

Prof. dr Dragan Mikerević\*

# Analiza prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede Republike Srpske

## Rezime

Rad se, u osnovi, bavi dijagnostikovanjem stanja i uspjeha privrede Republike Srpske u periodu od 2002. do 2009. godine. Namjera je da se u ovom periodu sagledaju kretanja (trendovi) kako bi se u ovom vremenu krize pronašli putevi oporavka, rasta i razvoja privrede. Pri tome je korišćena provjerena metodologija (analitička aparatura) za sagledavanje prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća, koja se uspješno može primijeniti i na analizu stanja privrednih grupacija, grana i privrede u cjelini. Dakle, u pristupu analizi pošlo se od logičkog stava: zašto bi se analiza stanja i uspjeha privrednih grupacija, grana i privrede obavljala na način koji bi mogao biti drugačiji od onog prema kojem preduzeća analiziraju i ocjenjuju svoj finansijski uspjeh i stanje.

## UVOD

Neka prethodno obavljena istraživanja, pretežno teorijski orijentisana, iskristalisala su određene teorijsko-metodološke postavke o prilazu kompleksnoj komparativnoj analizi finansijskog rezultata i finansijskog položaja. Sam prilaz istraživanju nametnuo je prevashodnu potrebu:

- izbora konkretne metodologije i primjerenih joj pokazatelja za empirijsku analizu finansijskog rezultata i finansijskog položaja preduzeća, grana, grupacija, pa i ukupne privrede;
- opredjeljenja pravaca istraživanja sa stanovišta mjerenja finansijskih efekata i faktora od uticaja na finansijski položaj preduzeća, grana i cijelih privreda obuhvaćenih empirijskom analizom.

Prisutne suštinske razlike u teoriji mjerenja finansijskog položaja privrednih grana, grupacija i pripadajućih im preduzeća izraz su još neizgrađene jedinstvene doktrine o dominirajućim pokazateljima u komparativnoj analizi ovakve vrste. Naznačene razlike nisu prisutne samo u domenu finansijske teorije, nego i u praksi finansijske analize.

Svako upoređivanje pretpostavlja određenu uporedivost datih elemenata, što je i preduslov za valjanu komparativnu analizu i izvođenje zaključaka. Međutim, za praktičnu primjenu komparativne finansijske analize uslov su finansijski pokazatelji na osnovu kojih je jedino moguće izvesti empirijska istraživanja finansijskog položaja privrede. U samom prilazu neophodno je razriješiti dilemu: da li empirijsku analizu finansijskog položaja bazirati na sintetičkom makroagregatnom pokazatelju ili se opredijeliti za veći broj pokazatelja. Iznosenu dilemu nameću barem dva važna razloga.

**Prvi** je sadržan u samoj suštini pojma finansijskog položaja. Naime,

opstanak preduzeća, pa i privrede doveden je u pitanje ako zapadne u loš finansijski položaj, koji se ogleda u poremećenoj dugoročnoj i kratkoročnoj finansijskoj ravnoteži, zbog čega dolazi do nelikvidnosti, zatim previsokoj zaduženosti zbog koje dolazi do nemogućnosti supstitucije pozajmljenog kapitala sopstvenim kapitalom usljed visokih troškova finansiranja i nemogućnosti finansiranja čak ni proste reprodukcije sopstvenim kapitalom – time što privreda, po pravilu, posluje sa gubitkom. Izmjeriti dejstvo svih tih brojnih faktora korišćenjem jednog sintetičkog makroagregatnog pokazatelja za finansijskog analitičara je očigledan mač sa dvije oštrice. Naravno, opredjeljenje zavisi od rizika u kojem se izlaže realnost izvedene ocjene.

**Drugi** razlog je u raspoloživim izvorima podataka i njihovoj primjerenosti, odnosno podobnosti korišćenja (bez veće prerade) za potrebe ovakvih analiza.

Analiza poslovanja privrede Srpske u ovom istraživanju bazira se na odabranim mjerilima – pokazateljima koji se koriste u analizi poslovanja preduzeća u okviru srodnih grupacija. Zapravo, ova analiza polazi od osnovne postavke prema kojoj privredne grupacije, grane, odnosno cjelokupna privreda nisu ništa drugo do određena skupina preduzeća koja djeluju kao tržišni subjekti. Polazeći kod takvog stava, logično je da se analitički ne može ocjenjivati finansijski položaj privrednih grupacija, grana i privrede na način koji bi mogao biti drugačiji od onog prema kojem tržišni subjekti (preduzeća) ocjenjuju svoj finansijski položaj.

Primjenjujući usvojenu metodologiju<sup>1</sup>, analizom ostvarenja finansijskog rezultata i finansijskog položaja privrede Srpske, namjera nam je da ukažemo na trenutno stanje privrede koje je posljedica globalne finansijske i ekonomske krize, te unutrašnjih i vanjskih faktora u kreiranju politike preduzeća i privrede u cjelini.

Sljedstveno prethodnoj logici, konkretna analiza u ovom istraživanju usmjeriće se na privredu Srpske korišćenjem prethodno usvojene

\* Redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjoj Luci i predsjednik Upravnog odbora Saveza računovođa i revizora Republike Srpske.

<sup>1</sup> Dr Jovan Rodić, *Teorija i analiza bilansa*, Ekonomika, Beograd, 1991.

metodologije koja se koristi za analizu finansijskog rezultata (prinosnog) imovinskog i finansijskog položaja preduzeća, koji omogućuju publikovani podaci o završnim računima APIF-a.

## 1. PRINOSNI POLOŽAJ

Prinosni položaj privrede Republike Srpske analiziran je na osnovu bilansa uspjeha koji su podnijela pravna lica u Republici Srpskoj u pojedinim godinama za koje se vrši analiza. Pri tome smo koristili analizu:

- rizika ostvarenja finansijskog rezultata redovne aktivnosti, donju tačku rentabilnosti i stopu elastičnosti (tabela 1);
- rentabilnosti – stope bruto i neto prinosa na ukupan kapital i neto prinosa na sopstveni kapital (tabela 2).

### 1.1. Rizik ostvarenja finansijskog rezultata redovne aktivnosti, donja tačka rentabilnosti i stopa elastičnosti

Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata redovne aktivnosti temelji se na:

- poslovnim prihodima, preuzetim iz bilansa uspjeha;
- varijabilnim rashodima, koji sadrže: nabavnu vrijednost prodane trgovinske robe, troškove materijala izrade, troškove goriva i energije, troškove proizvodnih usluga i 40% troškova bruto plata i naknada zarade;
- fiksnim i pretežno fiksnim rashodima koji su ravni ukupnim rashodima umanjnim za varijabilne rashode;
- neto rashodima finansiranja koji su ravni razlici između rashoda od finansiranja i prihoda finansiranja.

Ovom analizom nisu obuhvaćeni, niti treba da budu obuhvaćeni *ostali prihodi i rashodi* jer su oni neponovljivi, tj. ne javljaju se kontinuirano, već s vremena na vrijeme.

Podaci za pojedine godine iz tabele 1. pokazuju:

U periodu od 2002. do 2009. godine, poslovni dobitak nije ostvaren u 2002. godini, već je ostvaren poslovni gubitak od 147 miliona konvertibilnih maraka. Od 2003. do 2008. prisutan je stalni trend rasta poslovnog dobitka, da bi 2009. godine došlo do njegovog pada sa 945 na 464 miliona konvertibilnih maraka. Dobitak redovne aktivnosti nije ostvaren u 2002. i 2003. godini, već je ostvaren gubitak od 167,5 odnosno dva miliona KM, respektivno. Od 2004. do 2008. godine prisutan je stalni rast dobitka redovne aktivnosti, da bi 2009. taj rast bio prekinut – tad je privreda Republike Srpske zabilježila pad sa 822 na 245,8 miliona konvertibilnih maraka.

U takvim privrednim kretanjima treba posmatrati i rizik ostvarenja finansijskog rezultata, i to:

- **Rizik ostvarenja poslovnog dobitka**, koji je zbog ostvarenja negativnog finansijskog rezultata u 2002. godini već nastupio, a u 2003. godini, zbog veoma niskog ostvarenja finansijskog rezultata, bio je enormno visok (69,78). U narednim godinama poslovanja, privreda je permanentno smanjivala taj rizik, da bi u 2009. godini, u odnosu na 2008. godinu, opet povećala poslovni leveridž sa 3,17 na 5,75.
- **Finansijski rizik ostvarenja rezultata** u 2002. i 2003. godini već je nastupio, da bi kasnije bio na nivou koji je prihvatljiv, s tim da se u znatnoj mjeri pogoršava u 2009. godini, dostignuvši koeficijent od 1,89.

U skladu s kretanjima prethodnih dvaju rizika, kretao se i složeni (**ukupni**) leveridž, da bi 2009. godine dostigao enormno visok koeficijent od 10,87. Riječju, on pokazuje koliko se puta brže mijenja

dobitak redovne aktivnosti pri svakoj promjeni marže pokrića.

U skladu s prethodnim je i kretanje stope elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti. Nažalost, u 2002. i 2003. godini nismo imali elastičnost tog ostvarenja, da bismo kasnije, u 2004, postigli veoma nisku stopu elastičnosti (6,67%). I pored raspona od 7,57% (2006) do 27,42% (2008), u 2009. godini opet je došlo do pada te stope na 9,19%. Razlozi ponovnog pada stope elastičnosti su u naglom povećanju zaduženja privrede u odnosu na prethodne godine i, po tom osnovu, rasta finansijskog leveridža na 1,89, gdje neto rashodi finansiranja (kamata) više nisu tako beznačajni jer iznose preko 218 miliona konvertibilnih maraka.

### 1.2. Rentabilnost

Rentabilnost odnosno prinosni položaj privrede Republike Srpske izrazili smo putem nekoliko stopa prinosa:

- **Stopa bruto prinosa na ukupan kapital**, koja se računa iz odnosa poslovnog dobitka i ukupnog kapitala. U 2002. godini, privreda Republike Srpske imala je negativnu ovu stopu, da bi u narednim godinama, iako u blagom rastu, ova stopa bila izrazito niska, od 3,43% (2008), i kasnije, u 2009. godini, pala na 1,57%. To podrazumijeva da je privreda na 100 KM ulaganja kapitala ostvarila 1,573 KM poslovnog dobitka. Ukoliko bismo željeli sagledati faktore koji su na ovo uticali, trebalo bi da idemo u dalju analizu, odakle bismo spoznali da je ova stopa, zapravo, proizvod stope poslovnog dobitka i koeficijenta obrta ukupne operativne imovine. Pri tome treba imati u vidu da na stopu poslovnog dobitka utiču obim proizvodnje i prodaje, dostignuti nivo prodajnih cijena, efikasnost upravljanja troškovima i sl., dok koeficijent obrta pokazuje koliko se u privredi ili preduzeću efikasno upravlja pojedinačnim ili pak ukupnim troškovima. S tim u vezi, svi ovi faktori utiču i na stopu prinosa na ukupan kapital (ukupnu imovinu). Ostvarena stopa, koja je na izrazito niskom nivou, ukazuje na dalji pravac djelovanja, tj. potrebu Vlade da u narednom periodu preduzme mjere, pogotovo u uslovima kada će naša privreda biti još više izložena konkurenciji.

- **Stopa neto prinosa na ukupan kapital**, računata iz odnosa zbira neto dobitka i rashoda kamata, s jedne, i ukupnog kapitala, s druge strane, zabilježila je u privredi Republike Srpske još niže stope i ima gotovo iste ili slične tendencije.

- **Stopa neto prinosa na sopstveni kapital** značajan je indikator sa stanovišta načina finansiranja preduzeća ili pak privrede. Tako se u brojniku umjesto poslovnog dobitka koristi neto dobitak (dobitak poslije kamata i poreza), a u imeniocu sopstveni kapital umjesto ukupnog kapitala. U cijelom posmatranom periodu, naša privreda je zabilježila još niže stope u odnosu na prethodne, jer na 100 KM sopstvenog kapitala u 2002, 2003. i 2004. godini nije ni ostvarivan neto dobitak, već gubitak, da bi kasnije neto dobitak bio veoma simboličan, u privredi kao cjelini, gdje je na 100 KM 2008. godine ostvareno 2,57 KM, a u 2009. tek 0,49 KM neto dobitka.

Ova stopa zavisi od svih faktora, kao i stopa bruto i neto prinosa na ukupan kapital, ali i od načina finansiranja, tj. strukture kapitala i cijene pozajmljenog kapitala.

Prethodno istaknuta struktura finansijskog rezultata privrede Republike Srpske pokazuje da je, zbirno posmatrajući, privreda u 2002, 2003. i 2004. godini ostvarila gubitak, a od 2005. do 2009. neto dobitak, s tim što je 2009. godine došlo do naglog pada zbirnog neto dobitka za pet puta (sa 471.427 na 91.247 hiljada KM).

Na ovako drastičan pad prinosa privrede uticala je globalna ekonomska kriza u svijetu, ali ćemo u traženju uzroka ovakvog pada

sagledati (analizirati) **globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena** u 2008. i 2009. godini, kada se i dogodio ovaj pad.

U 000 KM

Pozicija	Godina poslovanja	
	2008.	2009.
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
1. Poslovni prihodi	15.789.796	14.520.728
2. Vanbilansni prihodi	12.791.578	11.851.913
3. Globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena u uslovima kada su nabavne cijene =1 (1/2)	1,2344	1,2252

Globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena u 2008. i 2009. godini pokazuje da je u 2009. došlo do pada prodajnih cijena, što je negativno uticalo na finansijski rezultat privrede Republike Srpske.

**Fiksni i pretežno fiksni troškovi** bez troškova bruto plata u obje posmatrane godine opterećivali su poslovni prihod, na šta ukazuju sljedeći podaci:

U 000 KM

Pozicija	Godina poslovanja	
	2008.	2009.
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
1. Fiksni i pretežno fiksni troškovi bez bruto plata	1.793.440	1.410.010
2. Poslovni prihodi	15.789.796	14.520.728
3. Opterećenje poslovnog prihoda fiksnim i pretežno fiksnim troškovima (1/2 x 100)	11,35%	9,71%

Podaci pokazuju da su u 2009. godini fiksni i pretežno fiksni troškovi bez bruto plata opterećivali poslovni dobitak manje za oko 1,6 procentnih poena.

Troškovi bruto plata teretili su poslovne prihode, i to:

U 000 KM

Pozicija	Godina poslovanja	
	2008.	2009.
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
1. Bruto plate	2.007.963	2.098.008
2. Poslovni prihod	15.789.796	14.520.728
3. Opterećenje poslovnog prihoda bruto platama (1/2 h 100)	12,7%	14,4%

Bruto zarade u 2009. godini teretile su poslovni prihod više za 1,7 procentnih poena.

## 2. IMOVINSKI POLOŽAJ

Imovinski položaj privrede Republike Srpske analiziran je na osnovu:

- strukture imovine,
- stanja imovine,
- efikasnosti imovine.

**Struktura aktive i operativne imovine** (tabele 3. i 4.) ukazuju, zapravo, na intenzitet ulaganja u stalnu imovinu i zaposlenost kapaciteta. Naime, ako je privreda više kapitalno intenzivna, u toj strukturi će preovladavati stalna imovina. U suprotnom, ukoliko nije kapitalno intenzivna, već u privredi preovlađuju trgovina i usluge, onda je ta struktura uglavnom pomjerena ka obrtnoj imovini. U uslovima kada privreda radi na niskom stepenu iskorišćenja kapaciteta, u strukturi imovine takođe preovlađuje stalna imovina jer u takvim uslovima obrtna imovina (zalihe, potraživanja) uveliko se smanjuje, te se u uslovima nepromijenjenog obima stalne imovine struktura pomjera ka stalnoj imovini. Da je stepen iskorišćenja kapaciteta u privredi Republike Srpske veći odnosno primjereniji, bilo bi normalno da obrtna imovina iznosi bar 50% od ukupne imovine.

Podaci iz tabele 3. ukazuju na to da je od 2002. do 2009. godine došlo do rasta vrijednosti stalne imovine čak do 7,2 milijarde KM. To je posljedica ulaganja u nabavku novih osnovnih sredstava koja su premašila efekte smanjenja vrijednosti osnovnih sredstava tokom posmatranog perioda po osnovu amortizacije. U istom periodu, obrtna imovina je povećana za 4,1 milijardu KM, što je dovelo do neznatne promjene strukture operativne imovine, tj. odnosa stalne i obrtne imovine je gotovo ista – od 80% : 20% (2002) na 73% : 27% (2009). Ako pretpostavimo da smo po strukturi dominantno industrijska zemlja, taj bi odnos između stalne i obrtne imovine trebalo da bude znatno manje asimetričan i da se s povećanjem stepena iskorišćenosti kapaciteta sve više uravnotežuje.

**Stanje i efikasnost imovine**, u skladu sa dostupnošću podataka, izrazićemo putem sljedećih indikatora:

*Efikasnost operativne (poslovne) imovine* mjerena je koeficijentom obrta operativne imovine. Riječ je o jednom od najopštijih (sintetičkih) indikatora efikasnosti korišćenja imovine u privredi jedne zemlje. Njegova veličina je zavisna od efikasnosti stalne i obrtne imovine. U privredi Republike Srpske operativna imovina se prosječno godišnje obrne od 0,38 puta (2002) do 0,50 puta (2009), dakle, ni u jednoj godini taj obrt nije dostigao koeficijent 1, tako da je 2002. godine taj obrt trajao 960 dana, dok je u 2009. smanjen na 730 dana. Očigledno je da ovako nizak obrt operativne imovine traži dalju analizu uzroka ovog problema. Zato se čini osnovanim analizirati *koeficijent obrta stalne imovine*. U posmatranom periodu taj koeficijent je povećan sa 0,47 (2002) na 0,69 (2009), odnosno broj dana obrta smanjen je sa 777 (2002) na 529 (2009. godine). *Koeficijent obrta obrtne imovine* istovremeno je povećan sa 1,8 (2002) na 1,9 (2009), tj. sa 203 dana smanjen je na 192 dana. Dakle, po koeficijentima obrta, efikasnost imovine privrede veoma je niska, i to kako stalne, tako i obrtne.

Na osnovu podataka iz tabele 5, koeficijent obrta operativne imovine u privredi Republike Srpske, ukupno posmatrajući, takođe nije zadovoljavajući. Naime, koeficijent obrta stalne imovine trebalo bi da bude 1, a obrtne imovine najmanje 2. Ovdje se opravdano može postaviti pitanje kako, i pored talasa privatizacije, nije došlo do efikasnijeg upravljanja imovinom. Odgovor bi mogao glasiti: ili imovina nije otišla u prave ruke ili je imovina visoke vrijednosti poslužila, u sprezi sa bankama, kao kolateral za velike iznose kredita, iz čije gotovine se krče mnogi drugi putevi i bespuća. Na kraju, kad sva ta imovina postane „stečajna masa“, opet se problem prebacuje sa dotadašnjih vlasnika na povjerioce, a banke su samo jedan od njih.

Ovdje se čini interesantnim ukazati na *stepen istrošenosti (otpisanosti) osnovnih sredstava*, koja objektivno mogu u ovom kriznom vremenu postati „stečajna masa“.

Osnovna sredstva	2002.	2004.	2008.	2009.
1. Nabavna vrijednost	28.386.217	26.233.008	26.771.378	27.248.460
2. Ispravka vrijednosti	14.750.559 <sup>2</sup>	13.219.080	13.599.126	13.549.228
3. Sadašnja vrijednost	13.635.658	13.013.928	13.172.252	13.699.232
4. Stopa otpisanosti (2/1 x 100)	52,0%	50,4%	50,8%	49,7%

Dakle, na osnovu podataka može se konstatovati da je otpisanost osnovnih sredstava na nivou 50%, i to konstantno od 2002. godine. Pri tumačenju procenata istrošenosti osnovnih sredstava treba imati u vidu metod obračuna amortizacije. Ako se pri tome koristi linearna ili funkcionalna amortizacija, procenat istrošenosti osnovnih sredstava vjerno iskazuje koliko je blizu krajnji vijek korisnosti osnovnih sredstava. Međutim, ukoliko se pri-

mjenjuje metod degresivne amortizacije, procenat istrošenosti osnovnih sredstava pokazivaće da je kraj korisnog vijeka osnovnog sredstva bliže nego što objektivno jeste, jer na početku amortizacionog perioda amortizacione kvote najviše i opadaju, srazmjerno protoku korisnog vijeka.

### 3. FINANSIJSKI POLOŽAJ

Finansijski položaj privrede Republike Srpske razmatran je putem analize:

- strukture pasive s osvrtom na strukturu kapitala,
- finansijske stabilnosti,
- zaduženosti,
- solventnosti.

#### 3.1. Struktura pasive s osvrtom na strukturu kapitala

Struktura pasive iskazuje se na sljedeći način:

U 000 KM

Pozicija	Godine poslovanja							
	2002.		2004.		2008.		2009.	
	iznos	struktura	iznos	struktura	iznos	struktura	iznos	struktura
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Kapital	13.777.817	(75,2)	17.493.834	(76,7)	18.357.865	(64,0)	18.589.269	(61,5)
2. Dugoročna rezervisanja	160.450	(1,0)	285.329	(1,3)	628.309	(2,2)	705.059	(2,3)
3. Obaveze (dug)	4.375.197	(2,38)	5.027.278	(22,0)	9.681.857	(33,8)	10.910.097	(36,12)
- dugoročne	740.602		1.160.443		2.991.205		3.432.618	
- kratkoročne	3.634.595		3.866.835		6.690.652		7.477.479	
4. Poslovna pasiva (1 do 3)	18.313.464	(100,0)	22.806.441	(100,0)	28.668.030	(100,0)	30.204.425	(100,0)

Struktura pasive iskazuje stvarno raspoloživi kapital koji od 2002. do 2009. godine, i pored apsolutnog rasta, u strukturi izvora finansiranja opada sa 75,2% (2002) na 61,5% (2009). Dugoročna rezervisanja bilježe u istom periodu dvostruki rast i u strukturi čine oko dva posto u ukupnim izvorima. Obaveze odnosno dugovi bilježe značajan rast učešća, sa 23,8% (2002) na 36,2% (2009) ili više za

12,4 procentna poena. To je posljedica razvoja finansijskih tržišta i bankarskog sektora i veće mogućnosti pristupa zajmovnom kapitalu. Ovdje zabrinjava struktura obaveze koja je dominantna na kratak rok (68,5%), što u narednom periodu negativno može uticati na platežnu sposobnost privrede. Na ovom mjestu čini se interesantnim analizirati strukturu osnovnog kapitala:-

		2002.		2004.		2008.		2009.	
		Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura
1		2	3	4	5	6	7	8	9
1.	Akcijski kapital	4.557.831	(37,2)	5.546.455	(51,4)	8.780.136	(74,3)	8.963.507	(75,5)
2.	Društvo sa ograničenom odgovornošću	361.488	(2,9)	963.948	(9,0)	1.271.184	(8,3)	1.391.553	(11,7)
3.	Državni kapital	6.133.559	(50,0)	3.634.412	(33,7)	975.211	(10,7)	933.335	(7,9)
4.	Ostali osnovni <sup>3</sup> kapital [1]	1.218.796	(9,9)	654.626	(5,9)	792.601	(6,7)	580.644	(4,9)
5.	Osnovni kapital - ukupno	12.271.674	(100,0)	10.799.441	(100,0)	11.819.132	(100,0)	11.869.039	(100,0)

Na osnovu podataka iz tabele može se konstatovati da su u prethodnih sedam godina bile dominantne dvije tendencije, i to:

- smanjenje državnog kapitala, i to sa učešća u ukupnom osnovnom kapitalu od 50,0% (2002) do 7,9% (2009. godine), i

2 Ispravka vrijednosti – akumulirana amortizacija (otpisanost) građevinskih objekata u 2002. godini je 41%, a opreme 70%.

3 Ostali osnovni kapital: ulogi, zadružni udjeli i ostalo.

– povećanje akcijskog kapitala sa 37,2% (2002) na 75,5% (2009).

Razlozi za ovakve tendencije nalaze se u izvršenom procesu privatizacije koji se odvija u periodu od 1999. godine, a koji traje i danas. U proteklom periodu, privatizovano je 715 preduzeća od ukupno planiranih 1105,<sup>4</sup> što pokazuju podaci iz naredne tabele.

**BROJ PRIVATIZOVANIH PREDUZEĆA**

Vrijednost kapitala	Godina												Ukupno
	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1. Do 300.000 KM	9	87	21	16	7	2	5	-	-	-	-	147	
2. Preko 300.000 KM	-	16	68	176	81	79	49	7	6	9	2	493	
3. Strateška preduzeća	-	-	2	21	17	3	4	11	12	5	-	75	
4. Ukupno	9	103	91	213	105	84	58	18	18	14	2	715	

Dakle, različitim metodama privatizacije (prodajama akcija na berzi, tenderom, javnim ponudama za preuzimanje, neposrednim odabirom kupca, prodajom zaposlenima u preduzeću – ESOP i kombinacijom prethodnih metoda) došlo je do značajnog smanjenja državnog kapitala, a povećanja akcijskog. Smanjenju kapitala doprinijeli su i ostvareni gubici preduzeća, koja su u ovom periodu iskazivala gubitak do visine kapitala, a i preko kapitala, i to kako slijedi:

**UBICI PRIVREDE U PERIODU 2002-2009.**

1	Godina							
	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Gubici do visine kapitala	2.450.291	2.632.483	2.409.646	2.655.485	2.686.772	2.819.850	2.848.221	3.310.842
Gubici iznad kapitala	3.697	7.147	108.162	137.824	186.475	311.013	286.482	496.315
Ukupni gubici privrede	2.453.988	2.639.657	2.517.808	2.793.309	2.873.247	3.130.863	3.134.703	3.807.157

Pored prethodnog, zanimljivo je analizirati i strukturu ukupnog kapitala koji čini osnovni kapital i ostale komponente kapitala, kako slijedi:

1 Kapital	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
a) Osnovni kapitali	12.271.674	10.664.488	10.799.441	10.710.283	12.065.251	11.961.947	11.819.132	11.869.039
b) Emisiona premija	938	1.484	1.593	1.639	5.144	7.069	11.046	12.269
v) Revalorizacija rezerve	3.023.335	4.468.847	7.518.006	6.664.172	6.439.211	6.157.720	6.601.895	6.795.978
g) Rezerve iz dobitka	82.818	449.519	466.845	420.758	325.524	383.591	397.694	676.127
d) Upisani neplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	7.727	11.541
d) Neraspoređeni dobitak	842.452	967.753	1.096.876	1.343.651	1.701.351	2.016.743	2.378.258	2.542.347
e) Gubitak do visine kapitala	2.450.290	2.632.483	2.409.646	2.655.485	2.686.772	2.819.850	2.848.221	3.310.842
Kapital od a) do d) minus e)	13.770.927	13.919.608	17.473.115	16.485.018	17.849.709	17.707.220	18.367.531	18.596.459

Prethodni podaci iz tabele ukazuju na to da je učešće osnovnog kapitala u ukupnom kapitalu smanjeno sa 89,1% (2002) na 63,8% (2009. godine), odnosno tokom posmatranog perioda povećano je učešće ostalih komponenti kapitala, koje su, u osnovi, „besplatne komponente“ kapitala. Najveće je učešće rezervnog kapitala, a posebno je dominantno učešće revalorizacionih rezervi. Takođe,

u okviru „besplatnih izvora“ finansiranja značajno je učešće neraspoređenog dobitka – 17,8%.

**3.2. Finansijska stabilnost**

Finansijska stabilnost, odnosno postojanje dugoročne finansijske ravnoteže, od izuzetnog je značaja kod sagledavanja stanja u privredi.

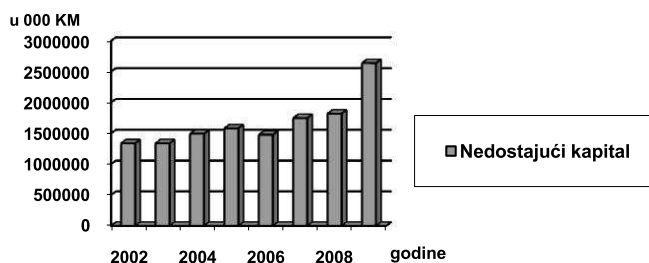
4 Podaci Investiciono-razvojne banke Republike Srpske: Strategija zapošljavanja Republike Srpske od 2010. do 2014. godine, str. 15.

Ako je u jednoj privredi koeficijent finansijske stabilnosti jedan (1), dugoročna finansijska ravnoteža je uspostavljena i tu je dugoročno vezana imovina jednaka trajnom i dugoročnom kapitalu pa su time, u okviru dugoročnog finansiranja, stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti. Pri takvoj situaciji, ukoliko postoji dugoročna finansijska ravnoteža, onda postoji i kratkoročna. Međutim, i u takvim uslovima postoji mogućnost da dođe do nelikvidnosti, i to, prije svega, kao posljedica sporije imobilizacije kratkoročno vezane imovine u gotovinu nego što kratkoročne obaveze dospijevaju za plaćanje. Ono što je utješno u takvim prilikama, jeste činjenica da su u oblasti dugoročnog finansiranja stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti.

U situaciji kada je u jednoj privredi koeficijent finansijske stabilnosti manji od jedan (1), dugoročna finansijska stabilnost je pomjerena ka trajnom i dugoročnom kapitalu i u tom slučaju postoji *slobodan kapital* za investiranje. Tada je u oblasti dugoročnog finansiranja stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti i ona je utoliko viša što je taj koeficijent bliži nuli (0), odnosno što je slobodni kapital za investiranje viši.

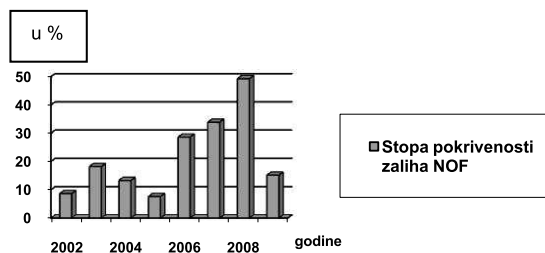
Suprotno, ako je dugoročna finansijska ravnoteža pomjerena ka dugoročno vezanoj imovini, koeficijent finansijske ravnoteže je viši od jedan (1) i u takvoj situaciji javlja se *nedostajući kapital* za uspostavljanje dugoročne finansijske ravnoteže, što zahtijeva preduzimanje mjera finansijske sanacije. Što je ovaj koeficijent viši od jedan (1), nedostajući kapital je viši u oblasti dugoročnog finansiranja i time je ugroženija likvidnost. U ovakvoj situaciji, kratkoročna finansijska ravnoteža pomjerena je u korist kratkoročnih obaveza, tako da do nelikvidnosti mora doći, osim u slučaju kada je kratkoročna finansijska ravnoteža neznatno pomjerena u korist kratkoročnih obaveza i kada je mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava u gotovinu brža od dospijea kratkoročnih obaveza, što se događa kada je koeficijent finansijske stabilnosti neznatno viši od jedan (1), odnosno kada je nedostajući kapital neznatan.

U privredi Republike Srpske od 2002. do 2009. godine koeficijent finansijske stabilnosti je bio viši od 1 (jedan). U skladu s tim, nedostajući kapital za održanje dugoročne finansijske ravnoteže u 2009. godini u privredi Republike Srpske je preko 2,5 milijardi KM, što urgentno traži finansijsko saniranje takvog stanja kako ne bi došlo do još izraženije nelikvidnosti u privredi. Trend finansijske stabilnosti najbolje ilustruje sljedeća slika:



S druge strane, finansijska stabilnost u privredi Republike Srpske može se analizirati i putem utvrđivanja pokriva zaliha neto obrtnim fondom (obrnim kapitalom), što pokazuju podaci iz tabele 9. Tokom cijelog posmatranog perioda neto obrtni fond je, istina, blago pozitivan, s tim da je pokrivenost zaliha neto obrtnim fondom povećana sa 8,64% (2002) na 15,13% (2009), dok je, recimo, 2008. godine taj procenat pokrivenosti dostizao i 49,28%. S obzirom na to da je stopa pokrivenosti zaliha neto obrtnim fondom uveliko (značajno) manja od sto (100), u oblasti dugoročnog finansiranja u privredi Republike

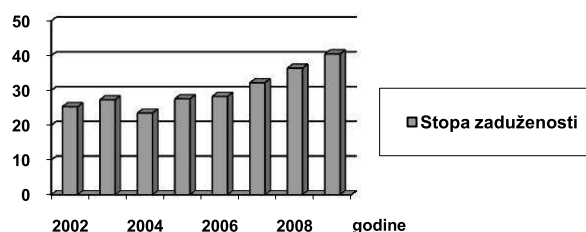
Srpske nisu stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti, što pokazuje naredna slika:



### 3.3. Zaduženost (adekvatnost kapitala)

Zaduženost odnosno adekvatnost kapitala može se ocijeniti strukturom pasive sa stanovišta vlasništva, pri čemu se iz pasive isključuju tranzitorne pozicije pasive (dugoročna rezerviranja i pasivna vremenska razgraničenja) i neraspoređeni dobitak tekuće godine. Uticajni faktori na strukturu pasive su: organski sastav imovine, visina vladajuće stope inflacije, te rentabilnost i likvidnost. Na osnovu podataka iz tabele 4. – Strukture operativne imovine, može se uočiti visoki organski sastav imovine, što zahtijeva pomjeranje strukture pasive ka sopstvenom kapitalu. Niska rentabilnost privrede i prisutno finansijsko naprezanje (nelikvidnost) u privredi takođe govore o nemogućnosti privrede da se dalje zadužuje, već da rješenja treba tražiti jačanjem vlasničkog kapitala.

Tokom posmatranog perioda (tabela 9), privreda Republike Srpske imala je tendenciju rasta zaduženosti koja je 2009. godine dostigla stopu od 40,5%, što pokazuje naredna slika:



Ova stopa zaduženosti ne bi bila zabrinjavajuća da je konkurentnost naše privrede na većem nivou i kada ne bi ostvarivala ovako nisku stopu rentabilnosti. S obzirom na nisku konkurentnost i nisku stopu prinosa, to je sprečava da se dalje zadužuje. Naprotiv, zbog problema likvidnosti (platežne sposobnosti), privreda će finansijskom sanacijom morati tražiti načine pomjeranja strukture kapitala ka sopstvenom kapitalu. U protivnom, dug od blizu 11 milijardi KM postaće breme zbog kojeg će se teško iznalaziti „zdrava“ rješenja za izlazak iz krizne situacije.

### 3.4. Solventnost

*Solventnost* privrede Republike Srpske pokazuje da je ona sposobna platiti dugove kad-tad, pa makar i iz stečajne, odnosno likvidacione mase. U svim posmatranim godinama, koeficijent solventnosti je veći od 1 (jedan) i 2004. godine bio je 4,5, da bi 2009. godine koeficijent pao na 2,7. Da bismo bili u uvjerenju da se privreda u narednom periodu neće naći u situaciji insolventnosti većeg broja preduzeća, neophodno bi bilo sprovesti detaljnu analizu poslovne imovine po granama i djelatnostima.

## 4. MAKROEKONOMSKA KRETANJA U PRETHODNOM PERIODU

U cilju sagledavanja potencijala za izlazak privrede iz krizne situacije, uputno je sagledati stanje i kretanje pojedinih makroekonomskih pokazatelja, jer je **bruto domaći proizvod** u posmatranom periodu rastao brže od istih kretanja u regionu.

*Bruto domaći proizvod Republike Srpske i Bosne i Hercegovine*

Godina	BDP u milionima KM		% učešća RS u BiH
	RS	BiH	
1	2	3	4
2002.	4.126	13.821	29,9%
2004.	5.008	15.786	31,7%
2008.	8.489	24.702	34,4%
2009.	8.497	23.950	35,5%

Prethodni podaci ukazuju na to da je učešće bruto domaćeg proizvoda Republike Srpske u bruto domaćem proizvodu Bosne i Hercegovine povećano sa oko 30% (2002) na 35,5% (2009), odnosno za 5,5 procentnih poena. To ukazuje na trend bržeg rasta bruto domaćeg proizvoda u Republici Srpskoj u odnosu na rast u Bosni i Hercegovini. Posmatrajući strukturu bruto domaćeg proizvoda, i dalje uočavamo nezatno učešće prerađivačke industrije u ukupnom bruto domaćem proizvodu koja bi trebalo da bude generator tehničko-tehnološkog progressa i izvoza proizvoda. Učešće sa ispod 9% (8,7%) u ukupnom društvenom bruto proizvodu u Republici Srpskoj još uvijek je ispod učešća poljoprivrede u bruto domaćem proizvodu koji je 2008. bio 11,5%.

**Indeks rasta industrijske proizvodnje** pokazuje vitalnost privrede Republike Srpske, što ilustruju podaci u narednoj tabeli.

*U milionima KM*

Godina	Indeks rasta industrijske proizvodnje
2002.	97,5
2004.	109,7
2008.	116,8
2009.	118,8

**Pokrivenost uvoza izvozom** u Republici Srpskoj pokazuje trend poboljšanja tako da je pokrivenost povećana sa 26,2% (2002) na 47,6% (2009).

Godina	Uvoz	Izvoz	Pokrivenost uvoza izvozom
1	2	3	4
2002.	2.164	566	26,2%
2004.	2.703	842	31,2%
2008.	4.147	1.922	46,3%
2009.	3.193	1.520	47,6%

**Prosječne neto plate** u Republici Srpskoj u prethodnom periodu bilježe brzi rast i dostigle su nivo od 787 KM, što je više od nivoa plata u Albaniji, Srbiji, Bugarskoj i Rumuniji.

*U KM*

Godina	Iznos		
	RS	BiH	Indeks (2/3)
1	2	3	4
2002.	347	446	77,8
2004.	423	505	83,7
2008.	755	752	100,3
2009.	787	790	99,6

**Devizne rezerve** Bosne i Hercegovine povećane su sa 2,4 milijarde KM (2002) na 6,2 milijarde KM (2009).

**Štednja stanovništva** u Bosni i Hercegovini povećana je sa 831,7 miliona KM (2002) na 3,5 milijarde KM (2009).

**Spoljni dug** Bosne i Hercegovine povećan je sa 4,3 milijarde KM (2002) na 5,2 milijardi KM (2009). U odnosu na bruto domaći proizvod, spoljna zaduženost je smanjena sa 31,1% (2002) na 21,9% (2009).

**Zaposlenost odnosno nezaposlenost** u Republici Srpskoj pokazuje sljedeće tendencije:

*u hiljadama*

	Broj zaposlenih	Broj nezaposlenih
2002.	233,7	145,5
2004.	236,2	140,8
2008.	259,2	135,8
2009.	253,6	139,6

## ZAKLJUČAK

Analizirani prinosni, imovinski i finansijski položaj privrede Republike Srpske, uz neke makroekonomske pokazatelje izložene u prethodnom tekstu predstavljaju realnu osnovu mogućnosti naše privrede da „pobijedi“ krizu i izabere odgovarajuće strategije i politike za izlazak iz krizne situacije i ostvarenje boljih rezultata u narednim godinama.

Na osnovu prethodne analize utvrđeno je:

*Prinosni položaj* privrede Republike Srpske (tabela 1) pokazuje do 2008. godine konstantan rast, da bi u 2009. godini došlo do pada neto dobitka za pet puta. S tim u vezi, u odnosu na 2008. godinu enormno je povećan i ukupni rizik (poslovni i finansijski), koji je povećan sa 3,64 na 10,87. Neto prinos na sopstveni kapital iznosi 2,57 KM (2008) odnosno 0,49 KM (2009) na 100 KM sopstvenog kapitala. Jedan od razloga ovog pada je i globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena koji je 2008. bio 1,2344, a 2009. godine 1,2252, što je dijelom nepovoljno uticalo i na prinos na sopstveni kapital.

*Imovinski položaj* privrede Republike Srpske pokazuje da se, i pored značajnih ulaganja u stalnu i obrtnu imovinu, efikasnost operativne imovine nezatno poboljšala sa koeficijenta obrta 0,38 (2002) na 0,50 (2009), a strošćenost (otpisanost) osnovnih sredstava nezatno je smanjena, sa 52,0% (2002) na 49,7% (2009).

*Finansijski položaj* takođe pokazuje zanimljive tendencije. U strukturi poslovne pasive, sopstveni kapital je smanjio učešće sa 75,2% (2002) na 61,5% (2009), a obaveze povećale učešće sa 23,8% (2002) na 36,2%

(2009) godine. U okviru sopstvenog kapitala, državni kapital je smanjio učešće sa 50,0% (2002) na 7,9% (2009), a akcijski kapital povećao svoje učešće sa 37,2% (2002) na 75,5% (2009). U cilju dovođenja finansijskog položaja u normalu, neophodna je dokapitalizacija privrede.<sup>5</sup>

Makroekonomski pokazatelji, bez obzira na sumornu sliku prinostnog i finansijskog položaja, daju nadu (signale) da bi se sa odgovarajućim strategijama i politikama mogla tražiti rješenja koja bi bila u funkciji optimističnijih očekivanja. Za jednu optimističniju sliku u budućnosti neophodni su veliki zahvati na daljem reformisanju poslovnog ambijenta u kome poresko okruženje, smanjenje administracije i administriranja na svim nivoima vlasti u Republici Srpskoj i BiH, ažurnije pravosuđe i povećanje stepena predvidivosti presuda, institucionalna borba protiv kriminala i korupcije, olakšavanje poslovanja naših privrednih društava i, po tom osnovu, rast njihove konkurentnosti čini osnovnu polugu povećanja poslovnih aktivnosti i dolazak stranih investitora.

## LITERATURA

1. Van Horne, James, C.: *Finansijsko upravljanje i politika*, Mate, Zagreb 1997.
2. Vunjak, prof. dr Nenad: *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica 1995.
3. Glen Arnold: *Corporate Financial Management*, Financial times 1998
4. Douglas R. Emery, John D. Finnerty: *Corporate Financial Management*, Prentice Hall 1997
5. Ivanišević, prof. dr Milorad: *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd 2008.
6. Jovanović Škarić, prof. dr Kata: *Finansijsko-računovodstveni aspekt sanacije preduzeća*, Prvi simpozijum SRRRS, Banja Vrućica 1997.
7. Malešević, prof. dr Đoko i dr Marinko Vranković: *Poslovna analiza*, Ekonomski fakultet, Subotica 2007.
8. Malešević, prof. dr Đoko: *Analiza boniteta preduzeća*, 4. simpozijum SRRRS, Banja Vrućica, Banja Luka 1997.
9. Mishkin, S. Frederic: *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd 2006.
10. Rodić prof. dr Jovan: *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd 1993.
11. Rodić, prof. dr Jovan: *Teorija i analiza bilansa*, Beostar – Privrednik, Beograd 1997.
12. Rodić, prof. dr Jovan i prof. dr Milovan Filipović: *Poslovne finansije*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2008.

## Summary

*In principle, this paper deals with diagnosing the state and performance of Republic of Srpska economy in the period 2002-2009. The intention is to look into the trends in order to find the ways of economic recovery, growth and development in this period of crisis. To do this, we used a proven methodology (analytical procedures) for examining the incomes, assets and finances of companies; this methodology can also be successfully applied to analysis of the state of production companies, industries and economy as a whole. Therefore, the starting point in the analysis is a logical premise: why the analysis of production companies, industries and the overall economy should be different from the analysis of financial position and performance performed by companies.*

<sup>5</sup> Da je i u doba globalne krize ovo moguće pokazuje i slučaj Brazila. „Brazil danas doživljava magične trenutke kada je riječ o ekonomiji“, rekao je predsjednik Brazila, dok je generalni direktor MMF-a Dominik Štros Kan izjavio da „za brazilsku ekonomiju nije pitanje kako da održi rast, već kako da upravlja njime, a da ne dode do pregrijavanja ekonomije.“ Inače, devizne rezerve Brazila su narasle na 240 milijardi dolara. Dok su mnoge zemlje tonule u dugove, Brazil je deset milijardi dolara pozajmio MMF-u.



## PRILOZI – TABELE KAO OSNOVA ANALIZE

## BILANS STANJA PRIVREDE REPUBLIKE SRPSKE OD 2002 DO 2009. GODINE

GODINE I BROJ PREDUZEĆA	U 000 KM								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>AKTIVA</b>									
<b>A/ NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL</b>	<b>24.871</b>	<b>24.091</b>	<b>11.940</b>	<b>9103</b>	<b>7566</b>	<b>7775</b>	-	-	
<b>B/ STALNA IMOVINA (I do IV)</b>	<b>14.537.298</b>	<b>14.749.106</b>	<b>18.693.713</b>	<b>18.355.908</b>	<b>19.507.606</b>	<b>20.283.189</b>	<b>20.945.506</b>	<b>21.801.413</b>	
I Nematerijalna ulaganja	738.806	734.064	5.359.501	5.365.306	5.290.386	5.328.055	5.525.304	5.633.674	
II Osnovna sredstva*	13.568.857	13.561.905	12.591.232	12.050.756	12.134.088	12.562.872	13.235.102	13.011.546	
III Dugoročni finansijski plasmani	229.635	453.137	742.980	939.846	2.025.977	2.392.262	2.185.100	2.153.253	
IV Odložena poreska sredstva	-	-	-	-	-	-	3041	2940	
<b>V TEKUĆA IMOVINA (I do IV)</b>	<b>3.762.407</b>	<b>4.281.658</b>	<b>4.083.568</b>	<b>4.234.216</b>	<b>4.847.830</b>	<b>5.895.231</b>	<b>7.436.042</b>	<b>7.906.697</b>	
I Zalihe, stalna sredstva i sredstva obustavljenog poslovanja namjenjena prodaji i dati avansi	1.479.245	1.569.587	1.631.392	1.584.527	1.725.347	2.072.470	2.565.262	2.837.297	
II Kratkoročna potraživanja i plasmani	2.046.044	2.422.291	2.103.494	2.219.596	2.494.263	2.890.321	3.556.920	3.880.678	
III Gotovinski ekvivalenti i gotovina	195.844	233.947	286.954	378.915	480.541	673.677	990.622	849.880	
IV Aktiva i vremenska razgraničenja	41.274	55.833	61.728	51.178	147.679	258.763	323.238	338.842	
<b>G/ ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>D/ POSLOVNA IMOVINA (A+B+V+G)</b>	<b>18.324.576</b>	<b>19.054.855</b>	<b>22.789.221</b>	<b>22.599.227</b>	<b>24.549.477</b>	<b>26.186.195</b>	<b>28.381.548</b>	<b>29.708.110</b>	
<b>Đ/ GUBITAK IZNAD KAPITALA</b>	<b>61.523</b>	<b>88.474</b>	<b>108.162</b>	<b>176.352</b>	<b>186.475</b>	<b>311.013</b>	<b>286.482</b>	<b>496.315</b>	
<b>E/ POSLOVNA AKTIVA (D+Đ)</b>	<b>18.386.099</b>	<b>19.143.329</b>	<b>22.897.383</b>	<b>22.775.579</b>	<b>24.549.477</b>	<b>26.497.208</b>	<b>28.668.030</b>	<b>30.204.425</b>	
<b>Z/ VANBILANSNA AKTIVA</b>	-	-	4.903.829	6.955.247	8.362.546	8.222.202	9.165.817	8.987.076	
<b>PASIVA</b>									
<b>A/ KAPITAL (I+II+III+IV+V+VI+VII)</b>	<b>13.777.817</b>	<b>13.929.714</b>	<b>17.493.834</b>	<b>16.515.712</b>	<b>17.549.650</b>	<b>18.025.662</b>	<b>18.357.865</b>	<b>18.589.269</b>	
I Osnovni kapital	12.271.674	10.664.489	10.799.441	10.710.283	11.672.080	12.246.750	11.819.132	11.869.039	
II Upisani neuplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	7.726	11.541	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
III Emisiona premija	938	1.484	1.593	1.639	5.105	5.782	11.046	12.269	
IV Rezerve	82.818	449.519	466.845	451.452	341.285	383.242	397.694	676.127	
V Revalorizacione rezerve	3.023.335	4.468.847	7.538.725	6.664.172	6.459.177	6.297.295	6.592.230	6.788.788	
VI Neraspoređeni dobitak	842.452	967.753	1.096.876	1.343.651	1.651.461	2.036.045	2.378.258	2.542.347	
VII Gubitak do visine kapitala	(2.450.291)	(2.632.482)	(2.409.646)	(2.655.485)	(2.579.458)	(2.943.452)	(2.848.221)	(3.310.842)	
<b>B/ DUGOROČNA REZERVISANJA</b>	<b>160.450</b>	<b>276.255</b>	<b>285.329</b>	<b>350.870</b>	<b>485.320</b>	<b>554.836</b>	<b>628.309</b>	<b>473.141</b>	
<b>V/ OBAVEZE (G+D)</b>	<b>4.375.197</b>	<b>4.857.831</b>	<b>5.027.279</b>	<b>5.782.681</b>	<b>6.262.305</b>	<b>7.581.628</b>	<b>9.163.002</b>	<b>10.910.097</b>	
G/ Dugoročne obaveze	740.601	861.262	1.160.443	1.668.899	1.907.837	2.388.017	2.991.204	3.432.618	
D/ Kratkoročne obaveze	3.634.596	3.996.569	3.866.835	4.113.982	4.354.468	5.193.611	6.171.798	7.477.479	
<b>Đ/ ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE</b>	-	-	-	-	-	-	<b>9.587</b>	<b>2.962</b>	
<b>E/ PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA</b>	<b>72.634</b>	<b>79.528</b>	<b>90.942</b>	<b>126.316</b>	<b>252.202</b>	<b>335.082</b>	<b>509.267</b>	<b>228.956</b>	
<b>Z/ POSLOVNA PASIVA</b>	<b>18.386.099</b>	<b>19.143.329</b>	<b>22.897.383</b>	<b>22.775.579</b>	<b>24.549.477</b>	<b>26.497.208</b>	<b>28.668.030</b>	<b>30.204.425</b>	
Z/ VANBILANSNA PASIVA	-	-	4.903.829	6.955.247	8.362.546	8.222.202	9.165.817	8.987.076	

\*Osnovna sredstva obuhvataju: nekretnine, postrojenje, opremu i investicione nekretnine; biološka sredstva i sredstva kulture.

## BILANS USPJEHA PRIVREDE REPUBLIKE SRPSKE OD 2002 DO 2009. GODINE

U 000 KM

GODINE I BROJ PREDUZEĆA	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
A/ POSLOVNI PRIHODI	6.851.777	7.772.986	9.315.524	10.713.997	11.469.515	12.905.028	15.789.796	14.520.728
B/ POSLOVNI RASHODI	6.998.867	7.756.224	9.203.155	10.447.267	11.041.751	12.338.188	15.065.762	14.056.603
<b>I POSLOVNI DOBITAK (A-B)</b>	-	<b>16.762</b>		<b>266.730</b>	<b>427.764</b>	<b>566.840</b>	<b>724.034</b>	<b>464.125</b>
<b>II POSLOVNI GUBITAK (B-A)</b>	<b>147.090</b>	-	-	-	-	-	-	-
V/FINANSIJSKI PRIHODI	104.556	113.705	140.615	95.600	124.512	117.278	135.744	159.602
G/FINANSIJSKI RASHODI	124.996	132.458	154.307	171.881	189.717	209.905	264.412	377.859
<b>III DOBITAK REDOVNE AKTIVNOSTI (I+V-G)</b>	-	-	<b>98.677</b>	<b>190.449</b>	<b>362.559</b>	<b>474.213</b>	<b>595.366</b>	<b>245.868</b>
<b>IV GUBITAK REDOVNE AKTIVNOSTI (II+G-V)</b>	<b>167.530</b>	<b>18.753</b>	-	-	-	-	-	-
D/ OSTALI PRIHODI	305.709	277.005	280.222	346.058	361.748	361.920	366.195	354.107
Đ/ OSTALI RASHODI	357.025	416.296	371.410	474.566	415.640	429.446	372.822	328.077
<b>V DOBITAK PO OSNOVU OSTALIH PRIHODA I RASHODA (D-Đ)</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>26.030</b>
<b>VI GUBITAK PO OSNOVU OSTALIH PRIHODA I RASHODA (Đ-D)</b>	<b>51.316</b>	<b>139.291</b>	<b>91.188</b>	<b>128.508</b>	<b>53.892</b>	<b>67.526</b>	<b>6.627</b>	-
E/ Prihodi od usklađivanja vrijednosti imovine	-	-			16.911	16.296	10.810	28.494
Ž/ Rashodi od usklađivanja vrijednosti imovine	-	-			47.901	188.806	36.748	118.149
<b>VII DOBITAK PO OSNOVU USKLAĐIVANJA VRIJEDNOSTI IMOVINE (E-Ž)</b>	-	-		<b>11.807</b>	-	-	-	-
<b>VIII GUBITAK PO OSNOVU USKLAĐIVANJA VRIJEDNOSTI IMOVINE (Ž- E)</b>	-	-		<b>35.334</b>	<b>30.990</b>	<b>172.510</b>	<b>25.938</b>	<b>89.655</b>
Z/ Prihodi po osnovu promjene računovodstvenih politika i ispravke grešaka iz ranijih godina								6.419
I/ Rashodi po osnovu promjene računovodstvenih politika i ispravke grešaka iz ranijih godina								8.327
<b>IX DOBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (III+V+VII+Z-VI-VI- VIII-I)</b>	-	-	<b>7.489</b>	<b>61.941</b>	<b>277.677</b>	<b>234.177</b>	<b>562.801</b>	<b>180.335</b>
<b>X GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (IV+VI+VIII+ I-III-V- VII-Z)</b>	<b>218.846</b>	<b>158.044</b>	-	-	-	-	-	-
<b>XI NETO DOBITAK</b>	-	-	-	<b>35.796</b>	<b>261.025</b>	<b>170.193</b>	<b>471.427</b>	<b>91.247</b>
<b>XII NETO GUBITAK</b>	<b>232.933</b>	<b>159.069</b>	<b>14.253</b>	-	-	-	-	-

**RIZIK OSTVARENJA FINANSIJSKOG REZULTATA REDOVNE AKTIVNOSTI,  
DONJA TAČKA RENTABILNOSTI I STOPA ELASTIČNOSTI**
**Tabela 1.**

OPIS	U 000 KM								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1. Poslovni prihodi	6.851.777	7.772.986	9.315.524	10.713.997	11.469.515	12.905.028	15.789.796	14.520.728	
2. Varijabilni rashodi	5.984.069	6.603.323	7.834.995	9.034.460	9.445.386	10.595.052	12.791.578	11.851.913	
3. MARŽA POKRIĆA (1-2)	867.708	1.169.663	1.480.529	1.679.537	2.024.129	2.309.976	2.998.218	2.668.815	
4. Fiksni i pretežno fiksni rashodi	1.014.800	1.152.900	1.368.160	1.412.807	1.596.364	1.743.136	2.053.144	2.204.690	
5. Neto rashodi finansiranja	20.440	18.753	13.692	76.281	65.204	92.627	122.791	218.257	
6. POSLOVNI DOBITAK (3-4)	(147.092)	16.763	112.369	266.730	427.765	566.840	945.074	464.125	
7. DOBITAK REDOVNE AKTIVNOSTI (6-5)	(167.532)	(1990)	98.677	190.449	362.561	474.213	822.283	245.868	
8. Racio poslovnog rizika (3/6)	-	69,78	13,20	6,30	4,73	4,08	3,17	5,75	
9. Racio finansijskog rizika (6/7)	-	-	1,14	1,40	1,18	1,19	1,15	1,89	
10. Racio ukupnog rizika (8x9) ili (3/7)	-	-	15,00	8,82	5,58	4,88	3,64	10,87	
11. Racio marže pokrića (3/1)	0,12664	0,15041	0,15893	0,15676	0,15673	0,17892	0,18988	0,18375	
12. Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (4/11)	8.013.266	7.665.049	8.608.570	9.012.548	10.185.440	9.742.544	10.812.850	11.998.313	
13. Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog rezultata redovne aktivnosti (4+5/11)	8.174.668	7.789.728	8.694.721	9.499.158	10.601.467	10.260.245	11.459.527	13.186.106	
14. Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (12/1x100)	117,00%	98,61%	92,41%	84,12%	88,80%	75,49%	68,48%	82,63%	
15. Stopa elastičnosti ostvarivanja neutralnog poslovnog rezultata [(1-12)/1]x100	-	1,39%	7,59%	15,88%	11,20%	24,51%	31,52%	17,37%	
16. Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog rezultata redovne aktivnosti (13/1x100)	-	100,22%	93,33%	88,67%	92,43%	79,50%	72,58%	90,81%	
17. Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti [(1-13)/1]x100	-	-	6,67%	11,33%	7,57%	20,50%	27,42%	9,19%	

**STOPA BRUTO I NETO PRINOSA NA UKUPAN KAPITAL  
I NETO PRINOSA NA SOPSTVENI KAPITAL**
**Tabela 2.**

OPIS	U 000 KM								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1. POSLOVNI DOBITAK	(147.092)	16.763	112.369	266.730	427.765	566.840	945.074	464.125	
2. Rashodi kamata	124.996	132.458	117.871	127.747	156.372	179.345	257.790	202.578	
3. BRUTO DOBITAK (1-2)	(22.096)	(115.695)	(5502)	138.983	271.393	387.495	687.284	261.547	
4. NETO DOBITAK	(232.933)	(159.069)	(14.253)	35.796	261.025	170.193	471.427	91.247	
5. Kapital (6+7)	18.153.014	18.787.545	22.521.113	22.298.393	23.811.955	25.607.290	27.520.867	29.499.366	
6. Sopstveni kapital	13.777.817	13.929.714	17.493.834	16.515.712	17.549.650	18.025.662	18.357.865	18.589.269	
7. Pozajmljeni kapital	4.375.197	4.857.831	5.027.279	5.782.681	6.262.305	7.581.628	9.163.002	10.910.097	
8. Stopa bruto prinosa na ukupan kapital (1/5)x100	(8,1%)	0,09%	0,50%	1,20%	1,80%	2,21%	3,43%	1,57%	
9. Stopa neto prinosa na ukupan kapital [(2+4)/5x100]	(0,59%)	(0,14%)	0,46%	0,73%	1,75%	1,36%	2,65%	1,00%	
10. Stopa neto prinosa na sopstveni kapital (4/6)x100	(1,69%)	(1,14%)	(0,08%)	0,22%	1,68%	0,94%	2,57%	0,49%	

**STRUKTURA AKTIVE**
**Tabela 3.**

OPIS	U 000 KM								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1. Upisani neuplaćeni kapital	24.871	24.091	11.940	9.103	7.566	77.755	7.726	11.541	
2. Stalna imovina	14.537.298	14.749.106	18.693.713	18.355.908	19.507.606	20.283.189	20.945.506	21.801.413	
3. Obrtna imovina	3.762.407	4.281.658	4.083.568	4.234.216	4.847.830	5.895.231	7.436.042	7.906.697	
4. Gubitak iskazan u aktiva	61.523	88.474	108.162	176.352	186.475	311.013	286.482	496.315	
UKUPNA AKTIVA (1 do 4)	18.386.099	19.143.329	22.897.383	22.775.579	24.549.477	26.497.208	28.668.030	30.204.425	

## STRUKTURA OPERATIVNE IMOVINE

Tabela 4.

U 000 KM

OPIS	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Stalna imovina	79,40	77,50	82,07	81,25	83,52	77,48	73,80	73,40
2. Obrtna imovina	20,60	22,50	17,93	18,75	16,48	22,52	26,20	26,60
OPERATIVNA IMOVINA (1+2)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

## EFIKASNOST OPERATIVNE IMOVINE

Tabela 5.

U 000 KM

OPIS	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Prihodi od prodaje (poslovni prihodi)	6.851.777	7.772.986	9.315.524	10.713.997	11.469.515	12.905.028	15.789.796	14.520.728
2. Finansijski prihodi	104.556	113.705	140.615	95.600	124.512	117.278	135.744	159.602
3. REDOVNI PRIHODI – UKUPNO	6.956.333	7.886.691	9.456.139	10.809.597	11.594.027	13.022.306	15.925.540	14.680.330
4. Prosječna operativna imovina	18.324.575	18.689.715	20.922.038	22.836.480	23.735.517	25.529.002	27.731.372	29.336.823
5. Koeficijent obrta operativne imovine (3/4)	0,38	0,42	0,45	0,47	0,49	0,51	0,57	0,50
6. Broj dana trajanja obrta operativne imovine	960	870	810	777	745	716	640	730
7. Prosječna stalna imovina	14.537.298	14.643.202	16.721.409	18.524.810	19.107.530	20.071.171	20.614.348	21.373.460
8. Koeficijent obrta stalne imovine (3/7)	0,47	0,54	0,57	0,58	0,61	0,65	0,77	0,69
9. Broj dana trajanja obrta stalne imovine	777	676	640	629	598	562	474	529
10. Prosječna obrtna imovina	3.721.134	3.973.479	4.123.832	4.102.438	4.520.315	5.247.031	6.536.255	7.671.370
11. Koeficijent obrta obrtne imovine (1/10)	1,8	1,9	2,3	2,6	2,5	2,5	2,4	1,9
12. Broj dana trajanja obrta obrtne imovine	203	192	159	140	146	146	152	192

## FINANSIJSKA STABILNOST

Tabela 6.

U 000 KM

OPIS	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Stalna imovina	14.537.298	14.749.106	18.693.713	18.355.908	19.507.606	20.283.189	20.945.506	21.801.413
2. Zalihe i dati avansi, stalna sredstva namijenjena prodaji i sredstava obustavljenog poslovanja	1.479.245	1.569.587	1.631.392	1.584.527	1.725.347	2.072.470	2.565.262	2.837.297
3. Gubitak iznad kapitala	61.523	88.474	108.162	176.352	186.475	311.013	286.482	496.315
4. DUGOROČNO VEZANA IMOVINA I IZGUBLJENA IMOVINA (1 do 3)	16.078.066	16.407.167	20.433.267	20.116.787	21.419.428	22.666.672	23.797.250	25.135.025
5. Kapital umanjen za gubitak do visine kapitala i otkupljene sopstvene akcije	13.777.817	13.929.714	17.493.834	16.515.712	17.549.650	18.025.662	18.357.865	18.589.269
6. Dugoročna rezervisanja	160.450	276.255	285.329	350.870	485.320	554.836	628.309	473.141
7. Dugoročne obaveze	740.601	861.262	1.160.443	1.668.899	1.907.837	2.338.017	2.991.204	3.432.618
8. TRAJNI I DUGOROČNI KAPITAL (4 do 6)	14.678.868	15.067.231	18.939.606	18.535.481	19.942.807	20.918.515	21.977.378	22.495.028
9. Koeficijent finansijske stabilnosti (4/8)	1,10	1,10	1,08	1,09	1,07	1,08	1,08	1,12
10. Slobodni kapital (8-4)	-	-	-	-	-	-	-	-
11. Nedostajući kapital (4-8)	1.399.198	1.339.936	1.493.661	1.581.306	1.476.621	1.748.157	1.819.872	2.639.997

## ZADUŽENOST (ADEKVATNOST KAPITALA)

Tabela 7.

U 000 KM

OPIS	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Kapital umanjen za gubitke, neraspoređeni dobitak i otkupljene sopstvene akcije	12.935.365	12.961.961	16.396.958	15.172.061	15.898.189	15.989.617	15.979.607	16.046.922
2. Obaveze	4.375.197	4.857.831	5.027.279	5.782.681	6.262.305	7.581.628	9.163.002	10.910.047
3. Pasiva bez tranzitornih pozicija i neraspoređenog dobitka i otkupljenih sopstvenih akcija	17.310.562	17.819.792	21.424.237	20.954.742	22.160.494	23.571.245	25.142.609	26.947.019
4. Stopa zaduženosti (2/3 x 100)	25,3%	27,3%	23,5%	27,6%	28,3%	32,2%	36,4%	40,5%

## SOLVENTNOST PRIVREDE

Tabela 8.

U 000 KM

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Poslovna imovina	18.324.576	19.054.855	22.789.221	22.599.227	24.549.477	26.186.195	28.381.548	29.708.110
2. Dugovi (obaveze)	4.375.197	4.857.831	5.027.279	5.782.681	6.262.305	7.581.628	9.163.002	10.900.097
3. Koeficijent solventnosti (1/2)	4,2	3,9	4,5	3,9	3,9	3,5	3,1	2,7

## NETO OBRтни FOND PRIVREDE REPUBLIKE SRPSKE OD 2002. DO 2009. GODINE

Tabela 9.

U 000 KM

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Obrtna imovina	3.762.407	4.281.658	4.083.568	4.234.216	4.847.830	5.895.231	7.436.042	7.906.697
2. Kratkoročne obaveze	3.634.596	3.996.569	3.866.835	4.113.982	4.354.468	5.193.611	6.171.798	7.477.479
<b>3. Neto obrtni fond (1-2)</b>	<b>127.811</b>	<b>285.089</b>	<b>216.733</b>	<b>120.234</b>	<b>493.362</b>	<b>701.620</b>	<b>1.264.244</b>	<b>429.218</b>
4. Zalihe	1.479.245	1.569.587	1.631.392	1.584.527	1.725.347	2.072.470	2.565.262	2.837.297
5. Stopa pokrivenosti zaliha NOF (3/4x100)	8,64%	18,16%	13,28%	7,60%	28,60%	33,85%	49,28%	15,13%