukazuje na ozbiljne izazove u poslovanju i profitabilnosti HEP-a u posljednjim godinama.

S druge strane, Ina je imala negativnu neto dobit u 2020. godini u iznosu od -1,14 mlrd. HRK, ali je zabilježila značajan pozitivan preokret u 2021. i 2022. godini s neto dobitima od 1,29 mlrd. HRK, odnosno 1,90 mlrd. HRK. Neto dobit po zaposlenom također je značajno porasla s -115.700 HRK u 2020. godini na 133.400 HRK u 2021. godini i 200.100 HRK u 2022. godini. To sugerira da je Ina uspješno prebrodila negativno razdoblje i ostvarila značajan napredak u profitabilnosti.

Nadalje, Hrvatska pošta, iako usporediva s HEP-om i Inom po broju zaposlenih, pokazuje slabije poslovne rezultate kad je u pitanju neto dobit. Kod Hrvatske pošte ona je bila relativno niska, rastući s 35,90 mil. HRK u 2020. godini na 48,60 mil. HRK u 2021. godini, da bi se značajno smanjila na samo 7,50 mil. HRK u 2022. godini. Neto dobit po zaposlenom u Pošti također je relativno niska, s 3.800 HRK u 2020. godini, porastom na 5.100 HRK u 2021. godini, a potom smanjenjem na 800 HRK u 2022. godini. Činjenica da neto dobit po zaposlenom u 2022. godini iznosi samo 800 HRK sugerira ozbiljne izazove u njenom poslovanju i upućuje na potrebu za ozbiljnim restrukturiranjem ili promjenama kako bi se poboljšala profitabilnost i poslovni rezultati Hrvatske pošte.

Općenito, tablica 9 ukazuje na razlike u financijskim rezultatima HEP-a, Ine i Hrvatske pošte tijekom razmatranog razdoblja. Dok su HEP i Hrvatska pošta suočili se s izazovima u održavanju profitabilnosti i pozitivnih rezultata, Ina je ostvarila znatan napredak nakon loše 2020. godine. Također, vidljivo je da su 2020. godine najproduktivniji bili zaposlenici HEP-a, odnosno oni su stvarali najviše dobiti, dok 2021. i 2022. tu ulogu preuzimaju zaposlenici Ine. Zaposlenici Hrvatske pošte pojedinačno stvaraju daleko manje iznose dobiti poslodavcu od prva dva navedena poduzeća, a uzrok tome leži u specifičnosti industrije s obzirom da Pošta pruža puno manje usluga s dodanom vrijednošću. Osim toga, tablica ističe različite stope profitabilnosti i učinkovitosti poslovanja između ovih poduzeća, što ukazuje na različite izazove i strategije unutar njihovih sektora, dapače sličnosti poslovanja HEP-a i Ine se pronalaze u tome što su u energetsom sektoru, no Hrvatska pošta ima posebnost poslovanja i samim time odudara rezultatima.



## **4. JAČANJE TRŽIŠNIH UVJETA ZA KONKURENTNOST PODUZEĆA U DRŽAVNOM VLASNIŠTVU**

U ovom poglavlju analizira se institucionalni okvir tržišnog natjecanja u Republici Hrvatskoj. Postoji nekoliko regulatornih tijela koja djeluju u sektorima u kojima djeluju državna poduzeća. Ključno tijelo odgovorno za očuvanje tržišnog natjecanja je Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN). Zakoni o zaštiti tržišnog natjecanja primjenjuju se na sve pravne i fizičke osobe u zemlji, uključujući i državna poduzeća. Osim AZTN-a, u Hrvatskoj djeluje i niz drugih institucija i tijela koja igraju ključnu ulogu u borbi protiv korupcije i očuvanju integriteta u javnom sektoru, što je od presudnog značaja za stvaranje ravnopravnih uvjeta natjecanja na tržištu. Kroz analizu sukoba interesa, borbu protiv korupcije i promicanje poslovnog integriteta, može se bolje razumjeti kako se stvaraju uvjeti za konkurentnost poduzeća u državnom vlasništvu. Također, proučava se transparentnost i odgovornost poduzeća u državnom vlasništvu. Kroz usklađivanje s najvišim standardima javnog nadzora i poštivanjem vrijednosti javne službe, ovo poglavlje razmatra važnost transparentnosti, odgovornosti i borbe protiv sukoba interesa u kontekstu državnih poduzeća.

### **4.1. Institucionalni okvir tržišnog natjecanja u Republici**

#### **Hrvatskoj**

Postoji određeni broj neovisnih regulatornih tijela koja, između ostalog, djeluju u sektorima energije, vode, telekomunikacija, željeznica i poštanskih usluga kao što su Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN), Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti (HAKOM), Hrvatska energetska regulatorna agencija (HERA), Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) itd.<sup>10</sup> (OECD, 2021a). Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN) je ključno tijelo odgovorno za očuvanje tržišnog natjecanja u zemlji. Osnovana je 1995. godine kao samostalni pravni entitet s javnim ovlastima. AZTN je preuzeo aktivnu ulogu u regulaciji

---

<sup>10</sup> Ostala tijela su: Hrvatska agencija za sigurnost željezničkog prometa (ASŽ), Hrvatska agencija za lijekove i medicinske proizvode (HALMED), Agencija za elektroničke medije (AEM), Hrvatska agencija za okoliš i prirodu (HAOP), Agencija za kvalitetu i akreditaciju u zdravstvu i socijalnoj skrbi (AAZ), Hrvatska agencija za civilno zrakoplovstvo (CCAA), Agencija za plovne putove, Agencija za istraživanje nesreća u zračnom, pomorskom i željezničkom prometu (AIN), Agencija za obalni linijski promet, Hrvatska agencija za sigurnost željezničkog prometa (ASŽ), Agencija za zaštitu osobnih podataka (AZOP).

tržišnog natjecanja od 1997. godine. Njegov rad usklađen je s važećim zakonodavstvom o tržišnom natjecanju, koji je prvi put donesen 2009. godine, te je naknadno mijenjan 2013. i 2021. godine kako bi se osigurala učinkovita regulacija i zaštita tržišnog natjecanja. AZTN je odgovoran Saboru i redovito podnosi godišnji izvještaj kako ostvaruje svoje ciljeve. Također, AZTN aktivno sudjeluje u međunarodnim organizacijama kao što su Međunarodna mreža za tržišno natjecanje, Europska mreža za tržišno natjecanje i Regionalni centar za tržišno natjecanje OECD-GVH u Budimpešti. Dodatno, od 2016. godine AZTN ima status sudionika u Odboru za tržišno natjecanje OECD-a. Što se tiče broja zaposlenih, u 2019. godini Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja raspolagala je s 52 djelatnika (OECD, 2021b).

Pravila i propisi Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja primjenjuju se na sve pravne i fizičke osobe koje obavljaju svoje poslovne aktivnosti u zemlji. Ovime se osigurava jednakost uvjeta natjecanja na tržištu i konkurentska neutralnost među svim sudionicima. Točnije, državna poduzeća nisu izuzeta od zakona o tržišnom natjecanju kada trguju u konkurenciji s privatnim poduzećima. Agencija obavlja stručna mišljenja u ime ministarstava i drugih državnih tijela. Također, ministarstva i druga državna tijela mogu zatražiti AZTN-ovo stručno mišljenje u vezi s nacrtima pravnih akata kako bi se provjerila njihova usklađenost sa Zakonom o zaštiti tržišnog natjecanja. Ovo se čini u slučajevima kada AZTN utvrdi da ti nacrti akata mogu potencijalno ugroziti tržišno natjecanje (OECD, 2021b).

Vijeće za suzbijanje korupcije je savjetodavno tijelo Vlade koje ima odgovornost za izradu i nadzor nacionalnih antikorupcijskih inicijativa. Ovo Vijeće sastoji se od predstavnika različitih sudionika, uključujući civilno društvo, a na njegovom čelu je predstavnik Ministarstva pravosuđa i uprave. Sadržajna i administrativna podrška za Vijeće dolazi iz Sektora za sprječavanje korupcije Ministarstva pravosuđa i uprave, koji je odgovoran za koordinaciju cjelokupnog procesa izrade, provedbe i nadzora nacionalnih antikorupcijskih inicijativa. Na parlamentarnoj razini, Nacionalno vijeće za praćenje provedbe Strategije suzbijanja korupcije nadzire se putem predstavnika oporbe (OECD, 2021b).

Povjerenstvo za odlučivanje o sukobu interesa ima širok raspon ovlasti i zadaća. To uključuje pokretanje postupaka u slučajevima sukoba interesa, suđenje u prekršajnim predmetima, procjenu imovinskog stanja javnih dužnosnika, izradu smjernica o pitanjima sukoba interesa, provedbu edukacijskih programa o tom pitanju te prijavu imovine i financijskih interesa. Sastoji se od pet nestranačkih zastupnika koji se biraju u procesu javnog odabira kandidata i koji mogu predložiti reforme u sustavu upravljanja sukobima interesa (Vijeće Europe, 2020).

Zakon o zaštiti prijavitelja nepravilnosti, poznat i kao Zakon o zviždačima, omogućava eksternu prijavu slučajeva pučkom pravobranitelju. Pučki pravobranitelj je institucija odgovorna za zaštitu ljudskih prava, sloboda i principa vladavine prava. On ima ovlasti da samostalno istražuje slučajeve nezakonitosti i nepravilnosti u radu organa javne vlasti na temelju službene dužnosti, ali također i na temelju pritužbi koje su mu upućene (OECD, 2021b).

Zakon o sprječavanju sukoba interesa regulira postupanje izabranih i imenovanih državnih i lokalnih dužnosnika, visokih dužnosnika koje vlada imenuje te predsjednika i članova upravnih odbora u većini slučajeva kada obavljaju službene dužnosti u trgovačkim društvima koja su u vlasništvu države. Ovaj zakon definira sukob interesa kao situaciju u kojoj privatni interesi dužnosnika stoje u suprotnosti s javnim interesom, posebno kada takva situacija može narušiti njegovu nepristranost u obavljanju službenih dužnosti, ili kada postoji opravdana sumnja da bi takva situacija mogla utjecati na njegovu nepristranost u obavljanju tih dužnosti (OECD, 2021b).

U Republici Hrvatskoj, postoji posebno državno odvjetništvo koje se naziva Ured za suzbijanje korupcije i organiziranog kriminala (USKOK). Ovaj ured ima specifičnu nadležnost za provođenje istraga i progon korupcije, uključujući i slučajeve visoke razine korupcije. Osnovan je 2001. godine i odgovoran je za cijelu državu. USKOK je nadležan za kaznena djela kao što su zlouporaba državnih dužnosti, protuzakonito posredovanje, primanje mita i podmićivanje, uključujući gospodarske transakcije, zlouporaba položaja i ovlasti, pranje novca, utaja poreza i druga primanja (OECD, 2021b).

Osim Ureda za suzbijanje korupcije i organiziranog kriminaliteta, u sustavu Republike Hrvatske djeluje i Policijski ured za suzbijanje korupcije i organiziranog kriminaliteta (PNUSKOK). Ovaj posebni odjel Uprave kriminalističke policije specijaliziran je za provođenje kriminalističkih istraživanja koja se odnose na slučajeve organiziranog kriminala i korupcije. Za postupanje u specijaliziranim korupcijskim slučajevima, nadležni su županijski sudovi u Osijeku, Rijeci, Splitu i Zagrebu, kao i općinski sudovi u Osijeku, Rijeci i Splitu, te Općinski kazneni sud u Zagrebu. Ova pravosudna tijela igraju ključnu ulogu u procesuiranju slučajeva korupcije i osiguranju vladavine prava u Republici Hrvatskoj. Sudovi imaju ustrojene specijalizirane sudske odjele za kaznene predmete prema Zakonu o USKOK-u (OECD, 2021b).

U sektoru energetike, Hrvatska energetska regulatorna agencija (HERA) regulira sektore električne energije, plina i grijanja. To je neovisno tijelo čije su zadaće i ovlasti definirane Statutom. Što se tiče neovisnosti u odlučivanju, odluke Here su izravno primjenjive i ne zahtijevaju suglasnost drugog tijela. Ovlaštena je i za davanje preporuka ili mišljenja na prijedloge zakona i/ili strateških dokumenata, te nadzor i provođenje istraga i inspekcija. Provedbeni alati Here su: pretraživanje informacija/podataka, pristup relevantnim dokumentima, organiziranje rasprava, oduzimanje dozvola ili potvrda i pokretanje sudskih postupaka (OECD, 2021b).

Kada je riječ o industrijskom sektoru, važno je napomenuti da politika tržišnog natjecanja za različite podsektore nije centralizirana i ne upravlja se putem jednog regulatornog tijela. Umjesto toga, različiti segmenti industrije imaju vlastita regulatorna tijela koja su odgovorna za promicanje i očuvanje tržišnog natjecanja u svojim specifičnim područjima. Na primjer, svaki sektor prijevoza (npr. cestovni, zračni, pomorski) ima svoje vlastito regulatorno tijelo koje ima ovlasti za rješavanje pitanja vezana za tržišno natjecanje. Hrvatska agencija za civilno zrakoplovstvo predstavlja takvo regulatorno tijelo za sektor civilnog zrakoplovstva. Njihova glavna odgovornost je osigurati sigurnost u zračnom prometu, što uključuje certificiranje, nadzor i kontrolu svih elemenata povezanih s civilnim zrakoplovstvom. Ova agencija igra ključnu ulogu u održavanju sigurnosti zračnog prometa u Hrvatskoj (OECD, 2021b).

Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti (HAKOM) djeluje kao neovisno nacionalno regulatorno tijelo odgovorno za nadzor i regulaciju željezničkog, telekomunikacijskog i poštanskog sektora u Republici Hrvatskoj. Nastala je spajanjem triju dosadašnjih regulatornih agencija: Hrvatske agencije za telekomunikacije, Vijeća za poštanske usluge i Regulatorne agencije za željeznički promet (OECD, 2021b).

Ministarstvo financija, putem Uprave za financijsko upravljanje, unutarnju reviziju i nadzor, nadležno je za nadzor nad primjenom propisa kojima se uređuje materijalno-financijsko poslovanje društava u potpunom ili većinskom vlasništvu države. Ministarstvo financija može pratiti učinke i provedbu planiranih ciljeva putem zaprimljenih izvještaja o provedbi. To se prvenstveno postiže nizom financijskih pokazatelja koji se odnose na likvidnost, profitabilnost i zaduženost. Nadležna ministarstva, s izuzetkom Ministarstva prostornog uređenja, graditeljstva i državne imovine, nemaju pristup ovim skupovima pokazatelja (OECD, 2021a).

Osim toga, sva poduzeća u Hrvatskoj, uključujući poduzeća u državnom vlasništvu, dužna su Financijskoj agenciji dostaviti godišnje financijske izvještaje i konsolidirane financijske izvještaje zajedno s relevantnim revizijskim izvještajima, ako podliježu takvim zahtjevima, u statističke svrhe i javnu objavu. Fina vodi registar godišnjih financijskih izvještaja gospodarskih subjekata u elektroničkom obliku koji je javno dostupan na internetskim stranicama Fine. Osim toga, Fina je također dužna Ministarstvu financija dostaviti popis poduzetnika koji su objavili nefinancijski izvještaj i onih koji nisu. Društva čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi također su obvezna dostavljati financijske izvještaje Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i objavljivati ih u skladu s rokovima propisanim Zakonom o tržištu kapitala (OECD, 2021a).

Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture ima ovlasti za regulaciju i upravljanje pristupom međunarodnom tržištu cestovnog prijevoza robe i putnika. U upravljanju izgradnjom, održavanjem i upravljanjem cestovnom mrežom oslanja se na državna poduzeća poput Hrvatskih cesta i Hrvatskih autocesta, koja se financiraju prihodima od poreza na gorivo i nekoliko drugih naknada vezanih za korištenje vozila. Unatoč naporima restrukturiranja, ta poduzeća i dalje posluju s gubicima i oslanjaju se na državnu potporu (OECD, 2021b).

## **4.2. Izgradnja integriteta i sprječavanje korupcije u javnom sektoru**

Poslovni integritet odnosi se na obvezu poduzeća da se uvijek pridržava zakona i propisa, određenih etičkih standarda i temeljnih vrijednosti te odgovornosti. Ovo je preduvjet za jednake uvjete, budući da se poduzeća mogu pošteno natjecati samo ako nitko nema koristi od nepoštenih prednosti stvorene korupcijom. Poslovni integritet također je važan dio održivog i dugoročnog rasta poslovanja, budući da je dobra reputacija ključna za stjecanje povjerenja kupaca, dobavljača, poslovnih partnera i investitora (OECD, 2021b).

Služenje javnom interesu temeljna je misija Vlade i javnih institucija. Građani od javnih službenika očekuju da svoje dužnosti obavljaju s integritetom i poštenjem. Od vlada se sve više očekuje da osiguraju da javni službenici ne dopuste da njihovi privatni interesi i odnosi ugroze službeno donošenje odluka i javno upravljanje. U sve zahtjevnijem društvu, loše upravljanje sukobima interesa od strane javnih službenika može potkopati povjerenje građana u javne institucije (OECD, 2003).

Sukobi interesa u javnom i privatnom sektoru postali su glavni problem javnosti diljem svijeta. U državnom i javnom sektoru, situacije sukoba interesa dugo su bile u središtu izvanrednih politika. Zakonodavni i regulatorni pristupi osmišljeni su da očuvaju integritet i nepristrano donošenje odluka vlada i javnih institucija. U privatnom sektoru već dugo postoji briga za poslovni integritet, posebice za zaštitu interesa dioničara i javnosti. Nedavni skandali skrenuli su pažnju na važnost izbjegavanja sukoba interesa, do kojeg može doći, primjerice, kada javni dužnosnik napusti javnu dužnost radi zapošljavanja u gospodarskom ili nevladinom sektoru ili kada računovodstveno poduzeće pruža usluge revizije i savjetovanja. (OECD, 2003).

„Sukob interesa” uključuje sukob između javnih dužnosti javnog dužnosnika i privatnog interesa u kojem privatni interes javnog dužnosnika može neprimjereno utjecati na obnašanje službenih dužnosti i odgovornosti (OECD, 2003).

Definiran na ovaj način, sukob interesa je značajan jer, ako se njime ne upravlja ili ne riješi na odgovarajući način, može potkopati pravilno funkcioniranje demokratske vlade kroz sljedeće kanale: (i) smanjenjem predanosti javnih dužnosnika idealima legitimiteta, nepristranosti i poštenja u javnom odlučivanju; (ii) podrivanje vladavine prava, formuliranja i provedbe politike, funkcioniranja tržišta i distribucije javnih sredstva (OECD, 2003).

Iako sukobi interesa nisu sami po sebi korupcija, sve se više shvaća da sukobi između privatnih interesa i javnih odgovornosti javnih službenika, ako se njima ne upravlja na odgovarajući način, mogu dovesti do korupcije. Pravi cilj učinkovite politike sukoba interesa nije jednostavno zabraniti sve privatne interese javnih dužnosnika, čak i kad bi takav pristup bio zamisliv. Neposredan cilj trebao bi biti očuvanje službene politike i upravnih odluka te integriteta javne uprave u cjelini, shvaćajući da neriješeni sukobi interesa mogu dovesti do zlouporabe javnih dužnosti. Ovaj se cilj obično može postići osiguravanjem da javna tijela provode relevantne standarde politike koji promiču integritet, učinkovite metode za prepoznavanje rizika i rješavanje potencijalnih sukoba interesa, vanjske i unutarnje mehanizme za odgovornost i pristupe upravljanju koji uključuju sankcije. Ovi pristupi promiču osobnu odgovornost za poštivanje određenih standarda (OECD, 2003).

Korupcija se odnosi na zlouporabu javnog ili privatnog položaja za osobnu korist. To uključuje aktivnu ili pasivnu zlouporabu ovlasti javnih dužnosnika za privatne financijske ili druge koristi (OECD, 2008). Nepravilne prakse nazivaju se širim primjerima kršenja politika integriteta državnih poduzeća, uključujući interne programe poduzeća, funkcije, ljude, procese

ili kontrole kojima se nastoje spriječiti, otkriti ili riješiti rizici rasipanja i zlouporabe. Takve nepravilne prakse, štetne same po sebi, mogu biti povezane ili otvoriti puteve za koruptivno ponašanje (OECD, 2018b). Korupcija negativno utječe na investicije, tržišnu konkurenciju, poduzetništvo, učinkovitost Vlade i formiranje ljudskog kapitala, između mnogih drugih područja ključnih za gospodarski i društveni razvoj zemlje (OECD, 2015b).

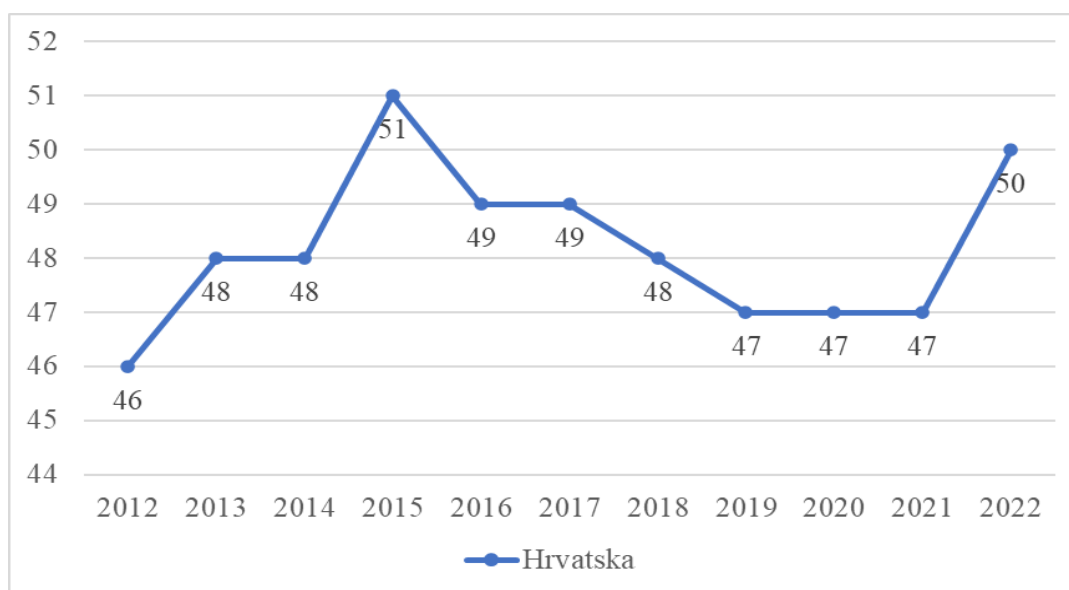
U regiji jugoistočne Europe, poduzeća i dalje navode korupciju i nedostatak transparentnosti kao glavne prepreke gospodarskom rastu i konkurentnosti. Dobro uspostavljeni standardi javnog integriteta i borbe protiv korupcije preduvjet su za rješavanje posljedica korupcije, uključujući pogrešnu raspodjelu resursa, poremećaje u cijenama, smanjenu kvalitetu ili manjak dobara i usluga, poremećaje tržišnog natjecanja, smanjeni rast i inovacije, nepravedne raspodjele koristi, a Vlada i javne institucije gube povjerenje svojih građana (OECD, 2021b).

Još jedan ključni alat za održavanje integriteta u javnoj službi je otkrivanje imovine i interesa od strane javnih dužnosnika. To omogućuje regulatorima i javnosti da nadziru imovinu i interese dužnosnika, da se provjeri jesu li promjene u bogatstvu razumne i u skladu s njihovim vanjskim interesima. Objava imovine i interesa regulirana je i Zakonom o sprječavanju sukoba interesa (OECD, 2021b). Također, bitan aspekt očuvanja tržišnog natjecanja odnosi se na kontrolu državnih potpora, s obzirom na to da ovaj financijski instrument može narušiti jednakost uvjeta natjecanja ako se ne upotrebljava oprezno ili ako ga koriste samo određeni tržišni akteri. Vlada ima ovlasti za izdavanje državnih jamstava za zajmove trgovačkim društvima u državnom vlasništvu, a ovlast se ostvaruje preko Ministarstva financija, koje je odgovorno za obradu zahtjeva za takva jamstva. U tu svrhu između Ministarstva financija i zajmoprimca/javnog poduzeća sklapa se ugovor o jamstvu kojim se definiraju obveze državnog poduzeća o korištenju sredstava zajma. Prema pravilima EU-a državna jamstva legalnim monopolima poput Hrvatskih autocesta ili Hrvatskih željeznica ne tretiraju se kao državna potpora. Iako poduzeća u državnom vlasništvu nisu obavezna prijaviti državnu financijsku pomoć, državna jamstva objavljuje Ministarstvo financija na internetskoj stranici Vlade. Odluke o davanju jamstava uvrštene su i u javne zapisnike sa sjednica Vlade (OECD, 2021b).

Prema Indeksu percepcije korupcije (engl. *Corruption Perception Index* – CPI) Transparency Internationala za 2021., Hrvatska se nalazi na 63. mjestu među 180 ocijenjenih gospodarstava. Od zemalja EU, iza nje su samo Rumunjska (66.), Mađarska (73.) i Bugarska (78.), a rezultat Hrvatske se smanjivao u posljednjih šest godina da bi u 2022. godini bio vidljiv skok s 47 na 50 bodova što ukazuje na poboljšanje (Grafikon 4). Rezultati istraživanja Eurobarometra iz

2020. godine također ukazuju na zabrinjavajuću percepciju korupcije u Hrvatskoj, budući da čak 97% građana smatra da je korupcija rasprostranjena. Osim toga, njih 54% vjeruje da je korupcija utjecala na njihov osobni svakodnevni život. Ti postoci su značajno viši od prosjeka EU-a, koji iznosi 71% za percepciju rasprostranjenosti korupcije i 26% za utjecaj na osobni život građana (OECD, 2021b).

Grafikon 4: Indeks percepcije korupcije u Hrvatskoj u razdoblju 2012.-2022.



Napomena: rezultati CPI-a kreću se od 0 („vrlo korumpirana“) do 100 („vrlo čista“).

Izvor: prikaz autora prema Transparency International (2023).

OECD u svom izvještaju ističe da je ostvaren značajan napredak u smanjenju prilika za korupciju. Ipak, primjećuje se da još uvijek nedostaju određeni ključni elementi u antikorupcijskom okviru, te su potrebni dodatni naponi kako bi se adekvatno odgovorilo na zabrinutosti u vezi s razinom korupcije u poduzećima i među širom javnošću. Na primjer, povjerenje javnosti i poslovnog sektora u napore Vlade u borbi protiv korupcije ostaje nisko, iako su poduzeti brojni ohrabrujući koraci u tom smjeru. Osim toga, još uvijek nedostaje kodeks ponašanja za najviše rukovoditelje te regionalne i lokalne izabrane dužnosnike. Iako je okvir za zaštitu zviždača relativno napredan, trenutna situacija ostavlja prostora za širenje podizanja svijesti o mehanizmima zaštite zviždača. Također, postoji potencijal za uključivanje civilnog društva i akademske zajednice u razvoj antikorupcijskih politika (OECD, 2021b).



Hrvatska je implementirala niz strategija s ciljem suzbijanja korupcije i pratećih akcijskih planova. U listopadu 2021. godine usvojena je nova Strategija 2021.-2030., kojom su identificirana sljedeća prioritetna područja za jačanje borbe protiv korupcije: institucionalni i pravni okvir za borbu protiv korupcije, transparentnost i otvorenost institucija javne uprave, sustavi upravljanja integritetom i sukobom interesa u javnoj upravi, antikorupcijski napori u javnoj nabavi, te podizanje svijesti javnosti o utjecaju korupcije, potrebi prijavljivanja kršenja i jačanju transparentnosti. Uz to, 18 od 20 županija osnovalo je antikorupcijska povjerenstva, a 10 županija donijelo je antikorupcijske akcijske planove i kodekse ponašanja dužnosnika. Također, zajednica županija izdala je Antikorupcijski vodič za službenike lokalnih i područnih vlasti (OECD, 2021b).

Na primjeru odabranih poduzeća iz 3. poglavlja, može se spomenuti da je Ina već niz godina jedna od glavnih tema u hrvatskoj gospodarskoj svakodnevnici. Privatizaciju poduzeća dosta su kočile korupcijske afere u kojima je tadašnji premijer Ivo Sanader optužen za primanje mita u zamjenu za MOL-ovo preuzimanje upravljačkih prava. Godine 2019., nakon godina neuspješnih pokušaja nagodbe, zagrebački je sud ustvrdio da su Ivo Sanader i glavni izvršni direktor MOL grupe Zsolt Hernádi, krivi za korupciju (Financial Times, 2019).

Hrvatska pošta je 2017. godine usvojila Strategiju Pošta2022 s ciljevima za sljedećih pet godina te se odlučno bori protiv korupcije, redovito izvještavajući o svojim aktivnostima (Hrvatska pošta, 2023c). Hrvatska pošta ističe da se aktivno bori protiv korupcije putem svoje Antikorupcijske politike. Svi zaposlenici i poslovni partneri obavezni su prijaviti svaku sumnju ili saznanje o koruptivnim radnjama. Prijave se mogu podnijeti putem sljedećih kontakata: antikorupcija@posta.hr ili poštom na adresu HP – Hrvatska pošta d.d., Odjel za praćenje usklađenosti poslovanja, Poštanska ulica 9, 10410 Velika Gorica, s naznakom „Ne otvarati!“ (Hrvatska pošta, 2023e).

### **4.3. Transparentnost i odgovornost poduzeća u državnom vlasništvu**

Ponašanje javnih službenika i javnih organizacija podliježe najstrožem javnom nadzoru. Samo djelovanje u skladu sa zakonom ne ispunjava njihovu dužnost u potpunosti, već uključuje i poštivanje širih vrijednosti javne službe, kao što su nesebičnost, nepristranost i integritet. Privatni interesi i odnosi koji mogu ugroziti nepristrano obnašanje javnih dužnosti

od strane javnih dužnosnika trebaju se otkriti na odgovarajući način kako bi se mogla izvršiti odgovarajuća kontrola i upravljanje rješavanjem (OECD, 2003).

Kodeks korporativnog upravljanja trgovačkih društava u državnom vlasništvu, punim nazivom, usvojen je 2019. godine. Ovaj kodeks, iako neobvezujući, postavlja smjernice za poslovno ponašanje i najbolje prakse s ciljem unapređenja učinkovitog i odgovornog upravljanja državnim portfeljem. Iako je prvotno namijenjen poduzećima u državnom vlasništvu i drugim pravnim subjektima od posebnog značaja za Hrvatsku, njegova primjena se preporučuje za sva društva u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele, osim onih koja se općenito ne rukovode javnom politikom ili uslužnim ciljevima (OECD, 2021a). Kodeks daje smjernice za subjekte u državnom vlasništvu uključujući (OECD, 2021a):

- temeljna načela korporativnog upravljanja,
- izazove upravljanja portfeljem i smjernice,
- preporuke za nadzorni odbor i upravu,
- smjernice za suradnju i odnose između nadzornih odbora i uprava,
- reviziju i mehanizme interne revizije,
- izvještavanje.

Također, OECD u Smjernicama pridaje posebnu pažnju kreiranju i razvijanju okvira politike koji se bavi različitim pristupima rješavanja problematike sukoba interesa. Neki od njih se spominju kao identificiranje političkih pristupa rješavanju sukoba interesa u kontekstu djela političkog, upravnog i pravnog segmenta nacionalne javne uprave. Predložene mjere osmišljene su tako da se međusobno nadopunjuju kako bi se osigurao koherentan pristup upravljanju situacijama sukoba interesa. Glavne funkcije ove metode su (OECD, 2003):

- definirati opće karakteristike situacija sukoba interesa koje mogu ugroziti integritet organizacija i pojedinaca,
- identificirati specifične pojave neprihvatljivih situacija sukoba interesa,
- voditi i posvetiti se provedbi politike sukoba interesa,
- svijest koja pomaže predviđanju rizičnih područja za prevenciju,
- adekvatno širenje odgovarajućih informacija i učinkovito upravljanje sukobima,
- partnerstvo s drugim dionicima, uključujući podizvođače, kupce i investitore,

- ocijeniti politike sukoba interesa na temelju iskustva,
- prilagoditi procedure prema potrebi kako bi zadovoljili promjenjive okolnosti.

Nadalje, govoreći o potrebi transparentnosti donošenja odluka, u Smjernicama OECD-a 2003. se također govori da registracija i izjave o privatnim interesima te dogovori o rješavanju sukoba trebaju biti jasno dokumentirani u službenim dokumentima kako bi dotična organizacija mogla dokazati, ako je potrebno, da je određeni sukob pravilno identificiran i upravljan. Postoje dva osnovna mehanizma za praćenje i otkrivanje kršenja pravila i sukoba (OECD, 2003):

- kontrole – osiguranje da menadžment i interne kontrole, kao i vanjska nadzorna tijela kao što su neovisni revizori, rade zajedno kako bi otkrili one koji ne djeluju u skladu s propisanim standardima. Ispravno izvještavanje neovisnih nadzornih tijela i objavljivanje redovitih izvještaja o provedbi aranžmana upravljanja integritetom i napretku bilo koje istrage može igrati važnu ulogu u poticanju usklađenosti s politikama i odvratanju od zlouporabe procesa upravljanja integritetom,
- rješavanje pritužbi – uspostavljanje mehanizama pritužbi za rješavanje navoda o neusklađenosti. Pružanje jasnih politika i procedura za prijavitelje nepravilnosti (zviždače) te poduzimanje koraka kako bi osigurali zaštitu od odmazde za one koji prijave kršenja u skladu s tim politikama i kako bi osigurali da se sam mehanizam pritužbe ne zlorabi.

U industrijama s visokom prisutnošću poduzeća u državnom vlasništvu, ključno je uspostaviti snažne politike transparentnosti i odgovornosti kako bi se osigurali jednaki uvjeti za sve sudionike na tržištu. Ovakva praksa uskraćuje državnim poduzećima povoljniji financijski, regulatorni i porezni tretman. Nepravedna prednost dodijeljena samo državnim poduzećima, a ne privatnim poduzećima, stvara poremećaje na tržištu i smanjuje razinu konkurencije, čime se smanjuju potrebne inovacije i produktivnost. Konačno, koherentna politika restrukturiranja i privatizacije državnih poduzeća mora osigurati da se takve operacije velikih razmjera provode na transparentan i strukturiran način (OECD, 2021b).

OECD (2019) u svojim Smjernicama za suzbijanje korupcije i promicanje integriteta u poduzećima pod državnim vlasništvom ističe sljedeće smjernice za zajednički doprinos društvu, javnosti i široj zajednici (OECD, 2019):

1. Poticanje transparentnosti i sudjelovanja dioničara u donošenju odluka na državnoj razini radi odgovornosti i javnog interesa. Država treba biti model transparentnosti i širiti znanje o državnim poduzećima.
2. Poticanje suradnje nadležnih državnih tijela sa dionicima, sindikatima, privatnim sektorom, medijima i javnošću za analizu informacija i prepoznavanje problema korupcije u državnim poduzećima.
3. Poticanje poduzeća u državnom vlasništvu na uspostavu suradnje s civilnim društvom, poslovnim organizacijama i udrugama kako bi unaprijedili integritet i razvoj.
4. Osiguravanje pravne zaštite dioničarima, vjerovnicima i konkurentima putem nepristranih pravnih ili arbitražnih postupaka ako smatraju da su pretrpjeli štetu.
5. Predstavnici države i državnih poduzeća trebaju poštovati građanske slobode, uključujući pravo na kritiku i istraživanje civilnog društva, sindikata, privatnog sektora, medija i javnosti.

Financijsko i nefinancijsko izvještavanje državnih poduzeća ključno je za transparentnost i odgovornost. Ministarstvo financija aktivno nadzire financijsko poslovanje većinskih državnih poduzeća, zahtijevajući redovite tromjesečne i godišnje izvještaje. Svi subjekti, uključujući državna poduzeća, obavezni su podnositi godišnji financijski izvještaj i konsolidirane podatke Fini, iako ti zahtjevi ne pokrivaju sve državne subjekte i standardi izvještavanja nisu dosljedni. Kvaliteta izvještavanja je ključna za povjerenje dioničara (OECD, 2021b). S druge strane, Fina se, kao primjer specifičnog državnog poduzeća, unatoč tome što nominalno rade na povećanju transparentnosti i upravljanja, očituje kao primjer poduzeća koje je tek u 2023. godini objavilo godišnji financijski izvještaj za 2021. To ukazuje na nedovoljnu transparentnost Agencije koja prikuplja financijske izvještaje svih ostalih poslovnih subjekata u Hrvatskoj.

Nastavno na različite oblike i izvore financiranja, projekti državnih poduzeća koje financira Europska komisija bit će pažljivo ispitani od strane Europske komisije, posebno kada se odnose na okoliš i dobrobit zajednice. Postoji mogućnost proširenja takvih očekivanja izvan navedenih poduzeća u državnom vlasništvu koja provode projekte financirane od strane Europske komisije na sva velika poduzeća u državnom vlasništvu (OECD, 2021a).

Državna poduzeća podložna su različitim oblicima vanjske i unutarnje kontrole kako bi se osigurao njihov integritet. Značajnu ulogu u vanjskoj reviziji državnih poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske ima Državni ured za reviziju, posebno kada su u pitanju poduzeća od posebnog interesa i velika državna poduzeća. Važnost revizije ističe se kroz obvezne revizorske odbore, koji su propisani za društva od posebnog interesa i državna poduzeća s više od 5.000 zaposlenih i imovinom preko 5 mil. HRK. Takvi odbori osiguravaju integritet procesa, dok se izborom članova odbora treba osigurati neovisnost revizije (OECD, 2021b).

Prema pravilima, godišnji financijski izvještaji 39 državnih poduzeća od posebnog državnog interesa podliježu vanjskoj reviziji godišnjih financijskih izvještaja. U nastavku se nalazi tablica s vanjskim revizorima financijskih izvještaja za 2019. godinu (tablica 10), uz napomenu da su pet takvih revizija provela poduzeća koja pripadaju krugu *Big Four*, i to za poduzeća: Croatia Airlines d.d., Financijsku agenciju, Inu - Industriju nafte, HBOR i Hrvatsku poštansku banku (OECD, 2021a).

*Tablica 10: Vanjski revizori odabranih državnih poduzeća RH, 2019.*

<b>Vanjski revizor</b>	<b>Poduzeće u državnom vlasništvu RH</b>
BDO Croatia d.o.o.	ACI d.d., Opatija
	Državne nekretnine d.o.o., Zagreb
	HŽ Infrastruktura d.o.o., Zagreb
	Zračna luka Zagreb d.o.o., Zagreb
Ernst & Young d.o.o.	INA – Industrija nafte d.d., Zagreb
	Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb
KPMG Croatia d.o.o.	Croatia Airlines d.d., Zagreb
	Hrvatska banka za obnovu i razvoj, Zagreb
	Financijska agencija (FINA), Zagreb

Izvor: prikaz autorice prema OECD (2021a).

Ina je dobila Deloitteovu nagradu za najbolje izvješće o održivosti za 2014. godinu, a također je dobila posebno priznanje na srednjeeuropskoj razini. Njihova izvješća su bila nagrađena

zbog točnosti i važnosti sadržaja. Njihovo deveto integrirano godišnje izvješće, objavljeno u travnju 2023., pruža transparentan prikaz financijskih i nefinancijskih vrijednosti, procesa, rizika i rezultata za 2022. godinu, i usklađeno je s GRI standardima<sup>11</sup> i TCFD smjernicama<sup>12</sup>, uz neovisnu reviziju. Revizorska naknada za PricewaterhouseCoopers za reviziju INA grupe iznosila je 3,2 mil. HRK za 2022. godinu (u usporedbi s 3,4 mil. HRK u 2021. godini) (INA, 2023). Kad je riječ o HEP-u, neovisni revizor godišnjeg konsolidiranog financijskog izvještaja za 2022. godinu bili su PKF FACT revizija d.o.o. i Audit d.o.o. (HEP, 2023).

Što se tiče odgovornosti u poslovanju, HEP grupa posvećena je ravnotežnom i odgovornom poslovanju u ekonomskom, društvenom i ekološkom kontekstu. Poduzeće se pridržava etičkih standarda i načela održivog razvoja. Ključni dokumenti koji HEP usmjeravaju uključuju Etički kodeks, Kodeks etike Hrvatske gospodarske komore (HGK-a) te Kodeks korporativnog upravljanja od strane Zagrebačke burze i Hanfe. Osim toga, ističu i sudjelovanje u inicijativama za društveno odgovorno poslovanje, angažman u zajednici putem donacijskih programa, redovito izvještavanje o održivosti te transparentne informacije o projektima i financiranju. HEP grupa radi na stvaranju održive i odgovorne budućnosti te otvoreno surađuje s različitim dionicima kako bi ostvarila svoje ciljeve (HEP, 2019). HEP grupa je usvojila Etički kodeks kako bi ostvarila svoju viziju kao ugledna elektroenergetska kompanija u skladu s europskim praksama. Kodeks definira etička načela za radnike i upravu HEP-a, temeljeći se na Ustavu, zakonima, Kodeksu etike Hrvatske gospodarske komore i strategiji suzbijanja korupcije. Načela poslovnog ponašanja uključuju zakonitost, profesionalnost, stručnost, savjesnost, objektivnost, neovisnost, razvidnost i odgovornost, s nultom stopom tolerancije na korupciju. Etički kodeks zabranjuje primanje i davanje darova između poslovnih partnera, osim ako su darovi vrijednosti do 500 HRK, odnosno u eurskoj protuvrijednosti, i dati su samoinicijativno u cilju poboljšanja ugleda društva. Također, naglašava se povjerljivost i zaštita podataka, te izbjegavanje sukoba interesa. Ova načela služe očuvanju ugleda i tržišnog položaja HEP-a. Etički kodeks HEP grupe uključuje i imenovanje povjerenika za etiku u svakoj sastavnici grupe te pravila za njihov rad. Povjerenici prate primjenu Kodeksa, potiču etičko ponašanje, zaprimaju pritužbe i vode postupak ispitivanja utemeljenosti pritužbi. Etičko povjerenstvo, sastavljeno od povjerenika i predstavnika

---

<sup>11</sup> GRI standardi (engl. *Global Reporting Initiative*) su smjernice za izvještavanje o održivosti organizacija koje pomažu poboljšati transparentnost i odgovornost u vezi s njihovim održivim praksama.

<sup>12</sup> TCFD smjernice (engl. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) su globalni okvir koji pomaže organizacijama u izvještavanju o financijskim utjecajima klimatskih promjena na njihovo poslovanje.

sindikata, nadzire primjenu kodeksa, daje mišljenja i predlaže unaprjeđenje etičkih standarda. Opoziv povjerenika za etiku je moguć u slučaju utemeljenih pritužbi ili na vlastiti zahtjev. Etičko povjerenstvo čine svi povjerenici za etiku u društvima HEP grupe i jedan sindikalni predstavnik. To je neovisno tijelo koje obavlja poslove za praćenje dosljedne primjene kodeksa. (HEP, 2019).

Hrvatska pošta je u svojim nastojanjima da unaprijedi poslovanje, donijela Kodeks korporativnog upravljanja, Kodeks poslovnog ponašanja i Etički kodeks. Etički kodeks Hrvatske pošte donosi se kako bi osigurao usklađenost s najboljim europskim praksama u cilju očuvanja ugleda i prepoznatljivosti poduzeća. Kodeks obuhvaća moralna i profesionalna načela koja se moraju poštovati od strane svih zaposlenika poduzeća, bez obzira na razinu i radno mjesto. Cilj Etičkog kodeksa je integracija moralnih i etičkih načela u poslovne procese i radno okruženje kako bi postala temelj ponašanja svih zaposlenika. Temeljni principi uključuju poštovanje zakona i propisa, jednakost i poštovanje dostojanstva svake osobe, stručnost i odgovornost u poslu, poštenje, objektivnost i nepristranost, povjerljivost i zaštitu podataka, kreativnost i inovativnost, namjensko korištenje resursa poduzeća, fokus na korisnike i poslovne partnere, lojalnu konkurenciju, te zaštitu okoliša i zdravlja ljudi. Ova načela primjenjuju se u svim poslovnim aktivnostima poduzeća kako bi osigurala dosljednost s visokim poslovnim standardima, etičkim normama i europskim praksama (Hrvatska pošta, 2023f).

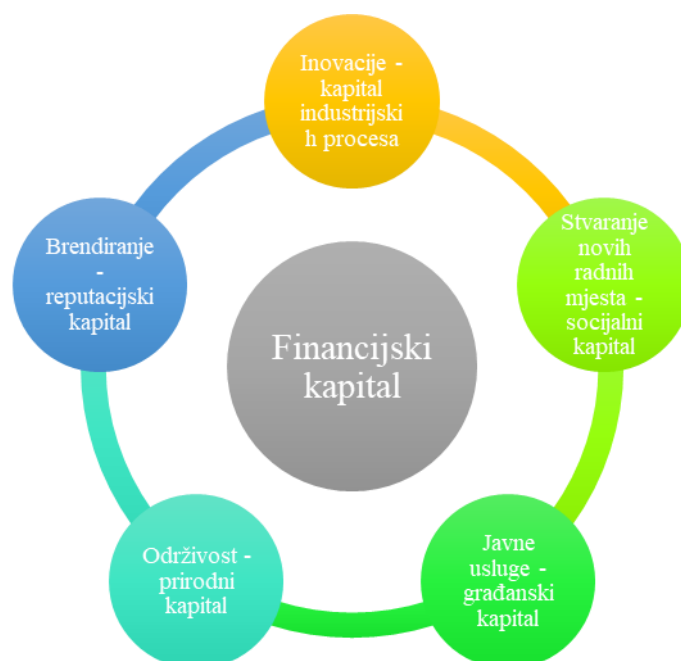
Cilj Kodeksa korporativnog upravljanja Pošte je unaprjeđenje standarda korporativnog upravljanja i transparentnosti poslovanja. Primjena ovog Kodeksa doprinosi boljem strateškom i operativnom nadzoru te većoj financijskoj i društvenoj učinkovitosti. Društvo ima poseban položaj kao davatelj univerzalne poštanske usluge, pravna je osoba od posebnog interesa za Republiku Hrvatsku i sudionik na tržištu ekspresnih poštanskih i drugih usluga. To stvara izazove koji zahtijevaju odgovorno i etično ponašanje, kako bi se osiguralo povjerenje i kvalitetni poslovni odnosi. Kodeks korporativnog upravljanja služi kao okvir za ponašanje, temeljeći se na načelima profesionalizma, odgovornosti, etičnosti i transparentnosti. Uvođenje Kodeksa korporativnog upravljanja u Hrvatskoj pošti pridonosi povećanju standarda korporativnog upravljanja, čime se ostvaruju ciljevi visoke kvalitete poslovanja i transparentnosti (Hrvatska pošta, 2023g).

## 4.4. Održivost i otpornost poduzeća u državnom vlasništvu

Poduzeća u državnom vlasništvu igraju ključnu ulogu u podršci tranziciji prema niskim emisijama ugljika i promicanju odgovornog poslovnog ponašanja na tržištu. Sve više ovih poduzeća uključuje ekološke ciljeve u svoje poslovne strategije, usklađujući se s međunarodnim obvezama i potrebama. Ipak, smjernice koje se tiču klimatske politike za poduzeća u državnom vlasništvu, posebno među zemljama članicama OECD-a, zahtijevaju daljnji razvoj i unapređenje kako bi se postigli postavljeni ciljevi. Zaključci i pitanja politike ističu važne aspekte rasprave i evaluacije različitih pristupa zelenoj tranziciji, čineći osnovu za budući rad na ovoj tematici (OECD, 2022).

U slučaju da državna poduzeća imaju širu svrhu i teže raznolikim ishodima, njihov način upravljanja izvedbom trebao bi biti revidiran. Preporučuje se uvođenje nove tablice rezultata za državna poduzeća koja bi obuhvatila ključne pokazatelje uspješnosti koji ne bi bili ograničeni samo na financijsku izvedbu, već bi također uzimali u obzir njihov utjecaj na društveni kapital, ljudski kapital, inovacije, dobrobit građana i zaštitu okoliša. S druge strane, balansiranje ciljeva treba biti nedvosmisleno i jasno povezano s ciljem državnog poduzeća.

*Slika 1: Prikaz elemenata međuodnosa državnih poduzeća budućnosti*



Izvor: PWC (2015).

Dugoročna stabilnost zahtijeva financijsku ravnotežu tijekom vremena, s ulaganjima poduzeća u državnom vlasništvu usmjerenim na dugoročne koristi za gospodarstvo i društvo,



a ne na kratkoročne koristi za pojedinog vlasnika. Navedeno je prikazano na slici 1 na temelju čega se pretpostavlja zdrav i održiv rast te razvoj cjelokupnih gospodarstava (PWC, 2015).

Od samih poduzeća u državnom vlasništvu također se očekuje da budu odgovorna i da rade u skladu s visokim standardima transparentnosti i objavljivanja podataka u područjima relevantnim za ESG<sup>13</sup>. To znači postizanje ravnoteže između uplitanja u upravljanje državnim poduzećima i slobodnog vlasništva, koje u nekim slučajevima može prikrivati loše etičke standarde među državnim poduzećima (OECD, 2020b).

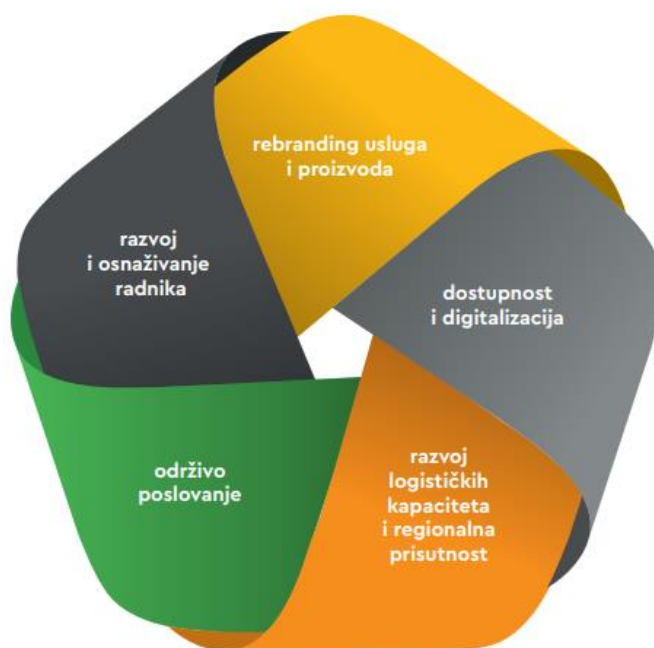
Drugo državno poduzeće od strateške važnosti, Ina, je kontinuirano napredovalo u nefinancijskom izvještavanju od 1997. Prva nefinancijska izvješća o okolišu datiraju iz 1996. i 1997. godine. Od 2002., izdaju Izvješće o zaštiti okoliša, zdravlju i sigurnosti, a od 2004. godine, objavljuju Socijalno izvješće prema smjernicama Globalne inicijative za izvještavanje. U 2015. godini objavljeno je prvo integrirano izvješće u Hrvatskoj. INA grupa je posvećena društvenoj odgovornosti, usmjeravajući svoje poslovanje na minimiziranje negativnog utjecaja na okoliš i zajednicu. Ina ulaže u obnovljive izvore energije poput solarnih elektrana i vjetroparkova, što će pomoći u smanjenju emisija stakleničkih plinova i podržati niskougljičnu ekonomiju. Također razmatra izgradnju elektrolizatora za proizvodnju zelenog vodika i radi na projektima s geotermalnom energijom. Grupa također upravlja potrošnjom energije, težeći smanjenju energetske potrošnje i poboljšanju energetske učinkovitosti, čime smanjuje troškove i utjecaj na okoliš. Osim toga, fizički rizici poput klimatskih promjena i ekstremnih vremenskih uvjeta uzimaju se u obzir u planiranju i prilagodbi poslovanja. Ina je predstavila svoje ciljeve zaštite okoliša za 2021.-2025. koji odražavaju fokusiranje se na izazove poput klimatskih promjena, gubitka biološke raznolikosti i smanjenje negativnih utjecaja na okoliš. Ključne inicijative uključuju upravljanje okolišem, zaštitu zraka, upravljanje vodama i otpadom te očuvanje bioraznolikosti. Ina planira prestanak spaljivanja, praćenje emisija metana i smanjenje izlivanja. U 2022. godini, zabilježeno je 143 izlivanja, uz financijske gubitke od 15,3 mil. HRK. U 2023. godini će se uložiti 500 tis. EUR u zamjenu ključnih cjevovodnih dijelova na području Ivanića, Koprivnice, Šandrovca i Đeletovaca. Tijekom 2022. godine već je obnovljeno 6.005 metara naftovoda, a za 2023. planirana je revitalizacija dodatnih 6.450 metara, s proračunom od preko milijun eura (INA, 2023).

---

<sup>13</sup> ESG označava okolišne (engl. *Environmental*), društvene (engl. *Social*) i upravljačke (engl. *Governance*) faktore koji se uzimaju u obzir prilikom ocjenjivanja održivosti i društvenog utjecaja poslovanja poduzeća.

Hrvatska pošta implementira održive prakse u skladu s Pariškim sporazumom, Zelenim planom EU-a i Nacionalnom razvojnom strategijom RH 2030. Sudjeluju u programu SMMS<sup>14</sup> s ciljem smanjenja emisija ugljika za 50% u odnosu na 2019. godinu i postizanja voznog parka s 50% vozila na alternativna goriva, od čega 25% električnih. Također, pridružili su se inicijativi The Climate Pledge s ciljem postizanja nulte stope emisije ugljika do 2040. godine. Hrvatska pošta je također partner u projektu GreenPosts, surađujući na razvoju zelenih praksi za poštanske radnike. Također, kontinuirano šire svoj električni vozni park i podržavaju Zakladu „Vaša pošta“ koja pruža pomoć djeci u dječjim domovima diljem Hrvatske. Pošta investira u nove logističke centre i tehnologiju za automatizaciju obrade pošiljaka te prati trendove u e-trgovini, digitalizaciji, društvenoj odgovornosti i održivosti. Usredotočena je na korisničko iskustvo, digitalizaciju, logističke kapacitete i razvoj digitalnih usluga. Planira se i daljnji razvoj logistike te podrška zajednici i zaposlenicima kroz društveno odgovorno poslovanje (Hrvatska pošta, 2023h).

*Slika 2: Glavni ciljevi Razvojne strategije Hrvatske pošte*



Izvor: Hrvatska pošta (2023h).

---

<sup>14</sup> Program SMMS (engl. *Sustainable Materials Management Strategies*) s ciljem smanjenja ugljika je inicijativa usmjerena na efikasnije upravljanje materijalima kako bi se smanjio ugljični otisak i unaprijedila održivost.

U 2022. godini, Hrvatska pošta je također sudjelovala je u humanitarnim akcijama, pomažući Javnoj vatrogasnoj postrojbi grada Splita, Zakladi za obnovu bazilike Srca Isusova, i projektima kao što su „Biskup Josip Lang“ i „Obrok za obrok“ za potrebite. Štoviše, Hrvatska pošta je pružila pomoć stanovnicima Ukrajine kroz Caritas Zagrebačke nadbiskupije i Udrugu „Hrvatska pomaže“. Hrvatska pošta podržava i obrazovanje, znanost, kulturu, izdavaštvo, zaštitu okoliša i sport. Hrvatska pošta je treću godinu zaredom sponzor rukometne Paket24 Premijer lige i sponzorira mušku rukometnu reprezentaciju (Hrvatska pošta, 2023h).

#### **4.5. Konkurentnost poduzeća u državnom vlasništvu**

Konkurencija je prepoznata kao snažan pokretač rasta produktivnosti i inovacija. Potiče poduzeća da budu učinkovitija i inovativnija, ostvare niže troškove, konkurentnije cijene i bolje reagiraju na potrebe kupaca. Osim toga, također ih motivira da pružaju međunarodno konkurentne proizvode i usluge te promiču nadogradnju globalnih lanaca vrijednosti. Stoga konkurentno gospodarsko okruženje pomaže u promicanju gospodarskog rasta i poboljšanju životnog standarda, čime se također pomaže u smanjenju nejednakosti. Visoka razina konkurencije posebno je važna za gospodarstvo poput hrvatskog, koje može imati velike koristi od sofisticiranosti proizvoda i usluga na domaćem tržištu te od jačanja izvoza (OECD, 2021b).

Kada državna poduzeća sudjeluju u gospodarskim aktivnostima, ključno je osigurati da ta aktivnost ne narušava pošteno tržišno natjecanje i da ne stvara nepoštene prednosti ili nedostatke u odnosu na druga državna ili privatna poduzeća. Međutim, postizanje ovakvih jednakih uvjeta za sve može biti izazovno, posebno kada državna poduzeća moraju balansirati između gospodarskih aktivnosti i ispunjavanja ciljeva javne politike (OECD, 2021d). Izjednačavanje konkurentskih uvjeta pomaže u povećanju produktivnosti, učinkovitosti, kvalitetne proizvodnje i inovacija. U konačnici, jednaki uvjeti povećavaju konkurentnost i stupanj gospodarskog razvoja zemlje, kao i ekonomsku dobrobit njezinih građana (OECD, 2021b).

OECD izrađuje profil zemlje analizirajući postojeći pravni i institucionalni okvir, ističe ključna postignuća i političke izazove, te pruža praktične preporuke u ključnim područjima kao što su borba protiv korupcije, osiguranje poštenih tržišnih uvjeta te upravljanje državnim poduzećima. Ova područja smatraju se iznimno relevantnima za stvaranje poštenih uvjeta na tržištu (OECD, 2015b). Budući da su ta područja međusobno povezana, reforme u jednom

području politike mogu utjecati na donošenje politika u drugim područjima. Na primjer, nepravedna raspodjela moći i resursa koja proizlazi iz koruptivnih postupaka može smanjiti antimonopolsku regulativu i provedbu usmjerenu na ispravljanje tržišnih nesavršenosti i stvoriti prepreke ulasku na tržište. Osim toga, podmićivanje može preusmjeriti napore poduzeća prema traženju subvencija umjesto da se fokusira na stvaranje koristi za potrošače. Korupcija također može naštetiti tržišnom natjecanju u javnoj nabavi isključivanjem potencijalnih konkurenata ili favoriziranjem drugih (OECD, 2021b).

Za održavanje jednakih uvjeta (tzv. „konkurentna neutralnost“) potrebna je transparentnost. Dužnosti i odgovornosti državnih poduzeća trebaju biti javno dostupne. Smjernice za državna poduzeća sugeriraju objavljivanje takvih dužnosti s transparentnim pokrićem troškova. Vlade su nekad nagrađivale državna poduzeća subvencioniranjem putem zemljišta, povoljnog poreznog tretmana i zajmova, ali to se ne preporučuje jer narušava tržišno natjecanje i ne odražava točne troškove javnih politika nametnute tim poduzećima (OECD, 2020b).

Hrvatski pravni okvir za tržišno natjecanje uglavnom je usklađen s međunarodnim standardima. Također, AZTN i sektorska regulatorna tijela jasno prate najbolje međunarodne prakse svojim opsegom djelovanja i ovlastima kad je riječ o suzbijanju ponašanja koje može narušiti tržišno natjecanje. Međutim, dodatni naponi bili bi vrlo korisni u poboljšanju otkrivanja kartela, sprječavanju namještanja ponuda, postupaka javne nabave i promicanju konkurentske neutralnosti (OECD, 2021b).

Politika tržišnog natjecanja posebno je važna u energetsom i industrijskom sektoru. Kao kapitalno intenzivne industrije, one su općenito više koncentrirane na tržištu, kao što se također vidi u Hrvatskoj, i mogu privući više antikonkurentskog ponašanja radi povećanja profitnih marži. Osim toga, sveukupna velika prevlast državnih poduzeća u tim sektorima povećava mogućnosti za potkopavanje jednakih uvjeta, što znači da državna poduzeća mogu nepravedno iskoristiti svoju vlasničku strukturu. Osim toga, javna nabava ima veliku ulogu u energetsom i industrijskim projektima te predstavlja proces koji može uključivati manipulaciju i korupciju. Za poduzeća u Hrvatskoj, pitanja korupcije i sukoba interesa su i dalje raširena u javnoj nabavi (Europska komisija, 2020).

Zbog svog posebnog pravnog statusa neka su poduzeća u državnom vlasništvu zaštićena od stečajnih postupaka, poput Hrvatskih voda, gdje država neograničeno odgovara za njihove obveze. Govori se da trenutna djelomična korporatizacija komercijalno orijentiranih poduzeća može potkopati jednake uvjete između državnih poduzeća i privatnih konkurenata. Što se tiče

javne nabave, neka poduzeća u državnom vlasništvu, kao što su naftna kompanija Jadranski naftovod i Hrvatska pošta, i dalje uživaju određena izuzeća kada djeluju kao naručitelji, iako podliježu istim odredbama Zakona o javnoj nabavi. Revizije državnih poduzeća također su otkrile nepravilnosti u javnoj nabavi, zbog čega Državni ured za reviziju ovo područje smatra visokorizičnim (OECD, 2021b).

Pandemija bolesti COVID-19 imala je značajan ekonomski utjecaj na Hrvatsku, slično kao i na druge zemlje. Kao odgovor na tu situaciju, Vlada RH primijenila je različite gospodarske mjere potpore. Od travnja 2020. do travnja 2021., Vlada je usklađivala svoje mjere s pravilima EU-a o državnim potporama. U tom kontekstu, dodijelila je subvencije u iznosu od 11,7 mil. EUR nacionalnom zrakoplovnom prijevozniku Croatia Airlines, koji je većinski u državnom vlasništvu, kako bi se ublažila šteta nastala uslijed pandemije. U svjetlu ove izvanredne situacije, OECD naglašava važnost transparentnosti i odgovornosti u dodjeli sredstava. To znači da dodjela subvencija treba biti provedena na način koji je transparentan, nediskriminirajući i odgovoran. Ovo je ključno kako bi se osiguralo da potpora ide onima koji je zaista trebaju i da se izbjegne zloupotreba javnih sredstava (OECD, 2021b).

Kad je riječ o OECD-u i politici tržišnog natjecanja, primjećuje se da je zakonodavni okvir uglavnom u skladu s međunarodnim standardima, a da Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja prati najbolju praksu u obavljanju svojih dužnosti u suzbijanju antikonkurentskog ponašanja. Međutim, postoje neki važni izazovi koji zahtijevaju dodatnu pažnju. Na primjer, prema međunarodnim standardima, godišnji proračun AZTN-a je nedostatan, a adekvatno financiranje omogućilo bi AZTN-u da potpuno razvije svoj potencijal. Kako bi se riješili ostali izazovi, možda bi bilo korisno razmotriti povećanje financijskih resursa AZTN-a kako bi se osigurala učinkovita provedba njegovih zadaća. Također, trebalo bi dodatno raditi na jačanju transparentnosti i smanjenju mogućnosti sukoba interesa u procesu javne nabave kako bi se osiguralo pošteno i ravnopravno tržišno natjecanje (OECD, 2021b).

## 5. ZAKLJUČAK

Poduzeća u državnom vlasništvu su važna komponenta globalnih ekonomija. Njihova uloga u BDP-u, zaposlenosti i stvaranju vrijednosti je značajna. Međutim, upravljanje ovim poduzećima zahtijeva ravnotežu između tržišne učinkovitosti i javne odgovornosti. Mnoga državna poduzeća suočavaju se s izazovima poput nedostatka učinkovitosti, niske produktivnosti i nedovoljne transparentnosti. Ključ za uspjeh leži u odgovarajućem pravnom i regulatornom okviru te ravnoteži između javnih i komercijalnih interesa. Pravila i zakoni koji ih reguliraju igraju osnovnu ulogu u njihovom uspjehu, a usklađivanje s javnim interesima i komercijalnim ciljevima je od suštinskog značaja. Veliki broj članova odbora državnih poduzeća imenovanih od strane Vlade RH je pokazatelj prisustva države u poduzeću i njegovom vođenju.

S obzirom na analizu financiranja državnih poduzeća, važno je istaknuti da su financijski rezultati državnih poduzeća često lošiji u usporedbi s privatnim poduzećima. Također, financiranje državnih poduzeća često ovisi o kreditnom rejtingu države. Povoljan kreditni rejting olakšava pristup tržištu kapitala i povoljnije uvjete zaduživanja. Također, državna poduzeća mogu koristiti različite izvore financiranja, uključujući europske fondove, kako bi podržala svoje investicije. Izuzetno visoka tržišna dominacija HEP-a, Ine i Hrvatske pošte sugerira gotovo monopolistički položaj na tržištu, što postavlja pitanje istinskog tržišnog utemeljenja njihovih cijena pa je konkurencija u sektorima u kojima djeluju ta poduzeća vrlo slaba.

Primjerice, HEP koristi različite izvore financiranja, uključujući izdavanje korporativnih obveznica i sufinanciranje putem EU fondova. Kreditni rejting Hrvatske također ima utjecaj na financiranje HEP-a, s obzirom da se podizanjem kreditnog rejtinga Hrvatske i HEP-u podiže bonitetna ocjena. Pandemija bolesti COVID-19 i geopolitička neizvjesnost u 2022. godini stvorili su izazove za HEP, no Vlada je pružila podršku putem dioničarskog zajma i dokapitalizacije. Uvidom u poslovanje Ine, vidljivo je da je unatoč izazovima Ina 2022. godine ostvarila profit i investirala u svoj razvoj. Poslovanje Hrvatske pošte pod utjecajem je promjena u poštanskom sektoru te je u skladu s time Hrvatska pošta uspješno diverzificirala svoje poslovanje i ostvarila rast u segmentu pošiljaka. Održavanje profitabilnosti i financijske stabilnosti ostaje izazov za ova poduzeća, posebno u svjetlu nepredvidljivih geopolitičkih i ekonomskih čimbenika.

Za očuvanje konkurentnosti državnih poduzeća ključno je promicanje tržišnog natjecanja, suzbijanje korupcije, te uspostava transparentnosti i odgovornosti. Potrebno je osigurati visoke standarde javnog nadzora i integriteta među javnim službenicima. Međutim, samo postojanje Etičkog kodeksa i Kodeksa korporativnog upravljanja ne osigurava odgovarajuće upravljanje sukobom interesa te nije u mogućnosti spriječiti koruptivno ponašanje, što ukazuje na potrebu jačanja integriteta u državnim poduzećima. Transparentno izvještavanje i učinkovita kontrola financijskih rezultata su ključni za održavanje transparentnosti državnih poduzeća. Sve ove mjere doprinose ekonomskom i društvenom razvoju te dugoročnoj održivosti državnih poduzeća u dinamičnom poslovnom okruženju.

## POPIS LITERATURE

1. Bajo, A., Primorac, M., Zuber, L. (2018). *Uspješnost financijskog poslovanja poduzeća (trgovačkih društava) u vlasništvu države. Fiscus: prudent and responsible public sector financial management*, 3(2018), 5; 1-22. Dostupno na: <https://repozitorij.ijf.hr/islandora/object/ijf:132> [pristupljeno 11.08.2023.]
2. Benić, Đ. (1995). *Tržišne slabosti i dodatna regulacija. Ekonomska misao i praksa*, 4(1), str. 43-56. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/222043> [pristupljeno 17.09.2023.]
3. Christiansen, H. (2011). *The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries. OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 5, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/5kg54cwps0s3-en> [pristupljeno 08.08.2023.]
4. Europska komisija (2020). *Country Report Croatia 2020, European Commission, Brussels*. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020SC0510&from=EN> [pristupljeno 12.08.2023.]
5. Financial Times (2019). *Former Croatian PM convicted of corruption in privatisation case*. Dostupno na: <https://www.ft.com/content/caf797ec-2af2-11ea-bc77-65e4aa615551> [pristupljeno 20.08.2023.]
6. FINA (2023). *Godišnje izvješće 2021*. Dostupno na: <https://www.fina.hr/documents/52450/83565/Godi%C5%A1nje+izvje%C5%A1%C4%87e+o+poslovanju+FINE+za+2021.pdf/474d31db-2b74-2d7f-f80a-b7906e07b40d?t=1673361502250> [pristupljeno 20.08.2023.]
7. HEP (2019). *Etički kodeks*. Dostupno na: [https://www.hep.hr/UserDocsImages/dokumenti/eticki-kodeks/eticki\\_kodeks\\_web\\_2019.pdf](https://www.hep.hr/UserDocsImages/dokumenti/eticki-kodeks/eticki_kodeks_web_2019.pdf) [pristupljeno 21.09.2023.]
8. HEP (2021). *Izješće o poslovanju i održivosti 2020*. Dostupno na: [https://www.hep.hr/UserDocsImages//dokumenti/Izvjescje%20o%20odrzivosti//HEP\\_izvjescje\\_poslovanje\\_odrzivost\\_2020.pdf](https://www.hep.hr/UserDocsImages//dokumenti/Izvjescje%20o%20odrzivosti//HEP_izvjescje_poslovanje_odrzivost_2020.pdf) [pristupljeno 24.09.2023.]
9. HEP (2022a). *HEP d.d. uspješno otplatio euroobveznice iznosa 550 milijuna USD*. Dostupno na: <https://www.hep.hr/hep-d-d-uspjesno-otplatio-euroobveznice-iznosa-550-milijuna-usd/3706> [pristupljeno 21.09.2023.]



10. HEP (2022b). *Izvešće o poslovanju i održivosti 2021.* Dostupno na: [https://www.hep.hr/UserDocsImages//dokumenti/Izvjescje%20o%20odrzivosti//hep\\_izvjescje\\_poslovanje\\_odrzivost\\_2021.pdf](https://www.hep.hr/UserDocsImages//dokumenti/Izvjescje%20o%20odrzivosti//hep_izvjescje_poslovanje_odrzivost_2021.pdf) [pristupljeno 24.09.2023.]
11. HEP (2023). *Izvešće o poslovanju i održivosti 2022.* Dostupno na: [https://www.hep.hr/UserDocsImages//dokumenti/Izvjescje%20o%20odrzivosti//hep\\_izvjescje\\_poslovanje\\_odrzivost\\_2022.pdf](https://www.hep.hr/UserDocsImages//dokumenti/Izvjescje%20o%20odrzivosti//hep_izvjescje_poslovanje_odrzivost_2022.pdf) [pristupljeno 21.09.2023.]
12. Hrvatska pošta (2020). *Godišnje izvješće za 2019. godinu.* Dostupno na: [https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2020/Godisnje\\_izvjescje\\_za\\_2019.%20godinu.pdf](https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2020/Godisnje_izvjescje_za_2019.%20godinu.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]
13. Hrvatska pošta (2021). *Godišnje izvješće za 2020. godinu.* Dostupno na: [https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2021/GODISNJE\\_IZVJESCE\\_2020/HP\\_Godi%C5%A1nje\\_izvje%C5%A1C4%87e\\_za\\_2020.\\_godinu.pdf](https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2021/GODISNJE_IZVJESCE_2020/HP_Godi%C5%A1nje_izvje%C5%A1C4%87e_za_2020._godinu.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]
14. Hrvatska pošta (2022). *Godišnje izvješće za 2021. godinu.* Dostupno na: [https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2022/Financijsko\\_izvjescje/Po%C5%A1ta%20GODISNJE%202021\\_v05\\_ZA%20WEB\\_.pdf](https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2022/Financijsko_izvjescje/Po%C5%A1ta%20GODISNJE%202021_v05_ZA%20WEB_.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]
15. Hrvatska pošta (2023a). *Tko smo i što radimo?.* Dostupno na: <https://www.posta.hr/tko-smo-i-sto-radimo/6501> [pristupljeno 23.09.2023.]
16. Hrvatska pošta (2023b). *Organizacijska struktura.* Dostupno na: <https://www.posta.hr/organizacijska-struktura-32/32> [pristupljeno 23.09.2023.]
17. Hrvatska pošta (2023c). *Katalog informacija.* Dostupno na: <https://www.posta.hr/katalog-informacija/37> [pristupljeno 23.09.2023.]
18. Hrvatska pošta (2023d). *Obveznice.* Dostupno na: <https://www.posta.hr/obveznice-hrvatske-poste-6314/6314> [pristupljeno 23.09.2023.]
19. Hrvatska pošta (2023e). *Antikorupcija.* Dostupno na: <https://www.posta.hr/antikorupcija/10097> [pristupljeno 23.09.2023.]
20. Hrvatska pošta (2023f). *Etički kodeks.* Dostupno na: [https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2021/KODEKSI/Eticki\\_kodeks-HP.pdf](https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2021/KODEKSI/Eticki_kodeks-HP.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]

21. Hrvatska pošta (2023g). *Kodeks korporativnog upravljanja*. Dostupno na: [https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2021/KODEKSI/Kodeks\\_korporativnog\\_upravljanja\\_hp.pdf](https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2021/KODEKSI/Kodeks_korporativnog_upravljanja_hp.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]
22. Hrvatska pošta (2023h). *Godišnje izvješće za 2022. godinu*. Dostupno na: [https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2023/HP\\_GODISNJE%202023.pdf](https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/2023/HP_GODISNJE%202023.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]
23. IMF (2019). *Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and South-Eastern Europe*, International Monetary Fund, Washington DC. Dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2019/06/17/Reassessing-the-Role-of-State-Owned-Enterprises-in-Central-Eastern-and-Southeastern-Europe-46859> [pristupljeno 11.08.2023.]
24. INA (2021). *Godišnje izvješće za 2020.* Dostupno na: <https://www.ina.hr/app/uploads/2021/04/Godis%CC%8Cnje-izvjesc%CC%8Cc%CC%81e-2020-hrv.pdf> [pristupljeno 23.09.2023.]
25. INA (2022). *Godišnje izvješće za 2021.* Dostupno na: <https://www.ina.hr/app/uploads/2022/04/INA-Group-and-INA-dd-Annual-report-2021-HRV.pdf> [pristupljeno 23.09.2023.]
26. INA (2023a). *O kompaniji*. Dostupno na: <https://www.ina.hr/o-kompaniji/profil-kompanije/> [pristupljeno 20.08.2023.]
27. INA (2023b). *Godišnje izvješće za 2022.* Dostupno na: <https://www.ina.hr/app/uploads/2023/05/INA-Annual-report-2022-HRV-s-napomenom.pdf> [pristupljeno 21.09.2023.]
28. Milanović, N., Andžić, S., Butulija, M. (2017). *Struktura kapitala kao determinanta vrednosti preduzeća*. Dostupno na: <http://www.cefi.edu.rs/wp-content/uploads/2017/11/STRUKTURA-KAPITALA-KAO-DETERMINANTA.pdf> [pristupljeno 20.08.2023.]
29. Ministarstvo zaštite okoliša, prostornog uređenja i graditeljstva Republike Hrvatske (2022). *Unapređenje upravljanja državnim poduzećima u Republici Hrvatskoj*. Dostupno na: <https://mpgi.gov.hr/vijesti-8/unapredjenje-upravljanja-drzavnim-poduzecima-u-republici-hrvatskoj/14630> [pristupljeno 16.09.2023.]
30. Ministarstvo zaštite okoliša, prostornog uređenja i graditeljstva Republike Hrvatske (2019). *Strategija upravljanja državnom imovinom za razdoblje 2019.-2025.* Dostupno na:

[https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2019\\_10\\_96\\_1863.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2019_10_96_1863.html)

[pristupljeno

16.09.2023.]

31. Narodne novine (2023b). *Zakon o trgovačkim društvima*. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima> [pristupljeno 24.09.2023.]
32. Narodne novine (2023a). *Zakon o računovodstvu*. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu> [pristupljeno 27.09.2023.]
33. OECD (2003). *Recommendation of the Council on OECD Guidelines for Managing Conflict of Interest in the Public*. Dostupno na: <https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/130/130.en.pdf> [pristupljeno 09.08.2023.]
34. OECD (2014). *The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries*, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/9789264215610-en> [pristupljeno 09.08.2023.]
35. OECD (2015a). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition*, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en> [pristupljeno 10.08.2023.]
36. OECD (2015b). *Consequences of Corruption at the Sector Level and Implications for Economic Growth and Development*, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/9789264230781-en> [pristupljeno 09.08.2023.]
37. OECD (2018a). *Professionalising Boards of Directors of State-Owned Enterprises: Stocktaking of National Practices 2018*. Dostupno na: <https://www.oecd.org/corporate/Professionalising-boards-of-directors-of-SOEs.pdf> [pristupljeno 16.08.2023.]
38. OECD (2018b). *State-Owned Enterprises and Corruption: What Are the Risks and What Can Be Done?*, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://www.oecd.org/corporate/SOEs-and-corruption-what-are-the-risks-and-what-can-be-done-highlights.pdf> [pristupljeno 13.08.2023.]
39. OECD (2019). *Guidelines on Anti-corruption and Integrity in State-Owned Enterprises*. Dostupno na: <https://www.oecd.org/corporate/Anti-Corruption-Integrity-Guidelines-for-SOEs.htm> [pristupljeno 17.08.2023.]
40. OECD (2020a). *Legal and regulatory framework for the state ownership function (Chapter I and Chapter II of the SOE Guidelines)*, in *Implementing the OECD Guidelines on Corporate*

- Governance of State-Owned Enterprises: Review of Recent Developments, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/b806f866-en> [pristupljeno 20.08.2023.]
41. OECD (2020b). *State-owned enterprises, sustainable finance and resilience*, in OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/5ad33666-en> [pristupljeno 19.08.2023.]
42. OECD (2021a). *OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Croatia*, OECD Publishing, Paris. Dostupno na: <https://www.oecd.org/corporate/OECD-Review-of-the-CorporateGovernance-of-State-Owned-Enterprises-Croatia.pdf> [pristupljeno 13.08.2023.]
43. OECD (2021b). *OECD Competitiveness Outlook 2021: Fair Market Conditions for Competitiveness in the Adriatic Region: Croatia Country Profile*. Dostupno na: <https://www.oecd.org/south-east-europe/programme/Croatia-country-profile.pdf> [pristupljeno 15.08.2023.]
44. OECD (2021c). *OECD Capital Market Review of Croatia: Capital Market Reforms for Recovery and Improved Business Dynamics in Croatia*, OECD Publishing, Paris, Dostupno na: <https://www.oecd.org/corporate/OECD-Capital-Market-Review-Croatia-2021.pdf> [pristupljeno 18.08.2023.]
45. OECD (2021d). *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices 2021*. Dostupno na: <https://www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendiumof-national-practices.htm> [pristupljeno 17.09.2023.]
46. OECD (2022). *Climate change and low-carbon transition policies in state-owned enterprises*, OECD Business and Finance Policy Papers, No. 05, OECD Publishing, Paris, Dostupno na: <https://doi.org/10.1787/e3f7346c-en> [pristupljeno 18.08.2023.]
47. Pavlova, I. (2020). *Croatia's INA may lay off 250 as part of coronavirus restructuring programme*, *SeeNews*. Dostupno na: <https://seenews.com/news/croatias-ina-may-lay-off-250-as-part-of-coronavirus-restructuring-programme-report-711129> [pristupljeno 17.08.2023.]
48. Perkušić, D. (2016). *Osnove računovodstva*. Sveučilište u Splitu, Split. Dostupno na: [https://www.oss.unist.hr/sites/default/files/file\\_attach/Osnove%20ra%C4%8Dunovodstva%20ORIF%20-%20Dijana%20Perku%C5%A1i%C4%87.pdf](https://www.oss.unist.hr/sites/default/files/file_attach/Osnove%20ra%C4%8Dunovodstva%20ORIF%20-%20Dijana%20Perku%C5%A1i%C4%87.pdf) [pristupljeno 23.09.2023.]

49. Putniņš, Tālis J. (2015). *Economics of State-Owned Enterprises*, *International Journal of Public Administration*, 38:11, 815-832. Dostupno na: <https://opus.lib.uts.edu.au/bitstream/10453/164727/3/Economics%20of%20state-owned%20enterprises.pdf> [pristupljeno 16.08.2023.]
50. PWC (2015). *State-Owned Enterprises: Catalysts for public value creation?*, PWC, Dostupno na: <https://www.pwc.com/gx/en/psrc/publications/assets/pwc-state-owned-enterprise-psrc.pdf> [pristupljeno 20.08.2023.]
51. Svjetska banka (2016). *Performance and Learning Review of the FY14-17 Country Partnership Strategy for the Republic of Croatia*, Dostupno na: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/461541472868073249/text/Croatia-PLR-FinalVersion-RVP-003-08102016.txt> [pristupljeno 17.08.2023.]
52. Svjetska banka (2019). *National Development Strategy Croatia 2030 Policy Note: Growth, Competitiveness and Innovation*, World Bank, Washington DC. Dostupno na: <https://hrvatska2030.hr/wpcontent/uploads/2020/10/Growth-Competitiveness-and-Innovation.pdf> [pristupljeno 15.08.2023.]
53. Transparency International (2023). *Corruption Perceptions Index*. Dostupno na: <https://www.transparency.org/en/cpi/2022/index/hrv> [pristupljeno 23.09.2023.]
54. Vijeće Europe (2020). *Evaluation Report (Fifth Evaluation Round): Croatia*, Dostupno na: <https://rm.coe.int/fifth-round-evaluation-report-on-croatia-preventing-corruption-andpro/16809cff22> [pristupljeno 18.08.2023.]
55. Wettenhall, R., (2001). *Public or private? Public corporations, companies and the decline of the middle ground*, *Public Organization Review* 1, 17-40. Dostupno na: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1011516927634> [pristupljeno 19.08.2023.]

## POPIS GRAFIKONA

<i>Grafikon 1: Državna poduzeća u potpunom ili većinskom vlasništvu Republike Hrvatske prema pravnom obliku, 2019. ....</i>	12
<i>Grafikon 2: Sektorska struktura državnih poduzeća u većinskom vlasništvu RH, 2016. (u %)16</i>	
<i>Grafikon 3: Sektorska struktura državnih poduzeća u manjinskom vlasništvu RH, 2016. (u %) .....</i>	17
<i>Grafikon 4: Indeks percepcije korupcije u Hrvatskoj u razdoblju 2012.-2022. ....</i>	48

## **POPIS SLIKA**

<i>Slika 1: Prikaz elemenata međuodnosa državnih poduzeća budućnosti.....</i>	<i>56</i>
<i>Slika 2: Glavni ciljevi Razvojne strategije Hrvatske pošte .....</i>	<i>58</i>

## POPIS TABLICA

<i>Tablica 1: Vlasnička struktura državnih poduzeća RH od 2008. do 2016. ....</i>	<i>8</i>
<i>Tablica 2: EU projekti za razvoj distribucijske mreže HEP-a 2022. godine .....</i>	<i>27</i>
<i>Tablica 3: Konsolidirani financijski pokazatelji HEP grupe u razdoblju 2018.-2022. (u mil. HRK).....</i>	<i>28</i>
<i>Tablica 4: Konsolidirana bilanca HEP grupe na 31.12.2022. (u mil. HRK) .....</i>	<i>29</i>
<i>Tablica 5: Konsolidirani financijski pokazatelji INA grupe u razdoblju 2018.-2022. (u mil. HRK).....</i>	<i>32</i>
<i>Tablica 6: Konsolidirana bilanca INA grupe na 31.12.2022. (u mil. HRK).....</i>	<i>33</i>
<i>Tablica 7: Konsolidirani financijski pokazatelji Hrvatske pošte u razdoblju 2018.-2022. (u mil. HRK) .....</i>	<i>36</i>
<i>Tablica 8: Konsolidirana bilanca Hrvatske pošte na 31.12.2022. (u mil. HRK).....</i>	<i>38</i>
<i>Tablica 9: Neto dobit po zaposlenom u odabranim državnim poduzećima 2020.-2022. ....</i>	<i>39</i>
<i>Tablica 10: Vanjski revizori odabranih državnih poduzeća RH, 2019. ....</i>	<i>53</i>



## POPIS KRATICA

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

BDP – Bruto domaći proizvod

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EBRD – engl. *European Bank for Reconstruction and Development*; Europska banka za obnovu i razvoj

EU – Europska Unija

FINA – Financijska agencija

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HNB – Hrvatska narodna banka

HPB – Hrvatska poštanska banka

IPO – engl. *Initial Public Offering*; inicijalna javna ponuda

OECD – engl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*; Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj

RH – Republika Hrvatska

ROA – Povrat na imovinu; engl. *Return on Asset*

ROE – Povrat na vlasnički kapital; engl. *Return on Equity*

SOE – engl. *State-Owned Enterprises*; državna poduzeća/poduzeća u državnom vlasništvu

ZSE – engl. *Zagreb Stock Exchange*; Zagrebačka burza

# ŽIVOTOPIS STUDENTICE

Ime i prezime: Lucija Grabovac

Adresa: Selnik, Međimurska ulica 15, 42230 Ludbreg

E-mail: [lgrabova1@net.efzg.hr](mailto:lgrabova1@net.efzg.hr)

## RADNO ISKUSTVO

Uniqa osiguranje d.d. | Rujan 2023. –

*Stručni suradnik u Službi upravljanja ulaganjima*

Deloitte d.o.o. | Veljača 2023. – Rujan 2023.

*Pripravnik u BPS odjelu – Intern Accountant*

Ekonomski fakultet Zagreb | Listopad 2022. - Lipanj 2023.

*Demonstrator na kolegiju Gospodarstvo Hrvatske*

*Demonstrator na kolegiju Menadžment javnog sektora*

## OBRAZOVANJE

Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu | 2018. –

*Studij poslovne ekonomije, smjer: Financije*

## STRANI JEZICI

Engleski C1 | Njemački B2

## DODATNE KVALIFIKACIJE

- Bankovna akademija, EFZG, 2023.
- ERASMUS+ razmjena studenata (ljetni semestar ak. god. 2021./2022.), Regensburg, 2022.
- Konferencija INVESTO 2021. „Digitalizacija, jednorozci i FinTech vs. Institucionalni investitori“, EFZG, 2021.
- Summer Tax Academy, EFZG, 2021.