

# Proces pretvorbe i privatizacije u Republici Hrvatskoj : slučaj INA-e i MOL-a

---

Gilanj, David

Master's thesis / Diplomski rad

2020

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:148:962195>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-12**



Repository / Repozitorij:

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



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**

**EKONOMSKI FAKULTET ZAGREB**

**Diplomski studij: Analiza i poslovno planiranje**

**Proces pretvorbe i privatizacije u Republici Hrvatskoj: slučaj INA-e i MOL-a**

**Diplomski rad**

**Student: David Gilanj, 0067501788**

**Mentorica: doc.dr.sc. Tihana Škrinjarić**

**Zagreb, 2020.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet Zagreb**

**Diplomski studij: Analiza i poslovno planiranje**

**Proces pretvorbe i privatizacije u Republici Hrvatskoj: slučaj INA-e i MOL-a**

**Diplomski rad**

**Student: David Gilanj, 0067501788**

**Mentorica: doc. dr.sc. Tihana Škrinjarić**

**Zagreb, 2020.**

## Sažetak

Uzimajući u obzir činjenicu da hrvatsko gospodarstvo nakon krize iz 2008.-2009. godine kasni za mnogim gospodarstvima Eurozone, danas nakon mnogo godina otvara se pitanje privatizacije i pretvorbe u Republici Hrvatskoj. Svjesnost o propustima koji su se dogodili, krivim motivima u određenim procesima, privatizacija koja traje i danas, tema je još uvijek aktualna. Ovaj rad teorijski obrađuje procese tranzicije, pretvorbe i privatizacija fokusirajući se pri tome na područje Republike Hrvatske povezujući ju s Washingtonskim konsenzusom. Isto tako, u radu se iznose načini provedbe privatizacije u ostalim europskim zemljama, te kratka opažanja o profitabilnosti u privatiziranim kompanijama. U radu se analiziraju financijski i operativni pokazatelji u pojedinim godinama, pri čemu se poseban naglasak stavlja na usporedbu poslovanja jedne od najznačajnijih kopanija u Hrvatskoj INA-e (*Industrija nafte*), te naftne kompanije MOL-a (*mađ. Magyar OLaj- és Gázipari Nyilvánosan működő Részvénytársaság*) koji je postao većinski dioničar navedene kompanije. Uspoređuje se poslovanje nakon preuzimanja s onima prije te se povlači paralela o procesima privatizacije iz prošlosti.

**Ključne riječi:** tranzicija, privatizacija, pretvorba, Washingtonski konsenzus, škole privatizacije, državna imovina, poduzeća od posebnog državnog interesa, INA, MOL

## **Abstract**

Taking into consideration the fact that after the 2008-2009 crisis Croatian economy is less developed compared to many of the Eurozone countries, today, after many years, the issue of privatization and conversion in the Republic of Croatia opens again. Awareness of the oversights, wrong motives in certain processes, and ongoing privatization are current topics. This paper deals with the theoretical processes of transition, transformation, and privatization by focusing on the area of the Republic of Croatia by linking it with the Washington consensus. Besides that, the thesis presents the ways of implementing privatization in other European countries, as well as brief observations on profitability in privatized companies. The thesis analyses financial and operational indicators in particular years, with a special emphasis on the comparison of the operations of one of the most significant companies in Croatia INA (*Oil industry*), and MOL (*Hungarian Oil and Gas Public Limited Company*), which became the majority shareholder of INA. This paper will compare business before and after taking over and will make comparisons about the privatization processes from the past.

**Key words:** transition, privatization, conversion, Washington consensus, privatization schools, state property, INA, MOL

---

Ime i prezime studenta/ice

## **IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI**

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je \_\_\_\_\_

(vrsta rada)

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 rada, 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.

Student/ica:

U Zagrebu, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(potpis)

## SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b>	1
<b>2. POJMOVI I POVIJEST PRIVATIZACIJE</b>	4
<b>2.2 Škole privatizacije</b>	8
2.2.1. <i>Austrijska škola, teorija vlasničkih prava i teorija javnog izbora</i>	9
2.2.2. <i>Teorija agencije, nove političke ekonomije, neo-austrijske ekonomije i nove institucionalne ekonomije</i>	10
<b>2.3 Pojmovi tranzicija, pretvorba i privatizacija</b>	12
<b>2.4 Privatizacija u svijetu</b>	15
2.4.1. <i>Slovenija</i>	18
2.4.2. <i>Češka</i>	19
2.4.3. <i>Mađarska</i>	22
<b>3. PROCES PRETVORBE I PRIVATIZACIJE U RH</b>	24
<b>3.1. Modeli privatizacije</b>	24
<b>3.2. Prva faza privatizacije</b>	24
<b>3.3. Druga faza privatizacije</b>	25
<b>3.4. Treća faza privatizacije – kuponska privatizacija</b>	25
<b>3.5. Četvrta faza privatizacije</b>	26
<b>3.6. Ekonomska pozadina privatizacije</b>	26
<b>3.7. Washingtonski konsenzus</b>	31
<b>3.8. Poduzeća od posebnog državnog interesa</b>	33
<b>4. KOMPANIJE INA I MOL</b>	37
<b>4.1. Osnovni podaci o INI</b>	37
<b>4.2. Osnovni podaci o MOL-u</b>	41
<b>4.4. Uzroci privatizacije INE</b>	42
<b>4.5. Rezultati poslovanja prije i nakon privatizacije</b>	45
<b>4.7. Rezultati poslovanja MOL-a</b>	47
<b>5. ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA U OVISNOSTI O VLASNIČKOJ STRUKTURI</b>	50
<b>6. ZAKLJUČAK</b>	58
<b>LITERATURA</b>	60
<b>POPIS SLIKA I TABLICA</b>	65
<b>ŽIVOTOPIS</b>	66





# 1. UVOD

## 1.1 Predmet istraživanja

Pri stvaranju uvjeta za neovisnost i odcjepljenje, Republika Hrvatska kao i ostale europske zemlje koje su željele prijeći iz socijalističkog u kapitalistički sustav morala se suočiti s procesom tranzicije gospodarstva. Proces pretvorbe i privatizacije bio je specifičan zbog ratnih zbivanja, a za vlast je u određenoj mjeri predstavljao nepoznanicu. Kako vlast u novonastaloj Republici Hrvatskoj nije bila sigurna koji bi proces privatizacije izazvao efekte za gospodarstvo, jedan od opcija bila je iskorištavanje iskustava zemalja koje prošle kroz proces tranzicije. Zbog nesigurnosti u krajnji ishod, Washingtonski konsenzus je ponudio brojne opcije u područjima pretvorbe i privatizacije za koje tada vladajuća struktura nije imala znanja, a može se reći i vremena, zbog ratom uvjetovanih činjenica (Kesner-Škreb, 2004). Postavljalo se pitanje koji su najbolji načini provedbe privatizacije. Njeno provođenje po etapama do danas je tema o kojoj postoji nedovoljno istraživanja i radova, a navedeni procesi traju i danas. Kako privatizacija nije obuhvaćala poduzeća od posebnog državnog interesa, kroz ulazak MOL-a u vlasničku strukturu poduzeća INA, te kasnijom kupnjom većinskog paketa dionica, analizirat će poslovanje kroz godine, te ćemo se u radu osvrnuti na kretanja cijene dionica, paralelno ih uspoređujući s osnovnim financijskim pokazateljima kompanije.

## 1.2 Problematika i ciljevi rada

Kako smo danas svjedoci sve većeg dispariteta bogatstva u društvu, mnogi se danas pozivaju na sumnjiv način provedbe pretvorbe i privatizacije (Oženić, 2016.). Za neke simbol slobodne i suverene Republike Hrvatske, a za druge simbol pogodovanja određenim strukturama u društvu ostavlja iza sebe prostor za raspravu (Grubić, 2013.). Za mnoge privatizacija predstavlja kraj ere lagodnog života gdje država brine o svim važnim pitanjima, a za druge predstavlja početak slobode odlučivanja u ekonomskim odlukama. Kako su danas brojni pokazatelji negativni (prosječni rast Hrvatskog BDP-a od 2005 - 2015 bio je 0%, gospodarska promjena BDP-a 2016. godine u odnosu na 2008. baznu godinu bila je 11,9% manja), a gospodarstvo ne prati vodeće

ekonomije i jedno je od najlošijih u Eurozoni (pokazatelj opće gospodarske razvijenosti 58% u 2015. godini), obradit će se problematika pretvorbe i privatizacije (Jurčić, 2016). Povučić će se poveznica na nedavnu privatizaciju Industrije nafte INA, kao jednog od najvećih poduzeća kojim je upravljala Republika Hrvatska. Zbog velikog značaja kompanije za hrvatsko gospodarstvo, te samog utjecaja pretvorbe i privatizacije na tijek razvoja cijelog gospodarstva, ciljevi ovog rada su:

1. Davanje povijesnog pregleda tranzicije, pretvorbe, privatizacije i teorija škola privatizacije.
2. Opisati i definirati okolnosti pod kojima je privatizacija provedena u RH.
3. Omogućiti uvid u način provedbe Washingtonskog konsenzusa.
4. Pružiti osnovne informacije o naftnoj kompaniji INA i njezinoj povijesti.
5. Analizirati poslovanje prije i nakon prodaje državnog udjela u INI.
6. Prikazati utjecaj navedenih promjena na kretanje cijene dionica.

### **1.3 Struktura rada**

Rad je podijeljen u pet zasebnih cjelina. Nakon uvodnog dijela, u dijelu Povijest privatizacije i pojmovi objasnit će se povijesni pogledi na privatizaciju, te pojmovna problematika. U cjelini Proces pretvorbe i privatizacije u RH iznest će se problematika i specifičnosti situacije u Republici Hrvatskoj i zakonska problematika. U poglavlju Profil kompanije INA iznijet će se osnovni podaci o kompanijama, te rezultati poslovanja u odabranim godinama. U narednom poglavlju pod nazivom Profil MOL grupe prikazat će se podaci o MOL-u, i rezultati poslovanja. U poglavlju Kretanje cijena nakon promjene vlasničke strukture obradit će se kretanja cijena dionica, povezujući ih s promjenama u vlasničkoj strukturi i analizom financijskih pokazatelja, pri čemu će se posebni naglasak staviti na posljednjih pet godina poslovanja. Rad završava Zaključkom koji donosi završna razmatranja navedene problematike s ekonomskim komentarima, te popisima literature, grafova i tablica.

#### **1.4 Metode prikupljanja i izvori podataka**

Podaci potrebni za pregled procesa tranzicije, privatizacije i pretvorbe prikupljeni su iz izvora koji su javno dostupni. Korištene su knjige, publikacije i članci i zakoni, dok se za analizu poslovanja i njihovu kvantitativnu usporedbu korišteni ključni financijski izvještaji sa stranice kompanija INE; MOL-a. Publikacije i osvrti osoba važnih za poslovanje kompanija dodatno su korišteni u opažanju uzroka i procesa u kompanijama. Dodatno, za potrebe donošenja općih zaključaka korištene su stranice Zagrebačke burze, te publikacije, osvrti i članci povezani s navedenom temom. Analiza rezultata poslovanja je kvantitativnog i deskriptivnog karaktera, pri čemu se koristi metoda analize, sinteze, indukcije, dedukcije, generalizacije, eksploatacije, klasifikacije, kompilacije, te povijesna metoda.

## **2. POJMOVI I POVIJEST PRIVATIZACIJE**

Povijest nas uči i pokazuje nam brojne dobre i loše primjere. Društvo je prolazilo kroz mnogo različitih načina uređenja koji su u određenoj mjeri pozitivni, ali uvijek pokazuju i svoje negativne strane. Kako društvo prolazi kroz cikluse rasta i stagnacije, tako se pred određeni sustav stavljaju izazovi koji u konačnici rezultiraju njegovim opstankom ili prelaskom na novi koji može ponuditi ono što društvo zahtjeva. Od početka industrijske revolucije pa do danas bruto društveni proizvod po stanovniku (engl. GDP p.c., *Gross Domestic Product per Capita*) je porastao s razine otprilike 800 dolara po stanovniku na 6000 dolara po stanovniku (Pandžić, 2018).

Posljedica takvog porasta je povećanje životnog standarda stanovništva gledajući prosjek. Međutim, svijet se suočio s drukčijim izazovima. Tehnološki i industrijski napredak, što je glavno obilježje ljudskog razvoja proteklog stojeća je utjecao na značajan pad potražnje za vještinama u poslovima sa srednjom spremom, ekstremne ekološke krize te stvaranje ekonomske i političke polarizacije (Sachs, 2004.). Kako brojne zemlje imaju visoke stope rasta gospodarstva i povijesno su prednjačile u razvojnim pokazateljima, za mnoge zemlje izazov postaje iz naučenih iskustava pokušati urediti društva na način da se navedeni trend promijeni. Kako je svaka država, populacija i sustav specifičan na svoj način, isto tako i put prema povećanju standarda ne mora biti jednak. Svjedoci smo iz bliže povijesti da promjena u načinu pristupa resursima, načinima proizvodnje, ali isto tako i ulogom države u društvu država može napraviti zaokrenut u svojem razvoju i postati primjer budućim o smjeru pozitivnih promjena.

### **2.1 Privatizacija kroz povijest**

Kako je nakon nekoliko kriza koje su pogodile svjetsko i europsko gospodarstvo bilo potrebno stabilizirati i obnoviti svjetsku ekonomiju, država se morala izravno uključiti i intervenirati. Početni zanos je nekoliko godina nakon splasnuo. Slabiji rezultati i krize pedesetih godina prošlog stoljeća stvorilo je stav da je država loš gospodar i još gori poduzetnik (Altaras Penda, 2010). To dovodi do drugačijeg pogleda na ulogu države, te pojave privatizacije.

Tako se prvi privatizacijski procesi događaju u Ujedinjenom Kraljevstvu davne 1953., zatim u Zapadnoj Njemačkoj te Norveškoj, 1959. i 1961., kao i u Kanadi 1970. Na Južnoameričkom kontinentu privatizacija prvo dolazi u Čile i to 1973., dok se u Japanu pojavljuje 1985. Nakon sredine osamdesetih godina dvadesetog stoljeća privatizacije dolazi u Francusku 1986., te oko 1987. navedeni procesi se pojavljuju u SAD-u, Italiji, Portugalu i ostalim zemljama u tranziciji i pod vlašću socijalista (Pandžić, 2018).

Pojam privatizacije povezuje se s dolaskom „čelične dame“ Margareth Thatcher na vlast u Velikoj Britaniji, odakle potječe pokušaj minimiziranja državne intervencije, koja se zamjenjuje inicijativom privatnih subjekta. Nakon njene inicijative krugovi privatizacije dalje zahvaćaju Njemačku, Italiju, Francusku i ostale europske zemlje. Nažalost, razvitkom kompleksnosti društva i ekonomije privatizacije nije nužno uvijek podučavala pozitivne rezultate i često se susretala s povećanjem nezaposlenosti, prodajom imovine, odljevom mozgova, itd. (Campbell, 2011).

Privatizaciju ne treba shvatiti samo kao niz generičkih procesa, već kao dugotrajan proces na koji utječu brojni faktori zahtijevajući fleksibilnost i konstanto prilagođavanje planova jer uvjeti na tržištu su promjenjivi i specifični za svaku zemlju. Sam proces privatizacije potaknut je teškom ekonomskom situacijom, visokim dugovima, te globalnim trendovima u gospodarstvima u svijetu. Povijesno gledano, privatizacija predstavlja povratak na „*laisser faire, laisser passer*“ ekonomije, poštujući ideju ekonomskim sloboda, prepuštajući gospodarstva slobodnom tržištu, smanjujući intervenciju države kao osnovni cilj privatizacije (Keyenes, 2017).

Da bismo privatizaciju mogli razumjeti, moramo prije svega imati uvid u okolnosti koje su dovele do nezadovoljstva postojećim stanjem u kojem je država vlasnik kapitala. Razvoj i obnova zemalja nakon Drugog svjetskog rata utjecala je na vođe većine zemalja da se okrenu gospodarstvu, a time i nacionalizaciji te osnivanju poduzeća, prije svega u strateški važnim sektorima s posebnim naglaskom na energetiku, transport i bankarstvo (Crnković, Požega, Briševac, 2010).

Globalna kriza društva socijalizma i njegovog komandnog načina upravljanja ekonomijom otvorilo je traženje uzroka krize, a onda i načine kako se riješiti te iste krize.

Kriza je vidljiva po nekoliko odrednica prema Njavri (1993):

- Nedovoljna efikasnost,
- Zaostatak za modernim tehnologijama i
- Nemogućnosti adekvatne alokacije resursa.

Njavro (1993: dublje objašnjava krizno razdoblje na sljedeći način: „*Produbljivanje krize i neuspješnost „kozmetičkih reformi“ realnog socijalizma uklonili su preostale ideološke prepreke otvaranju pitanja vlasništva kao osnovnog za razumijevanje neefikasnosti i funkcioniranje društva i gospodarstva* (Njavro, 1993:39).

Konai (2003) u svom istraživanju navodi opsežnu promjenu vlasništva u socijalističkim, planski vođenim ekonomijama koju je moguće provesti tek nakon ukidanja monopolističke tržišne utakmice primjerene za komunističke totalitarne režime.

Upravo zato prethodno navedeni autor naglašava da je trend globalnih ekonomija 21. stoljeća takav da se sve preusmjerava prema privatnom vlasništvu (Konai, 2003).

Prema Kušiću, iskustva zemalja pokazuju da revolucionarne promjene u političkom smislu ne vode automatski efikasnosti sustava vlasništva. On u svojem radu navodi da strategije krojene za procese privatizacija ne moraju slijediti ekonomske kalkulacije, već je ključno da izvor strategija o privatizaciji ukazuje na ovisnost o prijednom putu i kako zemlje protekom vremena prilagođavaju svoja programe potrebama gospodarstva s vremenom postižu bolji rezultat (Kušić, 2007). Crnković i dr. (2010) o privatizaciji govore kako su ekstremi u obliku vlasništva postojali, ali ipak nisu bili česti.

Prema Toninellu (2000), povijest je pokazala da vlade padaju kada pada i tržište. On govori o motivaciji osnivanja poduzeća u državnom vlasništvu, a prema njemu postoje tri razloga zbog kojih postoje državna poduzeća:

1. pad tržišta,
2. dugoročni planovi, projekti u svrhu poticanja gospodarskog rasta, i
3. Potreba za financijskim otkupljivanjima dugova države prema poduzećima koja su od gospodarske važnosti, a pod utjecajem su krize.

Prema Megginson (2005) se također navodi da se uloga državnog vlasništva povijesno mijenjala, a u ekonomskoj teoriji se postrojavanje planske ekonomije opravdavaju to kroz tri argumenta:

1. Državno se vlasništvo smatra načinom postizanja ravnoteže između ekonomskih i općedruštvenih ciljeva poduzeća, te na taj način izbjegavajući orijentiranost poduzeća isključivo na maksimiziranje profita.
2. Državno vlasništvo motivirano je problemima zakazivanja tržišta, i to pogotovo kod poticanja prirodnih monopola i izazova eksternalija (primjer negativnih eksternalija je zagađenje).
3. Državno vlasništvo opravdava okolnostima u kojima postoji nejednaka distribucija informacija između društva općenito i korporacija.

Planska ekonomija i njena održivost u ovim slučajevima je u vladinom benevolentnom ponašanju i sukladno tome djelovanju s ciljem povećanja općeg društvenog blagostanja, pri čemu se pretpostavka ekonomske učinkovitosti države uzima kao konstanta. Isto tako, državno vlasništvo je u velikom broju povijesnih primjera nametnuto stavom političkih ideologija stranaka (Crnković, Požega, Briševac, 2010).

Njavro u svojim radovima na privatizaciju gleda kao na odgovor izlaska iz krize. Naime, u gotovo svim zemljama postkomunizma traženje rješenja za poduzeća bilo je u državnom vlasništvu. U sklopu navedenog, otvoreno je pitanje kao u što kraćem vremenu i uz što manje socijalnih i ekonomskih poremećaja transformirati državno (u nekim državama društveno) vlasništvo u privatno, stvarajući time osnovu i klimu za efikasno i racionalno tržišno raspolaganje resursima gospodarstva. Objektivno shvaćanje potreba privatizacije (bez prisutnosti politike) je jedini način da se u istočnoeuropskom društvu oslobode snage koje bi mogle nastaviti s reformom ekonomske i društvene strukture. Prema Njavri, to nije privatizacija radi privatizacije, nego kroz poticanje privatnog vlasništva poduzeća razvijanje i iskorištavanje poduzetništva, koje nije bilo prisutno u socijalističkim ekonomskim sistemima. To je poduzetništvo pojedinca ili skupine pojedinca koji su, motivirani profitom, spremni preuzeti rizik, povećavajući efikasnost ekonomskih procesa i pri čemu im nije ograničena sloboda

donošenja ekonomskih odluka. Uz navedeno, Njavro upozorava da bez obzira na smjer provođenja privatizacije, treba imati da se ne prihvaćaju metode koje bi mogle imati negativnu konotaciju na poduzetničku djelatnost (Njavro, 1993).

Kako su u proces privatizacije prvenstveno u novije vrijeme uključene zemlje u tranziciji, bez obzira na univerzalnost procesa i istovrsnost uzroka i motiva, svaka je zemlja razvila relativno original model privatizacije državnog kapitala – kritične faze procesa tranzicije. Ovakav pristup problemu privatizacije proizlazi iz činjenice političke dimenzije tog procesa i iz namjere svake od zemalja da osiguraju realizaciju potrebnog minimuma političkih ciljeva. Hoće li se u privatizaciju ući postepeno privatizirajući poduzeće po poduzeće ili će se odluka biti donesena za sva poduzeća odjednom ovisi o političkim preferencijama vladajuće strukture zemlje. Nadalje, pitanje ulaska stranih investitora u proces privatizacije isto se razlikuje među zemljama te će biti objašnjen u nastavku rada (Polić, 2009).

Kako se s vremenom proces privatizacije mijenja i uključuje sve veći broj parametara, a s druge strane nudi sve više iskustva navedenoj problematici treba jednako odgovorno pristupati kako s ekonomsko-političkog, pravnog, te moralnog aspekta, kako bi se minimizirale negativne posljedice i maksimizirale buduće ekonomske koristi za društvo u cjelini.

## **2.2 Škole privatizacije**

Crnković, Požega, Briševac (2010) u svom istraživanju navode istraživanja i razne studije koje uspoređuju privatna i državna poduzeća. U tom kontekstu uspoređena su poduzeća koja imaju slične proizvode ili usluge, ali i sličnu tehnologiju. Svi empirijski nalazi potvrđuju da su privatna poduzeća efikasnija i profitabilnija od državnih.

Međutim, kako privatizacija nije jednaka u svim zemljama potrebno je napraviti razliku u pristupu privatizaciji. Sve škole u pogledu privatizacije korijene vuku iz povijesti iz davne 1870. godine. U razlikovanju pristupu privatizaciji pojavljuju se dvije škole. Obje škole objašnjene su u nastavku.



### *2.2.1. Austrijska škola, teorija vlasničkih prava i teorija javnog izbora*

Prema analizi vlasničkih prava dolazi se do zaključka da su poduzeća u vlasništvu države ekonomski manje učinkovita od poduzeća u privatnom vlasništvu (Crnković, Požega, Briševac, 2010). Razloga većoj učinkovitosti privatnih poduzeća je što vlasništvo uvjetuje različiti sustav nagrađivanja i sankcioniranja menadžera. Prema ovoj školi, što je više disperzirano vlasništvo nad sredstvima za rad, to su njihovi vlasnici manjoj mjeri motivirani učinkovito koristiti ta sredstva iz razloga što oblik vlasništva određuje drukčije pristupe nagrađivanju i sankcioniraju menadžera. Prema teoriji vlasničkih prava postoji razlikovanje vlasništva od upravljanja, koje karakterizira moderan sustav upravljanja korporacijama, ali isto tako ne dovodi do promjenu u poslovanju privatnih poduzeća. Prema ovoj teoriji, dioničari u velikim korporacijama nisu u mogućnosti nadgledati ljude koji upravljaju (menadžere) kao u slučaju menadžera vlasnika, ali prema ovoj teoriji postoje drugi kompenzirajući faktori. U pogledu teorije javnog, kao i teorije vlasničkih prava, postoje jasni pogledi državnog vlasništva (Crnković, Požega, Briševac, 2010).

Prema Starru (1990) državna poduzeća su manje učinkovita u usporedbi s privatnim poduzećima, a to govori u prilog provođenju privatizacije poduzeća. Privatizacija omogućava odlučivanje u skladu s pretpostavkom maksimizacije profita. Gledajući državna poduzeća, to nije tako. Postoje politički motivi, koji intuitivno dovode do subvencija i ostalih povlastica, pri čemu su ti motivi u značajnoj mjeri veći od ekonomskih, što za posljedicu ima pad ekonomske učinkovitosti. Prije svega ovdje se misli na dužnosnike i ministre koji mogu druge ciljeve postaviti žrtvujući ekonomsku učinkovitost, što će dugoročno dovesti do rasta troškova, posljedično rasta cijene i dugom roku će se odraziti na zaposlenost i profitabilnost i iskorištenost postojećih kapaciteta u poduzeću. Privatizacija s druge strane, poduzeće oslobađa političkih pritisaka bez jasnih kriterija tržišta i na taj način ograničava političare u preusmjeravanju aktivnosti poduzeća na račun osobnih ili kratkoročnih ciljeva političara. Privatizacija pomaže u problemu rješavanja jasno definiranih ciljeva, te dovodi do rasta ekonomske učinkovitosti (Petrović i Šonje, 2016).

Stojanov i Medić (2001) navode da su karakteristike austrijske škole to što su u protekom vremenu ekonomski subjekti bili skloniji promijeni ukusa, raspoloživa sredstva, očekivanja, cijene itd. Prema ovoj školi potrebno je pojedincima na upravljačkim pozicijama omogućiti (dozvoliti) organizaciju prema njihovim željama, kako bi se ostvarila viša razina kvalitete znanja, te povećala količina pruženih proizvoda i usluga, nego što bi bilo moguće u slučaju smanjene slobode odlučivanja. Isto tako, prema ovoj školi dobrobit agenta je poboljšana ukoliko on djeluje u konkurentnom okruženju koje mu omogućuje da prepozna potrošačeve želje i potrebe, njihovu kupovnu moć, koje metode proizvodnje postoje, itd. Ovakav proces kontinuirano imovinu realocira k novim i najboljim načinima njezine upotrebe (Stojanov i Medić, 2001).

Prema nekim autorima, konkurentno tržište pruža okruženje koje će proizvesti proizvod uz najnižu moguću cijenu i na način da svi proizvodi budu na najnižoj mogućoj cijeni, *ceteris paribus* (Hayek i Torrente, 1998).

Drugi privatizaciju pojašnjavaju kao proces koji će posredstvom konkurenata, povećati efikasnost i senzibilnost na potrebe tržišta, uz povećanje kvalitete i proširenje asortimana roba i usluga koje će biti ponuđene na tržištu.

### *2.2.2. Teorija agencije, nove političke ekonomije, neo-austrijske ekonomije i nove institucionalne ekonomije*

Druga škola odnosi se na teoriju agencije, te kritično gleda na vlasništvo države nad poduzećima. Prema Tatahiju (2009) kod državnih poduzeća ne postoji mehanizam efikasne kontrole kojom principal (javnost u slučaju državnih poduzeća) može kontrolirati djelovanje svojih agenata (odnos principala i agenta je dvojak: javnost – političari i političari-menadžer u državnom poduzeću). Zbog navedenog se poduzeća pod državnim vlasništvom smatraju neučinkovitima. Postojanje asimetričnih informacija i nepostojanja jasno definiranih ciljeva, te nepotpunih ugovora omogućuje agentima ponašanje u skladu s vlastitim interesima, dok se za slučaj privatnog vlasništva svi navedeni problemi rješavaju jasno definiranim ugovorima.

Bos (1991) navodi kako u državnim poduzećima u kojima ne postoje poticaji za menadžere i u kojima ne postoji povezanost sustava nagrađivanja s poslovnim rezultatima, agenti nemaju poticaja k postizanju najviših razina učinkovitosti (Bos, 1991).

U suprotnosti s navedenim, privatno vlasništvo jasno definira ograničenja u ponašanju agenta koja su povezana s rezultatima poslovanja. Ukoliko se očekuje povećanje dobiti, to će se odraziti na povećanje cijena dionica i povećanim poslovnim rezultatom, te ukoliko su ciljevi i sustav nagrađivanja jasno definirani, nagraditi menadžera (Tatahi, 2006).

Svjesni posljedica loših menadžerskih odluka i rezultata, veliki dioničari imaju interes nadgledanja i motiviranja menadžmenta. Kako javni sektor nudi fiksne plaće za menadžere, a privatni ih veže uz profit, opcije na dionice i bonuse, motivi menadžera će se u značajnoj mjeri razlikovati između dvaju navedenih sektora, pri tome drukčije djelujući na motive menadžera u poduzeću.

Tatahi novu političku ekonomiku vidi u „*rent seekingu*“ države. Države ne treba ulaziti u sferu privatnog jer na taj način uništava savršeno konkurentno okruženje. Novu političku ekonomiju najbolje opisuje Tatahi (2009:42) iz časopisa Ekonomska politika, navodeći sljedeće: „...*pojedinci, koji na tržištu istupaju sebično, teško mogu postaviti nesebično u političkom životu.*“

Petak (1991) objašnjava da su Virdžinijska škola i M. Buchanan kritizirali politike i prirode birokracije. Prema Virdžinskoj školi, javni sektor inherentno pati od sistemskih neuspjeha u pogledu politike odlučivanja i politike implementacije. Nadalje, politički neuspjeh je lošiji nego tržišni neuspjeh. Nova politička ekonomija predstavlja specifičan spoj političke i ekonomske znanosti, proširujući zamisli Adama Smitha na područje političkih interesa. Ovdje se misli na to da pojedinačno djelovanje u nastojanjima društva može doći do pozitivnih rezultata, kako za pojedinca, tako i za društvo u cjelini (Petak, 1991).

Nova institucionalna škola zastupa mišljenje kako unutarnja organizacija poduzeća nije ovisna o vanjskom okruženju tržišta. Ekonomski agenti imaju ograničenja u prikupljanju informacija, te

transakcije imaju određenu cijenu (nisu besplatne). Prema ovoj školi institucije koje nisu pod utjecajem tržišta ne mogu djelovati optimalno, ali pojedinci kao sudionici tog tržišta mogu (Crnković, Požega, Briševac, 2010).

Neo-austrijska škola se razlikuje od prethodne dvije po načinu pogleda na tržišno gospodarstvo. Zastupa mišljenje da je tržišno gospodarstvo dinamičan fenomen u nesigurnom i mijenjajućem okruženju. Kao glavni subjekt u donošenju odluka pojavljuju se individualni agenti, koji na temelju dostupnih informacija i znanja koji su im dostupne kroz osobna znanja i znanja dostupna na tržištu kreiraju svoje odluke (Crnković, Požega, Briševac, 2010).

Kao što među ekonomistima uvijek postoje oprečna mišljenja, tako i u području pogleda na funkcioniranje agenata, poduzeća i tržišta u cjelini postoje različiti pristupi. U sklopu navedene problematike razvile su se škole koje analiziraju utjecaj tržišta na poduzeća, tržišta na agente, državne intervencije na poduzeće i utjecaja intervencije na donošenje ekonomskih odluka. Kako većina škola drži da je potreban utjecaj države minimalan, te da će teorija nevidljive ruke Adama Smitha i reakcija tržišta polučiti najbolje rezultate, može se reći da bi privatizacija poduzeća bila logičan slijed razvoja. Međutim, pogledi na ostale sastavnice tržišta se razlikuju među školama privatizacije, te se one razvijaju usporedno s porastom kompleksnosti tržišta i utjecajem faktora iz okruženja na pojedinačne subjekte i države u cjelini. Tržište, poduzeća i pojedinačni agenti unutar poduzeća različito reaguju, ovisno o institucijama, konkurenciji u okruženju, te škole kao takve predstavljaju određene pozitivne aspekte koji mogu pomoći pri donošenju odluka agenata i državnih institucija u cilju povećanja blagostanja društva u cjelini. Kako su resursi gospodarstva oskudni, a potrebe društva su svakim danom sve veće, postavlja se pitanje zašto se određena društva ipak odlučuju za visoki udio javnom, ako privatnici brže i bolje interpretiraju informacije koje šalje tržište. Navedena tematika obrađuje se u daljnjim poglavljima ovog rada.

### **2.3 Pojmovi tranzicija, pretvorba i privatizacija**

Kako se u javnosti pojmovi privatizacija, pretvorba i tranzicija često koriste kao sinonimi, u ovom će se poglavlju objasniti razlike među njima. Kako je privatni vlasnik osnovica tržišnog

gospodarstva, a ono predstavlja mjesto djelovanja poslovnih subjekata, potrebno je navedene pojmove jasno razlučiti jer se u suštinu razlikuju.

Privatizacija predstavlja proces transformacije vlasništva iz državnog u privatno, odnosno promjenu državnih poduzeća privatnim subjektima. Privatizaciju gospodarstva možemo definirati kao proces preobrazbe kontroliranog državnog i upravljanog sustava u tržišni sustav, koji se temelji na principima privatnog vlasništva. Nadalje, privatno vlasništvo za sobom u pravilu povlači slobodu u donošenju ekonomskih odluka, ukoliko one nisu protivne institucionalnim zakonitostima tržišta. Privatizaciju možemo definirati kao: „*transfer ukupnog vlasništva, ili većinskog paketa vlasništva, javnog (ili državnog) sektora privatnim osobama*“ (Kalogjera, 1993:53).

Privatne osobe mogu biti fizičke ili pravne osobe (kao privatne banke ili fondovi) te su njihovi vlasnici krajnje fizičke osobe (Juraić, 2018). Vlasništvo podrazumijeva postavljanje i delegiranje ljudima, kontrolu nad upravljanjem poduzećem. Ta je kontrola jednakog obujma koliko je vlastitog kapitala uloženo u poduzeće (Juraić, 2018).

Privatizacijom poslovnih poduzeća definiraju se nositelji procesa poslovanja, a obuhvaćaju odnose između vlasnika, poduzetnika, menadžera i radnika. Privatizacija definira i među prethodno spomenutim skupinama novi set tržišnih pravila i odnosa, gdje su jasno definirana i transparentno navedena pravila, te podijeljene odgovornosti i obveze (Njavro, 1993). Uz navedeno podrazumijeva se, na razini poduzeća, osnivanje novih poduzeća pod vlasništvom i upravljanjem privatnika koji se prvi put upisuju u registar. Njavro privatizaciju definira kao transfer ukupnog vlasništva, ili većeg dijela vlasništva, javno ili društvenog sektora privatnim osobama (Njavro, 1993:17). Njavro privatizaciju opisuje kao proces raspad sustava komunističke, komandne ekonomije, povezane s promjenama u postkomunističkim društvima (Njavro, 1993).

Prema Horvatu pojam „tranzicije“ Marx i Engels sredinom prošlog stoljeća stavljaju u literaturu. Oni tranziciju predstavljaju kao pokretanje povijesnog procesa iz starog u novi socijalistički sustav (Horvat, 2003). Iako se kasnije pokazalo da se „*novi socijalistički*“ sustav naziva

„kapitalizmom“ zbog vlasništva pojedinaca nad kapitalom, kao jednim od najvažnijih činitelja ekonomskog rasta gospodarstva.

Horvat predstavlja tranziciju kao prijelaz iz starog u novim sistem, pri čemu novi sistem karakterizira brzi rast. Isto tako, pri objašnjenju pojma tranzicija, uključuje objašnjenje restauracije kao povratka s novog na stari sistem karakteriziran sporim rastom, pri čemu je u svojim djelima želio indirektno poručiti da se u slučaju Republike Hrvatske radi o restauraciji (Horvat, 2003).

Model tranzicije prema Šutiću obuhvaća promjenu političko-pravnog okvira kojim će se ostvariti prijelaz s jednostranačkog sustava u kojem prevladava društveno vlasništvo i planska privreda u višestranačku privredu koja egzistira u tržišnoj (Šutić, 2013). Prema Gregureku pretvorba se vezuje uz promjenu pravnu osnovu, a odnosi se na status društvenih poduzeća, koja pretvorbom postaju trgovačka društva (Gregurek, 2001). Protulipac objašnjava pretvorbu kao jasno određivanje vlasnika, bez obzira radi li se o državnom, privatnom ili mješovitom, zbog pravne nejasnosti i ideološkog neprihvatanja društvenog vlasništva kao kategorije (Protulipac, 1993). Zakon o pretvorbi (N.N., 1991) na pretvorbu gleda kao na proces iz kojeg nastaje: društveno poduzeće, trgovačko društvo – organizirano kao dioničko društvo (d.d.) ili društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.). Iz navedenog Zakona iz 1991. izuzimaju se javna poduzeća, banke, te druge financijske institucije i osiguravajuće organizacije.

Privatizaciju Barić (2003) objašnjava kao jasan proces prodaje državnih poduzeća privatnom sektoru. Zakon o privatizaciji (N.N., 1996) radi razliku između pojmova privatizacije u širem i privatizacije u užem smislu. Prema Barić (2003:29) „*Privatizacija je u užem smislu svojevrsan proces mijenjanja vlasničkih prava nad poduzećem iz državnog u privatno vlasništvo*“. Privatizacija u širem smislu prema Njavri (1993:17) „...*predstavlja privatizacija cijelog gospodarstva, promjenu vlasništva, ali i uloge države u gospodarstvu, zatim napuštanje samoupravnog socijalizma te povećanje udjela privatnog sektora u odnosu na društveni*.“

Jasno definiranje navedenih procesa i postupaka je važno iz razloga što su ti procesi i danas aktualni u mnogim zemljama, te mogu za donositelje odluka poslužiti kao nit vodilja koja će

razlučiti njihove razlike u samoj definiciji stvari. Navedene procese analizirati ćemo u izabranim zemljama u nastavku ovog rada, pri čemu će se poseban naglasak staviti na povijesnom aspektu i zakonitostima koji su bili aktualni, te kako su se mijenjali u Republici Hrvatskoj.

## 2.4 Privatizacija u svijetu

Svaka pojedina zemlja u procesu tranzicije, ne uzimajući u obzir uzroke i motive, razvila je originalan model privatizacije. U tim modelima nalaze se faze koje su obilježile tranziciju u svakoj od zemalja. Uzrok ne-univerzalnosti modela privatizacije jest politička motiviranost procesa, te želje zemalja da osiguraju provođenje minimuma političkih ciljeva. U sklopu navedenog, neke zemlje su se odlučile za postepenu privatizaciju, dok s druge strane postoji druga krajnost u kojem se zemlje odlučuju za šok terapiju, te privatizaciju odjednom. Druga točka razlikovanja procesa privatizacije jest otvorenost ulaska stranim investitorima.

Analize iskustva kod procesa privatizacija potencijalno može utjecati na cijene, transformacija dovodi do transformacije od državnog ka privatnom monopolu, dovodi do ugrožavanja dugoročnih investicija, dovodi do gubljenja kontrole vlade nad vitalnom industrijom, onemogućuje provođenja protekcionističkih politika vlade itd. Upravo strah od privatizacije, odnosno obrane od straha predstavlja razlog korištenja različitih termina u različitim zemljama (Cvijenović, Mihajlović i Simonović, 2008).

Tako se u Australiji za privatizaciju koristi izraz „*privatizacija*“, u Boliviji „*industrijski prijelaz*“, u Čileu „*narodni kapitalizam*“, u Kostarici i Jamajki „*ekonomska demokratizacija*“, u Egiptu „*partneri u razvoju*“, u Meksiku „*dezinkorporacija*“, na Novom Zelandu „*program prodaje aktive*“, u Šri Lanki „*narodizacija*“, u Tajlandu „*transformacija*“, u Veliko Britaniji i Portugalu „*denacionalizacija*“ itd. (Žarković, 2012:18).

Francuska privatizacija počinje početkom 19. stoljeća kada se privatizira nekoliko rudnika i naftnih kompanija.

1935. u Francuskoj počinje ratna industrija određenih kompanija u aeronautičkom sektoru, 1944. francuska željeznica. Značajan efekt privatizacije zabilježen je u Francuskoj 1981. i 1982. kada je privatizacijom 36 banaka. Službeni početak privatizacije u Francuskoj se uzima 2. lipnja 1986. nakon donošenja Zakona o privatizaciji (Žarković, 2012).

Svjesni opasnosti koje privatizacija za sobom povlači, mnoge zemlje su definirale institucionalne okvire i modele privatizacije s fokusom na makroekonomske ciljeve. Kao rijetkost pojavljuju se zemlje koje su veću pozornost posvetile restrukturiranju poduzeća (Polić, 2009).

Među najvažnijim pitanjima procesa privatizacije jesu li nove vlasničke strukture privatiziranog kapitala u stanju, promičući porast karakteristika poslovanja, dovesti poslovanje poduzeća na razinu koja im omogućuje uspješan opstanak u tržišnoj utakmici? U ovom poglavlju rada ćemo kratkim crtama prikazati specifičnosti modela i metoda privatizacije koji su dominantni u određenoj zemlji prema fazama transformacije kapitala u poduzećima od državnog ka privatnom. Isto tako, proći će se kroz promjene u strukturi vlasnika kapitala u nekoliko početnih godina nakon završetka privatizacijskog perioda. Na taj način će se povezati model i transformacija vlasništva s opsegom promjena nužnim za provođenje u drugoj fazi privatizacije.

Pojam druge faze privatizacije odnosi se na promjene u vlasničkoj strukturi kapitala u godinama nakon privatizacijskog razdoblja. Uobičajeno druga privatizacija traje od pet do sedam godina nakon prvobitne transformacije vlasništva (Kušić, 2007.).

Kao i u slučaju privatizacije, tranzicije i pretvorbe mnogi misle da se radi o sinonimu, tako i u slučaju privatizacijske strategije i metode treba napraviti razlike u pojmovnim određenju. Privatizacijska strategija obuhvaća ukupnost svih mjera koje provode institucije povezane s postupcima privatizacije određujući i privodeći ju kraju vremenski, ekonomski, socijalno i politički. Pitanja s kojima su se susretale države prilikom formiranja privatizacijski strategija – moraju li agencije i ministarstva biti nositelji politike privatizacije – što je cilj strategije privatizacije; je li to najviši mogu prihod ili brzi transfer poduzeća privatnicima? Privatizacijska metoda odnosi se na vrstu prijenosa imovine, koja vođena bilo ekonomskim, političkim ili tehničkim ciljevima, primjenjuje u svakom specifičnom slučaju privatizacije. Tijek privatizacije



pri tome je pod značajnim utjecajem privatizacijskih postupaka, koji mogu uzrokovati različite troškove realokacije i različite strukture vlasništva nad poduzećima koje su obuhvaćene metodom (Kušić, 2010).

Kako su područje proučavanja nerijetko postkomunističke zemlje u kojima se privatizacija provodila pod pritiskom za ubrzanom privatizacijom, krijući želju da se kapital države razgrabi prije njene konsolidacije, razvilo se nekoliko modela:

1. Prodaja – predstavlja najstariju i najpoznatiju metodu državnih poduzeća privatnim akterima koji postaju vlasnici uplatom procijenjenog iznosa. Ova tehnika privatizacije se koristila u razvijenim zemljama, a najpoznatiji primjer je Velika Britanija 1980-ih godina, predvođena Margareth Thatcher, koja je odredila smjernice za privatizaciju diljem Europe.
2. Vaučerska privatizacija – predstavlja podjelu novca namijenjenog privatizaciji (vaučera) građanima, kojima oni kupuju akcije poduzeća. Građani su dobivali vaučere prema kriterijima koje je odredila svaka pojedina država – negdje su građani dobivali jednako, dok je u nekim slučajevima država odredila kriterij prema kojemu građani s više godina radnog staža ili prema nekom drugom kriteriju dobivaju u određenoj mjeri veću količinu vaučera. U vidu vaučerske privatizacije moguće je privatizaciju provesti organizirano i centralizirano za sva poduzeća odjednom ili za svako poduzeće pojedinačno. Ovaj način privatizacije u teoriji predstavlja brzu metodu privatizacije, ne donoseći državi prihode, već pravednu raspodjelu i brzinu provedbe. Među najvažnijim karakteristikama svakako je bitno spomenuti transparentnost procesa, te izbjegavanje problema procjene vrijednost koji su prisutni kod ostalih modela privatizacije
3. Dioničarstvo zaposlenih – odnosi se na popuste na cijenu dionica zaposlenicima unutar poduzeća ili njihovim menadžerima. Ovaj oblik privatizacije predstavlja balans između prodaje i besplatne podjele, ali uz ograničene mogućnosti sudjelovanja ostalih sudionika tržišta kod kojih možda postoji zainteresiranost u participaciji vlasništva. Za ovu metodu uobičajeno je odgođeno plaćanje, kako bi kupci niže kupovne moći ipak stekli mogućnost kupovine. Najmanje mijenjajući tip kontrole, te omogućujući zaposlenicima kontrolu nad poduzećem, za ovu metoda se kaže da je politički najbezbolnija. Ova metoda se može provesti relativno brzo, ali država ili nadležno tijelo moju odrediti rokove do kojih

privatizacija mora biti pokrenuta. Međutim, pitanje koje se postavlja je pravednost u mogućnosti plaćanja između menadžera i radnika jer u pravilu menadžeri imaju veću dostupnost informacija, te veće nadnice. Ovome u prilog govori primjer Rusije, gdje je menadžerski sloj uspio da u brojnim poduzećima postane većinski vlasnik. Osnovna prednost ovog načina jest minimiziranje otpora radnika i menadžmenta koji su uključeni u proces privatizacije.

#### *2.4.1. Slovenija*

Kao ključni cilj privatizacije Slovenija je odabrala makroekonomsku stabilnost. Prema Poliću (2009), početna faza privatizacije u Sloveniji je rezultirala koncentriranom vlasničkom strukturom uz prilično krut model. Prema slovenskom modelu privatizacije, prijenos većinskog paketa dionica na točno određene vlasnike zakonski je iznosio 60%. Poduzeća koja su obuhvaćena privatizaciji raspodijeljena su na način:

1. 10% mirovinskom fondu
2. 10% fondu za restituciju imovine
3. 20% privatizacijskim fondovima putem javne ponude
4. 20% zaposlenicima poduzeća po povlaštenim uvjetima

Preostalih 40% od ukupnog kapitala ostalo je na raspolaganju kroz četiri opcije:

1. Otkup zaposlenicima uz posebne uvjete
2. Javnom ponudom građanima putem certifikata
3. Javnom ponudom privatizacijskim fondovima
4. Otkup od strane strateškog partnera

Kako je poduzećima omogućena autonomija u pripremi i provedbi programa opcija privatizacije, od preostalih 1500 poduzeća koje je sačinjavalo 40% ukupnog kapitala samo ih je nekolicina izabrala strateškog partnera kao kupca dionica. Kako su zaposlenici raspolagali internim informacijama o poduzećima, te su zakonski mogli dobiti određene povlastice za kupovinu poduzeća, većina zaposlenika je iskoristila navedenu opciju, ostavljajući privatizacijskim

fondovima i građanima samo mali dio raspoloživ za kupnju. Velika poduzeća s lošom tržišnom pozicijom, te uz pritiske države prelaze u vlasništvo privatizacijskih fondova (Polić, 2009.).

#### 2.4.2. Češka

Češka je prva država koja je inicirala model masovne privatizacije kao mehanizam koji će dovesti do tržišno orijentirane ekonomije. Masovna privatizacija je u Češkoj započela 1991., a dovršena je 1995. uz dva prateća manja programa (vidjeti tablicu 1). Procesom privatizacije plasirano je 80% ukupnog kapitala koja je obuhvaćala 998 poduzeća u prvom, te 861 poduzeća u drugom krugu privatizacije ukupne vrijednosti 9,25 milijardi eura. Struktura vlasništva i njena koncentracija prikazani su tablicama u nastavku (Polić, 2009).

Ono što se može primijetiti jesu zanimljivi trendovi u njihovim kretanjima. Pogledamo li tablicu strukture vlasništva u kojoj su najznačajniju ulogu odigrali investicijski fondovi, može se vidjeti njihov manji udio u drugom krugu, ali isto tako treba imati na umu i da se vrijednosti ponuđene javnom ponudom razlikuju za gotovo 1,5 milijardi eura kapitala uz istovremeno povećanje broja sudionika.

Tablica 1. Vaučer programa privatizacije u Češkoj Republici

	PRVI KRUG	DRUGI KRUG
Broj poduzeća uključenih u vaučer program	988	861
Vrijednost dionica ponuđenih javnom ponudom (mlrd eura)	5,35	3,90
Broj sudionika u javnoj ponudi (u milionima)	5,98	6,16
Udjel PIF-ova u dionicama transformiranim javnom ponudom (%)	72,2	63,5

Izvor: (Blasczyk, Hoshi i Woodward, 2003:2)

Kako se Češka odlučila za masovnu privatizaciju, bez jasne regulative koja bi usmjerila privatizaciju prema željenim rezultatima, sam proces je bio relativno kaotičan. Rezultat navedenog je kretanje indeksa koncentracije C1 najvećeg sudionika vaučer privatizacije (Polić, 2009)

Tablica 2. Vaučer program privatizacije u Češkoj Republici

Godine trajanja privatizacije	Broj opservacija	Srednja vrijednost indeksa C1	Srednja vrijednost indeksa C5
1	2357	55,88	94,02
2	3146	58,16	94,72
3	3635	60,07	95,36
4	1966	42,04	60,53
5	2024	46,54	64,89
6	1566	48,17	65,16
7	897	51,60	67,22

\*C1 - koncentracijski omjer koji prikazuje koliki postotak najvećih poduzeća (1%) zahvaća određeni postotak ukupne vrijednosti privatizacije

\*C5 - koncentracijski omjer koji prikazuje koliki postotak najvećih poduzeća (5%) zahvaća određeni postotak ukupne vrijednosti privatizacije

Izvor: (Blasczyk, Hoshi i Woodward, 2003:3)

Tablica 3. Češka - evolucija koncentracije vlasništva u razdoblju 1996 – 1999.

Godine trajanja privatizacije	Broj poduzeća (vaučer privatizacija)	C1	C5
		Srednja vrijednost	Srednja vrijednost
1	645	38,91	57,40
2	645	42,80	61,29
3	645	48,62	69,04
4	645	51,82	69,17

Izvor: (Blasczyk, Hoshi i Woodward, 2003:4)

Tablica 4. Češka - broj poduzeća privatiziran mimo javne ponude

Godine trajanja privatizacije	Broj poduzeća	C1	C5
1	105	32,85	39,67
2	105	32,57	42,73
3	105	36,44	47,74
4	105	37,96	50,32

Izvor: (Blasczyk, Hoshi i Woodward, 2003:4)

Gledajući pet najvećih indeksa koncentracije Polić je u razmatranje uzeo uzorak od 645 poduzeća (40% ukupnog kapitala), te 105 poduzeća koja su privatizirana svim ostalim metodama osim javnom ponudom. Uočava se nad navedenim poduzećima porast udjela najvećeg dioničara s gotovo 39% na značajnih 52%, omogućujući jednom vlasniku da kontrolira poslovanje cijelog poduzeća. Isti trend se može primijetiti i kod indeksa C5 pet najvećih vlasnika koji su svoj udio sa skromni 12% podigli na 69,17%. Ovakvo kretanje indeksa koncentracije može se pronaći u različitim oblicima privatizacije. Naime vaučerska privatizacija u Češkoj ima navedene rezultat zbog toga što nije omogućavala strateškim investitorima sudjelovanje, dok je kod drugih metoda privatizacije to bilo omogućeno. Svi propusti koji su se dogodili u prva dva kruga privatizacijskih procesa nadoknađeni su trećim krugom privatizacije, gdje je kapital transformiran u privatni vaučer (Polić, 2009).

#### 2.4.3. Mađarska

Karakteristika privatizacije u Mađarskoj jest oslanjanje od slučaja do slučaja predstavljajući paradigmu fleksibilne privatizacije i mikroekonomske orijentacije. Privatizacijske procese su u prve dvije godine kreirali menadžeri unutar poduzeća, a država se do osnivanja Agencije za državnu imovinu gotovo uopće nije uplitala. Rezultat ovakvog načina privatizacije koji nije uključivao mehanizme masovne privatizacije jest najveće učešće stranih investitora u primarnoj fazi tranzicije usporedimo li ga s ostalim zemljama Centralne i Istočne Europe. Navedeno možemo prikazati tablicama 5. i 6. u nastavku (Polić, 2009).

Tablica 5. Struktura vlasnika kapitala u Mađarskoj u tijeku privatizacije (%)

	Godina 1	Godina 2	Godina 3	Godina 4	Godina 5
Domaći privatni vlasnici	29,0	32,9	35,2	34,7	38,2
Strani investitori	16,1	18,9	28,4	31,5	35,3
Ukupno privatizirano	45,1	51,8	63,6	66,2	73,5
Državno vlasništvo	54,9	48,2	36,4	33,8	26,5

Izvor: Polić (2009:11)

Tablica 6. Udio dioničara u ukupnom vlasništvu privatiziranog kapitala u Mađarskoj

GODINA	SREDNJA VRIJEDNOST
1	66,8
2	65,3
3	63,4
4	68,3
5	69,6

Izvor: Polić (2009:11)

Prema Živkoviću, proces privatizacije u Mađarskoj započeo je 1990. u trenutku donošenja novog zakona o poduzetništvu, koji omogućuje slobodno donošenje odluka privatni subjekta, te njihovo osnivanje u različitim oblicima. Živković također ističe kako je rukovođenje procesom privatizacije bilo pod Agencijom za državno vlasništvo, a prihodi ostvareni procesom poslužili su otplati duga središnje države (Živković, 2009).

## **3. PROCES PRETVORBE I PRIVATIZACIJE U RH**

### **3.1. Modeli privatizacije**

Za Hrvatsku je privatizacijski prijelaz bio pretežito problematičan jer je rat ostavio velike posljedice na hrvatsko gospodarstvo (Juraić, 2018). Kao ozbiljan problem u provođenju ekonomske politike pokazala se transparentnost. Hrvatska je zbog tog problema tranziciju provodila puno sporije od ostalih tranzicijskih zemalja u EU (Juraić, 2018).

Privatizacija u Hrvatskoj odvijala se u četiri faze po Juraić (2018):

- Prva faza - od godine 1991. do 1994. započela je ključni problem odnosa bankarstva i gospodarstva.
- Druga faza - od godine 1994. do 1998., onemogućen je i usporen oporavak gospodarstva
- Treća faza - od 1998. do 2000. obilježena je privatizacijskim investicijskim fondovima (PIF-ovima) i privatizacijom banaka.
- Četvrta faza - godine 2000. - danas, je faza u kojoj dominiraju stečajevi, uz tendenciju rasprodaje preostalog portfelja i potencijalna revizija pretvorbe i privatizacije.

### **3.2. Prva faza privatizacije**

Zakon o pretvorbi označio je početak prve faze privatizacije koja se provodila pod nadzorom Agencije Republike Hrvatske za restrukturiranje i razvitak. Privatizacijom je obuhvaćeno 4.000 poduzeća, a ukupna vrijednost prve faze privatizacije iznosila je 20 milijardi američkih dolara. Pretvorba je značila prodaju cijelog poduzeća ili samo jednog njegovog dijela, i to kroz nekoliko različitih načina prema Gregureku (2001):

- ulaganjem kapitala,
- pretvaranjem ulaganja na ugovornoj osnovi u poduzeće i
- potraživanja prema poduzeću u ulog i prijenosom svih dionica odnosno udjela fondovima i Hrvatskom fondu za razvitak bez naknade



Prethodno spomenuti autor također naglašava da je specifičnost prve faze bilo jačanje naglaska na sudjelovanje zaposlenih, a marginalni naglasak na prikupljanje prihoda za državni proračun od prodaje poduzeća. Gregurek (2001) smatra da je ovime omogućen princip masovne privatizacije poduzeća u Hrvatskoj.

### **3.3. Druga faza privatizacije**

Gregurek (2001) navodi da je Hrvatski fond za privatizaciju u suradnji s Mirovinskim fondom nadzirao drugu fazu pretvorbe u kojoj su bila sva poduzeća koja su propustila prvu fazu. Drugi korak sastojao se od privatizacije portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju (nadalje HFP) koji je trajao od 1994. do 1997. (Gregurek, 2001). Prvi dio druge faze mogao bi se nazvati "realnom" privatizacijom koja se sastojala od ugovorene prodaje iz portfelja u iznosu od 400 milijuna eura ili otprilike 8% portfelja HFP-a.

Naznake nadolazeće netransparentnosti ukazivala je činjenica da ni ovim zakonom o privatizaciji nisu obuhvaćeni veliki divovi hrvatskog gospodarstva, kao što su Industrija nafte i plina (INA), Hrvatska elektroprivreda (HEP), Hrvatska radiotelevizija (HRT), Hrvatske željeznice (HŽ) i Hrvatske autoceste (HC). Obzirom da su prethodno navedena poduzeća smatrana kao poduzeća od strateške važnosti u Hrvatskoj, Vlada je u svrhu njihove privatizacije morala donijeti posebne mjere i pripremiti posebna sredstva (Gregurek, 2001).

### **3.4. Treća faza privatizacije – kuponska privatizacija**

Treću fazu privatizacije karakterizira još jedan Zakon o privatizacijskim fondovima. Upravo taj je zakon odgovoran za masovnu besplatnu dodjelu dionica specifičnim klasama populacije u Hrvatskoj (Gregurek, 2001):

- vojni invalidi,
- obitelji poginulih,
- zatočnici i nestale osobe,

- hrvatski branitelji i sl.

Atribut masovnosti, dodijeljen je ovoj fazi privatizacije zbog 350.000 osoba koje su činile prethodno navedene kategorije ljudi. Sveukupno 240.000 ratnih stradalnika dodijeljena je ukupna vrijednost dionica od 2,65 DEM<sup>1</sup> što je tada činilo čak 50% dionica fonda. Iako je podijeljen dobar dio dionica, kvaliteta portfelja dionica bila je diskutabilna. Naime čak 550 poduzeća s liste bila su označena kao rizična, nesloventna i sl. Tako su održana još četiri kruga dražbi kako bi se takve, rizične dionice, zamijenile (Gregurek, 2001).

### **3.5. Četvrta faza privatizacije**

Gregurek (2001) u istraživanju navodi da od 1999. godine proces privatizacije preuzima Ministarstvo gospodarstva RH. Rizik privatizacije postaje institucionaliziran, a snosi ga Vlada RH. Gregurek (2001:163) „*Portfelj s vlasničkim kapitalom države do 25% pokušava se prodati javnom dražbom na Burzi, a ostalo potpada pod financijsku konsolidaciju, odnosno na pokretanje stečajnih postupaka.*“ HEF je u sklopu četvrte faze objavio podatke u kojima stoji da postoji samo 40% poduzeća spremnih za proces privatizacije, a u kojima je država vlasnik preko 25% kapitala. Prema istim podacima čak 38% poduzeća imalo je pokrenut stečajni postupak, a za 22% se analiziraju određeni programi stabilizacije (Gregurek, 2001).

### **3.6. Ekonomska pozadina privatizacije**

Nastavno na prethodno, ekonomska slika koja je bila posljedica privatizacijskog postupka mogla se vidjeti kroz sva poduzeća u kojima se i odvio proces privatizacije putem HPF-a. Crnković (2010) navodi elemente i prikazuje strukturu hrvatskog privatizacijskog fonda koji se nalazi u tablici 7 u nastavku.

---

<sup>1</sup> DEM – Njemačke marke, valuta koju je Njemačka zamijenila EUR-om ulaskom u EU

Tablica 7. Ekonomska pozadina privatizacije u Hrvatskoj

Stavka	Vrijednost
Kapital nakon provedbe	14.407.457.867,50 kn
Dijelovi pretvoreni u kapital	889.883.048,17 kn
Obveznice	148.619.986,17 kn
Društveni kapital	13.368.954.833,17 kn
Dokapitalizacija	125.079.239,50 kn
Poduzeća u čekanju konačnog rješenja	598.432.761,83 kn
Kapitalni predmet privatizacije	12.645.442.831,83 kn
Ugovorena prodaja dionica - 1.krug	5.752.728.611,67 kn
Mali dioničari	5.557.722.650,83 kn
Javne ponude	195.005.960,83 kn
Ponovna plaćanja	1.489.428.903,50 kn
Realizirani popusti - 40%	2.301.091.444,67 kn
Otplata duga u ratama	1.962.208.263,50 kn
Prebačeno u mirovinski fond	1.999.761.774,83 kn
Preostali udio u HFP-u	4.892.952.445,33 kn

Izvor: (Crnković, Požega, Briševac, 2010:26)

U prvoj fazi na aukciji dionica poduzeće je za zaposlenike i bivše zaposlenike imalo visok popust za povlaštene dionice. Preostali je dobila država koja je imala privilegirani položaj na udio dionica. Nakon izdvajanja dijela novca sa strane za tekuće obveze i za kapital za bivše vlasnike ostatak je pripao Vladi RH (Juraić, 2018). Ponuđene, a ne kupljene dionice za zaposlenike i bivše zaposlenike HFP je unio u svoj portfelj kao i mirovinski fondovi u omjeru 70% na prema 30%.

Nepovlašteni kupci (hrvatski državljani, domaća i strana poduzeća) mogli su kupiti dionice ili udjele na nekoliko načina (Juraić, 2018:19):

- kupnjom tvrtke ili njegovih dionica iz HFP-a, ili od svojih zaposlenika,
- kupnja dionica iz HFP-a s diskontiranjem po planu rata,
- kapitalnim ulaganjima, i
- kupnjom dionica tvrtke iz mirovinskih fondova.

Prednosti prve privatizacijske pripisuju se mikro razini. Naime, institucionalna preobrazba bila je brza jer je 80% poduzeća u prve dvije godine privatizirano. 15 milijardi eura bila je procjena društvenog kapitala prije prve faze, a samo je manje od trećine ostalo (5 mlrd eura) od te procjene za drugu fazu. Čak je 40% od prvotne procjene otišlo malim dioničarima (Juraić, 2018).

S druge strane puno je više bilo slabosti kod provođenja procesa privatizacije u Hrvatskoj. Problem je što su slabosti bile reflektirane na makro razini. Financije na makro razini bile su neznčajne. One dionice koje su bile uistinu plaćene nisu predstavljale niti 2% kapitala. To je izazvalo razne kritike procesa privatizacije. Ekonomski učinci druge faze očituju se kroz privatizaciju portfolija HFP-u (Tablica 8).

Tablica 8. Učinci privatizacije kroz portfolio HFP-a.

<b>Vrijednost portfelja HFP-u</b>	<b>4.892.952.445,33 €</b>
Povećanje portfelja kao rezultat kršenja poništenja ugovora	630.717.518,17 €
Ukupna vrijednost portfelja HFP-a dostupna za privatizaciju	5.523.669.963,50 €
Prodano iz portfelja	417.762.936,50 €
Dionice prenesene iz portfelja HFP-a	2.096.081.060,01 €
Hrvatskom domoljubnom fondu	5.940.000,00 €
Mirovinskom fondu za privatna poduzeća	303.538.666,67 €
Mirovinskom fondu za radnike	165.572.312,33 €
Za financiranje oporavka kompanija	1.068.761.930,00 €
Za financiranje rekonstrukcije prema odluci Vlade	347.363.944,67 €
Darovnice za ratne veterane invalide i obitelji poginulih vojnika	193.697.789,67 €
Transferi u fond zdravstvenog osiguranja za pokriće obveza	11.206.416,67 €
Dio portfelja koji se sastoji od tvrtki u stečajnom postupku	245.462.007,67 €
Procjena smanjenja portfelja nakon potrebne prilagodbe u skladu sa zakonom o trgovačkim društvima	566.037.512,00 €

Izvor: HFP (2015:22).

Rezultati HFP-a bili su ogledalo ekonomskih efekata druge faze privatizacije u Hrvatskoj. HFP je Od 2700 poduzeća koja su prošla kroz HFP, čak je u njih 70, HFP imao većinski udio, a u 1281 poduzeća manjinski. Nastavno na prethodno, HFP nije imao dionica u preko 1000 poduzeća. Tako je u drugoj privatizacijskoj fazi HFP zahvatio samo 4,4% od ukupnog kapitala koji je prošao kroz privatizacijsku fazu, što je već tada bio pokazatelj kasnijih problema transparentnog provođenja procesa privatizacije (Juraić, 2018).

Ostatak poduzeća koji nije bio dio portfelja kojeg je zahvatio HFP, privatiziran je na temelju odluka Vlade RH. Još jedna činjenica utjecala je na netransparentnost podataka, a ticala se

vrijednosti poduzeća zahvaćenih privatizacijom. Naime, podaci o nominalnim vrijednostima poduzeća u portfelju HFP-a razlikovali su se obzirom na privatizacijske faze (Juraić, 2018).

Financijski rezultat je u sedam godina provedenog procesa privatizacije, koja je trajala većinu devedesetih godina uzrokovao agregiranje od samo 15% od procijenjenih 13 milijardi eura kapitala. U tom je periodu HFP uprihodio oko 2 milijarde eura, a oblici prihoda bili su izrazito šaroliki (od depozita, vrijednosnih papira do gotovog novca) (Juraić, 2018).

Novčani izdaci procesa privatizacije kretali su se na oko 800 milijuna eura, što je činilo 6% ukupne vrijednosti kapitala podložnog za privatiziranje. Brza naplata bila je ključna u procesu privatizacije, a sve pod objašnjenjem da su bila potrebna novčana sredstva kojima bi se unaprijedila i modernizirala kompletna ekonomija. Obzirom na spor proces agregiranja kapitala u procesu privatizacije kretanje novčanih tokova kao i prihoda bilo je potpuno suprotno izjavama Vladajućih o uspješnom procesu privatizacije (Juraić, 2018).

Početak treće faze privatizacije u Hrvatskoj broj učesnika sveo se na oko 230 tisuća fizičkih osoba, redom kategorija ratnih veterana, izbjeglica i drugih. Najveći udio kupona u ovoj fazi bio je iskorišten za ostatak od 471 poduzeća od kojih je velika većina bila iz sektora industrije i rudarstva (tablica 9) (Juraić, 2018).

Tablica 9. Treća faza privatizacije u Republici Hrvatskoj

Aktivnost	Broj kompanija	Ukupna imovina (u stotinama tisuća kuna)	Kuponski kapital (u stotinama tisuća kuna)	% Imovine
Industrija i rudarstvo	198	2562	949	37
Hoteli, restorani i turizam	79	1445	435	30,1
Trgovina	78	552	142	25,7
Poljoprivreda i ribarstvo	38	211	69	33,2
Financijske i druge usluge	20	428	88	20,7
Transport i komunikacije	19	769	124	16,1
Građevinarstvo	19	150	16	11,1
Zanati i osobne usluge	13	20	5	29,1
Izdavaštvo, znanost i kultura	5	9	1	11,9
Stambene i komunalne djelatnosti	2	2	0,339	14,7
Ukupno	471	6152	1834	29,8

Izvor: Juraić (2018:19)

Ovu fazu privatizacije karakteriziraju privatizacijski investicijski fondovi (PIF u nastavku). PIF-ovi su fondovi koji su osnovani uglavnom od strane poslovnih banaka, a njihova uloga je bila intermedijacijska, odnosno ti su fondovi bili posrednici između HFP-a i krajnjih fizičkih osoba koje su ostvarile prava na bonove u trećoj fazi privatizacije (Juraić, 2018).

PIF-ovi su zbog svoje specifičnosti bili isključivo zatvoreni fondovi, a razlog tome je što je njima bilo dozvoljeno ulagati isključivo u bonove namijenjene privatizaciji. Uloga PIF-ova u strukturi HFP-a prikazana je u tablici 10 u nastavku.

Tablica 10. PIF-ovi unutar strukture investicijskih fondova privatizacije RH

	1	2	3	4	5	6	7
Ukupna vrijednost investicijskih bodova	113	256	89	73	52	52	166
Investicijski bodovi potrošeni u procesu dražbe	113	256	89	73	52	52	166
Broj pripojenih kompanija	197	341	142	259	301	234	61
Nominalna vrijednost portfolija HFP-a	215	517	197	212	117	157	298
Nominalna vrijednost kontrolnog paketa HPF	17	109	0	15	11	15	11
Prosječna kupovna cijena kao % nominalne cijene	53	49	46	34	45	33	56

Izvor: Juraić (2018:21)

Brza podjela bonova, osnivanje sedam investicijskih fondova i ostale neoprezne aktivnosti uzrokovale su ekonomske probleme gospodarstva koji su se pojavili radi katastrofalno sprovedene treće faze privatizacije. Gospodarstvo je zabilježilo 105 bankrotiranih poduzeća u desetogodišnjem periodu provedbe privatizacijskog procesa, a stečajnim postupkom smanjena je imovina bankrotiranih poduzeća za oko 80 milijuna eura, za što nitko nije odgovarao (Juraić, 2018).

### 3.7. Washingtonski konsenzus

Kesner-Škreb (2004) u svome radu objašnjava nastanak Washingtonskog konsenzusa. Prethodni autor navodi da je John Williamson je 1989. u sklopu konferencije na temu rješavanja krize u Latinskoj Americi indirektno postavio temelje procesa provođenja privatizacijskog postupka. Williamson je u tekstu svog govora predložio i elaborirao deset reformi za poboljšanje ekonomske situacije svih zemalja.

Kesner-Škreb (2004) navodi i objašnjava svaku od deset 'zapovjedi' predloženu od strane Williamsona:

- **Fiskalna disciplina** nužnost je kako bi se reducirali fiskalni deficiti koji za posljedicu imaju bilančne probleme i inflaciju. Obzirom da je inflacija bila problem siromašnog, većinskog sloja stanovništva, rješavanje pitanja inflacije postala je nužnost.
- **Preusmjeravanje javnih rashoda** opet je bila mjera koja bi pomogla većini, a to su dakako najsiromašniji slojevi stanovništva. Cilj preusmjeravanja javnih rashoda bio je usmjeren ka obrazovnom i zdravstvenom sektoru, kako bi najranjivije skupine stanovništva dobile priliku za adekvatnu njegu i obrazovanje, odnosno prilike za kakav takav razvoj.
- **Porezna reforma** trebala je uključiti uspostavu novog poreznog sustava, koji bi imao širu poreznu osnovicu i umjerene granične porezne stope.

- **Liberalizacija kamatnih stopa** prema Williamsonu zahvaća zapravo financijsku liberalizaciju. Ipak Williamson naglašava da je liberalizaciju kamatnih stopa potrebno razvijati i uvoditi sporo, uz adekvatan nadzor financijskih institucija.
- **Konkurentski tečaj** jedna je od smjernica koja potiče međunarodnu ekonomiju i osigurava konkurentnost izvoza. Williamson je u svom izlaganju naveo da smatra da su hibridna, a ne ekstremna rješenja (vezivanje za tečaj strane valute, ili potpuna fluktuacija) ključ uspjeha ovog elementa, međutim struka se nije složila s njegovim prijedlogom.
- **Liberalizacija trgovine** je i prema Williamsonu i prema ekonomskoj struci bila sigurna reforma, jedina diskutabilna stavka liberalizacije bila je brzina implementacije procesa liberalizacije. I jedna i druga strana usuglašene se u postupnom provođenju postupka liberalizacije trgovine kao element ostvarenja konkurentne prednosti na tržištu.
- **Liberalizacija inozemnih izravnih investicija** prema prijedlogu Williamsona zahvaća prvenstveno kapitalne račune bilance plaćanja određene zemlje, odnosno izravna ulaganja kao što je FDI<sup>2</sup>.
- **Privatizacija** poduzeća također je jedna od ideja koju je Williamson iznio na konferenciji. Problem privatizacijskog procesa se ipak ogleda u činjenici da postoji realna mogućnost za koruptivne radnje i netransparentnost, no ipak, provedba privatizacije na ispravan način omogućuje konkurentnost i boljitak samog poduzeća, ali i ekonomija.
- **Deregulacija** je kao prijedlog značila smanjenje barijera i izazova ulaska poduzeća na strana tržišta. Na taj način bi se protekcionističke mjere koje provode države domaćini reducirale kako bi se omogućila konkurentnost, uz zadržavanje regulacije na području zaštite okoliša, sigurnosti ili državne regulacije nekonkurentskih industrija.

---

<sup>2</sup> FDI (eng. *Foreign Direct Investment*) – Strana izravna ulaganja, koja su specifična za globalne korporacije u sklopu njihove strategije širenja na strana tržišta. Mogu biti *Greenfield* i *Brownfield* investicije, a razlika je što kod prvog slučaja poduzeće samo razvija svoje pogon, gradi postrojenja i operemu u stranoj državi, dok u drugom slučaju poduzeće ulaže u postojeću infrastrukturu, poboljšava istu i na taj način potpomaže razvoju države domaćina u smislu povećanja zaposlenosti, razvoju infrastrukture, povećanja na suficitu vanjskotrgovinske bilance i sl.



- **Vlasnička prava** segment su koji adresira najsiromašnije stanovnike, kako bi se svakom stanovniku, čak i onom najsiromašnijem omogućilo da po određenim popustima uz razumne i adekvatne troškove može ostvariti uvjete za život.

Smjernice, tj. reforme koje je Williamson iznio na konferenciji, inicijalno su služile rješavanju krize u Latinskoj Americi, međutim s odmakom od konferencije ovi su savjeti postali globalne smjernice za ekonomije diljem svijeta.

### **3.8. Poduzeća od posebnog državnog interesa**

MMF definira javna poduzeća kao djelomično ili u potpunosti pod kontrolom države. Upravo zbog takve terminologije MMF-a danas se i mnoga poduzeća u kojima je država i manjinski vlasnik nazivaju javna poduzeća (Bajo, Zuber i Primorac, 2017).

Ipak prema hrvatskom zakonodavstvu u javna poduzeća ulaze sva ona trgovačka društva koja su u većinskom vlasništvu i pod kontrolom države i koja proizvodi dobra i usluge za širok broj potrošača (Bajo, Zuber i Primorac, 2017). Prethodno navedeni autori navode da bi javna poduzeća u svom poslovanju trebala objediniti elemente transparentnosti i tržišnosti.

Nastavno, tržišnost se manifestira u činjenici da strateški najvažnije poslovne odluke donosi država i da dio ostvarena dobiti poduzeća pripada državnom proračunu, ali i da dijelove gubitka također snosi država. Poslovanje takvih poduzeća odgovorno je prema široj javnosti, transparentno i moralno poslovati, a odgovara Hrvatskom saboru kao čuvaru javnog interesa.

Tržišnost implicira ekonomske i financijske aspekte poslovanja ovakvih tipova poduzeća. Očekuje se obzirom da je poduzeće dio države da bude stabilno te dugoročno financijski zdravo, ali i da je konstanto izloženo kontroli i provjerama kako bi se spriječile malverzacije i rizik od pronevjere i koruptivnih radnji.

FINA u svom godišnjem registru godišnjih financijskih izvještaja iz 2016. godine navodi da je u Hrvatskoj tada bilo čak 1.149 poduzeća koja su određenim dijelom bila pod većinskim

vlasništvom Države (Polić, 2009). Prema istom autoru ukupni je broj poduzeća 2017. godine iznosio čak 600 poduzeća koja su pod kontrolom opće države, ali većinski je vlasnik ili jedinica lokalne ili jedinica područne samouprave.

Polić (2009) također navodi da je od većine vlasništva poduzeća koja su pod kontrolom središnje države, samo njih 49 u domeni strateškog interesa, odnosno posebnog državnog interesa.

Vlada je tijelo koje određuje postojanje strateškog interesa kod određenih poduzeća, te se na temelju određenih elemenata ne predviđa njihova privatizacija. Radi se o poduzećima iz sektora prometa kao što su:

- HAC
- HŽ

Tvrtke u domeni pomorstva i vojne trgovine također spadaju u takav tip poduzeća. Drugim riječima, prema Poliće (2009), spektar poduzeća od strateškog interesa je raznolik i obuhvaća brojne sektore gospodarstva:

- bankarski sektor
- sektor osiguranja
- pomorski prijevoz
- proizvodnju hrane
- industriju kemikalija
- farmaceutsku industriju
- strojarstvo
- pružanje IT usluga
- hotelski menadžment.

Polić (2009) navodi da otprilike trećina takvih poduzeća kotira na burzi. Po pitanju vlasničke strukture u većini poduzeća država nastupa kao manjinski vlasnik, a u manjem opsegu kao većinski, iako se prema prethodnoj terminologiji poduzeća iz obje skupine nazivaju javnim poduzećima.

Ukupni broj poduzeća u državnom vlasništvu raste, uglavnom su to poduzeća u isključivom državnom vlasništvu. Država je sklonija prodavati poduzeća u kojima dijeli vlasništvo s privatnim sektorom (tablica 11).

Tablica 11. Struktura poduzeća prema vlasničkom obliku u RH

Razdoblje	Poduzeće u vlasništvu države i lokalnih jedinica	Poduzeće u državnom vlasništvu		Poduzeće u mješovitom vlasništvu - pretežito državni kapital	Većinski državna poduzeća ukupno	Poduzeće u mješovitom vlasništvu - pretežito privatni kapital
		Pretvorba u tijeku	Pretvorba još nije započela			
		1	2			
2008	638	59	81	267	1045	434
2009	666	45	76	272	1059	430
2010	705	46	67	242	1060	439
2011	714	48	69	219	1050	432
2012	749	57	69	199	1074	421
2013	740	24	63	178	1005	408
2014	819	22	43	170	1054	390
2015	849	24	47	144	1064	369
2016	925	43	42	139	1149	340

Izvor: Polić (2009)

2016. godine Vlada osniva Ministarstvo državne imovine. Ministarstvo predlaže Strategiju upravljanja i raspolaganja imovinom, koja je u vlasništvu države, te su prema toj strategiji definirani ciljevi korporativnog upravljanja:

- Učinkovito ostvarivanje vlasničkih prava države putem Vlade i centraliziranih vlasničkih tijela odgovornih Vladi.
- Zakonito, transparentno, odgovorno, profesionalno i učinkovito upravljanje u trgovačkim društvima u vlasništvu države.
- Djelomično ili u cijelosti uvrštavanje dionica trgovačkih društava od posebnog interesa na uređeno tržište kapitala (burze).

Sažetak ponuđenih mjera i strategije novo uspostavljene institucije odgovorne za provođenjem procesa pretvorbi uz povećanu transparentnost usklađeni su s ciljevima i zakonodavstvom EU, međutim dosadašnja iskustva upućuju na kredibilitet provođenja tih odluka.

## 4. KOMPANIJE INA I MOL

### 4.1. Osnovni podaci o INI

INA, odnosno, Industrija nafte, d.d. Zagreb osnovana je 1. siječnja 1964. Osnivanje jedne od najvećih korporacija u Hrvatskoj povijesti ostvareno je spajanjem s Naftaplina (tvrtke za istraživanje i proizvodnju nafte i plina), kao s rafinerijama u Rijeci i Sisku. Razvoj INE d.d. obilježilo je širenje na Rafineriju Zagreb, kao i na petrokemijske tvornice OKI i DINA.

1993. godine INA d.d. izlazi na tržište kapitala te postaje dioničko društvo. INU čini više ovisnih trgovačkih društava u potpunom ili djelomičnom vlasništvu, kao i zajednički upravljana društva. Primarne djelatnosti Grupe su aktivnosti vezane za naftni biznis u Hrvatskoj, s fokusom na istraživanje i proizvodnju nafte i plina. Također, od preostalih djelatnostima Grupa se bavi preradom nafte, distribucijom plina te distribucijom nafte i naftnih derivata. INA je manjinski vlasnik, sa 16% udjela u JANAF-u d.d., trgovačkom društvu koje posjeduje i upravlja jadranskim sustavom naftovoda ([www.ina.hr](http://www.ina.hr)).

INA je jedan od najvećih i ekonomski najjačih Hrvatskih, ali i regionalnih tržišnih igrača. Naime, INA Grupa svojim poslovnih rezultatima uvelike doprinosi Hrvatskom gospodarstvu, odnosno samom državnom proračunu. INA Grupa sudjeluje na tržištu energenata u Hrvatskoj, ali i u regiji, te se smatra jednim od najutjecajnijih regionalnih sudionika. Sve prethodno navedeno INA Grupa ostvaruje isključivo prodajom vlastitih proizvoda i uvoza naftnih derivata i plina. Na hrvatskom tržištu gotovo 80% tržišta naftnih derivata opskrbljuje INA Grupa. INA Grupa opskrbljuje tržište plina, a dovoljno govori podatak da za cijelo tržište INA Grupa koristi čak 60% domaće proizvodnje, bez uvoza.

Neki od ključnih financijskih podataka INA Grupe definitivno datiraju iz davne 2007. godine, koja označava godinu dana nakon početka procesa privatizacije. INA Grupa 2007. godine ostvarila neto prihod od prodaje 10,3 % više nego godinu prije (INA, 2008. - *Publikacija GFI za 2007. godinu*).

Sjedište INA d.d. je u Zagrebu, a 2007. godine broj je zaposlenih u INA-Grupi iznosio je 15.855 osoba.

Tablica 12. prikazuje komparativnu analizu pasive INA poduzeća, a uzete su u razmatranje prve dvije godine početka procesa pretvorbe (2006. i 2007.), dok je u tablici 13 prikazana predložena dioničarska struktura iz 2006 godine koja označava početak procesa privatizacije INE.

Tablica 12. Komparativna analiza pasive INA d.d. poduzeća

<b>Pasiva</b>	<b>Milijuni kuna (2007)</b>	<b>Milijuni kuna (2006)</b>
Kapital i pričuve		
Upisani kapital	9000	9000
Revalorizacijske pričuve	229	66
Ostale pričuve	1952	1952
Zadržana dobit	1410	551
<b>UKUPNI KAPITAL</b>	<b>12591</b>	<b>11569</b>
Dugoročne obveze		
Obveze po dugoročnim kreditima	2988	1372
Ostale dugoročne obveze	144	153
Otpremnine i jubilarne nagrade	65	48
Dugoročna rezerviranja	1331	1122
<b>UKUPNO DUGOROČNE OBVEZE</b>	<b>4528</b>	<b>2695</b>
Kratkoročne obveze		
Obveze po bankovnim kreditima	97	159
Tekući dio obveza po dugoročnim kreditima	45	506
Obveze prema povezanim poduzećima	3096	2541
Obveze prema dobavljačima	1876	1935
Porez i doprinosi	535	479
Ostale kratkoročne obveze	86	146
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućih razdoblja	97	115
Otpremnine i jubilarne nagrade	8	5
Kratkoročna rezerviranja	25	143
<b>UKUPNO KRATKOROČNE OBVEZE</b>	<b>5865</b>	<b>6029</b>
<b>UKUPNE OBVEZE</b>	<b>10393</b>	<b>8724</b>
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>22984</b>	<b>20293</b>

Izvor: [www.ina.hr](http://www.ina.hr) (2020)



Tablica 13. Dioničarska struktura INA d.d. 2006. godine

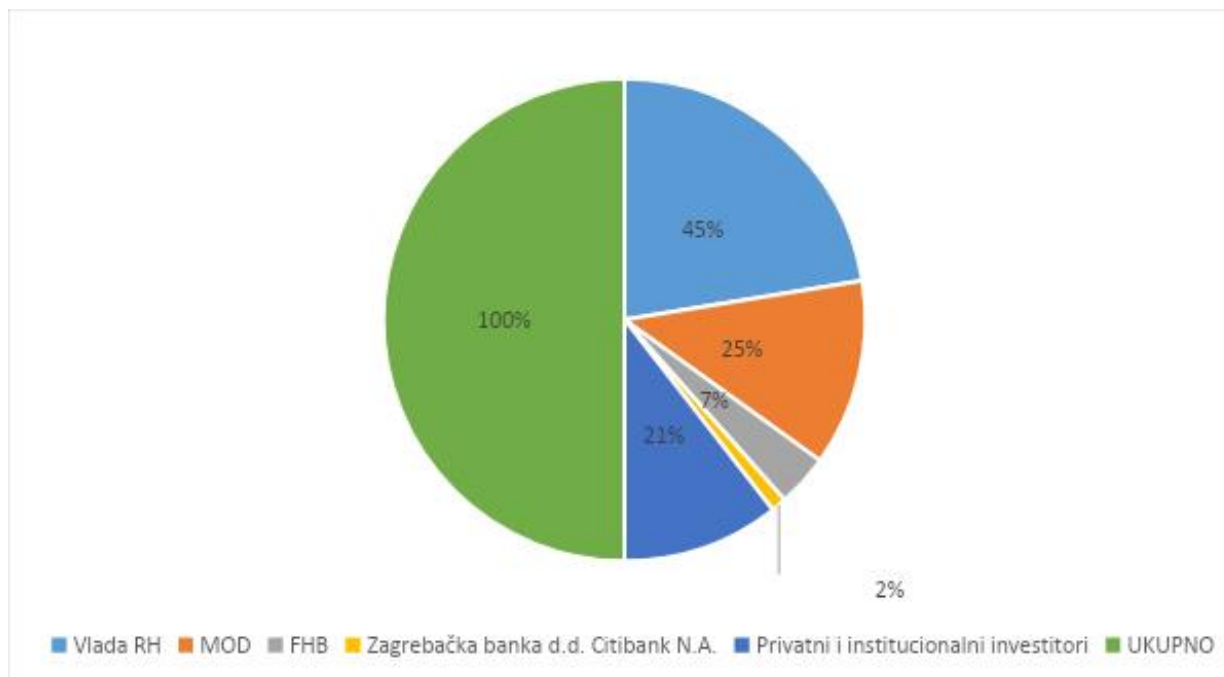
Subjekt	po broju dionica
<b>Vlada RH</b>	4484918
<b>MOD</b>	2500001
<b>FHB</b>	700000
<b>Zagrebačka banka d.d. Citibank N.A.</b>	204307
<b>Privatni i institucionalni investitori</b>	2110774
<b>UKUPNO</b>	10000000

Izvor: [www.ina.hr](http://www.ina.hr) (2020)

*Struktura vlasničkih odnosa:*

Temeljni kapital Ine razdijeljen je na 10.000.000 redovnih dionica nominalne vrijednosti jedne dionice 900,00 kn. Javno trgovanje dionicama započelo je 1. prosinca 2006. godine, a na slici 1 nalazi se jasan prikaz dioničarske strukture početka privatizacije INA-e d.d.

Slika 1. Grafički prikaz dioničarske strukture INA d.d. 2006. godine



Izvor: Obrada na temelju publikacija sa stranice [www.ina.hr](http://www.ina.hr) (2020)



Upravljačku strukturu INA Grupe čine nadzorni odbor i uprava, koji s glavnom skupštinom predstavljaju tri obvezna tijela sukladno statutu Ine i Zakonu o trgovačkim društvima. Nadzorni odbor je nadležan za izbor i opoziv članova uprave i za nadzor i opoziv nad vođenjem poslova od strane uprave Ine. Sastoji se od šest članova, od kojih su četiri člana predstavnici Hrvatske, dva su predstavnici MOL-a, dok je sedmi član predstavnik radnika Ine ([www.ina.hr](http://www.ina.hr), 2020).

#### 4.2. Osnovni podaci o MOL-u

Grupa MOL je mađarska multinacionalna integrirana kompanija za naftu i plin. MOL u sklopu glavnih poslovnih aktivnosti provodi proizvodnju nafte, te istraživanje nafte i plina. MOL se još bavi i preradom nafte, petrokemijom, distribucijom i marketingom nafte, plina i naftnih derivata. MOL Grupa je globalna kompanija te posluje u 33 zemlje diljem svijeta, a samim time odgovorna je i za zapošljavanje preko 26.000 zaposlenika. U aktivni Grupe MOL nalazi se i oko 2.000 benzinskih postaja.

Globalne regije, odnosno žarišne zone poslovanja Grupe MOL su veći dio Europe (centralna, istočna, južna) te u zemljama Bliskog istoka i Sjevernog mora. MOL zadnjih desetak godina obilježavaju ulaganja u razvoj i proizvodnju (eng. *upstream*), dok je u prošlosti glavna aktivnost bila prerada i prodaja nafte ([www.MOL.com](http://www.MOL.com)).

Tablica 14. Osnovni podaci poslovanja Grupe MOL (2006)

Broj država u kojima posluje MOL	33
Broj zaposlenih	13861
Godišnja proizvodnja	4191511 m <sup>3</sup>
Dokazane rezerve	58532957 m <sup>3</sup>
Broj dnevnih transakcija potrošača	691070
Broj benzinskih postaja	1117
Broj rafinerija	3
Broj petrokemijskih postrojenja	2
Dnevni kapacitet rafinerija	49197

Izvor: [www.mol.com](http://www.mol.com) (2020)

Glavne djelatnosti Grupe MOL ([www.mol.hr](http://www.mol.hr)):

- Istraživanje i proizvodnja nafte i plina
- Prerada nafte, marketing i petrokemija
- Transport i trgovina prirodnim plinom

Grupu MOL čine sljedeće članice:

- MOL Plc. (Mađarska)
- Slovnaft (Slovačka)
- INA (Hrvatska)
- IES (Italija)
- TVK (Mađarska)

#### **4.4. Uzroci privatizacije INE**

Padom diktatorskih režima, kao što je komunizam u Hrvatskoj 1991. prema Juraić (2018) dolazi do globalnog vala privatizacije velikih poduzeća od državnog interesa. Poduzeća su to kao što su telekomi i naftna, odnosno plinska poduzeća.

Cilj privatizacija bio je povećanje konkurentnosti poduzeća, bolja tržišna pozicija, ali i prosperitet cijelog gospodarstva sukladno prosperitetu pojedinih poduzeća. Tako je i INA Grupa bila jedna od kompanija čija je privatizacija bila nužna. Ipak sve do 2006. taj se proces odgađao jer je Vlada INU proglasila poduzećem od strateškog značaja za Hrvatsko gospodarstvo i ista je bila u 100% vlasništvu države (Juraić, 2018). Nakon početka govora o potencijalnoj integraciji Hrvatske u EU, proces privatizacije javnih poduzeća postao je jedna od najvažnijih tema. Planovi o privatizaciji počeli su ipak tek nakon 2000. jer se tada počela voditi javna rasprava o ulasku u EU (Juraić, 2018).

Utjecaj INA Grupe na hrvatsko gospodarstvo u doba privatizacije bio je golem, naime INA je bila regionalni lider petrokemijske industrije i najvrjednije javno poduzeće u Hrvatskoj. INA jest

i bila je među vodećim poduzećima u dvije od tri glavne kategorije klasifikacije poduzeća, ukupnim prihodima i zaposlenosti.

Ono što je također gospodarski bitno je i doprinosa BDP-u države kroz stvaranje prihoda indirektno, odnosno kroz davanja u državni proračun direktno putem različitih poreza. Udio ininih prihoda od prodaje u BDP-u nije nimalo nesignifikantan, naime INA Grupa je 2008. godine sudjelovala u Hrvatskom BDP-u s 9,5%, a godinu poslije 7%, međutim ovaj se pad ne objašnjava procesom privatizacije nego globalnom krizom koja je utjecala na sveukupno poslovanje poduzeća na globalnoj razini (Juraić, 2018).

Kroz poreze, odnosno kroz ukupni PDV INA je sudjelovala s gotovo 5% u ukupnom PDV-u države. Motivi privatizacije s državne perspektive i perspektive poduzeća nisu bili podjednaki. Međutim pogled na ulaz strateškog partnera je bio je podjednako odobran s obje strane jer ulazak strateškog partnera u vlasničku strukturu implicira dugoročnu profitabilnost za tvrtku, ali i za državni proračun kako u pogledu neto dobiti iz privatizacije, tako i zarade putem dividendi, bez obzira na sveukupnu dobit za nacionalno gospodarstvo ako time poduzeće postane učinkovitije (Juraić, 2018).

Ono što je bio glavni poticaj za ubrzanje privatizacije INA-e je potreba za povećanjem dohotka proračuna. Važnost ovog elementa ogledala se u tome što neki od bitnih elemenata troškova (kao što je primjerice povrat duga umirovljenicima prema pravilu Vrhovnog suda) nisu mogli biti pokriveni običnim proračunskim prihodom. Prema navodima Vlade, s povećanjem prihoda od privatizacije to je postalo moguće (Juraić, 2018).

Spomenuti autor također navodi da je Hrvatska kao i mnoge druge države s oduševljenjem dočekala privatizaciju INA-e, zbog ulaska novih prihoda bez povećanja poreza. Kako bi olakšala proces privatizacije INA-e Vlada donosi poseban Zakon o privatizaciji INA-e 2002. godine (NN 32/02) (Juraić, 2018). U Zakonu je jasno bilo navedena struktura privatizacije koja prema Juraniću (2018) izgleda ovako:

- 25% plus jedna dionica pripada strateškom partneru

- 15% dionica prodati će se javnom dražbom na burzi
- 7% ukupnog broja dionica dodijeljeno je Hrvatskim braniteljima
- 7% ukupnog broja dionica će se prodati sadašnjim i bivšim zaposlenicima po povlaštenim cijenama

2006. godine dolazi novi, izmijenjeni Zakon o privatizaciji INA-e. Zakon predviđa da će Vlada smanjiti svoj vlasnički udio u zadržavanju samo oko 25% plus jednu dionicu nakon ulaska Hrvatske u EU. Vlada u ovoj poziciji ima priliku uložiti veto na sve strateške odluke, što je povoljno za INA-u i za Hrvatsku. 10. studenog 2003. godine strateški partner postaje mađarski MOL, kojem je prodan udio od 25% plus jedna dionica za ukupno 505 milijuna američkih dolara. Mađarski je gigant u tom procesu stekao 2,5 milijuna izvorno izdanih dionica INA-e (Juraić, 2018).

2005. godine, dogovorenih sedam posto vrijednosti svih dionica INA-e preneseno je hrvatskim braniteljima bez naknade. U ovoj je fazi već prodano 32% plus jedna dionica INA-e. U ljeto 2005. godine Sabor donosi odluku o nastavku privatizacije INA-e, a formira se sukladno tome i Povjerenstvo koje će nadzirati proces privatizacije i voditi brigu o svim elementima procesnog postupka (Juraić, 2018).

2006. godine započinje treća faza koju obilježava javna ponuda od 15% običnih dionica INA-e hrvatskim državljanima po povlaštenim uvjetima. U ovom trenutku 47% inicijalnih dionica više pod svojim vlasništvom ne drži Vlada (Juraić, 2018).

2007. godina uključuje nastavak procesa privatizacije, te se tako još 7% dionica INA-e prodaje sadašnjim i bivšim zaposlenicima s popustom na nominalnu cijenu od 1% za svaku radnu godinu. 2007. postaje tako kobna godina u kojoj Vlada RH više nije natpolovični vlasnik INA Grupe (Juraić, 2018).

5. rujna 2008. godine, MOL dobrovoljno nudi javnu ponudu za kupnju dodatnih dionica INA, što je rezultiralo povećanjem udjela u vlasništvu INA-e na 47,16%. U petoj, konačnoj fazi Vladine

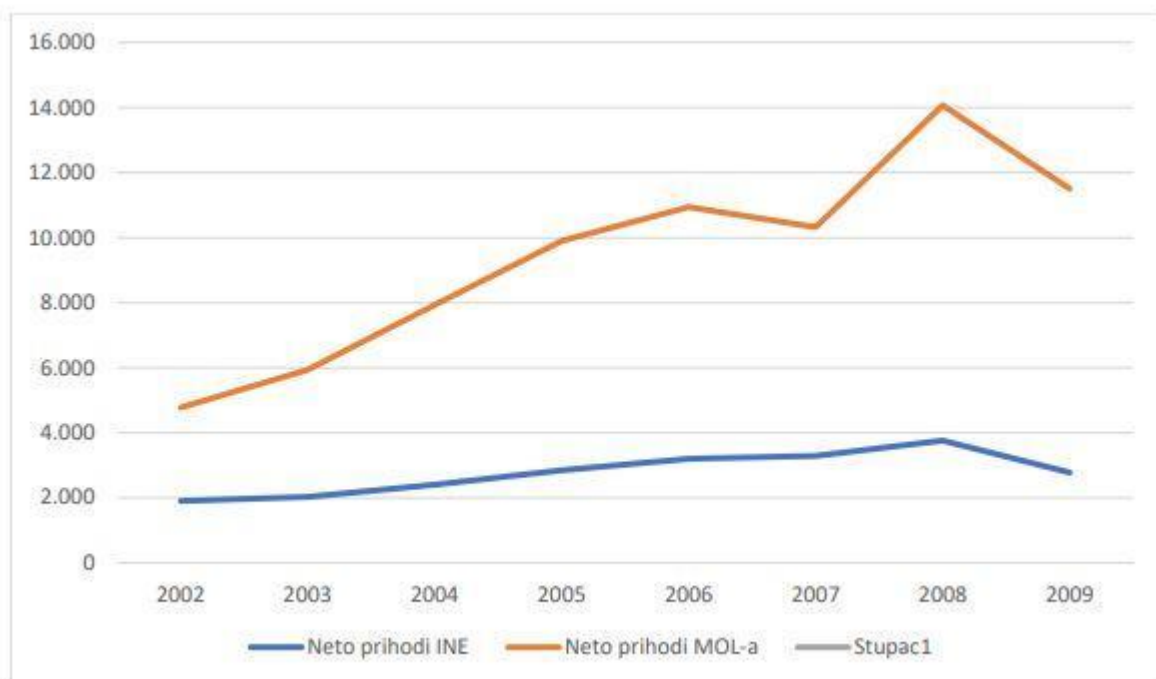
dionice smanjene su na samo 44,84%, tako da i službeni Vlada RH, postaju drugi najveći dioničar u poduzeću.

MOL od tog momenta ima operativnu kontrolu nad INA-om. Operativna kontrola uključuje većinu članova uprave, bez obzira na to što ne posjeduje više od 50% dionica. MOL ovime ima pravo na pet od devet članova Nadzornog odbora i tri od šest članova Uprave. Laički rečeno, mol ima prevladavajući utjecaj na poslovanje INA-e (Juraić, 2018).

#### 4.5. Rezultati poslovanja prije i nakon privatizacije

INA je na hrvatskom tržištu nafte bila monopolist, te se unatoč inicijalnoj kupnji MOL-a rast prihoda nastavio sve do 2009. godine, kada posljedično globalnoj krizi pada (Juraić, 2018). Dok je 2002. godine MOL imao neto dobit 2,5 puta veći od INA-e, omjer je porastao na 3,75 do 2009. godine. (Slika 2.)

Slika 2. Prihodi INA-e i Prihodi MOL-a



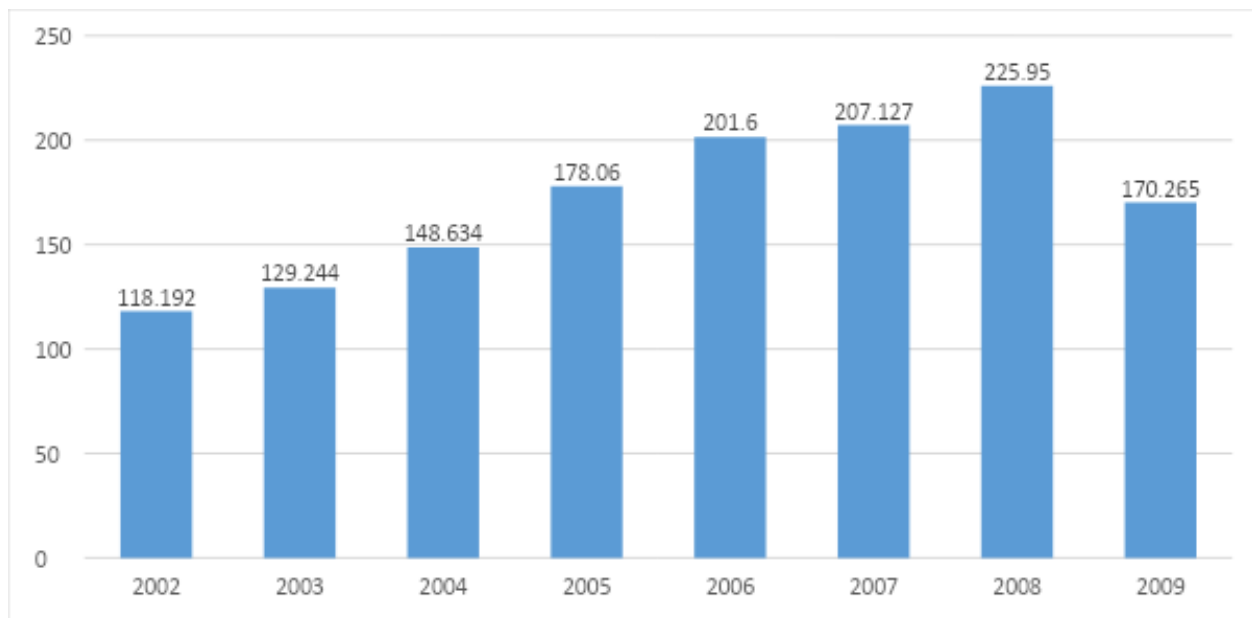
Izvor: Obrada autora na temelju podataka s [www.ina.hr](http://www.ina.hr) (2020)

Kao jedan od razloga širenja jaza (eng. *gap*) između promatranih poduzeća ogleda se u niskim cijenama domaćeg plina. Također, INA u promatranom periodu nastavlja s uvozom nafte po višoj cijeni, dok je MOL imao pristup ruskom tržištu sa znatno nižim cijenama.

Tokom procesa provedbe privatizacije INA-e, (2005-2009) broj zaposlenih ostaje isti (cca 16.000), ali u jesen 2010. godine INA najavljuje restrukturiranje što znači rezanje broja zaposlenih za 9%, odnosno za 1.500 zaposlenika. Ovaj je potez bio naznaka načina poslovanja INA-e nakon završenog procesa privatizacije. Naravno, u INA-i se nije blagonaklono gledalo na ovaj potez, ipak potrebno je istaknuti postojanje klauzule unutar Sporazuma o privatizaciji s MOL-om. Prema toj klauzuli INA se obvezuje ne otpustiti radnike u roku pet godina nakon završetka privatizacije.

Prethodni navodi su bitni jer impliciraju da privatizacijskog razdoblja nije ostvarena nauštrb smanjenja broja zaposlenih u tvrtki (HINA, 2016). Neto prihodi po zaposleniku za INA Grupu od 2002 do 2009. godinu (u eurima) prikazani su slikom 3.

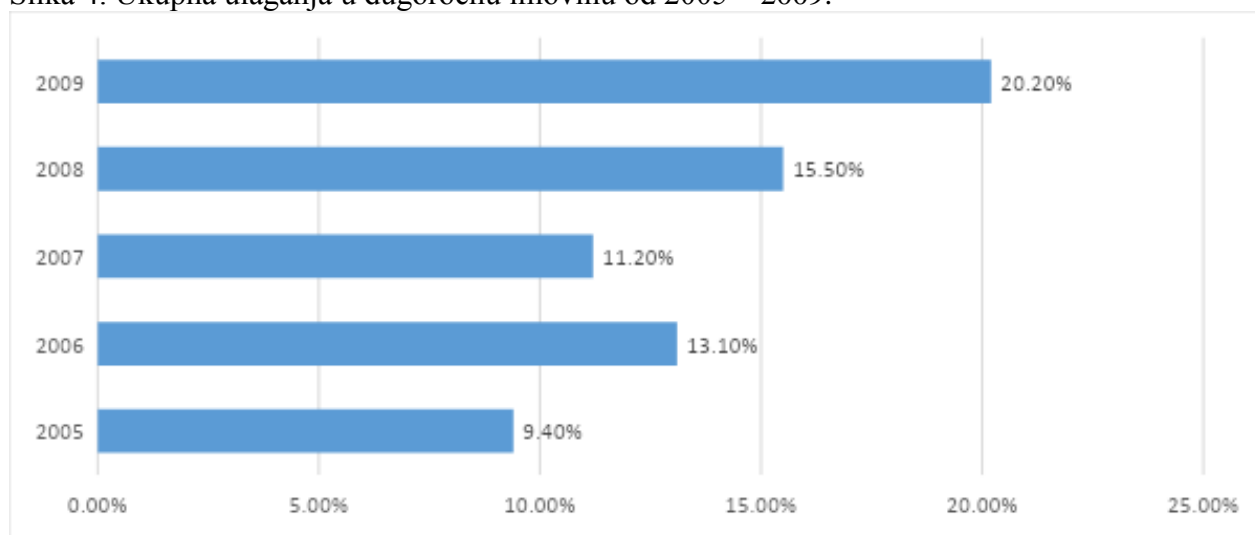
Slika 3. Neto prihodi po zaposleniku za INA Grupu od 2002 do 2009. godinu



Izvor: GFI INE od 2003.-2009. godine

Ipak, očekivano, odmah nakon isteka klauzule Sporazuma od 5 godina MOL je započeo s otpuštanjem zaposlenika u INA-i. Tehnološka unapređenja, modernizacija, razvoj postojeće infrastrukture, bili su najvažniji motivi privlačenja stranog investitora od strane INA-e. Upravo je volumen tih dugoročnih investicijskih aktivnosti važan pokazatelj proširenog poslovanja nakon privatizacije. S financijske perspektive u izvješćima INA-e stoji da je došlo do dosta ulaganja u eksploatacijske i proizvodne pogone, unatoč tome što se medijski ističe i plasira prema javnosti. Ukupni kapitalni izdaci u razdoblju 2005.-2009. bili su na razini od 2,3 milijarde eura, a investicije u dugoročnu imovinu iznosile su oko 500 milijuna eura (slika 4.)

Slika 4. Ukupna ulaganja u dugoročnu imovinu od 2005 – 2009.



Izvor: GFI INA-e od 2006 – 2010.

U procesnom privatizacijskom razdoblju ulagalo se u modernizaciju Sisačke i Riječke rafinerije, a modernizacija rafinerija posebno je intenzivirana tijekom 2008.-2009. Investicijske stope udvostručene su s 11% neto prihoda od prodaje u 2007. godini na 20,2% u 2009. godini.

#### 4.7. Rezultati poslovanja MOL-a

U 2007. godini EBITDA Grupe MOL je iznosila 2,54 milijarde dolara, što je 7% niže nego 2006. godine. Lošiji rezultat ogleda se u obustavi prihoda iz Sirije zbog tamošnjih kriznih uvjeta. 2007.godina postaje jedna od boljih godina poslovanja za MOL. 50% prihoda MOL-a dolazi

izvan Mađarske države. Istraživačko-proizvodni sektor nafte i plina veliki je oslonac MOL-a te čak 67% ukupne neto vrijednosti dolazi iz tog sektora.

U MOL-u navode da je budućnost Grupe u sektoru istraživanja i proizvodnje usmjerena ka kurdistsanskoj regiji, odnosno ka Iraku. Trenutačni fokus sektora je na poboljšanju operativne učinkovitosti kod prerade nafte, petrokemije i prodaje nafte i naftnih derivata kao i na proširenju maloprodajne mreže u Srednjoj i Istočnoj Europi (MOL.com, 2020).

U 2007. godini neto prihod MOL-a je niži 9% nego prethodne godine što je posljedica 9% niže prosječne cijene ugljikovodika te 10% pad proizvodnje u Hrvatskoj i Mađarskoj. U sektoru istraživanja i proizvodnje neto prihod je 14% niži nego 2006 godine te iznosi 1 657 milijuna američkih dolara. Taj rezultat je posljedica 9% niže prosječne cijene ugljikovodika te zbog nižih cijena prirodnog plina u Mađarskoj i Hrvatskoj. Još jedna negativna strana poslovanja sektora je pad proizvodnje ugljikovodika većinom uzrokovanog padom proizvodnje prirodnog plina u Centralnoj i Istočnoj Europi.

U sektoru prerade nafte, prodaje naftnih derivata i petrokemije rezultati neto prihoda su 4% veći nego prethodne godine te iznose 701 milijuna USD-a nižim prosječnim cijenama ugljikovodika i manjih rafinerijskih marži.

Prethodni rezultati posljedica su niže prosječne cijene ugljikovodika, pad proizvodnje na poljima u Hrvatskoj i u Mađarskoj, te prodaja ruskog polja ZMB-a. Sektor prerade nafte, prodaje naftnih derivata i petrokemije bilježi rast od 32% u odnosu na prethodnu godinu u razini od 874 milijuna USD-a. Razlog takvih uspješnih rezultata je 23%-tni rast petrokemijske proizvodnje, rast prodaje maloprodajne mreže, rast rafinerijskih marži.

Ulaganja sektora u maloprodajnu mrežu rezultirala su akvizicijom 44 benzinske postaje u Republici Češkoj. Novi trogodišnji program „*Next Downstream Program*“ je stavljen na snagu ove godine, a čijom implementacijom se planira povećanje razine EBITDA-e od 1,3 – 1,4 milijardi USD-a do 2017. godine (MOL.com, 2020).



Zaključno, pozitivni rezultati ovog sektora su očekivani pošto rafinerijsko poslovanje tradicionalno postiže bolje rezultate u uvjetima niskih cijena nafte koji se dogodio u drugoj polovici godine uzrokujući povećanje rafinerijske marže i niže operativne rafinerijske troškove. Cjelokupna industrija nafte i plina, uključujući Grupu MOL, suočila se s jednom od najtežih uvjeta poslovanja u posljednjih dva desetljeća. 2015. godina je bila godina obilježena izrazito niskim cijenama nafte, 70% niža nego na posljednjem cjenovnom vrhuncu u ljeto 2014. kada je u prosjeku iznosila oko 105 USD-a po barelu. Unatoč nepovoljnim vanjskim uvjetima, Grupa MOL je uspjela podignuti razinu EBITDA-e koja je iznosila 2,47 milijarde USD-a premašivši tako prošlogodišnje rezultate za 13%. Takvi rezultati su posljedica uspješnog poslovanja sektora prerade nafte, prodaje naftnih derivata i petrokemije koji je bio glavni generator prihoda u 2015. godini donoseći oko 67% ukupne EBITDA-e Grupe MOL (MOL.com, 2020).

Sektor istraživanja i proizvodnje nafte i plina je zabilježio razinu EBITDA-e od 719 milijuna USD-a što je oko 38% niži rezultat nego prethodne godine, no to je i relativno dobar rezultat uzimajući u obzir 50%-tni pad prosječne cijene nafte.

U prvoj, 2007. godini implementacije programa, zabilježen je rast neto prihoda od 210 milijuna USD-a u odnosu na prethodnu godinu, a cilj programa je prihod od ukupno 500 milijuna USD-a do kraja 2010. godine (MOL.com, 2020).

## **5. ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA U OVISNOSTI O VLASNIČKOJ STRUKTURI**

Od prodaje udjela Ine mađarskom MOL-u prošlo je više od 14 godina, a u tom su razdoblju zbivanja u i oko hrvatske naftne kompanije često izazivala burne reakcije na domaćoj političkoj sceni kako zbog ekonomskih, tako i političkih razloga.

U 2003. godini nakon javnog natječaja u kojemu su u uži izbor ušli mađarski MOL, austrijski OMV i ruski Rosnjeft koji je odustao od konačne ponude, koalicijska vlada premijera Ivice Račana prodala je 25% plus jednu dionicu Ine MOL-u za 505 milijuna dolara.

U javnoj ponudi 2006. godine više od 44.000 građana kupilo je dionice Ine po cijeni od 1690 kuna za dionicu, što je otprilike 50% viša cijena nego što je to bilo u prvoj fazi privatizacije, kada je MOL kupio 25% dionica Ine.

Država je u javnoj ponudi prikupila oko 2,8 milijardi kuna, a dionice Ine uvrštene su na Zagrebačku i Londonsku burzu.

U 2007. godini provedena je prodaja dionica Ine zaposlenicima te tvrtke u kojoj je oko 28.000 radnika kupilo otprilike 628.000 dionica, odnosno nešto manje od 7% ukupnog broja dionica Ine. Nastavno, 2008. godine MOL je objavio dobrovoljnu ponudu za preuzimanje Ine po cijeni od 2.800 kuna po dionici. MOL je pritom objavio kako povećanje udjela u Ini predstavlja ključni element njegove regionalne strategije rasta. Iste godine upravni odbor Fonda hrvatskih branitelja odlučio je na javnoj ponudi prodati mađarskom MOL-u svih 7% dionica koje je imao Fond.

S posljednjim udjelom okončana je javna ponuda u kojoj je MOL kupio dodatnih 22,15% dionica Ine, čime je, zajedno s ranijih 25% plus jednu dionicu, stekao ukupno 47,15% Ininih dionica. Time je MOL postao najveći dioničar Ine, dok vlada ima 44,83% dionica.

Nakon 2006. godine, do početka 2011. godine kretanje prosječnih cijena dionica INA-e odvijalo se kako je prikazano u nastavku na slici 5.

Slika 5. Kretanje prosječnih cijena dionica Ine u razdoblju od 2006. do 2011. godine.

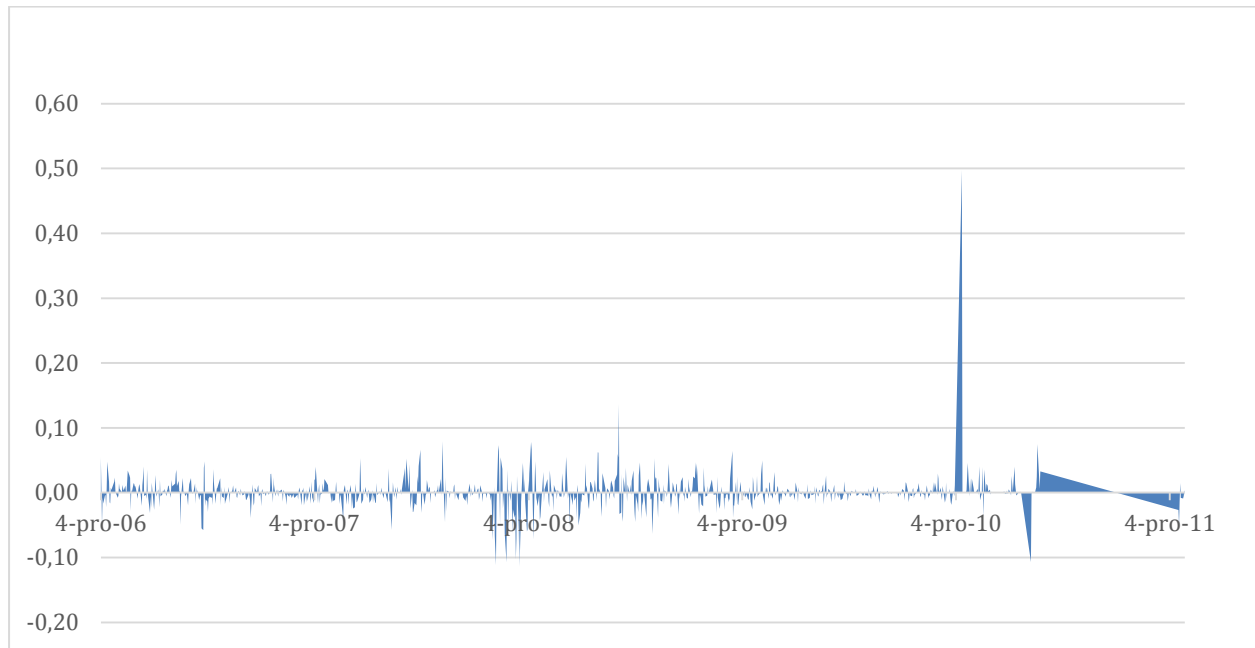


Izvor: izrada autora

Temeljem analize kretanja prosječnih cijena dionica INA-e vidljivo je nekoliko velikih skokova u prosječnim cijenama. Uoči MOL-ovog preuzimanja (kraj 2006 do sredine 2007) počinje dolaziti do rasta prosječnih cijena dionica INA-e, odnosno, dolazi do pumpanja cijena. Krajem trećeg kvartala 2008. godine dolazi do visokog pada prosječnih cijena dionica INA-e, uslijed velike globalne recesije. Od početka 2009. godine pa sve do kraja promatranog razdoblja (kraj 2011.) bilježi se kontinuirani rast prosječnih cijena dionica INA-e.

Nastavno, promatrani su i prinosi dionica INA-e u istom periodu, a rezultati analize prikazani su na slici 6 u nastavku.

Slika 6. Kretanje prinosa dionica Ine u razdoblju od 2006. do 2011. godine.



Izvor: Izrada autora na temelju podataka Zagrebačke burze (2019)

Prinosi dionica preuzete su u promatranom razdoblju od 1.12.2006. do 30.12.2011., na dnevnoj bazi, čime je obuhvaćeno 1086 promatranih podataka.

Obzirom da se radi o vremenskom nizu, u svrhu pripreme podataka za procjenu regresijskim modelom provedena je Box Jenkins procedura koja pomaže utvrditi adekvatni ARMA (autoregressive moving average) model za procjenu u sklopu regresijske analize. Rezultati su prikazani u tablici 15 u nastavku, u obliku svojevrsne matrice koja je sačinjena od koeficijenata u retku  $r$  i stupcu  $j$ , od kojih je najprikladniji informacijski kriterij onaj koji je najmanji. Korišten je Schwartzov informacijski kriterij.

Tablica 15. Box Jenkins procedura

AR / MA	0.000000	1.000000	2.000000	3.000000
0.000000	-4.510683	-4.542278	-4.542858	-4.542331
1.000000	-4.538386	-4.542638	-4.541069	-4.540821
2.000000	-4.540232	-4.542281	-4.546317	-4.549643

Izvor: izrada autora

Koriste se ARMA modeli jer oni najčešće karakteriziraju ponašanje prinosa dionica. Temeljem rezultata analize može se zaključiti da se odgovarajući (najmanji) informacijski kriterij nalazi na poziciji 2;3, te je shodno tome odgovarajući ARMA model (2,3).

Kako bi se uvidjelo postoje li statistički značajne razlike u prinosima dionica, inicijalno je proveden statistički t-test. T-test ukazuje ~~na~~na nepostojanje statistički značajnih razlika prosječnih vrijednosti između promatranih varijabli. U ovom slučaju testira se postojanje razlika u prosječnim prinosima dionica u periodu prije MOL-ovog preuzimanja INA-e te nakon preuzimanja.

Nadalje, pomoći t-testa provedeno je testiranje o potencijalnim statistički značajnim razlikama između prinosa prije i poslije preuzimanja MOL-a. Rezultati analize nalaze se u nastavku u tablici 16.

Tablica 16. T-test o pretpostavljenoj razlici aritmetičkih sredina prinosa dionica INA-e.

	<i>Prinosi prije preuzimanja</i>	<i>Prinosi poslije preuzimanja</i>
Mean	-0,00017	0,001037
Known Variance	0,00038	0,00085
Observations	473	612
Hypothesized Mean Difference	0	
<i>z</i>	-0,81492	
P(Z<= <i>z</i> ) one-tail	0,207559	
<i>z</i> Critical one-tail	1,644854	
P(Z<= <i>z</i> ) two-tail	0,415118	
<i>z</i> Critical two-tail	1,959964	

Izvor: Izrada autora

Prema rezultatima analize može se zaključiti da ne postoje statistički značajne razlike između promatranih prinosa dionica INA-e. Ukupno je analizom obuhvaćeno 473 podataka o prinosima prije preuzimanja i 612 podataka poslije preuzimanja.

Nulta hipoteza ukazuje na nepostojanje statistički značajnih razlika između prinosa prije i poslije preuzimanja, a na temelju empirijskog *z*-omjera može se prihvatiti pretpostavka o nepostojanju statistički značajnih razlika između prinosa dionica INA-e ( $z=-0,81$ ;  $p>0,05$ ).

Podaci su kodirani na način da je prinosima prije preuzimanja dodan kod 0, dok su prinosi nakon MOL-ovog preuzimanja dobili kod 1. Na taj su način su setovi podatak odvojeni i usporedivi. Nastavno provedena je višestruka regresijska analiza kretanja prinosa dionica, pri čemu je kao zavisna varijabla 'y' postavljen prinos dionica INA-e, a kao nezavisne varijable uzeti su prinosi na Crobex ' $x_t$ ', binarna varijabla (dummy; ' $D_t$ '), te vrijednosti prinosa na INA-u za prethodna dva pomaka (AR 1 i 2), te vrijednosti pomičnih prosjeka za prethodna tri pomaka (MA 1, 2 i 3). Dodatno, zbog mogućih problema autokorelacije i heteroskedastičnosti, greške procjene su korigirane Newey i West (1987) korekcijom.

Jednadžba (procijenjeni model) je dana formulom:

$$\hat{y}_t = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 * x_t + D_t + \hat{\theta}_1 y_{t-1} + \hat{\theta}_2 y_{t-2} + \hat{\varphi}_1 \hat{\varepsilon}_{t-1} + \hat{\varphi}_2 \hat{\varepsilon}_{t-2} + \hat{\varphi}_3 \hat{\varepsilon}_{t-3},$$

pri čemu su:

$\hat{y}_t$  – prinos INA-e

$x_t$  – prinos Crobex-a

$\hat{\beta}_1$ - koeficijent smijera i dinamike (koeficijent uz prvu nezavisnu varijablu)

$\hat{\beta}_0$ - konstantni član

$D_t$  –binarna varijabla (0 – podaci prije preuzimanja; 1 – poslije preuzimanja)

$\hat{\theta}_1, \hat{\theta}_2, \hat{\theta}_3$  – procijenjeni parametri uz autoregresijske pomake  $\hat{\varphi}_1, \hat{\varphi}_2, \hat{\varphi}_3$  - procijenjeni parametri uz pomične prosjeke

Tablica 17. Rezultati regresijske analize modela kretanja prinosa dionica Ine na dnevnoj bazi u razdoblju od 2006. do 2011. godine.

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed

bandwidth = 7.0000)

MA Backcast: 12/01/2006 12/05/2006

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000279	0.001054	-0.264774	0.7912
BIN	0.001286	0.001763	0.729277	0.4660
AR(1)	0.199747	0.006108	32.70109	0.0000
AR(2)	-0.983143	0.005871	-167.4662	0.0000
MA(1)	-0.006403	0.070016	-0.091446	0.9272
MA(2)	0.950245	0.017410	54.58175	0.0000
MA(3)	0.211618	0.071407	2.963535	0.0031
R-squared	0.048308	Mean dependent var		0.000456
Adjusted R-squared	0.043001	S.D. dependent var		0.025367
S.E. of regression	0.024816	Akaike info criterion		-4.548253
Sum squared resid	0.662611	Schwarz criterion		-4.516016
Log likelihood	2469.879	Hannan-Quinn criter.		-4.536048
F-statistic	9.102939	Durbin-Watson stat		2.016265
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		0.531845
Prob(Wald F-statistic)	0.465991			
Inverted AR Roots	.10-.99i	.10+.99i		
Inverted MA Roots	.11+.99i	.11-.99i	-.21	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Zagrebačke burze (2019).

Temeljem ~~trend~~-analize može se zaključiti da je modelom protumačeno 4,83% ukupnih odstupanja (*Koeficijent determinacije*=0,048), zbog visokih oscilacija prosječne cijene. Također, model regresije ukazuje na statistički nesigifikantno povećanje cijena tokom promatranog razdoblja što je dokazano testiranjem modela ( $t=0,73$ ;  $p>0,05$ ).

Nadalje, obrađena je i deskriptivna statistika prosječnih dnevnih cijena u promatranom razdoblju, a dobivene su mjere srednjih vrijednosti, položajne mjere, mjere odstupanja i mjere oblika distribucije prosječnih cijena dionica Ine u promatranom razdoblju (tablica 18).

Tablica 18. Deskriptivna statistika prosječnih cijena dionica Ine u promatranom razdoblju

Mean	2204,98154
Standard Error	22,4212701
Median	2151,49525
Mode	2830
Standard Deviation	738,882063
Sample Variance	545946,704
Kurtosis	-0,7346882
Skewness	0,371662
Range	3225,98
Minimum	965,22
Maximum	4191,2
Sum	2394609,95
Count	1086
Q3	3749,03
Q1	1165,03

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Zagrebačke burze (2019).

Deskriptivna analiza podataka obrađena je na temelju 1086 podataka. Prosječna cijena dionica INA-e bila je 2204,98kn u razdoblju od 2006. do 2011. godine. Zbog prisutnosti izdvojenica u



numeričkom nizu relevantniji pokazatelj srednje vrijednosti cijena dionica je medijan, čija je vrijednost iznosila 2151,50kn u promatranom razdoblju.

Prosječno odstupanje od prosječne cijene dionica u promatranj distribuciji iznosi 738,88kn, što je nešto više od 30% izraženo relativno čime se ukazuje na nereprezentativnost pokazatelja prosječne vrijednosti cijena dionica. Najviše zabilježena prosječna cijena Ina dionica iznosi 4191,2kn, dok je najniža cijena bila 965,22.

Distribucija promatranih prosječnih cijena u promatranom razdoblju poprima blago pozitivno asimetrični oblik.

Također u 25% promatranih razdoblja, prosječna cijena dionica bila je 1165,03kn i manje, a u preostalih 75% promatranih razdoblja 3749,03 i više. Što se tiče treće kvartilne vrijednosti distribucije, prema njoj se može zaključiti da je u 75% promatranih razdoblja vrijednost prosječnih cijena dionica bila 3749,03kn ili manja, a u 25% razdoblja 3749,03kn ili veća.

Rezultati analize ukazuju na povećanje prosječne vrijednosti cijena dionica Ine od preuzimanja MOL-a, unatoč raznoraznim izazovima na relaciji Mađarske i Hrvatske vlade. Tokom promatranih razdoblja skočile su cijene dionica, povećana je transparentnost poslovanja, kao i promet dionicama.

## 6. ZAKLJUČAK

Ina kao strateška kompanija predstavlja jedno od ključnih poduzeća od strateškog značaja za Republiku Hrvatsku. Donositelji odluka u strateškom upravljanju Hrvatske nisu u pravom smislu obraćali pozornost značenju izraza „poduzeće od strateške važnosti“.

Vlastiti interesi, politički ili neki drugi ciljevi, utjecali su na zanemarivanje važnosti INA-e, odnosno strateškom vođenju procesa privatizacije INE. Iz raznih razloga došlo je do modela privatizacije koji je Hrvatsku od 100% vlasnika, u samo nekoliko godina doveo do manjinskog. Odabir strateškog partnera pa i Zakon o privatizaciji INA-e nisu uzeli u obzir kolika je zapravo vrijednost INE za gospodarstvo Hrvatske. Energetski sektor jedan je od najvažnijih za državu, a tako se prema njemu prilikom procesa privatizacije INE nije odnosilo.

Model privatizacije INE definitivno je preslika modela privatizacije koji ne trebaju slijediti Hrvatske šume, vode i druga bogatstva Hrvatske koja se tek trebaju privatizirati. Postavlja se pitanje, što se moglo dobiti i izgraditi u Hrvatskoj da je INA ostala u njezinom većinskom vlasništvu.

Financijski rezultati INA-e zadnjih godina su pozitivni, međutim problem je što je vlasnička struktura nekad većinski hrvatskog poduzeća danas ipak većinski u vlasništvu stranog kapitala. Ipak, kao što je prikazano kroz teorijski okvir rada, zdravi modeli privatizacije, ukazuju na poboljšanje poslovanja privatiziranog poduzeća.

Privatizacijom je Ina dobila strateškog partnera (većinskog vlasnika), koji je u mogućnosti infrastrukturom i vodstvom poboljšati financijske rezultate poduzeća. Ipak slučaj Ine ukazao je na mnoge problematike koje ne stavljaju proces privatizacije u prvi plan. U procesu prodaje INE radilo se o privatnim interesima pojedinaca koji su bili stavljeni iznad dobrobiti građana Hrvatske. Problem Hrvatske djelomice leži u nedovoljno obrazovanom stanovništvu koje ne razumije i ne sudjeluje u političkim raspravama, ne uključuje se u iste, te se također u slaboj mjeri informira prije donošenja određenih odluka.

Kao dokaz prethodno navedenome, što ujedno predstavlja i ograničenje istraživanja je veoma mali broj grupiranih informacija o samom procesu privatizacije INA-e. Je li razlog tome tajnost podataka od strane uprave, usmjerena pozornost isključivo na „slučaj“ Sanader ili pak samo nezainteresiranost za tu temu, što je zapravo istovremeno kontradiktornost ako uzmemo u obzir važnost INA-e za RH.

Umiješanost politike u ovaj proces svakako bi rasvijetlio slučaj privatizacije INE više no što on to sada jest više bila zainteresirana za INA-u kao stratešku firmu, ona danas ne bi bila u većinskom vlasništvu MOL-a, a da su građani bili više zainteresirani za proces njene privatizacije možda bi politička scena na drugačiji način pristupila provođenju tog procesa.

# LITERATURA

## Knjige:

1. Altaras Penda, I. (2010.) *Europski integracijski procesi i socijalna država*, Sveučilište u Zagrebu, Filozofski fakultet, Doktorski rad,
2. Bajo A. (2010.) *Poduzeća od posebnog državnog interesa*, akutni osvrt, br. 25, Institut za javne financije Zagreb, Zagreb,
3. Bajo, A, Zuber, L., Primorac , M, (2017.) *Uspješnost financijskog poslovanja poduzeća (trgovačkih društava) u vlasništvu države*, FISCUS, Institut za javne financije, br. 5/prosinac 2017.
4. Bajo, A., Zuber, L., & Primorac, M. (2017). Uspješnost financijskog poslovanja poduzeća (trgovačkih društava) u vlasništvu države. *Fiscus*, br, 5.
5. Barić V. (2003.) *Temeljni pojmovi iz makroekonomije i gospodarstva*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu,
6. Blaszczyk, B., Hoshi, I., & Woodward, R. (2003). *Secondary Privatization in Transition Economies*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
7. Bos, D. (1991). Privatization: a theoretical treatment. *OUP Catalogue*.
8. Campbell, J. (2011). *Margaret Thatcher volume two: The iron lady*. Random House.
9. Carlin, W., Van Reenen, J., Wolfe, T. (1995.) *Enterprise restructuring in early transition the case study evidence from Central and Eastern Europe*,
10. Crnković, B., Požega, Ž., Briševac, J. (2010.) *Privatizacija, državno vlasništvo i poslovni rezultat poduzeća*, [Ekonomski vjesnik](#): Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, Vol. XXIII No. 2,
11. Čengić, D. (1998.) *Privatizacija i trkači olovnih nogu*, Kršćanska sadašnjost, Zagreb,
12. Družić I. (2001.) *Razvoj i tranzicija hrvatskog gospodarstva*, Zagreb,
13. Družić I. (2002.) *Uvod u hrvatsko gospodarstvo*, Zagreb,
14. Družić I. (2003.) *Hrvatski gospodarski razvoj*, Zagreb,
15. Franičević V. (2010.) *Politička i moralna ekonomija u prvom desetljeću tranzicije u Hrvatskoj*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb,

16. Gregurek, M. (2001). Stupanj i učinci privatizacije u Hrvatskoj. *Ekonomski pregled*, 52(1-2), 155-188.
17. Hayek, F. A., & Torrente, J. V. (1998). *Los fundamentos de la libertad*. Unión Editorial.
18. Herak Kanaet, B. (2016.) *Privatizacija INA-e; uzroci, model, posljedice*, Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet,
19. Hodžić, K. (2009). Bosanskohercegovačke institucionalne zapriječenosti rješavanja nezaposlenosti i moguće deblokade u periodu trajanja i izlaza iz krize. *Kako upravljati u vrijeme krize*, 43.
20. Juraić, Ž. (2018.) *Proces privatizacije u Republici Hrvatskoj*, Završni rad, Veleučilište u Karlovcu, Poslovni odjel, Stručni studij Ugostiteljstvo
21. Kalogjera, D. (1993). Privatizacija u stabilizaciji i razvoju hrvatskog gospodarstva. *Društvena istraživanja-Časopis za opća društvena pitanja*, 2(1), 51-86.
22. Kesner-Škreb, M. (2004). Washingtonski konsenzus. *Financijska teorija i praksa*, 28(2), 251-254.
23. Keynes, J. M. (2017). *La fin du laissez-faire: et autres textes sur le libéralisme*. Éditions Payot.
24. Kocenda E., Svejnar J. (2002.) *The effects of ownership forms and concentration on firm performance after large scale privatization*, William Davidson Institute, dokument broj 471,
25. Mamić-Sačar, I. (2015.) *Revizija pretvorbe i privatizacije*, Ekonomski fakultet Zagreb,
26. Megginson, W. L. (2005). *The financial economics of privatization*. Oxford University Press on Demand.
27. Petak, J. A. (1991). Never Plan Tomorrow. *Fullerton: Aquataur*, 433-475.
28. Petrović, S., & Šonje, V. (2016). Je li privatizacija državnih poduzeća nužan uvjet njihovog uspješnog poslovanja u Hrvatskoj?. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 25(1 (138)), 37-88.
29. Petrović, Š., Šonje, V. (2016.) *Je li privatizacija državnih poduzeća nužan uvjet njihovog uspješnog poslovanja u Hrvatskoj?* Stručni članak,
30. Radošević D. (2003.) *Nova razvojna paradigma – stvara li se novi model gospodarskog i socijalnog razvitka*, Post-Washingtonski konsenzus, Zagreb,

31. Reić, Z. (2016.) *Privatizacija INA-e, uzroci, model, posljedice*, Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split,
32. Sachs, I. (2004). *Desenvolvimento: includente, sustentável, sustentado*. Rio de Janeiro: Garamond.
33. Stojanov, D., & Medić, Đ. (2001). *Makroekonomske teorije i politike u globalnoj ekonomiji: dominantne škole ekonomske misli*. Ekonomski fakultet.
34. Strgačić, M. (2017.) *Analiza poslovanja naftne tvrtke u promjenjivim tržišnim*, Diplomski rad, Sveučilište u Zagrebu, Rudarsko-geološko-naftni-fakultet, Diplomski studij naftnog rudarstva
35. Šutić, B. (2013). *Socijalni i politički aspekti tranzicijskih promjena u postkonfliktnim društvima na primjeru Ličko-senjske županije u Republici Hrvatskoj:(1997.-2012.)* (Doctoral dissertation, Univerzitet u Beogradu, Fakultet političkih nauka).
36. Toninelli, P. A. (2000). The rise and fall of public enterprise. *The rise and fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, 1, 3.

#### **Znanstveni radovi:**

1. Baloban S. (1994.) *Etički problemi pretvorbe i privatizacije vlasništva*, *Obnovljiv život*, 49,(5), str. 457-471,
2. Beg M. et al. (2017.) *Analysis of the ownership type effects on employment in Croatia*, *Notitia časopis za održivi razvoj*, 3, str. 35-47
3. Čulo I., Mahaček D., Filipović A., (2004.) *Transformacija društvenih poduzeća u Republici Hrvatskoj*, *Ekonomski vjesnik*, br. 1 i 2 (17): 135-158.
4. Gregurek, M. (2001.) *Stupanj i učinci privatizacije u Hrvatskoj*, *Ekonomski pregled*, 52 (1-2), 155-188
5. Jurčić, L. (2016). *HRVATSKO GOSPODARSTVO I SVJETSKO OKRUŽENJE (Uvodno izlaganje na savjetovanju)*. *Ekonomski pregled*, 67(6), 605-636.
6. Kesner-Škreb, M. (2004.) *Washingtonski konsenzus*, *Financijska teorija i praksa*, 28 (2), 251-254.
7. Kušić, S. (2007.) *Institucionalni i evolucijski aspekti privatizacije u srednjoj i istočnoj Europi* 92, *Ekonomski pregled* 58 (1-2) 91-105

8. Lasić V. (2000.) *Koncept modela privatizacije u Hrvatskoj*, Ekonomski pregled, 51 (1-2), str.107-117
9. Mamić-Sačer I. i Vuković D. (2018.) *The impact of privatisation process on business performance of the selected companies in the Republic of Croatia*, Ekonomski pregled, 69 (6) 621-637
10. Megginson, W. L., Netter J. M., (2001.) *From state to market a survey of empirical studies on privatization*, Journal of Economics Literature 39, br. 2, str. 321-331
11. Newey, W. K., West, K. D. (1987). *A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix*. Econometrica, 55 (3): 703-708.
12. Njavro, Đ. (1993.) *Privatizacija*, Društvena istraživanja, Zagreb 3/god, 2, br. 1, str. 87-105.
13. Pandžić, L. (2018). *Politički kriminal: pretvorba i privatizacija* (Doctoral dissertation, University of Zagreb. Department of Croatian Studies.).
14. Polić N. (2009.) *Model privatizacije i transformacije privatiziranog kapitala*, Ekonomski pregled, 60 (7-8) str. 396-410
15. Starr, P. (1990). *The new life of the liberal state: Privatization and the restructuring of state-society relations*. The political economy of public sector reform and privatization, 22-54.
16. Šokčević Š. i Dugalić V. (2007.) *Privatizacija društvenog/državnog vlasništva (ne)uspjeli tranzicijski proces*, Znanstveni rad, Osijek, Ekonomski fakultet Osijek,
17. Tatahi, M., & Heshmati, A. (2009). *The financial and operating performance of privatized firms in Sweden*.

#### **Internet:**

1. Holzer, B. (2005): *Kako je privatizirana INA*, [Internet], Dostupno na: [www.index.hr/images2/Ina\\_Privatizacija.pdf](http://www.index.hr/images2/Ina_Privatizacija.pdf)
2. INA.hr, [Internet], Dostupno na: <https://ina.hr/>
3. Jugović et al: *Economic Effects of Privatisation of Public Services Sector In The Republic of Croatia Emphasising Maritime-Passenger Traffic*, [Internet], Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/63250>

4. Ožanić, M.; *Pretvorba i privatizacija u Hrvatskoj*, Dostupno na: <http://www.sveopoduzetnistvu.com/index.php?main=clanak&id=104>
5. Slobodnifilozofski.com (2014): *Privatizacija u Hrvatskoj – tijek, posljedice, mitovi*, [Internet], Dostupno na: <http://slobodnifilozofski.com/2014/05/armin-protulipacprivatizacija-u.html>



# POPIS SLIKA I TABLICA

## Popis tablica

Tablica 1. Vaučer programa privatizacije u Češkoj Republici	19
Tablica 2. Vaučer program privatizacije u Češkoj Republici	20
Tablica 3. Češka - evolucija koncentracije vlasništva u razdoblju 1996 – 1999.	20
Tablica 4. Češka - broj poduzeća privatiziran mimo javne ponude	20
Tablica 5. Struktura vlasnika kapitala u Mađarskoj u tijeku privatizacije (%)	21
Tablica 6. Udio dioničara u ukupnom vlasništvu privatiziranog kapitala u Mađarskoj	22
Tablica 7. Ekonomska pozadina privatizacije u Hrvatskoj	27
Tablica 8. Učinci privatizacije kroz portfolio HFP-a.	29
Tablica 9. Treća faza privatizacije u Republici Hrvatskoj	30
Tablica 10. PIF-ovi unutar strukture investicijskih fondova privatizacije RH	31
Tablica 11. Struktura poduzeća prema vlasničkom obliku u RH	37
Tablica 12. Komparativna analiza pasive INA d.d. poduzeća	39
Tablica 13. Dioničarska struktura INA d.d.	40
Tablica 14. Osnovni podaci poslovanja Grupe MOL (2016)	41
Tablica 15. Rezultati trend analize modela kretanja prosječne cijene dionica Ine na dnevnoj bazi u razdoblju od 2008. do 2019. godine.	61
Tablica 16. Deskriptivna statistika prosječnih cijena dionica Ine u promatranom razdoblju	62

## Popis slika

Slika 1. Grafički prikaz dioničarske strukture INA d.d.	40
Slika 2. Prihodi INA-e i Prihodi MOL-a	48
Slika 3. Neto prihodi po zaposleniku za INA Grupu od 2002 do 2009. godinu	49
Slika 4. Ukupna ulaganja u dugoročnu imovinu od 2005 – 2009.	50
Slika 5. Omjer duga i kapitala INA, MOL I OMV, od 2005 – 2009.	51
Slika 6. Kretanje cijena dionica Ine u razdoblju od 2008. do 2019. godine.	59

# ŽIVOTOPIS

## David Gilanj

### Studij: analiza i poslovno planiranje

Kao prvostupnik ekonomije, te student diplomskog studija Analiza i poslovno planiranje, tražim priliku za posao i unaprijeđenje svog znanja.



+385992508505



dgilanj@gmail.com



David Gilanj



Mišulinovac 81, 43226  
Veliko Trojstvo



## Education

- Ekonomski fakultet Zagreb
- Zagreb, Hrvatska
- 2017 -
  
- Ekonomski fakultet Zagreb
- Zagreb, Croatia
- 2012/2013
  
- Ekonomska i birotehnička škola Bjelovar
- Bjelovar, Hrvatska
- 2008/2012

- Smjer: Analiza i poslovno planiranje

- Smjer: ekonomija
- Stečena titula: prvostupnik ekonomije

- Stečeno zvanje: ekonomist



## Experience

- Centar za vozila Hrvatska
- Odjel za pravne poslovne poslove i administraciju
- travanj-lipanj 2017

- Administrativni poslovi
- Obrada i priprema podataka u Excelu
- Inventurne liste
- Knjiženje poslovnih događaja u programu Appros
- Organizacija domjenaka za inozemne goste

- Centar za vozila Hrvatska
- Tehnički odjel

- Izrada izvještaja o službenim putovanjima za potrebe MUP-a
- Provjera obavljenih poslova

- Rujan -June 2017

- ~~Zgombić and Partners group (Tax consulting)~~
- Zagreb, Croatia
- Lipanj-2012, srpanj-2012

- ~~Zorai Gym~~
- Zagreb, Hrvatska

- Ekonomski fakultet Zagreb
- Zagreb, Hrvatska
- Rujan 2016-rujan 2017

- ~~Administrativni poslovi~~
- Traženje, obrada i priprema podataka za potrebe daljnje obrade i odlučivanja na višim razinama upravljanja

- Asistent voditelju i trener
- Izrada programa treninga
- Voditelj grupnih treninga
- Nabava opreme za dvoranu

- ~~Demonstrator~~
- **Demonstrator tjelesne i zdravstvene kulture**
- Pripremanje nastave
- Podučavanje studenata o osnovnim načelima tjelesne kulture i nutricionizma
- Vrednovanje rada studenata u nastavi kroz dolaske i aktivnosti izvan fakulteta



## Skills

- Windows
- MS Office
- EvIEWS



## Languages

- Njemački
- Engleski
- Španjolski
- Francuski



## Digital Receipt

This receipt acknowledges that Turnitin received your paper. Below you will find the receipt information regarding your submission.

The first page of your submissions is displayed below.

Submission author: David Gilanj  
Assignment title: Quick Submit  
Submission title: dgilanj diplomski final  
File name: dgilanj\_15072020.docx  
File size: 249.46K  
Page count: 70  
Word count: 15,345  
Character count: 94,204  
Submission date: 15-Jul-2020 11:55AM (UTC+0200)  
Submission ID: 1357776638

