

UDK 338.1(497.6)(497.6 RS)  
10.7251/FIN1504007M  
Dragan Mikerević\*

PRETHODNO SAOPŠTENJE

# Komparativna analiza prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede Republike Srpske u 2014. godini

*Najbolje vrijeme da posadiš stablo bilo je prije 20 godina.*

*Drugo najbolje vrijeme je sad.*

*Stara kineska poslovice*

## Comparative analysis of yield, assets and financial position of the Republic of Srpska economy in 2014.

### Rezime

Rad obuhvata analizu prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede Republike Srpske i Federacije BiH u periodu 2013–2014. godine, što znači da nije obuhvatio i poslovanje privrede u Brčko Distriktu BiH. Analiza se zasniva na metodologiji koja se primjenjuje za finansijsku analizu preduzeća.

Rezultati analize pokazuju da se 2014. u odnosu na 2013. godinu prinostni, imovinski i finansijski položaj privrede Republike Srpske pogoršava, a u Federaciji BiH poboljšava. Razloge negativnog trenda treba tražiti, prije svega, u štetama nastalim majskim poplavama, kao i u nekonkurentnosti privrede na tržištu.

**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 2013–2014. The analysis is based on methodology applied for financial analysis of a company.

Results of the analysis show that in 2014 compared to 2013, 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.

### UVOD

Analiza poslovanja privrede u Bosni i Hercegovini obuhvata poslovanje privreda dva entiteta u Bosni i Hercegovina (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 nisu ništa drugo do određena grupa 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 finansijskog rezultata i finansijskog položaja privrede u Bosni i Hercegovini, odnosno FBiH i Republici Srpskoj, namjeravam ukazati na trenutno stanje privrede koje je posljedica kako globalne

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

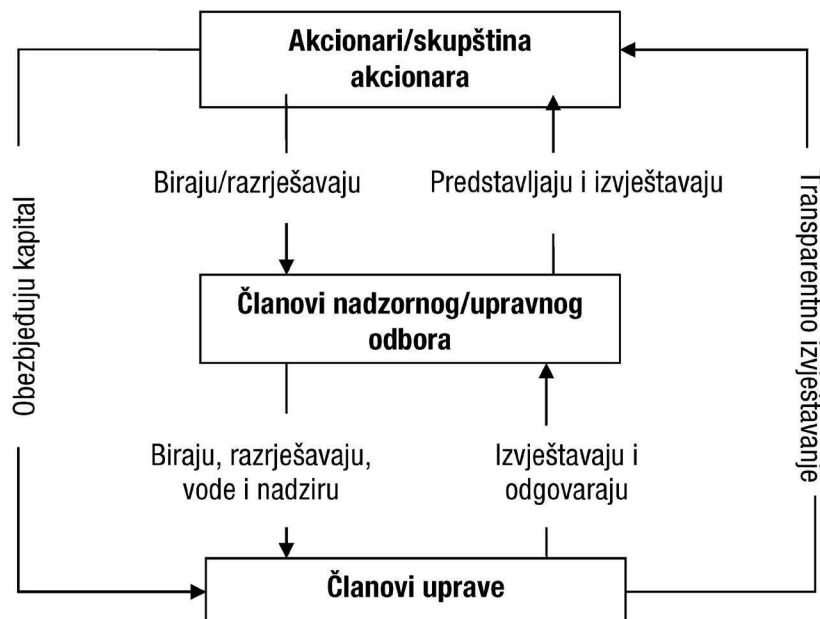
finansijske i ekonomske krize, tako i svih naših unutrašnjih problema u preduzeću, privredi, i društvu u cjelini.

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 (prinosnog), 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 9.129 pravnih lica koja su dostavila finansijske izvještaje za 2014. godinu u odnosu na 9.125 pravnih lica iz 2013. godine (APIF, 2015) u Republici Srpskoj i 20.736 pravnih lica u 2014. godini u FBiH. Osnovano je ustvrditi

da finansijski izvještaji mogu biti i dobar indikator toga gdje je locirana korporativna moć.

## 1. FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI – POKAZATELJI KORPORATIVNE MOĆI

Posljednjih nekoliko godina, termin “korporativno upravljanje” postao je neizbježni dio poslovnog vokabulara. Ovdje je riječ o odnosima između privrednog društva i nosilaca njegovih interesa koji proističu iz zakonodavstva ili ugovornih odnosa, što se može ilustrovati na sljedeći način:



Sistem korporativnog upravljanja (IFC, 2009: 8)

Pri tome, ne postoji opšteprihvaćena definicija korporativnog upravljanja, i razne definicije koje su u opticaju u velikoj mjeri zavise od institucija, autora, kao i od zemlje i pravne tradicije. Međunarodna finansijska korporacija (IFC) definiše korporativno upravljanje kao “strukture i procese za vođenje i kontrolu privrednih društava”. OECD je još 1999. godine donijela i objavila svoje principe korporativnog upravljanja, u kojima se daje definicija korporativnog upravljanja kao “internih sredstava pomoću kojih se vode i kontrolišu korporacije..., a koja obuhvataju grupu odnosa između uprave društva, njenog nadzornog/upravnog odbora, njegovih akcionara i drugih nosilaca interesa”.

Korporativno upravljanje, u najširem ekonomskom smislu, može se „shvatiti kao sistem pomoću kog vlasnici preduzeća (akcionari ili imaoči udjela) kontrolišu menadžment kako bi time osigurali maksimizaciju bogatstva njegovih članova ... te u tom smislu ono označava i rukovođenje, moć, dužnost i uticaj, odgovornost i nadzor“ (Lojpur, 2004: 114).

Međutim, u pravnom smislu, korporativno upravljanje može se definisati i kao „specifičan zastupnički odnos između uprave i akcionarskog društva, nastao na osnovu ugovora i zakona, u kojem uprava preuzima obavezu upravljanja društvom putem donošenja poslovnih odluka u skladu sa standardom dobrog privrednika u najboljem interesu društva (a time i svih njegovih konstituenata, prvenstveno akcionara), postupajući pri tome po odlukama skupštine društva i uz njen nadzor i nadzor nezavisnih tijela i lica, a to društvo se obavezuje da joj isplati ugovorenu naknadu“ (Vasiljević, 2013: 27).

Na osnovu prethodnih definicija, osnovano je ustvrditi da je korporativno upravljanje „poluga“ pomoću koje uprava preduzeća obezbeđuje sprovođenje ciljeva, strategija i politika, pa i kvalitetnije finansijsko upravljanje, čiju osnovu predstavljaju finansijski izvještaji. Nažalost, naši finansijski izvještaji, u prethodnom periodu, umjesto da objelodanjuju visoke prinose na uloženi kapital, pokazuju da smo zbog krize morala, izražene pohlepe menadžmenta i odsustva odgovornosti, „uspjeli“ samo prije da stignemo na „pogrešno“ mjesto – posljednje, po mnogim pokazateljima, na Zapadnom Balkanu. Na osnovu prethodnog, može se konstatovati da su finansijski izvještaji nezaobilazan izvor informacija i pouzdan mehanizam kontrole i monitoringa uprave preduzeća od strane vlasnika kapitala. Oni su, dakle, dobra osnova za spoznaju performansi preduzeća i sagledavanje stepena ostvarenja njegovih ciljeva, koji su najčešće povezani s ciljevima upravljanja.

Iako većina kompanija ima svoje regulative, koje uključuju etičko poslovno ponašanje, postoje mnogi primjeri velikih korporacija koje su ušle u neetičko ponašanje. Kompanije kao što su Arthur Andersen, Enron i WorldCom MCI propale su ili su doživjele vidne promjene kao rezultat neetičke i ponekad ilegalne prakse.

Riječju, javnost više nije vjerovala menadžerima. Investitori su sve više osjećali da izvršni direktori više vode računa o sopstvenim interesima koji su rezultirali ostvarenjem velike dobiti za sebe i velikim gubicima za akcionare. Kao rezultat takve prakse, u Sjedinjenim Državama, nakon izglasavanja Sarbanes – Oxley (Sarbejns – Oksljevog) zakona, uspostavljeni su standardi za računovodstvo i odgovornost za finansijske izvještaje velikih korporacija.

Uprkos ne tako davnom smanjenju povjerenja investitora u finansijsko izvještavanje korporacija, izvršni direktori većine velikih kompanija u Sjedinjenim Državama vjeruju da bi njihove kompanije trebalo da održavaju visoke etičke standarde u cjelokupnom svom poslovanju. Na ovaj način se dolazi do artikulisanja vrijednosti u preduzeću, koje se odnose na njegov (dugoročan) opstanak i razvoj uz istovremenu brigu za održivo očuvanje prirodne sredine (Koletnik, 2011: 19). Pri tome, većina ekonomista vjeruje da postoji pozitivna korelacija između etike i dugoročne profitabilnosti, jer etičko ponašanje:

- a) sprečava kazne i sudske troškove,
- b) izgrađuje povjerenje javnosti,
- c) privlači klijente koji cijene i podržavaju etičke propise,
- d) privlači i zadržava najkvalitetniji kadar,
- e) podržava ekonomsku održivost zajednica u kojima preduzeća posluju.

Istina, ciljevi preduzeća u pojedinim zemljama i od određenih autora različito se definišu. U anglosaksonskoj literaturi, osnovni korporativni cilj je **maksimiranje bogatstva akcionara** (akcionarske vrijednosti). Ovaj cilj se pojavljuje u literaturi i u mnogim kodeksima širom svijeta. Međutim, uprkos tome što u cijelom svijetu raste svijest o tome da zahtjevi akcionara moraju da budu ispunjeni kako bi se pribavio i zadržao kapital na dugoročnoj osnovi, i po što nižoj cijeni, naglasak na maksimiranju akcionarske vrijednosti nije spriječio jačanje naglasaka i na drugim korporativnim ciljevima (maksimiranje dobitka, na primjer).

Naime, mnogi kodeksi etičkog ponašanja sadrže socijalne, ekonomske i ekološke ciljeve kao sastavne dijelove fundamentalnih ciljeva preduzeća. Kodeksi posebno naglašavaju potrebu da preduzeća rade u interesu svojih vlasnika (većinskih i manjinskih), kao i drugih zainteresovanih učesnika (povjerenika, zaposlenih, države), kako bi se osigurala dugoročna održivost preduzeća. Naglasak na proširenom setu ciljeva može se naći u OECD-ovim revidiranim smjernicama za multinacionalne kompanije iz 2004. i izmijenjenim aktima o kompanijama Ujedinjenog Kraljevstva.

Da bi se spoznalo ostvarivanje ciljeva, svako preduzeće je predmet pažljivog posmatranja i procjene od pojedinih stejkholdera. Osnovni, ali ne i jedini izvor informacija<sup>1</sup> o kvalitetu korporativnog upravljanja jesu dostignute odgovarajuće performanse preduzeća koje se zasnivaju na finansijskim izvještajima. Pošto su ovi izvještaji okrenuti prošlosti te prisutnosti nekih teorijskih stavova da se na bazi prošlih informacija ne mogu donositi odluke za budućnost, u našim uslovima tranzicije i nerazvijenosti i neefikasnosti finansijskog tržišta, pa i drugih tržišta (tržišta rada, tržišta dobara i usluga), za sada ipak ne postoji pogodniji izvor od njih (Škarić Jovanović, 2004: 210). Uostalom, kako je i samoj budućnosti imanentna neizvjesnost, osnovano je pretpostaviti da se i sama budućnost ne može prognozirati i predviđati bez poznavanja prošlosti i sadašnjosti.

Za izražavanje uspješnosti korporativnog upravljanja mogu se koristiti pokazatelji prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća. Prinostni, imovinski i finansijski položaj, iako važni indikatori kvaliteta korporativnog upravljanja, ipak nisu dovoljni da se upotpuni cjelovita slika o preduzeću. Neto gotovina (keš) koju preduzeće generiše, zajedno sa ostalim informacijama iz finansijskih izvještaja, upotpunjuje sliku uspješnosti preduzeća i kvalitet korporativnog upravljanja.

Da bi se resursi preduzeća pravilno alocirali radi ostvarivanja ciljeva preduzeća, neophodno je na bazi finansijskih izvještaja i sagledanog prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja donijeti odgovarajuće poslovne odluke. I pored manjkavosti (ograničenja) informacija iz finansijskih izvještaja, u cilju unapređenja kvaliteta korporativnog upravljanja, pored poznavanja stanja u ekonomiji zemlje, djelatnosti i grane u kojoj preduzeće radi i instrumenata analize, uprava treba poznavati i ograničenja iskazne moći finansijskih izvještaja. Pri tome, ako je vrhunski cilj preduzeća ostvarivanje dobitka u dugom roku, onda donosioci poslovnih odluka moraju uvažavati činjenicu da su veličine od kojih zavise određeni pokazatelji pod značajnim uticajem računovodstvenih politika. Dakle, računovodstvena dobit oblikovana je u skladu sa bilansno-političkim ciljevima preduzeća. Manjkavosti ovog pokazatelja mogu se otkloniti informacijama, gdje se praktično dolazi do podataka iz bilansa gotovinskih tokova, pokrivenosti neto dobitka neto gotovinom, imajući pri tom u vidu da je „gotovina kralj“.

Na osnovu seta informacija iz finansijskih izvještaja, može se, zapravo, vidjeti gdje je locirana **korporativna** moć i da li je ona u skupštini akcionara, odnosno nadzornom (upravnom) odboru, ili kod nezavisnih ili izvršnih direktora. Bez obzira na to gdje je koncentrisana korporativna moć, finansijski izvještaji mogu poslužiti za unapređenje položaja vlasnika kapitala i njegove zaštite interesa u odnosu na upravu preduzeća.

Da bi se unaprijedilo korporativno upravljanje u pojedinim nacionalnim ekonomijama, neophodno je usvojiti standarde, edukovati računovođe, obezbijediti reviziju i sprovođenje međunarodnih računovodstvenih standarda, izvršiti edukaciju korisnika korporativnih izvještaja i na osnovu finansijskih izvještaja donijeti odluke njihovih korisnika (Boyle, 2006: 2). Od kauzalne povezanosti *finansijskog izvještavanja, revizije i korporativnog upravljanja* zapravo zavisi i kvalitet korporativnog upravljanja. Oni koji prepoznaju kauzalnost imaju više izgleda da budu efikasni u odnosu na one koji to ne prepoznaju. Zbog toga, nacionalna regulatorna tijela treba da, u tom smislu, teže ka visokokvalitetnom finansijskom izvještavanju, veoma korektnoj reviziji, visokokvalitetnom korporativnom upravljanju i, najzad, poštenju, kompetentnosti i transparentnosti računovodstvene i revizorske profesije koja bi postala barijera političkom voluntarizmu, te pomjeranju korporativne moći iz sfere politike u regulatorni okvir, gdje vladaju profesionalni standardi upravljanja.

Nakon ispunjenja ovih zahtjeva, moguće je očekivati da se ostvare pretpostavke za:

- smanjenje manipulacije finansijskim izvještajima;
- povećanje povjerenja investitora u kvalitet finansijskih izvještaja;
- smanjenje rizika, a time i cijene kapitala;
- jačanje finansijskih tržišta;
- kvalitetno finansijsko izvještavanje, kao faktor odvracanja od skandala i pronevjera.

Iz prethodnog je osnovano pretpostaviti da kvalitetan sistem korporativnog finansijskog izvještavanja ne treba posmatrati kao cilj za sebe. On je mnogo više od toga i značajan stub tržišne ekonomije jer na bazi pouzdanih informacija sprečava nastanak visokih ekonomskih i socijalnih troškova. Pored toga, kvalitetno finansijsko izvještavanje je i značajan faktor odvracanja od ekonomskih skandala i prevara, što, u osnovi, jača i finansijski sistem nacionalne ekonomije. Pri tome su problemi i dileme korporativnog upravljanja veoma brojni, i idu od:

<sup>1</sup> Pored finansijskih izvještaja, izvori informacija mogu biti iz: kreditnog rangiranja, koje rade pojedine agencije, kao recimo Dun&Bradstreet Inc., bankarskog provjeravanja, provjere boniteta, zadovoljavanja nekih vlastitih kriterijuma, kao recimo 4K (karaktera, kolateralna, kapitala, kapaciteta).

- *zaštite malih akcionara*, gdje postoje dileme, od onih koji naglasak daju zaštiti malih akcionara putem ograničavanja uloge velikih, dok drugi daju prednost snažnijoj kontroli menadžmenta velikih akcionara;
- *sticanja i održavanja dobre reputacije menadžmenta* u uslovima kada menadžment radi u korist vlasnika kapitala, a ne u sopstvenom interesu;
- *nagrađivanja menadžmenta*, za šta je neophodno izraditi odgovarajući motivacioni mehanizam;
- *konstituisanja upravnog odbora*, gdje je u cilju poboljšanja njihovog funkcionisanja u mnogim zakonodavstvima propisano da izvjestan broj članova maraju biti nezavisni, tj. oni koji nisu zaposleni u preduzeću;
- *brzog ukupnjavanja vlasništva kod preduzeća koja imaju slab menadžment*, što pozitivno utiče na korporativno upravljanje jer uzrokuje smjenu lošeg i dovođenje boljeg menadžmenta;
- *pokušaja pojedinih akcionara da putem punomoćja okupe oko sebe sitne akcionare* kako bi postali značajan faktor odlučivanja, nego što bi bili samo na osnovu sopstvenih akcija.

Pored pomenutih problema, u literaturi se ukazuje na seriju nalaza o kvalitetu korporativne kontrole i zaštiti prava vlasnika akcija. Pri tome se umjesto agencijskog problema na relaciji principal-agent dokazuje da je sukob interesa lociran i na relaciji između eksternih i internih akcionara. Neki od autora tvrde da su interni vlasnici nerijetko u koaliciji sa menadžmentom, gdje nastoje imati dominantnu poziciju. Međutim, odnos između kvaliteta korporativnog upravljanja i nivoa zaštite vlasničkih prava nije jednostavan problem jer postoji međuuslovljenost na relaciji:

*kvalitet korporativnog upravljanja – nivo zaštite prava vlasnika akcija – efikasnost finansijskog tržišta*

Naime, jedan od globalnih razloga zašto je korporativno upravljanje postalo dežurna tema reforme kompanijskih zakona, kako razvijenih tako i zemalja u razvoju i tranzicionih zemalja, jeste **razvoj finansijskih tržišta i njihova globalizacija**.

Ukoliko se ovome doda i činjenica da su kompanije sve više orijentisane na međunarodna tržišta, postoji objektivna potreba za unapređenjem zaštite interesa i prava akcionara. Ti interesi i prava bivaju sve ugroženiji u disperzovanom vlasništvu, te se opravdano postavlja pitanje kako te interese i prava zaštititi. Naravno, iako je riječ o višedimenzionalnom problemu, najmanji zajednički sadržilac tih mehanizama jeste kontrola menadžmenta. Ovaj mehanizam kontrole mora svojim blagovremenim signalnim dejstvima biti u funkciji ostvarivanja ciljeva vlasnika kapitala. Jedan od načina postizanja ovih ciljeva je i unapređenje monitoringa od skupštine akcionara, a i drugih instituta kontrole: nadzornog odbora, odbora za reviziju, nezavisnih revizora, internih revizora, i drugih eksperata.

## 2. 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 – Prezentacija finansijskih izvještaja i dostupnoj literaturi nerijetko se govori o dobiti iz bilansa uspjeha (iz poslovanja) i ukupnoj dobiti i kapitalu koji se utvrđuje u bilansu stanja.<sup>2</sup> Iako su finansijski izvještaji samo jedan od izvora informacija potrebnih za donošenje poslovnih odluka, treba konstatovati da vlasnici (akcionari, udioničari) mogu dobiti svoj prinos (dividendu i kapitalni dobitak) samo do visine koja neće ugroziti likvidnost preduzeća – koja se utvrđuje po sljedećem algoritmu:

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

Slobodan kapital može se upotrijebiti za isplatu bonusa za menadžment, investiranje (kapitalni budžet) i dividendu (Rodić, 2015: 224).

Prinosni položaj privrede Republike Srpske i FBiH analiziran je na osnovu bilansa uspjeha, koji su podnijela pravna lica u Republici Srpskoj i FBiH u 2013. i 2014. 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).

### 2.1. 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;<sup>3</sup>
- 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:

<sup>2</sup> 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 (Izveštaj o ostalim dobitcima i gubicima u periodu).

<sup>3</sup> 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 elastičnosti

u 000 KM

OPIS	Republika Srpska		FBiH	
	2013.	2014.	2013.	2014.
1	2	3	4	5
1. Poslovni prihodi	17.016.433	16.568.144	37.210.931	38.640.198
2. Varijabilni rashodi	13.483.671	13.146.815	29.530.075	30.534.338
3. MARŽA POKRIĆA (1-2)	3.532.762	3.421.329	7.680.856	8.105.860
4. Fiksni poslovni rashodi	3.082.819	2.987.772	6.485.280	6.683.448
5. Neto rashodi finansiranja	179.945	246.037	150.948	228.912
6. POSLOVNI DOBITAK (3-4)	449.943	433.557	1.195.576	1.422.412
7. DOBITAK REDOVNE AKTIVNOSTI (6-5)	269.998	187.520	1.044.628	1.193.500
8. Racio poslovnog rizika (3/6)	7,9	7,9	6,43	5,69
9. Racio finansijskog rizika (6/7)	1,7	2,3	1,14	1,19
10. Racio ukupnog rizika (8/9) ili (3/7)	13,1	18,2	7,36	6,77
11. Racio marže pokrića (3/1)	0,20761	0,20650	0,20639	0,20976
12. Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (4/11)	14.849.087	14.468.629	31.422.452	31.860.221
13. Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog rezultata redovne aktivnosti (4+5/11)	15.715.832	15.660.092	32.153.825	32.953.661
14. Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (12/1/100)	87,3%	87,3 %	84,44%	82,45%
15. Stopa elastičnosti ostvarivanja neutralnog poslovnog rezultata [(1-12)/1]/100	12,7%	12,7 %	15,55%	16,77%
16. Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog rezultata redovne aktivnosti (13/1/100)	92,3%	94,5 %	86,40%	85,28%
17. Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti [(1-13)/1]/100	7,6%	5,5 %	13,59%	14,72%

**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 prijeti 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 prijeti 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 2013. godini dolazi do blagog porasta poslovnog dobitka na oko 450 miliona konvertibilnih maraka i ponovnog pada poslovnog dobitka u 2014. godini na 433,6 miliona konvertibilnih maraka zbog majskih poplava u Republici Srpskoj i Bosni i Hercegovini. U skladu s kretanjima u 2014. godini u odnosu na 2013, došlo je i do održavanja poslovnog rizika na nivou od 7,9, rasta finansijskog rizika sa 1,7 na 2,3, i rasta složenog (ukupnog) rizika sa 13,1 na 18,2.

U skladu s prethodnim je i kretanje stope elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata i ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti. U 2013. u odnosu na 2012. godinu, stopa elastičnosti neznatno raste na 12,7% odnosno 7,6% respektivno, u 2014. godini stopa elastičnosti neutralnog poslovnog rezultata ostala je u nivou od 12,7%, dok se stopa elastičnosti ostvarenja

neutralnog rezultata redovne aktivnosti pogoršala i iznosi samo 5,5% zbog rasta zaduženosti privrede.

U Federaciji BiH je situacija nešto povoljnija nego u Republici Srpskoj. Naime, u 2013. godini, poslovni dobitak (tačka 6) ostvaren je u visini 1,2 milijarde konvertibilnih maraka i raste u 2014. godini na 1,4 milijarde konvertibilnih maraka i pored majskih poplava u FBiH. U skladu s prethodnim:

- poslovni rizik je smanjen sa 6,43 na 5,69;
- finansijski rizik je ostao na nivou iz 2013. godine, tj. neznatno je povećan sa 1,14 na 1,19;
- ukupni rizik (složeni leveridž) smanjen je sa 7,36 na 6,77.

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

- stopa elastičnosti poslovnog dobitka sa 15,55 (2013) na 16,77 (2014);
- stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog rezultata redovne aktivnosti preduzeća sa 13,59 (2013) na 14,72 (2014).

**2.2. Rentabilnost**

Rentabilnost 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.	2013.	2014.
<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<b>1. Neto dobitak</b>	165.141	(75.515)	601.561	650.191
<b>2. Neto rashodi finansiranja</b>	179.945	246.037	149.051	228.912
<b>3. Kapital</b>	18.372.563	17.772.320	27.851.578	28.644.413
<b>4. Poslovna imovina</b>	33.608.418	32.429.608	54.245.496	56.364.790
<b>5. Stopa prinosa na sopstveni kapital (1/3*100)<sup>4</sup></b>	0,90%	(0,23%)	2,16%	2,27
<b>6. Stopa prinosa na poslovnu imovinu [(1+2)/4]*100</b>	1,03%	0,53%	1,38%	1,56%

**Stopa prinosa na sopstveni kapital** pokazuje koliko je na 100 konvertibilnih maraka sopstvenog kapitala ostvareno neto dobitka. Dok je u 2012. godini privreda Republike Srpske na 100 konvertibilnih maraka ostvarivala 0,3 konvertibilne marke neto dobitka, dotle je u 2013. godini iznosila 0,9 konvertibilne marke, tj. približno jednu konvertibilnu marku, a u 2014. godini privreda je ostvarila gubitak od 0,23 konvertibilnih maraka. U Federaciji BiH u 2013. godini privreda je na 100 konvertibilnih maraka ostvarila 2,16 konvertibilne marke, a u 2014. godini i poslije majskih poplava, čak i nešto više, odnosno 2,27 konvertibilne marke, dok je privreda Republike Srpske u isto vrijeme ostvarila gubitke (u prebijenom stanju) na izvršena ulaganja.

**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, da bi u 2014. godini došlo do pada na 0,53 konvertibilne marke. U Federaciji BiH u 2013. godini dostignut je prinos od 1,38 konvertibilne marke 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.

Prethodno istaknuta struktura 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.

U traženju uzroka nezadovoljavajućeg stanja prinosa (rentabilitetnog) položaja obje privrede, sagledaćemo (analizirati) **globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena**.

U 000 KM

Pozicija	Godina poslovanja			
	Republika Srpska		FBiH	
	2013.	2014.	2013.	2014.
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
1. Prihodi od prodaje i prihodi od aktiviranja i potrošnje robe i učinaka	16.451.432	16.065.246	36.088.717	37.458.080
2. Varijabilni rashodi korigovani naviše za smanjenje zaliha robe i učinaka i naniže za povećanje zaliha robe i učinaka	13.385.576	13.227.792	29.530.075	30.534.338
3. Globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena u uslovima kada su nabavne cijene = 1 (1/2)	1,22904	1,21451	1,22208	1,22675

<sup>4</sup> Na osnovu podataka 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.

Globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena u Republici Srpskoj u 2013. godini je 1,22904 i poboljšan je za 0,0173 procentnih poena, što se povoljno odrazilo i na stopu prinosa privrede Republike Srpske u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu, da bi u 2014. godini došlo do pada globalnog pariteta za 0,01453 procentnih

poena, što je, uz ostale faktore, uslovalo ostvarenje neto gubitka privrede u 2014. godini.

Ovdje se čini nužnim sagledati koliko je po osnovu pogoršanja globalnog pariteta prodajnih i nabavnih cijena smanjen poslovni prihod u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu.

1. Varijabilni materijalni rashodi	13.227.792
2. Globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena prethodne godine =1	1,22904
3. Poslovni prihodi tekuće godine pri ostvarenju globalnog pariteta prodajnih i nabavnih cijena prethodne godine (1*2)	16.257.485
4. Ostvareni prihodi od prodaje tekuće godine	16.065.246
5. Smanjenje prihoda od prodaje u tekućoj godini zbog pogoršanja globalnog pariteta prodajnih i nabavnih cijena (4-5)	192.239

Privreda Republike Srpske je smanjila prihode od prodaje za 192,2 miliona konvertibilnih maraka zbog pogoršanja globalnog pariteta prodajnih i nabavnih cijena. U daljem analitičkom postupku trebalo bi utvrditi uzroke tog pogoršanja, gdje razlozi mogu biti u promjeni asortimana proizvodnje, u slabljenju kurentne sposobnosti proizvoda na tržištu, u bržem rastu nabavnih od prodajnih cijena, u povećanju fizičkih utrošaka direktnih materijalnih troškova energije i usluga, u subjektivnim slabostima prodajne i nabavne funkcije i u supstituciji jeftinijeg skupljim materijalom, energijom i uslugama.

Naravno, ovdje nećemo ulaziti u dublju analizu stvarnih uzroka jer to i nije cilj ovog naslova.

U FBiH, globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena je u 2014. godini povoljniji nego u 2013. godini za 0,00467 procentnih poena, te nećemo, u ovom radu, ulaziti u detaljne razloge koji su usloveli ovo poboljšanje.

### 3. 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 se u uslovima nepromijenjenog obima stalne imovine struktura 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 imaju 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.	2013.	2014.
1	2	3	4	5
1. Stalna imovina	70,30	71,00	65,5	65,2
2. Obrtna imovina	29,70	29,00	34,5	34,8
OPERATIVNA IMOVINA (1+2)	100,00	100,00	100,00	100,00

Podaci iz tabele 3. ukazuju na to da je u Republici Srpskoj odnos stalne i obrtne imovine u nivou 70:30, 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 zavisna od efikasnosti stalne i obrtne imovine. U privredi Republike Srpske, operativna imovina se prosječno godišnje obrne 0,52 (2013) i 0,53 (2014) puta, a 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 povoljniji 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 značajni trend rasta.

Tabela 4. Efikasnost operativne imovine

u 000 KM

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

Na osnovu podataka iz tabele 4, koeficijent obrta operativne imovine u privredi Republike Srpske, ukupno posmatrajući, nije zadovoljavajući. Naime, koeficijent obrta stalne imovine trebalo bi da bude bar 1 (a on je 2014. godine dostigao koeficijent od 0,74), a obrtne najmanje 2,5 (a on je 2014. godine dostigao koeficijent od 1,77). 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, a banke su samo jedan od njih.

#### 4. FINANSIJSKI POLOŽAJ

Finansijski položaj privrede Republike Srpske razmatran je putem analize:

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

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

Struktura pasive iskazuje se na sljedeći način:

Tabela 5. Struktura poslovne pasive

U 000 KM

	Republika Srpska				Federacija BiH			
	2013.		2014.		2013.		2014.	
	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Akcijski kapital	8.121.756	(67,5)	8.276.735	(66,7)	8.272.888	(40,2)	8.270.110	(39,7)
2. Društvo sa ograničenom odgovornošću	1.889.940	15,7	2.150.948	(17,3)	6.270.802	(30,5)	6.499.014	(31,2)
3. Državni kapital	605.591	(5,0)	633.096	(5,1)	2.972.574	(14,5)	2.941.733	(14,1)
4. Ostali osnovni kapital <sup>5</sup>	1.417.147	(11,8)	1.348.902	(10,9)	3.044.273	(14,8)	3.107.266	(15,0)
5. Osnovni kapital – ukupno	12.034.434	(100,0)	12.409.681	(100,0)	20.560.537	(100)	20.818.123	(100)

Struktura pasive u privredi Republike Srpske iskazuje stvarno raspoloživi kapital, koji do 2014. godine, i pored apsolutnog rasta, u strukturi izvora finansiranja opada sa recimo 75,2% (2002) na 52,2% (2014), a u FBiH čak i niže – 50,8 (2014). Dugoročna rezervisanja bilježe u Republici Srpskoj u istom periodu rast od 50% i u strukturi u 2014. godini čine oko 1,5%, a u FBiH 2,96 u ukupnim izvorima.

Obaveze odnosno dugovi bilježe značajan rast učešća u Republici Srpskoj, sa 23,8% (2002) na 46,30% (2014) ili više od 22,5 procentnih poena, a u FBiH u 2014. godini je učešće isto u nivou 46,3%. Ovdje, međutim, zabrinjava struktura obaveza koje su dominantne na kratki rok, i to u Republici Srpskoj (68,3%), a u Federaciji BiH 66,3%, što u narednom periodu negativno može uticati na platežnu sposobnost

<sup>5</sup> Ostali osnovni kapital: ulozi, zadružni udjeli i ostalo.



obje privrede, budući da je privreda sve manje konkurentna i na domaćem i na inostranom tržištu, a pogotovo nakon pretrpljenih

šteta zbog poplava u maju 2014. godine. Na ovom mjestu čini se interesantnim analizirati strukturu osnovnog kapitala:

**Tabela 6. Struktura osnovnog kapitala**

U 000 KM

Pozicija	Republika Srpska				FBiH			
	2013.		2014.		2013.		2014.	
	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Kapital	18.372.563	(54,7)	17.722.320	(52,2)	27.851.578	(51,3)	28.644.413	(50,8)
2. Dugoročna rezervisanja	493.153	(1,5)	510.851	(1,5)	1.557.916	(2,9)	1.614.803	(2,9)
3. Obaveze (dug)	14.742.702	(43,8)	15.763.126	(46,3)	24.836.002	(45,8)	26.105.573	(46,3)
– dugoročne	5.954.179		6.697.239		7.878.094	(31,7)	8.796.752	(33,7)
– kratkoročne	8.788.523		9.065.887		16.957.908	(68,3)	17.308.821	(66,3)
4. Poslovna pasiva (od 1 do 3)	33.608.418	(100,0)	34.046.297	(100,0)	54.245.496	(100)	56.364.789	(100)

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

- smanjenje državnog kapitala, i to u Republici Srpskoj sa učešćem u ukupnom osnovnom kapitalu od 50,0% (2002) do 5,1% (2014), a u FBiH do nivoa od 14,1% (2014);
- povećanje akcijskog kapitala u Republici Srpskoj sa 37,2% (2002) na 66,7% (2014), a u FBiH na 39,7% (2014).

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 izazvana, posezala za potpuno nerazumnim potezima podržavanja nekih preduzeća iako gubici privrede vrtoglavu rastu, a naročito gubici iznad kapitala, što pokazuju podaci u narednoj tabeli.

**Tabela 7. Gubici privrede u periodu 2013–2014. godine**

U 000 KM

	Republika Srpska		FBiH	
	2013.	2014.	2013.	2014.
1	2	3	4	5
Gubici do visine kapitala	3.349.820	4.410.014	4.894.029	5.130.415
Gubici iznad kapitala	1.123.971	1.616.690	1.439.278	1.880.769
Ukupni gubici privrede	4.473.791	6.026.704	6.333.307	7.011.184

Ono što karakteriše prezentovane podatke jeste da u obje privrede gubici iznad kapitala u ukupnim gubicima učestvuju sa podjednakim učešćem od 26,0%. Međutim, učešće ukupnih gubitaka u odnosu na kapital u Republici Srpskoj je 34,0%, dok je u FBiH tek 24,5%.

#### 4.2. 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 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 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 dospijevanja 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 2013. i 2014. godini, koeficijent finansijske stabilnosti je bio loš, tj. viši od 1 (jedan), što pokazuju podaci iz naredne tabele.

Tabela 8. Pregled finansijske stabilnosti

u 000 KM

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

U skladu s prethodnom tabelom, pod uslovom da su bilanci tačni, nedostajući kapital za održanje dugoročne finansijske ravnoteže u 2014. godini u privredi Republike Srpske je bio oko 2,7 milijarde konvertibilnih maraka, dok je u FBiH bio 4,7 milijarde konvertibilnih maraka, i urgentno zahtijeva finansijsko saniranje takvog stanja

kako ne bi došlo do još izraženijih posljedica nelikvidnosti u privredi.

S druge strane, finansijska stabilnost u privredi može se analizirati i putem utvrđivanja pokrića zaliha neto obrtnim fondom (obrnim kapitalom), što pokazuju podaci iz tabele 9.

Tabela 9. Pokriće zaliha neto obrtnim fondom privrede Republike Srpske od 2002. do 2014. godine

u 000 KM

1	Republika Srpska		Federacija BiH	
	2013.	2014.	2013.	2014.
	2	3	4	5
1. Obrtna imovina	9.658.696	9.415.463	18.232.814	18.979.904
2. Kratkoročne obaveze	8.788.523	9.065.887	16.148.893	16.439.383
<b>3. Neto obrtni fond (1-2)</b>	<b>870.173</b>	<b>349.576</b>	<b>2.083.921</b>	<b>2.540.521</b>
4. Zalihe i sredstva namijenjena prodaji	2.672.276	2.416.667	6.376.399	6.422.873
5. Stopa pokrivenosti zaliha NOF (3/4h100)	32,6%	14,5 % <sup>6</sup>	32,7%	39,6%

Tokom cijelog posmatranog perioda, neto obrtni fond je, istina, blago pozitivan, ali kao i prethodni pokazatelj pokazuje nedostatak kapitala za održavanje likvidnosti, s tim da je pokrivenost zaliha neto obrtnim fondom u Republici Srpskoj smanjena sa 32,6% na 14,5 (2014), a u Federaciji BiH je povećana sa 32,7% (2013) na 39,6% (2014). S obzirom na to da je stopa pokrivenosti zaliha neto obrtnim fondom znatno manja od sto (100), u oblasti dugoročnog finansiranja u privredi Republike Srpske i FBiH nisu stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti.

#### 4.3. 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 rezervisanja i pasivna vremenska razgraničenja) i neraspoređeni dobitak tekuće godine. Faktori koji utiču 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. Zaduzenost (adekvatnost kapitala)

u 000 KM

1	Republika Srpska		Federacija BiH	
	2013.	2014.	2013.	2014.
	2	3	4	5
1. Kapital umanjen za gubitke	18.372.563	17.772.320	27.851.578	28.644.413
2. Obaveze	14.742.702	15.763.126	24.026.987	25.236.135
3. Pasiva bez tranzitornih pozicija	33.115.265	33.535.126	51.878.565	53.880.548
4. Stopa zaduzenosti (2/3 x 100)	44,5%	47,0 % <sup>7</sup>	46,3 %	46,8%

<sup>6</sup> Pokrivenost zaliha i aktivnih vremenskih razgraničenja neto obrtnim fondom u 1995. godini bila je 105,8% (Mikerević, 1996).

<sup>7</sup> Zaduzenost privrede Srpske je 1995. godine bila 7,4% (Mikerević, 1995).

Tokom posmatranog perioda, privreda Republike Srpske je imala tendenciju rasta zaduženosti, koja je 2014. godine dostigla stopu od 47,0%, naspram 44,5% (2013), dok je u Federaciji BiH zaduženost u obje godine na približnom nivou od 46,8%.

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, to je sprečava da se dalje zadužuje. Konkurentnost je loša i zbog još uvijek niskog stepana iskorišćenja kapaciteta i s tim u vezi ponašanja fiksnih rashoda, što povećava cijenu koštanja učinka. 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 blizu 15,8 milijardi konvertibilnih maraka u Republici Srpskoj i 25,2 milijarde konvertibilnih maraka u FBiH postaće breme zbog kojeg će se teško iznalaziti „zdrava“

rješenja izlaska iz krizne situacije, što će negativno uticati i na sveukupnu socijalnu stabilnost u Bosni i Hercegovini i njenim entitetima.

#### 4.4. 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, a u 2014. godini je pao na 2,16, a Federacija BiH je imala 2,26 (2013) i 2,23 (2014), 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.	2013.	2014.
1	2	3	4	5
1. Poslovna imovina	32.484.447	34.046.297	54.245.496	56.364.790
2. Dugovi (obaveze)	14.742.702	15.763.126	24.026.987	25.236.135
2.1. Dugoročne	5.954.179	6.697.239	7.878.094	8.796.752
2.2. Kratkoročne	8.788.523	9.065.887	16.148.893	16.439.383
3. Koeficijent solventnosti (1/2)	2,20	2,16	2,26	2,23

## 5. MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI – UPOZORAVAJUĆI SIGNALI

Makroekonomski pogledi na ekonomiju kao cjelinu podrazumijevaju međuzavisnost pojedinih dijelova ekonomskog sistema i platnog bilansa. Pri tome, 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 (Čaušević, 2012: 343–344).

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. U skladu s prethodnim, stavke bilansa tekućih transakcija su:

Izvoz roba

Uvoz roba

**Razlika između uvoza i izvoza roba – trgovinski bilans (neto izvoz roba)**

Izvoz usluga

Uvoz usluga

**Neto izvoz usluga (izvoz usluga umanjen za uvoz usluga)**

Dohodak rezidenta ostvaren u inostranstvu

Dohodak nerezidenta ostvaren u zemlji

**Neto dohodak**

Tekući transferi u inostranstvu

Tekući transferi iz inostranstva u zemlju

**Neto tekući transferi**

**(Neto izvoz roba)**

**+(Neto izvoz usluga)**

**+(Neto dohodak)**

**+(Neto tekući transferi)**

**= Bilans tekućih transakcija**

Negativan predznak bilansa tekućih transakcija može biti posljedica negativnih veličina sva četiri prethodno navedena segmenta. 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 da treba praviti razliku između trgovinskog bilansa i bilansa tekućih transakcija.

- Pod **trgovinskim bilansom** podrazumijeva se 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 prihode koje nerezidenti ostvare u zemlji od stranih direktnih investicija, te dohodak koji Centralna banka ostvari na monetarne rezerve. Pri tome, 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 Hercegovine**

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

Na osnovu prethodnog nam se čini značajnim da ukažemo na neke makroekonomske pokazatelje, što pokazuju podaci iz naredne tabele.<sup>8</sup>

**Tabela 13. Makroekonomski pokazatelji u BiH u periodu od 2008. do 2014. godine**

Red. br.	POKAZATELJI	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	Indeks (2014/2008)
1.	Nominalni BDP BiH (u milionima KM tekuće cijene) <sup>9</sup>	24.984	24.307	24.879	25.772	25.734	26.282	26.934	107,80
2.	Stopa rasta realnog BDP-a (%)	5,60	-2,70	0,80	1,00	-1,20	2,50	0,70	12,50
3.	Stopa prosječnog rasta potrošačkih cijena (CPI)	7,40	-0,40	2,10	3,70	2,10	-0,10	-0,90	-12,16
4.	Bruto devizne rezerve (u milionima KM)	6.296	6.212	6.458	6.424	6.509	7.068	7.826	124,30
5.	Saldo tekućeg računa (u milionima KM)	-3.515	-1.588	-1.531	-2.483	-2.284	-1.511	-2.067	58,81
6.	Saldo robne razmjene (u milionima KM)	-10.472	-7.632	-7.426	-8.088	-8.002	-7.316	-8.101	77,36
7.	Spoljni dug BiH (u milionima KM)	4.240	5.234	6.289	6.661	7.155	7.409	8.182	192,97
7a.	Spoljni dug (u procentima BDP-a)	17,00	21,50	25,30	25,80	27,80	28,20	30,40	178,82
8.	Servisiranje spoljnog duga (u milionima KM)	230	246	301	340	413	685	761	330,87
8a.	Servisiranje spoljnog duga (u procentima BDP-a)	3,40	4,00	4,00	4,00	4,90	7,60	8,20	241,18
9.	Indeks industrijske proizvodnje RS	116,80	119,00	105,00	104,70	95,80	104,10	100,60	86,13
10.	Indeks industrijske proizvodnje FBiH	107,90	88,40	103,80	100,90	96,30	105,30	100,10	92,77

- 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 2014. godine u Bosni i Hercegovini je imao indeks od 107,80.
- Negativni saldo robne (trgovinske) razmjene je u ovom periodu manji za 22,64% (indeks 77,36).

- Spoljni dug je dostigao nivo deficita u robnoj razmjeni koji iznosi 8,1 milijardu KM.
- Indeks industrijske proizvodnje i u Republici Srpskoj i u Federaciji BiH opao je u 2014. u odnosu na 2013. godinu.

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:

<sup>8</sup> *Ibidem*, str. 345.

<sup>9</sup> Učešće entiteta u BDP-u u 2014. godini je: FBiH 65,27%, RS 32,37%, Brčko Distrikt 2,36%.

**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.		30.09.2015.		INDEKS (15/1)
		SONZI	UČEŠĆE %	SONZI	UČEŠĆE %	SONZI	UČEŠĆE %	SONZI	UČEŠĆE %	SONZI	UČEŠĆE %	SONZI	UČEŠĆE %	SONZI	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%	17.169	100%	118,32
KOMPANIJE U PRIVATNOM VLASNIŠTVU		6.722	46%	6.647	47%	6.934	47,7%	7.122	47%	7.437	47%	7.521	46%	7.383	44%	7.328	43%	109,00
JAVNA PREDUZEĆA		627	4%	634	5%	738	5,1%	764	5%	785	5%	829	5%	854	5%	859	5%	137,00
STANOVNIŠTVO		6.697	46%	6.307	45%	6.324	43,5%	6.717	44%	6.795	43%	7.065	43%	7.466	44%	7.750	45%	115,70
DRUGI SEKTORI		464	3%	466	3%	548	3,8%	708	5%	924	6%	990	6%	1.185	7%	1.232	7%	165,5

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 kvalitetnih projekata iz realnog sektora koje bi u skladu sa svojim kriterijumima podržale, što za posljedicu ima dalji rast štednje. Nedostatak kreditno sposobnih klijenata i rast štednje, u odsustvu kreditnog rasta, učinili su da u ovako lošoj privrednoj situaciji banke budu visokolikvidne, osim, naravno, onih koje su već propale, samo što još nije objelodanjeno. Razloge za ovakvo stanje i nezainteresovanost za ulaganja u realni sektor treba tražiti u veoma nepovoljnom poslovnom ambijentu, lošoj investicionoj klimi, visokim rizicima, porezima i doprinosima i ostalim parafiskalitetima.

Ono što zabrinjava jeste 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	25%
Srbija	20%
Crna Gora	18%
Hrvatska	17%
Bosna i Hercegovina	16%
Makedonija	13%
Jugoistočna Evropa	17%

Pored prethodnog, i događaji na globalnom planu negativno utiču na privredna kretanja. Naime, zbog sve jačeg dolara i usporavanja globalne privrede iz razloga slabljenja ekonomskog rasta Kine i Brazila, te sunovrata cijene nafte i sirovina, američke kompanije očekuju u narednom periodu pad prihoda i zarada. U trećem kvartalu ove godine, najveće američke kompanije su izgubile 205.759 radnih mjesta, što je najveći broj izgubljenih radnih mjesta iz istog tromjesečja 2009. godine, odmah nakon globalne krize. Ukoliko su ovakvi negativni trendovi prisutni u još najrazvijenijoj ekonomiji svijeta, šta mi možemo očekivati? 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, odnosno njenih entiteta, jer će za otplatu anuiteta biti potrebno više konvertibilnih maraka. S druge strane, iako je došlo do pada kamatnih stopa, poslovni ambijent je takav da naš realni sektor zbog izraženih nekomercijalnih rizika radije novčana sredstva drži na računima nego da se upušta u investicije, što pokazuju i

podaci o kumuliranim depozitima, koji su na kraju 2014. godine bili preko 15 milijardi KM. 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 nadležne vlasti morale izaći sa strategijom rješavanja problematičnih kredita i usvojiti adekvatne akcione planove, koji već postoje u nekim od zemalja u okruženju (u Srbiji). To će, sasvim sigurno, biti jedna od tema u pregovorima i 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 i bitno će uticati na poslovni ambijent i investicionu klimu. S obzirom na loše stanje ekonomije i cjelokupnog javnog sektora, čini se da država nema prostora za dodatno „zavlačenje ruku“ u džepove poreskih obveznika. Ostaje da problematične kredite u privatnim bankama treba da riješe akcionari, dok bi država eventualno mogla da insistira na ubrzanom pripremanju akcionih planova kako dužnici ne bi počeli bježati od svojih obaveza. Kada je riječ o jedinoj državnoj „Srpskoj banci“, u kojoj je uvedena privremena uprava, bilo bi razumno da država snosi trošak svojih brljotina, jer je ona jedino odgovorna. Jer, ko bi drugi mogao snositi odgovornost za imenovanje nekompetentnog menadžmenta u toj banci i upravnom odboru, kojima ni po njihovim kvalifikacijama, a ni reputaciji nije bilo mjesto u državnoj banci. U suprotnom, ukoliko bi se ova jedina državna banka pustila niz vodu, to bi ličilo na „čedomorstvo“, što je u svakoj zemlji krivično djelo. Pri rješavanju ove dileme, svakako se mora uvažiti i finansijsko stanje realnog sektora u pogledu njegovog prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja, te njegove zaduženosti, kao i zaduženosti svih nivoa vlasti u Bosni i Hercegovini. S druge strane, projekcija budžeta za 2016. godinu od 3,127 milijarde KM, s uključivanjem penzionog – invalidskog osiguranja u njega ukazuje da ne samo da se nije uvažavala, već se ignorisala trenutna veoma teška i nepodnošljiva situacija u realnom sektoru. S obzirom na dugogodišnje iskustvo autora ovih redova na sastavljanju i predlaganju budžeta (opštine, Republike, BiH, fondova), čini se da je u ovom procesu načinjen niz „faulova“ i da je, kako jednom reče Cane iz Partibrejkersa, „početkom ove godine pobedilo je sve protiv čega sam bio“. Riječju, misli se na to da se penzijsko-invalidsko osiguranje prebaci tamo gdje mu mjesto nije, da se zanemare objektivni fiskalni kapaciteti naše privrede, da se insistira na pogrešnoj ciljnoj usmjerenosti budžeta, ignorisanju potrebe hitne fiskalne konsolidacije, i slično. Nema sumnje da će se ovakvom projekcijom budžeta u 2016. godini žrtvovati dugoročni interesi države radi kratkoročnih efekata aktuelne vlade. Riječju, ovaj budžet je „teg koji nas vuče na dno“, i koji će, možda, zakratko, zaustaviti socijalna talasanja, ali će kasnije ti talasi ličiti na „cunami“, za koji teško možemo da nađemo racionalna rješenja.

Na to upućuje i dostignuti obim BDP-a i njegova struktura, koja se može sagledati kroz uporedne podatke u narednoj tabeli:

**Tabela 16. Struktura bruto domaćeg proizvoda i bruto dodate vrijednosti Republike Srpske i Federacije BiH u 2013. i 2014. godini**

PODRUČJE DJELATNOSTI	REPUBLIKA SRPSKA				FEDERACIJA BIH			
	Bruto dodata vrijednost, hilj. KM – tekuće cijene		Struktura, %		Bruto dodata vrijednost, hilj. KM – tekuće cijene		Struktura, %	
	2013.	2014.	2013.	2014.	2013.	2014.	2013.	2014.
A Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	916.226	866.122	10,4	9,8	870.056	741.900	5,0	4,2
B Vađenje ruda i kamena	199.279	191.622	2,3	2,2	380.483	357.341	2,2	2,0
C Prerađivačka industrija	759.236	769.227	8,7	8,7	2.110.743	2.156.642	12,1	12,1
D Proizvodnja i snabijevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija	407.499	384.838	4,6	4,4	708.392	688.246	4,1	3,9
E Snabijevanje vodom, kanalizacija, upravljanje otpadom i djelatnosti sanacije (remedijacije) životne sredine	87.878	94.632	1,0	1,1	200.948	207.360	1,2	1,2
F Građevinarstvo	385.111	422.983	4,4	4,8	620.007	653.741	3,6	3,7
G Trgovina na veliko i trgovina na malo, opravka motornih vozila, mototikala	1.058.272	1.047.646	12,1	11,9	2.400.830	2.517.688	13,8	14,1
H Saobraćaj i skladištenje	252.897	276.123	2,9	3,1	646.403	688.176	3,7	3,9
I Djelatnosti pružanja smještaja, pripreme i posluživanja hrane; hotelijerstvo i ugostiteljstvo	127.788	119.398	1,5	1,4	407.964	408.805	2,3	2,3
J Informacije i komunikacije	459.778	478.029	5,2	5,4	810.574	811.635	4,7	4,6
K Finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	246.036	197.683	2,8	2,2	731.513	740.927	4,2	4,2
L Poslovanje nekretninama	411.910	411.684	4,7	4,7	956.036	970.592	5,5	5,4
M od toga, imputirana renta	375.751	374.623	4,3	4,2	819.147	819.190	4,7	4,6
M Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	221.782	206.399	2,5	2,3	456.575	491.436	2,6	2,8
N Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	41.993	44.180	0,5	0,5	145.467	169.497	0,8	1,0
O Javna uprava i odbrana; obavezno socijalno osiguranje	865.043	892.855	9,9	10,1	1.442.222	1.477.239	8,3	8,3
P Obrazovanje	377.417	385.062	4,3	4,4	846.654	882.772	4,9	5,0
Q Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalnog rada	439.166	443.992	5,0	5,0	819.339	861.977	4,7	4,8
R Umjetnost, zabava i rekreacija	100.504	114.132	1,1	1,3	148.663	174.350	0,9	1,0
S Ostale uslužne aktivnosti	67.522	73.505	0,8	0,8	237.796	247.996	1,4	1,4
UKUPNO SVE DJELATNOSTI	7.425.337	7.420.112	85	84	14.940.665	15.248.320	86,0	85,6
FISIM/UFPIIM (minus)	185.928	177.285	2,1	2,0	515.036	520.703	3,0	2,9
Bruto dodata vrijednost	7.239.409	7.242.827	82,6	82,1	14.425.629	14.727.617	83,0	82,7
Porezi na proizvode minus subvencije na proizvode	1.522.047	1.580.801	17,4	17,9	2.948.943	3.085.675	17,0	17,3
Bruto domaći proizvod	8.761.456	8.823.628	100,0	100,0	17.374.572	17.813.292	100,0	100,0

Ono što karakteriše strukturu BDP-a jeste veće učešće prerađivačke industrije u strukturi BDP-a Federacije BiH za 3,4 procentna poena, tj. 12,1% (2014) u odnosu na učešće prerađivačke industrije u strukturi BDP-a Republike Srpske, koja je u obje godine (2013. i 2014) 8,7%. Pri tome je prisutno visoko učešće trgovine i javne uprave u strukturi bruto domaćeg proizvoda oba entiteta. Značajan dio ostvarenog BDP-a oslanja se na iscrpno korišćenje prirodnih

resursa, od kojih su neki i neobnovljivi. Postojeća struktura BDP-a ne uliva nadu da ćemo u skorije vrijeme imati izvjesniju budućnost. U takvim uslovima veoma minornog rasta BDP-a i nacrtu budžeta za 2016. godinu, pri čemu je svaka četvrta konvertibilna marka u budžetu iz kredita (pozajmica), što na najbolji način pokazuju podaci iz naredne tabele:

**Tabela 17.** Pregled učešća pozajmljenih izvora u ukupnim budžetskim sredstvima

Red. br.	Pozicija	2011.	2012.	2013.	2014.
	1	2	3	4	5
1.	Primici od zaduženja	235.687	255.445	393.082	649.489
2.	Ukupni budžetski prihodi	1.544.460	1.552.416	1.521.415	1.596.685
3.	Ukupna budžetska sredstva	1.780.759	1.810.907	1.915.446	2.248.103
I	Učešće pozajmljenih izvora u ukupnim budžetskim sredstvima (1/3)	13,2%	14,1%	20,5%	28,9%

Izvor: slobodna ilustracija autora na bazi informacija o izvršenju budžeta

Prethodni podaci su zabrinjavajući i nikoga ne mogu ostaviti ravnodušnim jer zapravo ukazuju na to da se sistem urušava, a da svi koji na to mogu uticati to mirno posmatraju, umjesto da urušavanje zaustave hrabrim i radikalnim promjenama politika. Naravno, mirenje s postojećim i nečinjenje onih koji su odgovorni za funkcionisanje sistema relativno brzo će nas uvesti u situaciju za koju nećemo imati racionalna rješenja. Podaci i zavisnost od duga govore da tempo zaduživanja traži oštre rezove i bolne reforme u cjelokupnom javnom sektoru, kako bismo uopšte stvorili prostor za normalno funkcionisanje privatnog sektora i otvorili mogućnosti dodatnih ulaganja i produktivnog zapošljavanja.

Ono što zabrinjava jeste činjenica da Vlada Republike Srpske još nije shvatila da rješenja koja su joj na raspolaganju više nisu na prihodnoj strani budžeta već isključivo na rashodnoj strani. Rješenje je vrlo jednostavno, tj. treba iskoristiti unutrašnje rezerve koje se ogledaju u previsokoj javnoj potrošnji i prevelikom državnom aparatu na svim nivoima vlasti. Na toj osnovi, treba dovesti nivo javne potrošnje s realnim mogućnostima privrede, kojoj takođe ne cvjetaju ruže, što eklatantno pokazuju prethodni pokazatelji. Naprotiv, ukupni gubici privrede od 6,0 milijardi konvertibilnih maraka u 2014. godini jesu „tumor“ koji ozbiljno prijeti da razori organizam koji se zove Republika Srpska. Pri tome bi se „gubici do visine kapitala“ od 4,4 milijarde konvertibilnih maraka mogli označiti kao „benigni tumor“,

čiji će, ako se nešto hitno ne preduzme (relaksira fiskalna politika i smanje fiskalne i parafiskalne obaveze), jedan značajan dio preći u „gubitak do visine kapitala“, u tzv. „zloćudni tumor“, koji je već prisutan u visini od 1,6 milijardi konvertibilnih maraka.

S obzirom na zalaganje mnogih vlada, a posebno vlada zemalja u tranziciji za privlačenje stranih direktnih investicija i portfolija investicija, zanimljivim nam se čini ukazati 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.<sup>10</sup>

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 i BNP za neke izabrane zemlje Zapadnog Balkana i njihovih najvećih investitora.

**Tabela 18.** Pregled bruto nacionalnog i bruto domaćeg proizvoda u 2012. godini (Domazet, 2014: 129–130) u dolarima

Zemlje	BNP	BDP	Indeks (2-3)
<b>I ZAPADNI BALKAN</b>			
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	4620	11834	39,0
<b>II Najveći investitori na Zapadnom Balkanu</b>			
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

<sup>10</sup> *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 sve više da se borimo za domaćeg investitora i više o njemu da razmišljamo i ohrabrimo ga za ulaganja u sopstvenoj zemlji, bez obzira na to šta mislili o tajkunskoj privatizaciji i prisutnoj korupciji, što, naravno, treba mjerama države sasjeci u korijenu.

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 platile su i neke sadašnje zemlje EU koje su od 1989. godine do danas imale značajan rast zaduženosti, i to: Rumunija 132,1 mlrd. dolara, Mađarska 202,0 mlrd. dolara, države prethodne SFRJ 175 mlrd. dolara, dok su 1989. godine imale 22 mlrd. dolara.<sup>11</sup>

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

- privatizaciji,
- liberalizaciji,
- deregulaciji.

Vrijeme koje je iza nas ukazuje na to da neka rješenja u ekonomiji, koja su se zvala liberalnim, nisu funkcionisala kako su strani eksperti ubjeđivali domaće vlasti da će funkcionisati, i da je, po njima, država po svojoj prirodi loš vlasnik. Nažalost, našim lošim pristupom u obavljanju državnih poslova i zbog odsustva političke i svake druge odgovornosti, samo smo išli naruku ovoj liberalnoj dogmi. Međutim, mnogi primjeri u svijetu pokazuju da država, kao i privatni sektor, može biti i loš i dobar vlasnik. Uostalom, podaci o prinosnom položaju privrede koja je pretežno privatna u oba entiteta govore u prilog prethodnoj tezi.

Da bismo postojeće stanje promijenili, neophodne su suštinske i radikalne 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 prisvajala, a ni privredi radi koje postoji.

## ZAKLJUČAK

Prilikom kreiranja ekonomske politike, svaka bi vlada trebalo da ima uvid u stanje njene ekonomije. Prethodna analiza prinosnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede Republike Srpske u 2014. godini pokazuje sljedeće:

**Prinosni (rentabilitetni) položaj** privrede Republike Srpske je u značajnom padu u odnosu na 2013. godinu:

- stopa neto prinosa na sopstveni kapital pala je sa 0,9% na 0,23%, dakle, ostvaren je ne prinos, već gubitak;
- stopa neto prinosa na poslovnu imovinu je pala sa 1,03% na 0,53%.

Istovremeno, u Federaciji BiH je ostvaren bolji prinosni položaj privrede, i to:

- stopa neto prinosa na sopstveni kapital je povećana sa 2,16% na 2,27%;
- stopa neto prinosa na poslovnu imovinu je povećana sa 1,38% na 1,56%.

**Imovinski položaj** privrede Republike Srpske stagnira, što pokazuje:

- koeficijent obrta operativne imovine, koji je i u 2013. i 2014. godini na nivou 0,52 odnosno 0,53;
- koeficijent obrta stalne imovine, koji je u nivou 0,73, odnosno 0,74;
- koeficijent obrta obrtne imovine, koji je pao sa 1,81 na 1,77;
- koeficijent obrta zaliha, koji je u nivou 6,4, odnosno 6,6.

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

- koeficijent obrta operativne imovine je u nivou 0,69, odnosno 0,71;
- koeficijent obrta stalne imovine je u nivou 1,09, odnosno 1,11;
- koeficijent obrta obrtne imovine je u nivou 2,04, odnosno 2,08;
- koeficijent obrta zaliha je u nivou 5,84, odnosno 6,0.

**Finansijski položaj** privrede Republike Srpske u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu pokazuju sljedeći podaci:

- nedostajući kapital u privredi Republike Srpske radi održanja dugoročne finansijske ravnoteže povećan je u 2014. godini i iznosi 2,7 milijardi konvertibilnih maraka, dok je u 2013. godini bio 2,2 milijarde konvertibilnih maraka;
- pokriće zaliha neto obrtnim fondom u 2014. godini zabilježilo je pogoršanje i iznosi 14,5%, dok je u 2013. godini bilo 32,6%;
- stopa zaduženosti privrede je u 2014. godini 47,0%, dok je u 2013. godini bila 44,5%, a solventnost je pala sa 2,20 u 2013. godini na 2,16 u 2014. godini.

U Federaciji BiH, situacija je sljedeća:

- nedostajući kapital u privredi FBiH radi održanja dugoročne finansijske ravnoteže smanjen je sa 5,1 milijardi konvertibilnih maraka u 2013. godini na 4,7 milijardi konvertibilnih maraka u 2014. godini;
- pokriće zaliha neto obrtnim fondom povećano je u 2014. godini, i to sa 32,7% (2013) na 39,6% (2014);
- stopa zaduženosti privrede je u 2014. godini neznatno povećana, i to sa 46,3% (2013) na 46,8% (2014).

Loše finansijsko stanje realnog sektora u Bosni i Hercegovini, kao i posljedice poplava neće se zaustaviti samo u okviru privrede, već će se, po principu spojenih posuda, odraziti i na bankarski i javni sektor. Većina pokazatelja upozorava na prisustvo ozbiljnih finansijskih problema na mnogim segmentima bankarskog i javnog sektora.

Stoga je potrebno da se što prije suočimo sa sumornom stvarnošću, otvorimo put za duboke reforme i da tražimo realna i održiva rješenja jer već dvije decenije *više trošimo nego što zaradujemo*. To je posebno važno zbog mladih generacija, koje su više zainteresovane:

- da krediti koji će im doći na otplatu više budu u funkciji rasta i razvoja, a manje u funkciji javne potrošnje i izvor korupcije i daljeg socijalnog raslojavanja;
- za duboke reforme i promjene, poput drugih u Evropi, te da se počnu spremati odgovarajući planovi i programi zapošljavanja i da se na taj način zaustavi odlazak mladih iz ove zemlje.

<sup>11</sup> *Ibidem*, str. 129–130.

U suprotnom, ukoliko i dalje ostanemo statični u ovom dinamičnom okruženju, neće proći puno vremena kad će se naći neki Robin Hud, sličan anglosaksonskom junaku, koji će, „otimajući“ od bogatih, početi dijeliti siromašnima, kako bi se očuvala prijeko potrebna socijalna stabilnost koja je neophodna da bi se mogli izvesti rezovi po mnogim šavovima našeg društva. Zato bi svi oni koji imaju moć i vlast trebalo da na svojim stolovima imaju i podsjećaju se na ideje Džozefa Štiglicu u njegovoj najnovijoj knjizi Cijena nejednakosti: „kako današnje podijeljeno društvo ugrožava našu budućnost“. Kapitalizam, prema njemu, ne isporučuje više ono što je obećavao, već samo ono što nije: nejednakost, zagađenje, nezaposlenost i, najvažnije od svega, degradaciju vrijednosti.

Ukoliko i mi nastavimo s dosadašnjom praksom, sadašnja mlada generacija, kao i budući naraštaji, nosiće preteško breme koje smo im upravo mi natovarili na slabašna leđa, a Bosna i Hercegovina i njeni entiteti će nastaviti da tavori s praznim pogledima u nekakvu obećanu svijetlu budućnost.

## IZVORI

1. Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge, Informacija o poslovanju privrede u Republici Srpskoj u 2014. godini.
2. Boyle, P., *Međunarodno usklađivanje računovodstvenih i revizorskih standarda i propisa* (prevod s engleskog), "The Road to Europe: Program of the Accounting Reform and Institutional Strengthening" (REPARIS), Beč, 2006.
3. Čaušević, F., *Osnove ekonomije*, drugi dio – osnove makroekonomije u zatvorenoj i otvorenoj ekonomiji, Ekonomski fakultet, Sarajevo, 2012.
4. Domazet, Tihomir, *Novi ekonomski model malih i otvorenih ekonomija s preferencijom konkurentnosti*, Deveti međunarodni simpozijum o korporativnom upravljanju, Banja Vrućica, 2014.
5. Douglas R. Emery, John D. Finnerty, *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, 1997.
6. Glen Arnold, *Corporate Financial Management*, Financial Times, 1998.
7. Harvey S. Rosen, Ted Gayer, *Javne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
8. Ivanišević, Milorad, *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008.
9. IFC, *Korporativno upravljanje*, Sarajevo, 2009.
10. Škarić Jovanović, K., *Finansijsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007.
11. Škarić Jovanović, K., *Računovodstvena mjerila performansi preduzeća*, VIII kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica, 2004.
12. Škarić Jovanović, K., *Finansijsko-računovodstveni aspekt sanacije preduzeća*, Prvi simpozijum SRRRS, Banja Vrućica, 1997.
13. Koletnik, F. i Koletnik Korošec, M., „Etički prihvatljiv menadžment“, *Financing* 3/11, Banja Luka, 2011.
14. Lojpur, A., *Korporacijsko upravljanje u teoriji i praksi privatizacije*, Podgorica, 2004.
15. Malešević, Đoko, i Vranković, Marinko, *Poslovna analiza*, Ekonomski fakultet, Subotica, 2007.
16. Malešević, Đoko, *Analiza boniteta preduzeća*, 4. simpozijum SRRRS, Banja Vrućica, 2000.
17. Mikerević, Dragan, *Komparativna analiza finansijskog poslovanja privreda Srbije i Srpske*, Direkcija za privatizaciju i razvoj Republike Srpske, Bijeljina, 1996.
18. Mishkin, S. Frederic, *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd 2006.
19. Rodić, Jovan, *Stvaranje dobrog i održivog privrednog ambijenta*, Finrar, Banja Luka, 2015.
20. Rodić, Jovan, i Filipović, Milovan, *Poslovne finansije*, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.
21. Rodić, Jovan, *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd, 1993.
22. Rodić, Jovan, *Teorija i analiza bilansa*, Beostar – Privrednik, Beograd, 1997.
23. The Economist, 2012, 2013. i 2014.
24. Van Horne, C. James, *Finansijsko upravljanje i politika*, Mate, Zagreb, 1997.
25. Vasiljević, M., *Korporativno upravljanje*, Udruženje pravika u privredi Srbije, Beograd, 2013.
26. Vunjak, Nenad: *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica, 1995.