

UDK 338.22(497.6)
10.7251/FIN1604022M
Dragan Mikerević*

PREGLEDNI RAD

Analiza finansijskih rezultata privrede u Bosni i Hercegovini u 2015. godini

Analysis of financial results of the economy in Bosnia and Herzegovina in 2015

Rezime

Rad obuhvata analizu prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede u Bosni i Hercegovini (Republici Srpskoj i Federaciji BiH) u periodu od 2013. do 2015. godine, što znači da nije obuhvatio i poslovanje privrede u Brčko Distriktu BiH. Analiza se zasniva na metodologiji koja se primjenjuje i za finansijsku analizu poslovnih entiteta.

Rezultati analize pokazuju da se 2015. u odnosu na 2014. godinu prinostni, imovinski i finansijski položaj privreda Republike Srpske i FBiH poboljšava.

Ključne riječi: rentabilnost, finansijska stabilnost, zaduženost, likvidnost, solventnost, deficit, dug.

Abstract

The paper includes analysis of yield, property and financial position of Republic of Srpska and the Federation of Bosnia and Herzegovina in 2013–2015. The analysis is based on methodology applied for financial analysis of a company.

Results of the analysis show that in 2015 compared to 2014, contributory, property and financial position of the Republic of Srpska economy deteriorates, and the Federation of BiH improves. The reasons for the negative trend must be sought, above all, due to damages caused by the floods, as well as the lack of competitiveness of the economy and the market.

Keywords: profitability, financial stability, debt, liquidity, solvency, deficit, debt.

UVOD

Analiza poslovanja privrede u Bosni i Hercegovini obuhvata poslovanje privreda dva entiteta u Bosni i Hercegovini (FBiH i Republika Srpska) i bazira se na odabranim mjerilima – pokazateljima koji se koriste u analizi poslovanja privrednih društava u okviru srodnih grana i grupacija. Zapravo, ova analiza polazi od osnovne premise prema kojoj privredne grupacije, grane, odnosno cjelokupna privreda nije ništa drugo do određena skupina privrednih društava koja djeluju kao tržišni subjekti. Polazeći od 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 kome tržišni subjekti (preduzeća) ocjenjuju svoj prinostni, imovinski i finansijski položaj.

Primjenjujući usvojenu metodologiju, analizom ostvarenja finansijskih rezultata i finansijskog položaja privrede u Bosni i Hercegovini,

odnosno FBiH i Republici Srpskoj, namjera nam je da ukažemo na stanje privrede koje je posljedica kako globalnih procesa, tako i svih naših unutrašnjih problema u preduzeću, privredi i društvu u cjelini.

Sljedstveno prethodnoj logici, konkretna analiza u ovom istraživanju usmjeriće se na privredu Republike Srpske i Federacije BiH korišćenjem prethodno usvojene metodologije koja se koristi za analizu finansijskog rezultata (prinostnog), imovinskog i finansijskog položaja preduzeća, a koju omogućuju publikovani podaci o godišnjim obračunima APIF-a (Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge) i AFIP-a (Agencija za finansijske, informatičke i posredničke usluge), koji se odnose na 9.504 pravnih lica koja su dostavila finansijske izvještaje za 2015. godinu u odnosu na 9.129 pravnih lica iz 2014. godine (APIF, 2015) u Republici Srpskoj i 21.326 pravnih lica u 2015. godini u FBiH u odnosu na 20.736 pravnih lica u 2014. godini. Osnovano se može ustvrditi da finansijski izvještaji mogu biti i dobar indikator gdje je locirana korporativna moć.

* Redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Banjoj Luci i predsjednik Upravnog odbora Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, e-mail: dragan.mikerevic@efbl.org

1. PRINOSNI POLOŽAJ

Bilans uspjeha je, prema stanovištu mnogih investitora, kreditora i ostalih korisnika finansijskih izvještaja, osnovna mjera uspješnosti, jer u izvještajnom periodu pokazuje uspješnost poslovanja pravnog lica, ali i uspješnost ili neuspješnost uprave preduzeća. Dobit je motiv i cilj preduzeća, ali nerijetko se postavlja pitanje – koja dobit? Ukupna (sveobuhvatna) ili ona iz poslovanja, ili pak sadašnja

ili buduća dobit? U MRS 1 – Presentacija finansijskih izvještaja i literaturi nerijetko se govori o dobiti iz bilansa uspjeha (iz poslovanja) i ukupnoj dobiti i kapitalu koji se utvrđuje u bilansu stanja.¹ Iako su finansijski izvještaji samo jedan od izvora informacija potrebnih za donošenje poslovnih odluka, treba konstatovati da vlasnici (akcionari, udioničari) mogu ostvariti svoj prinos (dividendu i kapitalni dobitak) samo do visine slobodnog kapitala koji se utvrđuje po sljedećem algoritmu:

1.	Kapital
2.	Dugoročna rezervisanja
3.	Dugoročne obaveze
4.	Odložena poreska sredstva
I	RASPOLOŽIVI KAPITAL (od 1. do 4)
5.	Upisani, a neplaćeni kapital
6.	Stalna imovina
7.	Zalihe
8.	Odložene poreske obaveze
II	UPOTRIJEBLJENI KAPITAL (od 5. do 8)
III	SLOBODAN KAPITAL (I – II)

Slobodan kapital može se upotrijebiti za investiranje, dividendu i za bonus menadžmenta.²

Prinosni položaj privrede Republike Srpske i FBiH analiziran je na osnovu bilansa uspjeha koji su podnijela pravna lica u Republici Srpskoj i FBiH 2013, 2014. i 2015. godini, 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 prodate trgovinske robe, troškove materijala izrade, troškove goriva i energije, troškove proizvodnih usluga i 40% troškova bruto zarada i naknada zarade;³
- fiksnim poslovnim rashodima koji su ravni poslovnim rashodima umanjenim za varijabilne rashode;
- neto rashodima finansiranja koji su ravni razlici između rashoda i prihoda finansiranja.

Ovom analizom nisu obuhvaćeni, a ne treba ni da budu, ostali prihodi i rashodi, jer se ne javljaju kontinuirano, već s vremena na vrijeme.

U skladu s prethodnim, proračun rizika ostvarenja finansijskog rezultata i stope elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka, odnosno ostvarenja neutralnog dobitka redovne aktivnosti, jeste kako slijedi:

¹ U bilansu uspjeha se prezentuju prihodi i rashodi perioda, s tim da pravno lice u odvojenom finansijskom izvještaju ili u okviru bilansa uspjeha, osim prihoda i rashoda, prezentuje i dobitke i gubitke priznate u toku perioda direktno u kapitalu. U Republici Srpskoj su se opredijelili za dva obrasca, gdje su u jednom tretirani prihodi i rashodi, a u drugom ostali dobitci i gubici (Izvještaj o ostalim dobitcima i gubicima u periodu).

² Jovan Rodić, *Stvaranje dobrog i održivog privrednog ambijenta*, Finrar, 2015, str. 224.

³ Ovdje se polazi od pretpostavke da 60% bruto zarada i naknada zarada otpada na zajamčene (garantovane) zarade svih zaposlenih i na ukupne zarade zaposlenih čije se zarade (prema MRS 2 – Zalihe) ne uključuju u proizvodne troškove.

Tabela 1. Rizik ostvarenja finansijskog rezultata redovne aktivnosti, donja tačka rentabilnosti i stopa elastičnosti⁴

u 000 KM

OPIS	Republika Srpska					FBiH			
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
	2	3	4	5	6	7	5	6	7
1. Poslovni prihodi	17.016.433	16.568.144	17.276.945	37.210.931	38.640.198	41.417.754			
2. Varijabilni rashodi	13.483.671	13.146.815	13.210.864	29.530.075	30.534.338	34.287.686			
3. MARŽA POKRIĆA (1-2)	3.532.762	3.421.329	4.066.081	7.680.856	8.105.860	7.127.068			
4. Fiksni poslovni rashodi	3.082.819	2.987.772	3.254.525	6.485.280	6.683.448	5.237.079			
5. Neto rashodi finansiranja	179.945	246.037	128.979	150.948	228.912	632.304			
6. POSLOVNI DOBITAK (3-4)	449.943	433.557	811.556	1.195.576	1.422.412	1.889.989			
7. DOBITAK REDOVNE AKTIVNOSTI (6-5)	269.998	187.520	682.577	1.044.628	1.193.500	1.257.685			
8. Racio poslovnog rizika (3/6)	7,9	7,9	5,0	6,43	5,69	3,77			
9. Racio finansijskog rizika (6/7)	1,7	2,3	1,2	1,14	1,19	1,50			
10. Racio ukupnog rizika (8 x 9) ili (3/7)	13,1	18,2	6,0	7,36	6,77	5,66			
11. Racio marže pokrivaća (3/1)	0,20761	0,20650	0,23534	0,20639	0,20976	0,17209			
12. Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (4/11)	14.849.087	14.468.629	13.826.804	31.422.452	31.860.221	30.432.210			
13. Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog rezultata redovne aktivnosti (4+5/11)	15.715.832	15.660.092	14.377.088	32.153.825	32.953.661	34.106.473			
14. Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (12/1 x100)	87,3%	87,3 %	80,0%	84,44%	82,45%	73,48%			
15. Stopa elastičnosti ostvarivanja neutralnog poslovnog rezultata [(1-12)/1] x100	12,7%	12,7 %	20,0%	15,55%	16,77%	26,52%			
16. Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog rezultata redovne aktivnosti (13/1x100)	92,3%	94,5 %	83,2%	86,40%	85,28%	82,35%			
17. Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti [(1-13)/1]x100	7,6%	5,5 %	16,8%	13,59%	14,72%	17,64%			

⁴ U 2015. godini u privredi Srbije ovi pokazatelji su nepovoljniji: poslovni rizik je 6,643, finansijski rizik 1,351, ukupan rizik 8,974. Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata je 15,06%, a stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog dobitka redovne aktivnosti 11,14%.

Faktor poslovnog rizika pokazuje koliko se puta brže mijenja poslovni dobitak pri svakoj promjeni marže pokrića, i što je njegova vrijednost niža, manji je i poslovni rizik.

Faktor finansijskog rizika pokazuje koliko se puta brže mijenja dobitak redovne aktivnosti pri svakoj promjeni poslovnog dobitka.

Faktor složenog (ukupnog) rizika pokazuje koliko se puta brže mijenja dobitak redovne aktivnosti pri svakoj promjeni marže pokrića.

Interes preduzeća je da ukupan rizik bude što manji, a budući da je komponovan od poslovnog i finansijskog rizika, uprava preduzeća je u prilici da identifikuje na kom području treba djelovati da bi se ukupan rizik smanjio.

Faktori rizika se ne mogu kvantifikovati kada je:

- marža pokrića negativna, tj. kada preduzeće iz marže pokrića ne pokriva ni varijabilne rashode. U tom slučaju, gubitak bi bio niži za tu razliku (iznos marže pokrića) da preduzeće uopšte nije radilo;
- kada je ostvaren poslovni gubitak i gubitak redovne aktivnosti; rizik je već nastupio.

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog (nultog) poslovnog dobitka pokazuje koliko se ostvaruje više poslovnog prihoda koji je dovoljan za ostvarenje neutralnog (nultog) poslovnog dobitka. Što je ta stopa viša, preduzeće je udaljenije od mogućnosti ostvarenja poslovnog gubitka, a što je niža i bliža nuli, preduzeću prijete ostvarenje poslovnog gubitka, što je očigledno prisutan rizik u obje privrede. Najzad, kada je ta stopa ispod nule, tj. negativna, ona pokazuje koliko je procenata ostvareni poslovni prihod niži od poslovnog prihoda koji obezbjeđuje neutralni poslovni rezultat.

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog (nultog) dobitka redovne aktivnosti pokazuje koliko se više ostvaruje poslovnog prihoda od poslovnog prihoda koji je dovoljan za ostvarenje neutralnog dobitka redovne aktivnosti. Što je ta stopa viša, preduzeće je udaljenije od mogućnosti ostvarenja gubitka redovne aktivnosti, a što je ta stopa niža (bliža nuli), preduzeću prijete ostvarivanje gubitka redovne aktivnosti, što je očigledno prisutan rizik u obje

privrede. Najzad, kada ova stopa padne ispod nule, ona je negativna, a iskazuje koliko je ostvareni poslovni prihod niži od prihoda koji obezbjeđuje neutralni (nulti) dobitak redovne aktivnosti.

Podaci iz prethodne tabele pokazuju sljedeće:

- U Republici Srpskoj u 2015. godini dolazi do porasta poslovnog dobitka za oko 378 miliona konvertibilnih maraka u odnosu na 2014. godinu.

U skladu s prethodnim, u odnosu na 2014, došlo je i do smanjenja poslovnog rizika sa 7,9 na 5,0, finansijskog rizika sa 2,3 na 1,2 i pada složenog (ukupnog) rizika sa 18,2 na 6,0.

U skladu s prethodnim je i kretanje stope elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata i ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti. U 2015. u odnosu na 2014. godinu stopa elastičnosti raste sa 12,7% na 20,0%, dok se stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti poboljšala sa 5,5% na 16,8%.

U Federaciji BiH je situacija nešto povoljnija nego u Republici Srpskoj. Naime, u 2015. godini poslovni dobitak (tačka 6) veći je za 467,5 miliona konvertibilnih maraka nego u 2014. godini:

- poslovni rizik je smanjen sa 5,69 na 3,77;
- finansijski rizik je neznatno povećan sa 1,19 na 1,50;
- ukupni rizik (složeni leveridž) smanjen je sa 6,77 na 5,66.

Kada je u pitanju elastičnost ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata i ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti, ta elastičnost (fleksibilnost) je povećana, i to:

- stopa elastičnosti poslovnog dobitka sa 16,77% (2014) na 26,52% (2015);
- stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti preduzeća sa 14,72% (2014) na 17,64% (2015).

1.2. Rentabilnost

Rentabilnost⁵ se iskazuje stopom prinosa na sopstveni kapital i stopom prinosa na poslovnu imovinu na sljedeći način:

Tabela 2. Rentabilnost privrede

U 000 KM

	Republika Srpska			FBiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1	2	3	4	5	6	7
1. Neto dobitak	165.141	(75.515)	525.646	601.561	650.191	1.126.042
2. Neto rashodi finansiranja	179.945	246.037	128.979	149.051	228.912	632.304
3. Kapital	18.372.563	17.772.320	18.859.357	27.851.578	28.644.413	31.228.221
4. Poslovna imovina	33.608.418	32.429.608	33.563.689	54.245.496	56.364.790	60.892.370
5. Stopa prinosa na sopstveni kapital $(1/3 \cdot 100)^6$	0,90%	(0,23%)	2,8%	2,16%	2,27%	3,6%
6. Stopa prinosa na poslovnu imovinu $[(1+2)/4] \cdot 100$	1,03%	0,53%	2,0%	1,38%	1,56%	2,9%

⁵ U privredi Srbije stopa prinosa na kapital u 2015. godini je 3,18%, a na poslovnu imovinu 3,75%.

⁶ Na osnovu podataka iz zbirnog bilansa uspjeha:

- poslovni dobitak je razlika između zbira poslovnih prihoda i zbira poslovnih rashoda i jednak je razlici između poslovnog dobitka i poslovnog gubitka u zbirnom bilansu;
- dobitak redovne aktivnosti je razlika između zbira poslovnih i finansijskih prihoda i zbira poslovnih i finansijskih rashoda i jednak je razlici između dobitka i gubitka redovne aktivnosti u zbirnom bilansu uspjeha;
- neto dobitak je razlika između neto dobitka i gubitka tekuće godine u zbirnom bilansu;
- pošto je u bilansu Republike Srpske u zbir poslovne imovine uključen i gubitak iznad kapitala, pod tačkom 4. smo poslovnu imovinu umanjili za gubitak iznad kapitala.

Stopa prinosa na sopstveni kapital pokazuje koliko je na 100 konvertibilnih maraka sopstvenog kapitala ostvareno neto dobitka. Dok je u 2013. godini privreda Republike Srpske na 100 konvertibilnih maraka ostvarivala 0,9 konvertibilnih maraka, tj. približno jednu konvertibilnu marku, u 2014. godini privreda je ostvarila gubitak od 0,23 konvertibilnih maraka, a u 2015. godini ostvarivala je 2,8. U Federaciji BiH u 2013. godini privreda je na 100 konvertibilnih maraka ostvarila 2,16 konvertibilnih maraka, u 2014. godini 2,27 konvertibilnih maraka, dok je privreda Republike Srpske u isto vrijeme ostvarila gubitke, a u 2015. godini je ostvarila 3,6%.

Stopa prinosa na poslovnu imovinu pokazuje koliko je po osnovu neto dobitka uvećanog za neto finansijske rashode došlo do uvećanja poslovne imovine. Pri tome, naravno, neto dobitak pripada preduzeću, a finansijski rashodi povjeriocima, a njihova se sredstva (kapital i potraživanja povjerilaca) finansiraju imovinom preduzeća. Podaci pokazuju da je u Republici Srpskoj u 2013. godini dostignut prinos od 1,03 konvertibilne marke, u 2014. godini došlo je do pada na 0,53 konvertibilne marke, da bi u 2015. prinos porastao na 2,0. U Federaciji BiH u 2013. godini dostignut je prinos od 1,38 konvertibilnih maraka na 100 konvertibilnih maraka poslovne imovine (stalne i obrtne imovine), da bi u 2014. godini došlo do daljeg rasta prinosa na 1,56 konvertibilnih maraka, a u 2015. godini na 2,9.

Prethodno istaknuto kretanje finansijskog rezultata privreda Republike Srpske i FBiH pokazuje da je, zbirno posmatrajući, privreda FBiH u obje posmatrane godine bila efikasnija i efektivnija od privrede Republike Srpske.

2. IMOVINSKI POLOŽAJ

Imovinski položaj privrede Republike Srpske analiziran je na osnovu:

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

Struktura operativne imovine (tabela 3) ukazuje na intenzitet ulaganja u stalnu i obrtnu imovinu. Naime, ako je privreda više kapitalno intenzivna, u toj strukturi će preovladavati stalna imovina. U suprotnom, ukoliko nije kapitalno intenzivna, već u privredi preovlađuje 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 se u takvim uslovima obrtna imovina (zalihe, potraživanja) vidno smanjuje, te u uslovima nepromijenjenog obima stalne imovine struktura se pomjera ka stalnoj imovini. Ovo zato što se u niskoj zaposlenosti obrtna imovina bitno smanjuje, smanjuju se zalihe i potraživanja od kupaca, dok stalna imovina ostaje nepromijenjena, izuzimajući neznatno smanjenje po osnovu amortizacije. Da je stepen iskorišćenja kapaciteta u privredi Republike Srpske veći odnosno primjereniji, bilo bi normalno da obrtna imovina iznosi bar 50% od ukupne imovine. Preduzeća i privreda koja ima nova osnovna sredstva ima i značajniji udio stalne od obrtne imovine u ukupnoj imovini. Međutim, pod uticajem smanjenja osnovnih sredstava po osnovu amortizacije, ta struktura imovine iz godine u godinu se pomjera u korist obrtne imovine.

Tabela 3. *Struktura operativne (poslovne) imovine*

OPIS	Republika Srpska			FBiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1	2	3	4	5	6	7
1. Stalna imovina	70,30	71,00	71,1	65,5	65,2	65,0
2. Obrtna imovina	29,70	29,00	28,9	34,5	34,8	35,0
OPERATIVNA IMOVINA (1+2)	100,00	100,00	100,0	100,00	100,00	100,0

Podaci iz tabele 3. ukazuju na to da je u Republici Srpskoj odnos stalne i obrtne imovine u nivou 71:29, dok je u FBiH u nivou 65:35.

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. Njena veličina je ovisna o efikasnosti stalne i obrtne imovine. U privredi Republike Srpske operativna imovina se prosječno godišnje obrne 0,52 (2013) i 0,53 (2014) puta, dok u privredi FBiH 0,69 (2013) i 0,71 (2014) puta. Dakle, ni u jednoj godini taj obrt operativne imovine nije se značajnije poboljšao, tako da je 2013. godine taj obrt u Republici Srpskoj trajao 702 dana, dok je u 2014. godini smanjen na 689 dana, a u FBiH 529 (2013) odnosno 514 (2014) dana. Očigledno da ovako nizak obrt operativne imovine traži dalju analizu uzroka ovog problema. Stoga se čini osnovanim analizirati *koeficijent obrta stalne imovine*. U posmatranom periodu, taj koeficijent je u Republici Srpskoj povećan sa 0,73 (2013) na 0,74 (2014), dok je u FBiH taj obrt puno

poovoljniji – 1,09 (2013) i 1,11 (2014), odnosno broj dana obrta smanjen je u Republici Srpskoj sa 500 (2013) na 493 (2014), a u FBiH sa 335 (2013) na 329 (2014). *Koeficijent obrta obrtne imovine* istovremeno je smanjen u Republici Srpskoj sa 1,8 (2013) na 1,77 (2014), a u FBiH povećan sa 2,04 (2013) na 2,08 (2014), odnosno broj dana obrta povećan je u Republici Srpskoj sa 202 na 206 dana, a u FBiH je smanjen sa 191 (2013) na 175 (2014) dana. Koeficijent obrta zaliha u Republici Srpskoj je povećan sa 6,4 (2013) na 6,60 (2014), a u FBiH sa 5,84 (2013) na 6,0 (2014), čime je broj dana trajanja obrta smanjen sa 57 (2013) na 55 dana (2014), a u FBiH sa 63 (2014) na 60 (2014). Dakle, po koeficijentima obrta, efikasnost imovine obje privrede je još uvijek veoma niska, i to kako stalne tako i obrtne, ali u FBiH su ovi pokazatelji kvalitetniji i imaju značajniji trend rasta.

Tabela 4. Efikasnost operativne imovine⁷

u 000 KM

OPIS	Republika Srpska			FBiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1	2	3	4	5	6	7
1. Prihodi od prodaje (poslovni prihodi)	17.016.433	16.568.144	17.726.945	37.210.931	36.640.198	41.414.753
2. Finansijski prihodi	275.602	287.423	346.973	445.152	409.018	469.772
3. REDOVNI PRIHODI – UKUPNO	17.292.035	16.855.567	18.073.918	37.656.083	39.049.216	41.884.525
4. Prosječna operativna imovina	33.044.392	31.851.605	33.060.570	54.245.496	55.305.143	58.628.580
5. Koeficijent obrta operativne imovine (3/4)	0,52	0,53	0,55	0,69	0,71	0,71
6. Broj dana trajanja obrta operativne imovine	702	689	664	529	514	514
7. Prosječna stalna imovina	23.662.338	22.514.516	23.560.656	34.564.180	35.027.428	36.792.943
8. Koeficijent obrta stalne imovine (3/7)	0,73	0,74	0,77	1,09	1,11	1,14
9. Broj dana trajanja obrta stalne imovine	500	493	474	335	329	320
10. Prosječna obrtna imovina	9.382.055	9.337.090	9.499.911	18.232.814	18.606.359	19.720.701
11. Koeficijent obrta obrtne imovine (1/10)	1,81	1,77	1,86	2,04	2,08	2,10
12. Broj dana trajanja obrta obrtne imovine	202	206	196	179	175	174
13. Prosječne zalihe	2.663.167	2.506.633	2.938.366	6.376.399	6.399.636	6.714.671
14. Koeficijent obrta zaliha (1/13)	6,4	6,6	6,0	5,84	6,0	6,17
15. Broj dana trajanja obrta zaliha	57	55	61	63	60	59

Na osnovu podataka iz tabele 4. koeficijent obrta operativne imovine u privredi FBiH i Republike Srpske u odnosu na privredu Srbije, ukupno posmatrajući, nije zadovoljavajući. Naime, koeficijent obrta stalne imovine trebalo bi da bude bar 1 (a on je u RS u 2015. godini dostigao koeficijent od 0,77), a obrtne najmanje 2,5 (a on je 2015. godine dostigao koeficijent od 1,86), a u Srbiji je dostigao 2,5. Ovdje se opravdano može postaviti pitanje kako, i pored talasa privatizacije, nije došlo do efikasnijeg upravljanja imovinom. Odgovor bi mogao glasiti: ili privatizacijom 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, od kojih su banke samo jedan od njih.

3. FINANSIJSKI POLOŽAJ

Finansijski položaj privrede Republike Srpske razmatran je putem analize:

- strukture pasive,

- finansijske stabilnosti,
- zaduženosti,
- solventnosti.

3.1. Struktura pasive

Struktura pasive u privredi Republike Srpske iskazuje stvarno raspoloživi kapital koji do 2015. godine, i pored apsolutnog rasta, u strukturi izvora finansiranja opada sa recimo 75,2% (2002) na 53,7% (2015), a u FBiH čak i niže – 51,3 (2015). Dugoročna rezervisanja bilježe u Republici Srpskoj u istom periodu rast od 50% i u strukturi 2015. godini čine oko 2,2% (2015), dok u FBiH čine 2,6 (2015) u ukupnim izvorima. Obaveze odnosno dugovi bilježe značajan rast učešća u Republici Srpskoj, sa 23,8% (2002) na 44,1% (2015), a u FBiH u 2015. godini je učešće u nivou 46,1%. Ovdje, međutim, zabrinjava struktura obaveza koje su dominantne na kratki rok, i to u Republici Srpskoj 58,9%, a u Federaciji BiH 66,1%, što u narednom periodu negativno može uticati na platežnu sposobnost obje privrede budući da je privreda sve manje konkurentna i na domaćem i na inostranom tržištu.

⁷ U privredi Srbije u 2015. godini koeficijent obrta stalne imovine je 1,1, obrtne imovine 2,51, zaliha 8,13.

Tabela 5. Struktura pasive bilansa⁸

U 000 KM

Pozicija	Republika Srpska				FBiH			
	2014.		2015.		2014.		2015.	
	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Kapital	17.722.320	(52,2)	18.859.356	(53,7)	28.644.413	(50,8)	31.228.221	(51,3)
2. Dugoročna rezervisanja	510.851	(1,5)	773.386	(2,2)	1.614.803	(2,9)	1.578.232	(2,6)
3. Obaveze (dug)	15.763.126	(46,3)	15.496.225	(44,1)	26.105.573	(46,3)	28.085.917	(46,1)
- dugoročne	6.697.239		6.356.474		8.796.752	(33,7)	9.500.711	
- kratkoročne	9.065.887		9.139.751		17.308.821	(66,3)	18.585.206	
4. Poslovna pasiva (od 1. do 3)	34.046.297	(100,0)	35.128.967	(100,0)	56.364.789	(100)	60.892.370	(100,0)

Na osnovu podataka iz tabele može se konstatovati da su u prethodnih nekoliko godina bile dominantne dvije tendencije:

- smanjenje državnog kapitala i
- povećanje akcijskog kapitala.

Razlozi ovakvih tendencija su u izvršenom procesu privatizacije i korporatizacije koji se odvija od 1999. godine, a traje i danas, s tim da je Vlada Republike Srpske, u prethodnom periodu, nerijetko ničim neizazvana, posezala za potpuno nerazumnim potezima podržavljenja nekih preduzeća, iako gubici privrede vrtoglavo rastu.

Tabela 6. Gubici privrede u periodu 2013–2015. godine

U 000 KM

1	Republika Srpska			FBiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1	2	3	4	5	6	7
Gubici do visine kapitala	3.349.820	4.410.014	4.404.233	4.894.029	5.130.415	6.008.768
Gubici iznad kapitala	1.123.971	1.616.690	1.565.294	1.439.278	1.880.769	2.317.809
Ukupni gubici privrede	4.473.791	6.026.704	5.969.527	6.333.307	7.011.184	8.326.577

Ono što karakteriše prezentovane podatke je da u obje privrede gubici iznad kapitala u ukupnim gubicima učestvuju sa približno podjednakim učešćem od 26,2% (RS) odnosno 27,8% (FBiH). Međutim, učešće ukupnih gubitaka u odnosu na kapital u Republici Srpskoj je 34,0%, dok je u FBiH tek 26,7%.

3.2. Finansijska stabilnost

Finansijska stabilnost odnosno postojanje dugoročne finansijske ravnoteže od izuzetnog je značaja pri sagledavanju stanja u privredi. 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, 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. Utješna u takvim prilikama je 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 slobodan 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, a to 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 je pomjerena 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 privredama Republike Srpske i FBiH u 2014. i 2015. godini koeficijent finansijske stabilnosti je bio loš, tj. viši od 1 (jedan), što pokazuju podaci iz naredne tabele:

⁸ Struktura pasive bilansa stanja privrede Srbije je sljedeća:

- učešće kapitala je 36,7%;
- učešće dugoročnih rezervisanja 0,1;
- učešće obaveza 63,2 (u okviru obaveza, na kratkoročne obaveze se odnosi 71,5%).

Tabela 7. Pregled finansijske stabilnosti⁹

u 000 KM

1	Republika Srpska			Federacija BiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
	2	3	4	5	6	7
1. Stalna imovina	22.825.751	23.014.044	23.848.044	34.564.180	35.490.675	38.095.210
2. Zalihe i dati avansi, stalna sredstva namijenjena prodaji i sredstva obustavljenog poslovanja	3.080.124	3.073.059	3.012.455	6.376.399	6.422.873	7.006.469
3. Gubitak iznad kapitala	1.123.971	1.616.690	1.565.294	1.439.278	1.880.769	2.317.809
4. DUGOROČNO VEZANA IMOVINA I IZGUBLJENA IMOVINA (od 1. do 3)	27.029.846	27.703.793	28.425.793	42.379.857	43.794.317	47.419.488
5. Kapital umanjen za gubitak do visine kapitala	18.372.563	17.772.320	18.859.357	27.851.578	28.644.413	31.228.221
6. Dugoročna rezervisanja	493.153	510.851	773.386	1.557.916	1.614.803	1.578.232
7. Dugoročne obaveze	5.954.179	6.697.239	6.356.473	7.878.094	8.796.752	9.500.711
8. TRAJNI I DUGOROČNI KAPITAL (od 5. do 7)	24.819.895	24.980.410	25.989.216	37.287.588	39.055.968	42.307.164
9. Koeficijent finansijske stabilnosti (4/8)	1,089	1,11	1,09	1,136	1,121	1,12
10. Slobodni kapital (8-4)	-	-	-	-	-	-
11. Nedostajući kapital (4-8)	2.209.951	2.723.383	2.436.577	5.092.269	4.738.349	5.112.324

U skladu s prethodnom tabelom, pod uslovom da su bilansi istiniti, nedostajući kapital za održanje dugoročne finansijske ravnoteže u 2015. godini u privredi Republike Srpske je bio oko 2,4 milijarde konvertibilnih maraka, dok je u FBiH bio 5,1 milijarde konvertibilnih maraka, i urgentno zahtijeva finansijsko saniranje takvog stanja

kako ne bi došlo do još izraženije nelikvidnosti u privredi. S druge strane, finansijska stabilnost u privredi može se analizirati i putem utvrđivanja pokrivača zaliha neto obrtnim fondom (obrnim kapitalom), što pokazuju podaci iz tabele 8.

Tabela 8. Pokriće zaliha neto obrtnim fondom privrede Republike Srpske i FBiH u periodu od 2013. do 2015. godine

u 000 KM

1	Republika Srpska			Federacija BiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
	2	3	4	5	6	7
1. Obrtna imovina	9.658.696	9.415.463	9.715.735	18.232.814	18.979.904	20.461.498
2. Kratkoročne obaveze	8.788.523	9.065.887	9.139.751	16.148.893	16.439.383	18.585.206
3. Neto obrtni fond (1-2)	870.173	349.576	575.984	2.083.921	2.540.521	1.876.292
4. Zalihe i sredstva namijenjena prodaji	2.672.276	2.416.667	2.625.590	6.376.399	6.422.873	7.006.469
5. Stopa pokrivenosti zaliha NOF (3/4x100)	32,6%	14,5 %	21,9%	32,7%	39,6%	26,8%

Nedostajući kapital, dakako, ne omogućava održavanje likvidnosti privrede, što pokazuju podaci iz tabele 9.

Tabela 9. Likvidnost privrede¹⁰

	Republika Srpska			Federacija BiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1. Obrtna imovina	9.258.716	9.284.087	9.715.735	18.232.814	18.979.904	20.461.498
2. Kratkoročne obaveze	8.788.523	9.065.887	9.139.751	16.148.893	16.439.383	18.097.379
OPŠTI RACIO LIKVIDNOSTI (1/2)	1,05	1,02	1,06	1,13	1,15	1,13
3. Kratkoročna potraživanja i gotovina	6.294.184	6.419.811	6.703.280	9.772.494	10.016.510	11.090.910
4. Kratkoročne obaveze	8.788.523	9.065.887	9.139.751	16.148.893	16.439.383	18.097.379

⁹ U privredi Srbije u 2015. godini koeficijent finansijske stabilnosti još je lošiji i iznosi 1,255.

¹⁰ Privreda Srbije je imala sljedeće racije:

- opšti racio likvidnosti 0,89 (2014) i 0,89 (2015);
- rigorozni racio likvidnosti 0,63 (2014) i 0,62 (2015);
- trenutni racio likvidnosti 0,11 (2014) i 0,12 (2015).

RIGOROZNI RACIO LIKVIDNOSTI (3/4)	0,72	0,70	0,73	0,61	0,61	0,61
5. Gotovina	890.138	1.007.447	932.217	-	-	2.386.241
6. Kratkoročne obaveze	8.788.523	9.065.887	9.139.751	-	-	18.097.379
TREKUTNI RACIO LIKVIDNOSTI (5/6)	0,10	0,11	0,10	-	-	0,13

Iz prethodnog je vidljivo da je opšti racio likvidnosti oko jedan, a trebalo bi da bude oko dva, dok je rigorozni racio likvidnosti ispod jedan, a trebalo bi da bude jedan.

Tokom cijelog posmatranog perioda neto obrtni fond je, istina, blago pozitivan, s tim da je pokrivenost zalihama neto obrtnim fondom u Republici Srpskoj 21,9% (2015), a u Federaciji BiH 26,8% (2015). S obzirom na to da je stopa pokrivenosti zalihama neto obrtnim fondom znatno manja od sto (100), u oblasti dugoročnog finansiranja u privredi Republike Srpske i FBiH nisu stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti.

3.3. Zaduženost (adekvatnost kapitala)

Zaduženost odnosno adekvatnost kapitala može se ocijeniti strukturom pasive sa stanovišta vlasništva, pri čemu se iz pasive isklju-

čuju 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 3. – Struktura 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, za šta je potreban mnogo kvalitetniji poslovni ambijent.

Tabela 10. Zaduženost (adekvatnost kapitala)

u 000 KM

	Republika Srpska			Federacija BiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1	2	3	4	5	6	7
1. Kapital umanjen za gubitke	18.372.563	17.772.320	18.859.357	27.851.578	28.644.413	31.228.221
2. Obaveze	14.742.702	15.763.126	15.496.226	24.026.987	25.236.135	28.085.917
3. Pasiva bez tranzitornih pozicija	33.115.265	33.535.126	34.355.583	51.878.565	53.880.548	59.314.138
4. Stopa zaduženosti (2/3 x 100)	44,5%	47,0 %	45,1%	46,3 %	46,8%	47,3%

Tokom posmatranog perioda, privreda Republike Srpske je imala tendenciju rasta zaduženosti koja je 2015. godine dostigla stopu od 45,1% naspram 47,0% (2014), dok je u Federaciji BiH zaduženost u obje godine na približnom nivou od 47,3%.

Ova stopa zaduženosti ne bi bila zabrinjavajuća da je konkurentnost naše privrede na višem nivou i kada ne bi ostvarivala ovako nisku stopu rentabilnosti. S obzirom na nisku konkurentnost i nisku stopu prinosa, konkurentnost je loša i zbog još uvijek niskog stepena iskorišćenja kapaciteta i s tim u vezi ponašanja fiksnih rashoda, što povećava cijenu koštanja učinaka. Ukoliko bi se tržište i otvorilo za naše proizvode i usluge, povećanje proizvodnje i prodaje bi se moglo obezbijediti samo dodatnim zaduživanjima. Dostignuti dug od skoro 15,5 milijardi konvertibilnih maraka u Republici Srpskoj i 28,1 milijardu konvertibilnih maraka u FBiH postaću breme zbog kojeg će se teško iznalaziti „zdrava“ rješenja izlaska iz krizne si-

tacije, što će negativno uticati i na sveukupnu socijalnu stabilnost u Bosni i Hercegovini.

3.4. Solventnost

Solventnost privrede Republike Srpske i Federacije BiH 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 u Republici Srpskoj u 2013. je bio 2,20, u 2014. godini je pao na 2,16, a u 2015. godini 2,17, dok je Federacija BiH imala 2,26 (2013) i 2,23 (2014), a u 2015. godini 2,17, što pokazuju podaci iz tabele 11. Da bismo se uvjerali da se privreda u narednom periodu neće naći u situaciji insolventnosti većeg broja preduzeća, neophodno bi bilo provesti detaljnu analizu poslovne imovine i obaveza po granama i djelatnostima.

Tabela 11. Solventnost privrede

	Republika Srpska			Federacija BiH		
	2013.	2014.	2015.	2013.	2014.	2015.
1	2	3	4	5	6	7
1. Poslovna imovina	32.484.447	34.046.297	33.563.689	54.245.496	56.364.790	60.892.370
2. Dugovi (obaveze)	14.742.702	15.763.126	15.496.226	24.026.987	25.236.135	28.085.917
3. Koeficijent solventnosti (1/2)	2,20	2,16	2,17	2,26	2,23	2,17

4. MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI – UPOZORAVAJUĆI SIGNALI

Makroekonomski pogledi na ekonomiju kao cjelinu podrazumijevaju međuzavisnost pojedinih dijelova ekonomskog sistema i platnog bilansa. Pritom, pod platnim bilansom se podrazumijeva sistematizovani prikaz svih ekonomskih transakcija zemlje s inostranstvom u toku jedne godine. U osnovi, čine ga:

- bilans tekućih transakcija,
- bilans kapitalnih i finansijskih transakcija,
- neto greške i propusti.

U statistici platnog bilansa posebno mjesto zauzima bilans tekućih transakcija, gdje se evidentiraju izvoz i uvoz roba i usluga, dohodak rezidenata ostvaren u inostranstvu i nerezidenata u zemlji domaćinu, te jednostrani transferi u zemlju i iz zemlje u inostranstvo.

Negativan predznak bilansa tekućih transakcija može biti posljedica negativnih veličina sva četiri njegova segmenta (neto izvoz roba i usluga, neto dohotka i neto tekućih transfera). S druge strane, neke ekonomije mogu imati, recimo, velike trgovinske (robne) deficite, a suficite u trgovini uslugama, dohotku i jednostranim transferima.

Iz prethodnog, osnovano je ukazati na to da treba praviti razliku između trgovinskog bilansa i bilansa tekućih transakcija.

- Pod **trgovinskim bilansom** se podrazumijeva bilans izvoza i uvoza roba, dok je **bilans tekućih transakcija** zbir neto izvoza roba, neto izvoza usluga, neto dohotka i neto tekućih transfera.
- Pod **neto dohotkom** treba podrazumijevati dohodak koji ostvaruju rezidenti u inostranstvu ili u zemlji ako rade za nerezidente, odnosno dohodak koji ostvaruju nerezidenti radeći za pravna lica rezidenata, zatim prihodi koje rezidenti ostvare po osnovu stranih direktnih i portfolio investicija u inostranstvu, kao i prihodi koje nerezidenti ostvare u zemlji od stranih direktnih investicija, te dohodak koji Centralna banka ostvari na monetarne rezerve. Pritom, razlika između dohotka rezidenta i dohotka nerezidenta po navedenim osnovima daje **ukupni neto dohodak** ostvaren u toku jedne godine.
- Pod **tekućim transferima** treba podrazumijevati međunarodna plaćanja koja ne podrazumijevaju obavezu fizičkog ili pravnog lica ili države koja prima sredstva da učini protivuslugu, odnosno da vrati ta sredstva. Tu spadaju razne donacije, penzije koje naplaćuju rezidenti na osnovu radnog vijeka provedenog u inostranstvu, kao i nerezidenti na osnovu radnog vijeka provedenog u zemlji, različite vrste poklona ili finansijski transferi od članova porodica koji žive u inostranstvu. Na osnovu prethodnog, platni bilans Bosne i Hercegovine izgleda kako slijedi:

Tabela 12. Platni bilans Bosne i Hercegovine¹¹

1.	Bilans roba
2.	Bilans usluga
3.	Dohodak
4.	Tekući transferi – neto
I	TEKUĆI BILANS (1+2+3+4)
5.	Bilans kapitalnog računa
6.	Bilans finansijskog računa
II	BILANS KAPITALNOG I FINANSIJSKOG RAČUNA (5+6)
III	NETO GREŠKE I PROPUSTI (I-II)

Na osnovu prethodnog nam se čini značajnim da ukažemo na neke makroekonomske pokazatelje, što pokazuju podaci iz naredne tabele.

Tabela 13. Makroekonomski pokazatelji u BiH u periodu od 2008. do 2015. godine

	POKAZATELJI	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
1.	Nominalni BDP BiH (u milionima KM tekuće cijene) ¹²	24.984	24.307	24.879	25.772	25.734	26.282	26.934	28.148
2.	Stopa rasta realnog BDP-a (%)	5,60	-2,70	0,80	1,00	-0,90	2,40	1,10	3,2
3.	Stopa prosječnog rasta potrošačkih cijena (CPI)	7,40	-0,40	2,10	3,70	2,10	-0,10	-0,90	-1,0
4.	Bruto devizne rezerve (u milionima KM)	6.296	6.212	6.458	6.424	6.509	7.068	7.826	8.640
5.	Saldo tekućeg računa (u milionima KM)	-3.515	-1.588	-1.531	-2.483	-2.284	-1.511	-2.067	-1.590
6.	Saldo robne razmjene (u milionima KM)	-10.472	-7.632	-7.426	-8.088	-8.002	-7.316	-8.101	-6.865
7.	Spoljni dug BiH (u milionima KM)	4.240	5.234	6.289	6.661	7.155	7.409	8.182	8.691
7a.	Spoljni dug (u procentima BDP-a) ¹³	17,00	21,50	25,30	25,80	27,80	28,20	30,40	30,90
8.	Servisiranje spoljnog duga (u milionima KM)	230	246	301	340	413	685	761	581

¹¹ Vidjeti: Fikret Čaušević, *Osnove ekonomije, drugi dio – Osnove makroekonomije u zatvorenoj i otvorenoj ekonomiji*, Ekonomski fakultet u Sarajevu, 2012, str. 345.

¹² Učešće entiteta u BDP-u u 2014. godini je: FBiH 64,97%, RS 32,76%, Brčko Distrikt 2,27%. Učešće entiteta u BDP-u u 2015. godini je: FBiH 65,51%, RS 32,06% i Brčko Distrikt 2,43%. (Vidjeti: Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine, Saopštenje od 21.07.2016. godine.)

¹³ Spoljni dug na kraju 2001. godine je bio 2,8 milijarde dolara, što je bilo 60% BDP-a. Ukupni anuiteti spoljnog duga za 2002. godinu na nivou Bosne i Hercegovine su bili 292,4 miliona KM (FBiH 181,9 miliona KM, RS 110,5 miliona KM).

9.	Unutrašnji dug (u milionima KM)	3.161	3.038	3.202	3.314	3.332	3.018	3.298	3.237
10.	Indeks industrijske proizvodnje RS	116,80	119,00	105,00	104,70	95,80	104,10	100,60	102,7
11.	Indeks industrijske proizvodnje FBiH	107,90	88,40	103,80	100,90	96,30	105,30	100,10	102,2

- Bruto domaći proizvod (BDP), koji predstavlja vrijednost novoprodučenih finalnih proizvoda i usluga u jednoj ekonomiji tokom jedne godine izražene u tekućim cijenama (nominalna vrijednost BDP-a) u periodu od 2008. do 2015. u Bosni i Hercegovini imao je stopu rasta od 12,7%.
- Saldo robne (trgovinske) razmjene je manji za 34,4%, ali je još uvijek izrazito nepovoljan, jer je uvoz veći od izvoza za oko sedam milijardi konvertibilnih maraka.
- Spoljni dug je veći od nivoa deficita u robnoj razmjeni, koji iznosi 8,7 milijardu KM.
- Indeks industrijske proizvodnje i u Republici Srpskoj i u Federaciji BiH opao je u 2014. u odnosu na 2013. godinu, ali je u 2015. godini ostvaren rast od 2,7% (RS) odnosno 2,2% (FBiH).

Budžete u Bosni i Hercegovini u 2016. godini opterećuje, pored ostalog, i servisiranje spoljnog duga od 770,6 miliona konvertibilnih

maraka, što će opteretiti i naredni budžet u 2017. godini, gdje nam obaveze rastu na preko jednu milijardu konvertibilnih maraka, što pokazuju podaci iz naredne tabele.

SERVISIRANJE VANJSKOG DUGA BiH	2016. godina	2017. godina
1. Federacija BiH	497.715.840	650.161.158
2. Republika Srpska	264.364.501	349.313.849
3. Brčko Distrikt BiH	4.694.509	6.222.232
4. Državne institucije	3.862.968	5.459.938
UKUPNO (1+2+3+4)	770.637.818	1.011.157.177

S obzirom na prethodne makroekonomske pokazatelje, interesantnim nam se čini pregled rasta zajmova i njihova struktura u prethodnom periodu, što pokazuju podaci iz naredne tabele.

Tabela 14. Pregled rasta zajmova u Bosni i Hercegovini u periodu od 2008. do 30.09.2015. godine

u milionima KM

	31.12.2008.		31.12.2009.		31.12.2010.		31.12.2011.		31.12.2012.		31.12.2013.		31.12.2014.		31.12.2015.		Indeks 15/1
	IZNOS	UČEŠĆE %	IZNOS	UČEŠĆE %	IZNOS	UČEŠĆE %	IZNOS	UČEŠĆE %	IZNOS	UČEŠĆE %	IZNOS	UČEŠĆE %	IZNOS	UČEŠĆE %			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
UKUPNA VRIJEDNOST ZAJMOVA	14.510	100%	14.053	100%	14.544	100%	15.311	100%	15.942	100%	16.405	100%	16.888	100%	17.312	100%	119,31
KOMPANIJE U PRIVATNOM SEKTORU	6.722	46%	6.647	47%	6.934	47,70%	7.122	47%	7.437	47%	7.521	46%	7.419	44%	7.418	43%	110,35
JAVNA PREDUZEĆA	627	4%	634	5%	738	5,10%	764	5%	785	5%	829	5%	856	5%	841	5%	134,13
STANOVNIŠTVO	6.697	46%	6.307	45%	6.324	43,50%	6.705	44%	6.795	43%	7.065	43%	7.428	44%	7.784	45%	116,23
DRUGI SEKTORI	464	3%	466	3%	548	3,80%	720	5%	924	6%	990	6%	1.185	7%	1.269	7%	273,49

Simptomatično je da su zajmovi već za devet mjeseci 2015. godine dostigli obim datih zajmova u 2014. godini, što opominje na oprez. Najveće učešće u zajmovima imaju krediti dati građanima (45%), kompanijama u privatnom vlasništvu (43%), javnim preduzećima (5%) i drugim sektorima (7%). Dakle, primjetan je trend rasta zaduženosti, posebno kod građana, ali banke još uvijek nemaju dovoljno projekata iz realnog sektora koje bi u skladu sa svojim kriterijumima podržale.

Ono što zabrinjava je udio nenaplativnih zajmova u ukupno plasiranim zajmovima te se, u tom pogledu, zanimljivim čine sljedeći podaci:

Tabela 15. Udio nenaplativnih zajmova (NPL) u ukupno plasiranim zajmovima u zemljama Zapadnog Balkana

Zemlja	Učešće
Albanija	18,2%
Srbija	22,3%
Crna Gora	13,4%
Hrvatska	16,3%
Bosna i Hercegovina	13,7%
Makedonija	10,35%

Zbog sve jačeg dolara i usporavanja globalne privrede iz razloga slabljenja ekonomskog rasta Kine i Brazila, te sunovrata cijene nafte i sirovina, američke kompanije u 2014. godini su zabilježile pad prihoda i zarada. U trećem kvartalu 2014. godine najveće američke kompanije su izgubile 205.759 radnih mjesta, što je najveći broj izgubljenih radnih mjesta od istog tromjesečja 2009. godine, odmah nakon globalne krize, da bi u 2015. godni američka privreda ostvarila pristojan rast. S obzirom na to da se finansijska i robna tržišta ponašaju po principu spojenih posuda, te činjenicu da je veliki udio naših kreditnih obaveza u dolarima, osnovano je očekivati dalji rast zaduženosti Bosne i Hercegovine jer će za otplatu anuiteta trebati više konvertibilnih maraka. S druge strane, iako je došlo do pada kamatnih stopa, poslovni ambijent je takav da naš realni sektor zbog izraženih rizika radije novčana sredstva drži na računima i ne upušta se u investicije, što pokazuju i podaci kumuliranih depozita koji su na kraju 2014. godine bili preko 15 milijardi KM, a u tom nivou su se zadržale i u 2015. godini (15,5 milijardi). Iako procenat problematičnih zajmova u Bosni i Hercegovini nije u odnosu na druge zabrinjavajući, ipak se čini da se taj problem neopravdano potcjenjuje i da bi vlasti morale izaći sa strategijom rješavanja problematičnih kredita i usvojiti adekvatne akcione planove koji već postoje u nekim od zemalja u okruženju. To će, sasvim sigurno, biti jedna od tema i razgovora sa MMF-om, jer bi se rješavanjem tog pitanja smanjio rizik banaka, što bi dalje vodilo ka smanjenju kamatnih stopa, što je jedan od bitnih preduslova rasta ekonomije. Naime, dilema da li će ovaj problem biti rješavan od strane države,

i po tom osnovu dodatno opteretiti poreske obveznike, ili će pak problem biti prebačen akcionarima, koji će taj problem rješavati sa svojim povjericima i štedišama prije svih, nije lako rješiva jer će bitno uticati na poslovni ambijent i investicionu klimu. Pri rješavanju ove dileme svakako se mora uvažiti i finansijsko stanje realnog sektora u pogledu njegovog prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja, te zaduženosti svih nivoa vlasti u Bosni i Hercegovini.

Struktura BDP-a u posljednje tri (3) godine stoji gotovo zacementirana, nema neophodnih promjena, osim što je u 2015. u odnosu na 2013. godinu u Republici Srpskoj došlo do blagog rasta prerađivačke industrije u strukturi BDP-a za jedan (1) procentni poen, sa 8,7% na 9,7%, a u FBiH tek za 0,5 procentnih poena, sa 12,1% na 12,6%. Da bi došlo do bržeg rasta naše ekonomije i smanjenja siromaštva, potrebno je ekonomske politike usmjeriti u jačanje proizvodnje sa većom dodatnom vrijednošću. Riječju, prethodni pokazatelji ukazuju na neophodnost povećanja, ali i promjene strukture BDP-a. Naredna relacija pokazuje da je prirast BDP-a funkcija sljedeća četiri faktora:

$$\Delta BDP = f \left\{ \begin{array}{l} \text{Promjenom privrednog sistema} \\ \text{Prilivom inostranog kapitala} \\ \text{Promjenom privredne strukture} \\ \text{Promjenama ekonomskih politika} \end{array} \right\}$$

Da bismo bolje sagledali stanje naše ekonomije, treba sagledati gdje je Bosna i Hercegovina u odnosu na druge, što pokazuju sljedeći podaci:

MMF: Rast u Jugoistočnoj Evropi

	Realna stopa rasta BDP-a			
	2013	2014	2015	2016
Jugoistočna Evropa (nečlanice EU)	2.5	0.4	1.8	2.6
Albanija	1.4	1.9	2.7	3.4
Bosna i Hercegovina	2.5	1.1	2.1	3.0
UNMIC Kosovo	3.4	2.7	3.2	3.8
Makedonija BJR	2.7	3.8	3.2	3.2
Crna Gora	3.3	1.5	3.2	4.9
Srbija	2.6	-1.8	0.5	1.5
Evro zona	-0.3	0.9	1.5	1.6
Evropska unija	0.3	1.5	1.9	1.9

MMF: Fiskalna pozicija Jugoistočne Evrope

	Bilans opšte vlade				Javni dug			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Jugoistočna Evropa (nečlanice EU)	-4.5	-5.1	-3.8	-3.7	55.0	61.9	64.6	65.3
Albanija	-5.2	-5.4	-5.1	-4.2	70.1	72.5	73.3	70.2
Bosna i Hercegovina	-1.9	-3.6	-1.5	-1.2	41.6	44.8	45.5	45.0
UNMIC Kosovo	-3.0	-2.5	-2.4	-3.1	17.5	18.7	21.8	26.0
Makedonija BJR	-3.9	-4.2	-4.0	-3.8	34.2	38.2	37.1	39.6
Crna Gora	-5.2	-1.3	-10.0	-10.1	55.8	60.5	69.9	73.8
Srbija	-5.6	-6.7	-4.0	-3.9	61.4	72.2	76.7	78.4
CESEE	-2.2	-1.9	-3.7	-2.9	32.0	34.3	36.4	36.7
Evropa u razvoju (Emerginig Evrope)	-2.1	-1.9	-3.9	-3.0	30.7	33.3	35.6	36.0
Novo članice EU	-3.2	-2.8	-2.4	-2.3	51.5	50.2	50.4	50.5

Ono što karakteriše naš dosadašnji ekonomski rast i razvoj je da Bosna i Hercegovina u odnosu na druge zemlje približne veličine znatno zaostaje, što pokazuju podaci u narednim tabelama. Naime, 2000. godine startna pozicija zemalja približne veličine bila je dosta

slična, da bi u 2014. godini zemlje koje smo nazvali uspješnim imale znatno veći rast od manje uspješnih zemalja, među kojima je i Bosna i Hercegovina.

Uspješne				Manje uspješne			
Zemlja	Stanovništvo u mil.	BDP/stanovniku u €		Zemlja	Stanovništvo u mil.	BDP/stanovniku u €	
		2000.	2014.			2000.	2014.
Estonija	1,315	4.400	15.200	Albanija	2,894	1.300	3.400
Latvija	1,994	3.600	11.800	BiH	3,826*	1.600	3.600
Litvanija	2,932	2.000	12.400	Crna Gora	0,622	1.800	5.600
Slovačka	5,419	4.000	13.900	Kosovo	1,818	-	3.000
Slovenija	2,062	11.000	18.100	Makedonija	2,067	2.000	3.900
Hrvatska	4,236	5.300	10.200	Srbija	7,132	3.100	4.600

Izvori: WIW – Central, East and Southeast Europe, Handbook of Statistics 2015.

* Još se sporimo oko rezultata popisa.

Nezaposlenost: smanjuje se u grupi uspješnih, a ekstremno raste kod manje uspješnih

Uspješne						Manje uspješne					
Zemlja	Nezaposlenost					Zemlja	Nezaposlenost				
	Godišnji prosjek u % (LFS)		Procjena				Godišnji prosjek u % (LFS)		Procjena		
	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.		2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Estonija	7,4	6,2	6,2	5,9	5,5	Albanija	17,5	17	16,8	16,5	16,4
Latvija	17,3	16,6	16,5	16	16	BiH	27,5	27,2	27,2	26,1	25
Litvanija	10,8	9,9	9,3	8,9	8,6	Crna Gora	35,3	34	34	33	32
Slovačka	10,7	9,1	8,5	8	7,5	Kosovo	18	18	17,5	17	16,5
Slovenija	13,2	11,5	10,5	10	9,7	Makedonija	28	27	27	26	25
Hrvatska	9,7	9	8,5	8	7,5	Srbija	19,4	17	17	17	16

Procjena rasta BDP-a do 2018. godine:

Uspješne						Manje uspješne					
Zemlja	BDP u %					Zemlja	BDP u %				
	Realna godišnja		Procjena				Realna godišnja		Procjena		
	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.		2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Estonija	2,9	1,2	1,2	2,4	2,6	Albanija	2	2,6	3,2	3,5	3,6
Latvija	-0,4	1,5	1,4	1,8	2,5	BiH	1,1	2,3	2,9	2,9	3,1
Litvanija	2,4	2,7	3	3,2	3,5	Crna Gora	1,8	3,4	2,8	2,8	3,1
Slovačka	3	1,6	3	3,4	3,5	Kosovo	1,2	3,7	3,9	4,3	4
Slovenija	2,5	3,6	3	3,2	3,3	Makedonija	3,5	3,5	3,4	3,1	3,1
Hrvatska	3	2,9	2	2,3	2,8	Srbija	-1,8	0,7	1,6	1,7	2

S obzirom na zalaganje mnogih vlada, a posebno vlada zemalja u tranziciji za privlačenje stranih direktnih investicija i portfolija investicija, zanimljivim nam se čini da ukažemo na jedan gotovo zaboravljeni makroekonomski agregat – bruto nacionalni proizvod (BNP).

Bruto nacionalni proizvod je zapravo bruto domaći proizvod korigovan neto vrijednošću prihoda koje ostvaruju rezidenti jedne zemlje od posjedovanja imovine u inostranstvu, profita, dividende, kamate na obveznice. Dakle, za izračunavanje bruto nacionalnog proizvoda neophodno je obezbijediti podatke o **neto prihodima rezidenata**

od imovine u inostranstvu koji predstavljaju razliku između ostvarenih prihoda rezidenata i ostvarenih prihoda nerezidenata (profita, dividende i kamate) u zemlji čiji BNP računamo.¹⁴

Ukoliko su prihodi od imovine rezidenata koje ostvaruju u inostranstvu veći u odnosu na prihode na imovini koje nerezidenti ostvaruju u zemlji domaćinu, onda je neto prihod pozitivan, i obrnuto. U tom smislu, pogledajmo komparativne podatke o BDP-u i BNP-u za neke izabrane zemlje Zapadnog Balkana i njihovih najvećih investitora.

Tabela 16. Pregled bruto nacionalnog i bruto domaćeg proizvoda u 2012. godini

u dolarima

Zemlje	BNP	BDP	Indeks (2/3)
I ZAPADNI BALKAN			
Albanija	4030	9403	42,9
Bosna i Hercegovina	4750	9392	50,6
Hrvatska	13490	20981	64,3
Crna Gora	5280	11804	44,7
Srbija	7220	14358	50,3
Makedonija BJR	4620	11834	39,0
II Najveći investitori na Zapadnom Balkanu			
Austrija	45.070	42.700	105,6
Njemačka	47.850	44.122	108,4
Francuska	41.750	36.785	113,5
Italija	34.640	34.926	99,2

¹⁴ *Ibidem*, str. 20–21.

Podaci iz prethodne tabele praktično pokazuju šta nam zapravo ostaje od stranih direktnih investicija (SDI) i vidljivo je da su sve zemlje Zapadnog Balkana više bile u funkciji rasta BNP-a zemalja koje su investirale i koje su imale veće koristi od ulaganja jer im je BNP veći od BDP-a nego zemlje primaoci SDI, čiji je BNP znatno manji nego BDP. **Poruka je jasna**, treba da svi, na svim nivoima vlasti u Bosni i Hercegovini, obezbijedimo isti položaj za domaćeg investitora kao i za inostranog, i više o njemu da mislimo, bez obzira na to šta mislili o tajkunskoj privatizaciji, korupciji, što treba mjerama države sasjeći u korijenu.

Na to upravo upozoravaju podaci iz prethodne tabele, posebno u slučaju Makedonije. Najveće stimulacije za strane direktne investicije su prisutne u Makedoniji, ali je najmanji dio BDP-a (tek 39%) ostao u zemlji. Izvlačenje dobiti putem dividendi, kamata, neplaćanjem (oslobađanjima) obaveza prema državi, dobijanje besplatnog zemljišta i slično, uzrokuje male koristi za domicilnu ekonomiju.

Neadekvatni efekti SDI u svim zemljama Zapadnog Balkana prouzrokovali su potrebu da se **zemlje počnu više zaduživati**, što je možda i cijena ulaska u Evropsku uniju. Recimo, tu cijenu platili su i neke sadašnje zemlje EU koje od 1989. godine do danas imaju značajan rast zaduženosti, i to: Rumunija **132,1** mlrd. dolara, Mađarska **202,0** mlrd. dolara, države prethodne SFRJ **145** mlrd. dolara, dok su 1989. godine imale **22** mlrd. dolara.

Ovakvom pogubnom stanju ekonomije na Zapadnom Balkanu "kumovala" je "nametnuta" tranzicija iz 90-ih godina XX vijeka, koja se odvijala na osnovama Vašingtonskog koncenzusa, koji se zasnivao na:

- privatizaciji,
- liberalizaciji,
- deregulaciji.

Da bi se postojeće stanje promjenilo, neophodne su suštinske reforme jer ukoliko se privredna regulativa, kao kod nas, nađe u raljama politike, vrlo brzo neće biti u stanju da služi ni politici koja je prisvajava, a ni privredi radi koje postoji.

Krajem prošle godine, svi nivoi vlasti u Bosni i Hercegovini su usvojili zajedničku **reformsku agendu za period 2016–2018.** godine, koja se odnosi na šest bitnih oblasti, i to:

- javne finansije, oporezivanje i fiskalna održivost;
- poslovna klima i konkurentnost;
- tržište rada;
- reforma socijalne zaštite i penzije;
- vladavina prava i dobro upravljanje;
- reforma javne uprave.

Bez razumijevanja i većeg nivoa povjerenja i odgovornosti svih političkih aktera u Bosni i Hercegovini, i dalje ćemo ostati bez sredstava podrške iz IPA fondova Evropske unije, te i dalje tavoriti na posljednjem mjestu po razvijenosti u regionu Zapadnog Balkana. Naravno, pred Bosnom i Hercegovinom i Zapadnim Balkanom stoje i značajni izazovi, i to, prije svih:

1. **Migraciona kriza** – bili smo do sada zaobidjeni, daj Bože da tako i ostane.
2. **„Bregzit“** i nastojanje Britanaca, sa Terezom Mej na čelu, **„da zadrže i jare i pare“** čini se da neće direktno pogoditi Bosnu i Hercegovinu.
3. **Strah od globalnog TRAMPIZMA** ne bi trebalo da utiče na nas, jer smo previše mali, ali bi svakako trebalo da pratimo dešavanja

na globalnom planu, jer je upravo taj prisutni strah još gotovo jedina i rijetka stvar koja ujedinjuje lidere EU.

4. Dalji tok procesa u Evropskoj uniji, nakon „Bregzita“, pobjede Trampa i poraza Matea Rencija.
5. Izazov je i **ishod izbora u 2017. godini** u Njemačkoj, Francuskoj i Holandiji, koji umnogome **moгу promijeniti arhitekturu Evropske unije**. U takvoj situaciji postavlja se osnovano pitanje šta da mi radimo ovdje u Bosni i Hercegovini.
6. Nakon zaključivanja sporazuma o slobodnoj trgovini i investicijama između Evropske unije i Kanade krajem oktobra (uz protivljenje, a kasnije prihvatanje regije Valonije u Belgiji), čini se interesantnim za sve zemlje koje nisu u EU **ishod pregovora EU i SAD o stvaranju Transatlantskog trgovinskog i investicionog partnerstva (TTIP)** od preko 800 miliona stanovnika.

Povodom ovog sporazuma, čak i njemački list „Špigl“ ne propušta da ukaže da bi on mogao da postane **malj neoliberalizma** koji će razoriti „državu blagostanja u Evropi“ i da će tek tada kompanije biti iznad države.

Da bismo poboljšali svoje performanse, započeli proces oporavka i da bi cijeli Balkan, umjesto poprišta sukoba, postao mjesto investicija, rasta i razvoja, neophodna je promjena privredne strukture i preorijentisanje ekonomija na investicije i izvoz.

ZAKLJUČAK

Prethodna analiza prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede Republike Srpske u 2015. godini pokazuje sljedeće:

Prinosni (rentabilitetni) položaj privrede Republike Srpske u 2015. u odnosu na 2014. godinu bilježi rast:

- stopa neto prinosa na sopstveni kapital je rasla sa negativne stope u 2014. godini na 2,8%;
- stopa neto prinosa na poslovnu imovinu je rasla sa 0,53% na 2,0%.

Istovremeno, u Federaciji BiH je ostvaren povoljniji prinostni položaj privrede, i to:

- stopa neto prinosa na sopstveni kapital je povećana sa 2,27% na 3,6%;
- stopa neto prinosa na poslovnu imovinu je povećana sa 1,56% na 2,9%.

Imovinski položaj privrede Republike Srpske stagnira, što pokazuje:

- koeficijent obrta operativne imovine koji je u 2015. godini na nivou 0,55;
- koeficijent obrta stalne imovine koji je na nivou 0,77;
- koeficijent obrta obrtne imovine koji je na nivou 1,86;
- koeficijent obrta zaliha koji je na nivou 6,0.

Istovremeno, u privredi Federacije BiH situacija je nešto bolja, što pokazuju sljedeći podaci:

- koeficijent obrta operativne imovine je na nivou 0,71;
- koeficijent obrta stalne imovine je na nivou 1,14;
- koeficijent obrta obrtne imovine je na nivou 2,10;
- koeficijent obrta zaliha je na nivou 6,17.

Finansijski položaj privrede Republike Srpske u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu pokazuju sljedeći podaci:

- nedostajući kapital u privredi Republike Srpske radi održanja dugoročne finansijske ravnoteže je smanjen i u 2015. godini iznosi 2,4 milijarde konvertibilnih maraka, dok je u 2014. godini bio 2,7 milijardi konvertibilnih maraka;
- pokriće zaliha neto obrtnim fondom u 2015. godini je zabilježilo poboljšanje sa 14,5% (2014) na 21,9%;
- likvidnost privrede je ugrožena i održava se na nivou koeficijenta 0,73 (2015);
- stopa zaduženosti privrede je u 2015. godini smanjena sa 47,0% u 2014. na 45,1% (2015).

U Federaciji BiH situacija je sljedeća:

- nedostajući kapital u privredi FBiH radi održanja dugoročne finansijske ravnoteže je povećan sa 4,7 milijardi konvertibilnih maraka (2014) na 5,1 milijardu konvertibilnih maraka (2015);
- pokriće zaliha neto obrtnim fondom je smanjeno sa 39,6% u 2014. godini na 26,8% (2015);
- likvidnost privrede je ugrožena i održava se na nivou koeficijenta od 0,61;
- stopa zaduženosti privrede je u 2015. godini neznatno povećana sa 46,8% (2014) na 47,3% (2015).

IZVORI

1. Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge, Informacija o poslovanju privrede u Republici Srpskoj u 2014. godini.
2. Douglas R. Emery, John D. Finnerty: *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, 1997.
3. Fikret Čaušević: *Osnove ekonomije, drugi dio – osnove makroekonomije u zatvorenoj i otvorenoj ekonomiji*, Ekonomski fakultet u Sarajevu, 2012.
4. Glen Arnold: *Corporate Financial Management*, Financial Times, 1998.
5. Harvey S. Rosen, Ted Gayer: *Javne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
6. Ivanišević, Milorad: *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008.
7. Jovanović Škarić, Kata: *Finansijsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007.
8. Jovanović Škarić, Kata: *Finansijsko-računovodstveni aspekt sanacije preduzeća*, Prvi simpozijum SRRRS, Banja Vrućica, 1997.
9. Malešević, Đoko, i Vranković, Marinko: *Poslovna analiza*, Ekonomski fakultet, Subotica, 2007.
10. Malešević, Đoko: *Analiza boniteta preduzeća*, 4. simpozijum SRRRS, Banja Vrućica, 2000. fakultet, Banja Luka, 1997.
11. Mikerević, Dragan: *Komparativna analiza finansijskog poslovanja privreda Srbije i Srpske*, Direkcija za privatizaciju i razvoj Republike Srpske, Bijeljina, 1996.
12. Mishkin, S. Frederic: *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd, 2006.
13. Rodić, Jovan, i Filipović, Milovan: *Poslovne finansije*, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.
14. Rodić, Jovan: *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd, 1993.
15. Rodić, Jovan: *Teorija i analiza bilansa*, Beostar – Privrednik, Beograd, 1997.
16. The Economist 2012, 2013. i 2014. godine.
17. Van Horne, C. James: *Finansijsko upravljanje i politika*, Mate, Zagreb, 1997.
18. Vunjak, Nenad: *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica, 1995.