

ACTA ECONOMICA

УДК 33, ISSN 1512-858X, e-ISSN 2232-738X

АСТА ECONOMICA

Научни часопис за економију
Издаје двапут годишње

ИЗДАВАЧ:

Економски факултет Универзитета у Бањој Луци
БиХ, РС, 78000 Бања Лука
Мајке Југовића 4
E-mail: kontakt@efbl.org

ЗА ИЗДАВАЧА:

Проф. др Новак Кондић, декан Економског факултета
Универзитета у Бањој Луци

РЕДАКЦИОНИ ОДБОР:

Проф. др Драган Микеревић, Економски факултет Бања Лука
Проф. др Јасмин Комић, Економски факултет Бања Лука
Проф. др Ката Шкарић Јовановић, Економски факултет Београд
Проф. др сц. Љубо Јурчић, Економски факултет Загреб
Проф. др Мирко Пуљић, Економски факултет, Сарајево
Проф. др Анђелко Лојпур, Економски факултет, Подгорица
Проф. др Франц Колетник, Економски факултет Марибор
Проф. др Брано Маркић, Економски факултет, Мостар
George W. Kester, „Lee University”, Martel Professor of Finance

ГЛАВНИ И ОДГОВОРНИ УРЕДНИК:

Проф. др Драган Микеревић

СЕКРЕТАР РЕДАКЦИОНОГ ОДБОРА:

Мр Сениша Ракита

ЛЕКТОР:

Мр Татјана Марић

ПРЕЛОМ ТЕКСТА:

Милан Дамјановић, дипл. инж. ел.

ШТАМПА:

Атлантик ББ, Бања Лука

ТИРАЖ: 400

ACTA ECONOMICA

Година XIII, број 23

Бања Лука, јул 2015.

Рецензенти

Др Здравко Тодоровић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Станко Станић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Никола Шпирић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Никола Вукмировић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Драгутин Шипка, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Рајко Томаш, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Перица Мацура, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Новак Кондић, редовни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Снежана Раковачки-Тубић, ванредни професор, Економски факултет Бања Лука;
Др Горан Радивојац, доцент, Економски факултет Бања Лука;
Др Дејан Микеревић, доцент, Економски факултет Бања Лука;
Др Милорад Иванишевић, редовни професор, Економски факултет Београд;
Др Благоје Пауновић, редовни професор, Економски факултет Београд;
Др Бошко Живковић, редовни професор, Економски факултет Београд;
Др Бранко Ракита, редовни професор, Економски факултет Београд;
Др Милан Лакићевић, ванредни професор, Економски факултет Подгорица;
Др Радомир Божић, редовни професор, Економски факултет Источно Сарајево;
Др Бранко Крсмановић, редовни професор, Факултет пословне економије Бијељина;
Др Благоје Новићевић, редовни професор, Економски факултет Ниш;
Др Слободан Малинић, редовни професор, Економски факултет Крагујевац;
Др Јанез Прашникар, редовни професор, Економски факултет Љубљана;
Др Силвије Орсга, редовни професор, Економски факултет Загреб;
Др Јован Родић, редовни професор у пензији, Београд.

Садржај

Претходна саопштења

<i>Саша Пейковић, Милица Виговић</i> Међуусловљеност политике опорезивања и развоја МСП сектора: Емпиријска студија у Републици Српској Interdependence between tax policy and development of the SME sector: An empirical study in the Republic of Srpska	9
--	---

Прегледни чланци

<i>Саша Вученовић, Драјан Миловановић, Милан Граховац</i> Финансијска конкурентност привреде Републике Српске Financial competitiveness of the economy Republic of Srpska.....	49
<i>Бранка Тојић-Павковић</i> Међузависност ризика неплаћања јавног дуга и солвентности земаља чланица монетарне уније The Correlation between the Risk of Default and Solvency of Member States of the Monetary Union	69
<i>Драјан Микеревић, Дејан Микеревић</i> Ликвидност као полуга остваривања врхунског циља предузећа Liquidity as Lever for Achieving Top Company Goals	87
<i>Тајана Сердар</i> Процјена вриједности предузећа у условима неактивног тржишта капитала The companies' appraisal in terms of inactive capital market	121
<i>Славен Савић</i> Компаративна анализа пореза на потрошњу у земљама бивше Југославије A comparative analysis of consumption taxes in former Yugoslav countries	139

ПРЕТХОДНА САОПШТЕЊА

Саша Петковић¹
Милица Видовић²

Међуусловљеност политике опорезивања и развоја МСП сектора: Емпиријска студија у Републици Српској

Interdependence between tax policy and development of the SME sector: An empirical study in the Republic of Srpska

Резиме

Мала и средња предузећа (МСП) све више су предмет интересовања и подршке влада развијених земаља у којим ова предузећа представљају један од фактора који утиче на привредни развој. Бројни екстерни и интерни фактори утичу на формирање, пословање, раст и развој МСП. Развијене земље свијетла стављањем МСП у фокус својих економских стратегија и програма, конкретним мјерама макроекономске политике, као што је циљана фискална политика према МСП кроз пореске олакшице и поседне шеме опорезивања, директно утичу на смањење трошкова пословања, побољшање ликвидности и конкурентској положаја малих и средњих бизниса. Ипак, Босна и Херцеговина (БиХ), односно Република Српска (РС), још не усвајају пореске политике и праксе многих развијених земаља широм свијета, па ипак не посвећују довољно пажње унапређењу сектора МСП. Циљ овог истраживања је дефинисање фактора у сфери пореске политике, који дефинишу и усоравају остваривање раст и развој сектора МСП. Истраживање је сprovedено на територији 5 градова и 16 општина у Републици Српској на узорку од 199 МСП. Установили смо да 93,96% узоркованих предузећа сматра да

¹ Универзитет у Бањој Луци, Економски факултет, sasa.petkovic@efbl.org

² Управа за индиректно опорезивање, Главна канцеларија, milica.vidovic@uino.gov.ba

је администрирање пореза компликовано и скупо, док 92,96% сматра да су порески прописи који су првенствено на снази сложени и компликовани. Да би увођење поштовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ допринијело њиховом пословању кроз: повећање промета, повећање услужног асортимана и повећање производног асортимана сматра 83,42% МСП. Чак 85,93% испитаника сматра да би ишло у прилогу њиховом пословању ако би у прве три године од оснивања створа пореза на добит била нижа, док 69,35% сматра да је створа пореза на добит висока. Допринос у пословању у случају увођења кварталног одношења ПДВ види 65,33% испитаника.

Кључне ријечи: мала и средња предузећа, пореска политика, пореске олакшице, порез на додату вредност, порез на добит.

Summary

Small and medium sized enterprises (SMEs) are increasingly the subject of interest and support of the governments of developed countries in which these businesses are one of the factors that influence the economical development. Many external and internal factors influence on the establishment, operation, growth and development of SMEs. The developed countries of the world put SMEs in the focus of their economic strategies and programs with specific macroeconomic policies measures, such as targeted fiscal policy to SMEs, tax exemptions and special taxation schemes that directly affect the reduction of operating costs, improve liquidity and competitiveness of small and medium-sized businesses. Nevertheless, Bosnia and Herzegovina and the Republic of Srpska, still do not adopt tax policies and practices of many developed countries around the world, so not enough attention is being paid to the improvement of SMEs. The aim of this study is to define the factors in the area of tax policy, which discourage the survival and slow down the growth and development of SMEs. For this purpose, we have implemented quantitative research in the area of 5 cities and 16 municipalities in the Republic of Srpska on the sample of 199 examinees. Based on the results of our empirical study analysis, we came to a conclusion that 93,96% of the sampled SMEs believe that tax compliance is complicated and expensive, while 92,96% believe that tax laws are complex and complicated. That introduction of cash accounting for VAT will contribute to their business through increased turnover and enlarged range of services and products is considered by 83,42% of SMEs. Even 85,93% of the examinees think it would contribute to their business if they had a lower tax rate in the first three years after its establishment, while 69,35% of the examinees believe that the income tax rate is high. Introduction of the quarterly VAT filing is seen as a contribution to their business by 65,33% of the examinees.

Keywords: *small and medium sized enterprises, tax policy, tax reliefs, value added tax, income tax.*

Увод

За имплементирање економских политика, програма и закона неопходно је јачање правне државе и њених институција. Срж транзиционог процеса је изградња институција (Trivić и Petković, 2015). На ликвидност и солвентност предузећа, између осталих фактора, велики утицај има фискална политика једне земље. Улога пореза је у основи двојака: фискална и развојна (Петковић и Берберовић, 2013). Фискална политика може стимулисати или дестимулисати покретање пословних активности, али може утицати и на смањење јавног дуга. Према Пикетију (Picketty, 2014), постоје три методе смањења јавног дуга које се могу комбиновати у различитим омјерима, и то: порез на капитал, инфлација и ригорозна штедња.

На имплементирање циљева економске политике може се утицати и циљаном фискалном политиком комбинацијом индиректних и директних пореза. Порез на додату вриједност је савремени облик опорезивања свих фаза производно-продајног циклуса прихваћен у Европи, а у примјени и у БиХ, док су директни порези, укључујући порез на добит, у надлежности ентитета и кантона. Критеријуми и правила за опорезивање ПДВ-ом у Босни и Херцеговини и Републици Српској дефинисани су Законом о порезу на додату вриједност („Службени гласник БиХ“ број: 9/05, 35/05 и 100/08) и исти су за све пореске обвезнике без обзира на износ њиховог промета, број трансакција, број запослених, тј. без обзира на основне критеријуме на основу којих се врши класификација предузећа на микро, мала, средња и велика предузећа. Сви порески обвезници подносе исту документацију која је неопходна за упис у Јединствени регистар обвезника индиректних пореза. За све пореске обвезнике исти је порески период, тј. један календарски мјесец. На овај начин, сви порески обвезници дужни су да поднесу и исти број пореских пријава за ПДВ. У БиХ се прије неколико година покретала дискусија о могућностима и ефектима увођења диференцираних стопа ПДВ-а. Немогућност увођења диференцираних стопа ПДВ-а, правдана је неизграђеношћу капацитета државе и ентитета са аспекта пореске контроле и наплате пореских обавеза.

У академским круговима, све је веће интересовање за пореску политику која се односи на предузетништво (Robson и Wren, 1999; Bruce, 2000; Carrollet al., 2000a, 2000b; OECD, 2002). Здравље и виталност предузетништва се све више посматра као један од кључних чинилаца, који генерише економски раст (OECD, 2001c; 2001d). Сходно томе, владе већине OECD

земаља пружају фискалне подстицаје и пореске олакшице за samozapoшљавање и МСП, са циљем подизања нивоа предузетништва. БиХ је 2003. године потписала Европску повељу о малим и средњим предузећима, чиме се као и све остале државе потписнице обавезала да јача иновативни и предузетнички дух како би се омогућило суочење МСП са изазовима који их очекују у будућности (Петковић и Берберовић, 2013). Осим тога, од земаља потписница захтијева се да изврше реформе у десет области, међу којима је и опорезивање, тј. стварање правног, пореског и административног оквира повољног за предузетничке активности и побољшање предузетничког статуса. Европска повеља о МСП од земаља чланица Европске уније и потписница повеље захтијева да изврше реформе својих пореских система на начин да се успјешна предузећа награђују, да се подстакне отварање нових предузећа и нових радних мјеста, да се погодује експанзији МСП, те да се олакша оснивање и континуитет пословања малих предузећа (Ibid., 2013). Како би се поспјешила успјешност пословања МСП и побољшала ликвидност ових ентитета, Европска унија од 01.01.2013. године омогућава државама чланицама да примјењују готовински метод за обрачун пореске обавезе за ПДВ код МСП. Главни циљ увођења овог метода јесте да се помогне МСП која имају проблеме са одржавањем ликвидности због плаћања обавеза за ПДВ без обзира на то да ли је наплаћено потраживање од купаца. Критеријум за одређивање малих и средњих пореских обвезника којим је омогућено да пореску обавезу утврђују на бази готовинског метода у Европској унији износи 500.000,00 € годишњег промета (Antić, 2013). Ипак, БиХ, односно Република Српска, још не усвајају нове пореске политике и не адаптирају праксе многих развијених земаља циљање подршке МСП сектору, па тако не посвећују довољно пажње унапређењу сектора МСП. Да би била повећана конкурентност привреде земаља у транзицији, смањена незапосленост, повећане директне стране инвестиције и подстакнут привредни раст, потребно је пронаћи начин како адекватно вршити опорезивање МСП. То је могуће урадити увођењем посебних метода за утврђивање пореске обавезе за ПДВ, по узору на методе које се примјењују у земљама Европске уније: поједностављењем испуњавања пореских обавеза, те обезбјеђењем приступа широком спектру пореских олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза. Проблем истраживања у овом раду можемо дефинисати питањем: Који су то фактори у сфери пореске политике који демотивишу и успоравају опстанак, раст и развој сектора МСП у земљама у транзицији и на који начин превазићи те препреке? Циљ овог рада је дефинисање главних утицајних фактора у сфери пореске политике, који демотивишу и успоравају опстанак, раст и развој сектора МСП. У ту сврху, од 14.09.2014. године до 17.01.2015. године, приступило се спровође-

њу квантитативног истраживања на територији 5 градова и 16 општина у Републици Српској на узорку од 199 МСП, с циљем добијања одговора на питање: Може ли снижена стопа пореза на добит и увођење метода готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ за МСП у Босни и Херцеговини као транзиционој земљи, односно у Републици Српској, утицати на опстанак, раст и развој овог сектора? Истраживање смо започели са следећом претпоставком: Увођење готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ за одређену категорију МСП, те снижене стопе пореза на добит и повећање олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза, допринијеће напретку привреде Републике Српске који ће се манифестовати кроз раст запослености, повећан привредни раст и раст домаћих и страних инвестиција. Рад се састоји од четири дијела. У првом дијелу, у прегледу литературе, објаснили смо пореску политику и опорезивање МСП, класификовали смо инструменте циљане пореске политике и објаснили смо могућности и ограничења увођења готовинског метода обрачуна ПДВ-а за мале пореске обвезнике, и коначно, анализирали смо политику опорезивања МСП у РС. У другом дијелу рада, интерпретирали смо најзрачније резултате емпиријског истраживања на узорку од 199 МСП. У трећем дијелу рада, тестирали смо три помоћне хипотезе и упоредили резултате нашег емпиријског истраживања са резултатима сличних емпиријских истраживања. У четвртном дијелу, у закључцима, на основу резултата нашег емпиријског истраживања, предвидјели смо могуће будуће смјерове циљање фискалне политике, усмјерене на раст и развој МСП сектора у Републици Српској.

1. Преглед литературе

У већини развијених земаља широм свијета, препознат је значај сектора МСП, који све више постаје предмет интересовања академских истраживања и конкретне подршке влада развијених земаља. У складу са претходно наведеним, надлежне институције улажу значајне напоре како би се креирало повољно привредно окружење и законске претпоставке за формирање нових и развој постојећих предузећа. Емпиријске студије показују да нова предузећа играју значајну улогу у стварању запослености (Garikai, 2011; Baptista et al., 2005; Stel и Suddle, 2005), иновација (Fritsch и Mueller, 2005), економског раста и смањења незапослености (Garikai, 2011). Постоји висока корелациона веза између сиромаштва, незапослености, животног стандарда грађана и степена развијености МСП у одређеним земљама (Katua, 2014, pp. 465-466). МСП су доминантна форма пословања у развијеним земљама и земљама у развоју (Harvie et al., 2013; OECD, 2013) и играју главну улогу економског развоја, посебно у земљама у развоју (IFC, 2010,

како наводе Петковић et al., 2015, р. 118). Здравље и виталност предузетништва све се више посматра као један од кључних чинилаца који генерише економски раст (OECD, 2001c, 2001d). Сходно томе, владе већине OECD земаља пружају фискалне подстицаје и пореске олакшице за samozapoшљавање и МСП, са циљем подизања нивоа развоја предузетништва. Ова врста владине подршке заснива се на перцепцији да је улагање у предузетништво недовољно и да samozaposлени и МСП чине важан извор предузетништва и иновација (OECD, 2002, р.6). Препознајући специфичност политике опорезивања МСП, Европска унија је развила концепт „Прво мисли о малима“ (енгл. „Think small first“). Концепт подразумева да се приликом израде нових пореских прописа или измјене постојећих законских рјешења, прво размишља о импликацијама таквих политика на МСП. Како би се заштитила позиција ове групације обвезника, пореске власти требало би да ураде следеће:

- Увести дерогације, праг за примјену или поједностављене процедуре које ће бити у корист МСП;
- Радити на поједностављењу и груписању административних обавеза које се намећу пореским обвезницима (нпр. да се смањи број пријава пореза, да се уведе једна годишња пријава, електронско подношење пријава, електронско фактурисање и комуникација са пореским управама и др.);
- Увезати систем наплате свих јавних прихода у циљу растерећења малих обвезника (нпр. наплата пореза и доприноса на принципу „све на једном мјесту“) (Antić, 2013, pp. 157-158).

Према Стојановићу (2007), пореска конкуренција као посљедица глобализације, изазвала је пажњу пореских власти и других носилаца економске политике. Она подразумева коришћење различитих пореских подстицаја, нарочито у систему пореза на добит, тј. постојање нижих пореских стопа и пореских олакшица са циљем привлачења: иностране тражње за домаћим производима, страних директних инвестиција, финансијског капитала и других производних фактора. Према Раичевићу (2008), порески подстицаји се пружају пореским обвезницима са циљем стимулисања привредног раста, ублажавања регионалних и секторских диспаритета у привреди, подстицања запослености и слично. Либерализација кретања капитала и изједначавање инвестиционих режима у све већем броју земаља, довели су до пораста значаја пореских подстицаја, јер међународни инвеститори улажу капитал у земље у којима је добит већа, а ризик мањи (Arsić, 2008, р. 321). Улога пореског система у економији једне земље мијењала се кроз историју на начин да данас постоје неке новије студије које упућују на све значајнију улогу пореског система (Easson, 2004; Mutti, 2003; Mintz, 2006; Alm et al.,

2006), како наводе Шимовић и Жаја (2010). Не постоји једна коначна листа фактора који чине пословни амбијент, као ни јединствен рецепт за постизање добре пословне климе, али вриједи закључак да би циљ сваке земље требало да буде да има добру пословну климу, јер она омогућава раст постојећих послова, охрабрује појединце на покретање сопствених бизниса и привлачи домаће и стране инвеститоре, док лоша пословна клима чини све супротно (Bast, 2010, р. 2, како наводе Џакула и Данон, 2015, р. 195).

Према Кулиш (2014), укупно 19 земаља чланица Европске уније, укључујући и Хрватску, увеле су готовински метод обрачуна пореске обавезе за ПДВ, са различитим захтјевима у вези са испуњавањем услова за коришћење ове методе. Исти аутор наводи да је у већини земаља примарни услов за примјену овог метода годишњи праг промета, који се креће од 45.000 евра у Пољској, до 2.000.000 евра у Шпанији, Ирској, Италији и Малти. Како наводи Антић (2013), многобројне емпиријске студије указују да МСП сматрају администрирање ПДВ-а једнако комплексним као и администрирање пореза на доходак. Такође, исти аутор (Antić, 2013) наводи да други закључак проведених истраживања указује на непропорционално веће трошкове поштовања ПДВ прописа које имају МСП у односу на велика предузећа. У већини земаља чланица OECD-а постоје разлике у политикама опорезивања и обавезама које произилазе из поштовања пореских прописа за МСП и велика предузећа. Могућности су разне: од различитог пореског периода за који се подноси ПДВ пријава (мјесечно, двомјесечно, квартално, полугодишње и годишње), до плаћања пореске обавезе у року од 10, 12, 15, 25, 30, 40, 45, 60 дана...по истеку пореског периода (OECD, 2013, р. 315). Такође, у већини земаља МСП одобрава се могућност обрачуна пореске обавезе за ПДВ на принципу наплаћене реализације, тј. на основу готовинског метода под одређеним условом, који се најчешће односи на износ годишњег промета (OECD, 2013).

1.1. Пореска политика и опорезивање МСП

Пореска политика, као дио фискалне политике, представља једну од кључних полуга економске политике, уз помоћ које држава може стимулативно, али и дестимулативно утицати на привредни систем, у зависности од циљева економске политике. Јавне финансије и фискална политика су најзначајнији инструменти развоја и економско-социјалне стабилности у свим земљама, а како наводе Шпирић и Вукмирица (2005), под стабилном фискалном политиком једне државе подразумијева се таква фискална политика која ће обезбиједити неутралност, ефикасност и праведност пореског система. Држава има велики значај у оквиру цјелокупне привредне активности, те према Бримерхолфу (Brümmerhoff, 2000), она директно или

индиректно гарантује задовољење образовним, здравственим и услугама социјалне заштите, доприноси унутрашњој и спољној безбједности, обавља многе друге задатке, а својим расходима, порезима и осталим приходима утиче на многобројне одлуке привредних субјеката. Порезима се подстиче и развој и стабилност макроекономског система. С тим циљем, пореском политиком се подстиче и развој бизниса, а облици пореских стимулација за тај развој могу бити различити, као што су: неопорезивање дијела добитка који се улаже у развој бизниса, пружање пореских олакшица новоформираним предузећима, подстицај извоза, технолошког развоја, обезбјеђење потребних инфраструктурних капацитета, ограничавање монопола и друго (Петковић и Берберовић, 2013, р. 252). Многе државе теже да креирају властита правила и критерије за разврставање МСП, који се разликују од стандардних статистичких дефиниција, али који су у функцији мјера економске политике. МСП опорезују се у складу са принципима посебних шема опорезивања, чиме се настоје елиминисати негативни ефекти администрирања пореза и поштовања пореских прописа са којим се суочавају МСП, а како би се ставили у равноправнији порески положај са великим предузећима. Увођење посебних шема опорезивања и пореских подстицаја, само су неке од мјера пореске политике чији је циљ побољшање економског и финансијског положаја МСП. Европска повеља о малим предузећима одобрена је 2000. године од стране Вијећа Европе (Европска комисија, 2002). Усвајањем Повеље о малим предузећима, Вијеће Европе позвало је Европску комисију и земље чланице да предузму активности којима ће подупријети и охрабрити мала предузећа у десет кључних области, укључујући и опорезивање. У области политике опорезивања, од земаља чланица се захтијева да порески системи буду прилагођени на начин да награђују успјешна предузећа, подстичу отварање нових предузећа, погодују експанзији малих предузећа и подстичу отварање радних мјеста, те да олакшавају оснивање и континуитет пословања малих предузећа, тј. наслеђивање, продају и настављање пословања.

Порески подстицаји за инвестирање имају највећи ефекат у привлачењу страних директних инвестиција у оним земљама у којима су високе пореске стопе једна од највећих препрека за инвестирање. У Републици Српској и БиХ не постоји снижена стопа пореза на добит³, не постоје пореска мировања, или тзв. порески празници који представљају изузеће од плаћања пореза на добит у одређеном временском периоду. Осим стимулативне пореске

³ За лица која се опорезују по систему прилагођеном за мале пореске обвезнике, утврђена је стопа од 2%, с тим да основица за обрачун није добит, односно разлика између опорезивих прихода и расхода који се признају као неопходни и допуштени, већ се прописана стопа примјењује на наплаћени приход. Закон о порезу на добит у Републици Српској („Службени гласник Републике Српске“ број: 91/06 и 57/12).

политике у оквиру пореза на добит, посебни поступци опорезивања, односно посебна пореска политика према МСП може имати значајан утицај на привлачење страних директних инвестиција. Посебним поступцима опорезивања МСП, државе, с једне стране, настоје неутрализовати негативне ефекте администрирања пореза и поштовања пореских прописа које она имају, како би их ставиле у равноправан порески положај у односу на већа предузећа и корпорације. С друге стране, посебни поступци опорезивања уводе се и као мјера пореске политике са циљем побољшања економског и финансијског положаја МСП. Чињеница да у некој држави постоје разни видови пореских олакшица и разни поступци опорезивања за МСП, сама по себи неће довести до раста страних директних инвестиција. Међутим, у комбинацији са другим факторима, мјерама, политикама и програмима, који утичу на конкурентност једне земље као што су: политичка стабилност, приступ финансијским средствима и др. увелико ће утицати на одлуку страних власника капитала да исти уложе у ту земљу.

Пореске олакшице или подстицаји су, како наводи Арсић (2008), мјере преференцијалног пореског третмана које државе одобравају инвеститорима с циљем стимулисања улагања капитала. Осим утицаја које пореске олакшице могу имати на раст страних инвестиција и прилива страног капитала у земљу, пореске олакшице имају велики утицај на изградњу конкурентности. Конкурентност земље је, према Гарелију (Garelli, 2009), а како наводе Максимовић и Бирчаковић (2013), област економске теорије, која анализира чињенице и политике које обликују способност земље да створи и одржи средину која ствара већу вриједност за предузећа и просперитет за њене становнике. У свјетској литератури, подстицаји у оквиру пореза на добит најчешће се дијеле на три основне групе:

- Снижена стопа пореза на добит;
- Пореска мировања или порески празници (engl. tax holidays) те,
- Олакшице по основу улагања (engl. investment incentives) у ширем смислу у које спадају разни подстицаји, као убрзана амортизација (engl. accelerated depreciation), разна умањења основице по основу улагања (engl. investment allowances) те порески кредити (engl. tax credits) (Шимовић и Жаја, 2010, р.61).

Осим наведених подстицаја у оквиру пореза на добит, постоје и разни други порески подстицаји који нису повезани са претходно споменути, као што су: могућност преноса пореског губитка, нижа стопа пореза по одбитку за одређене исплате и слично. Пореска стопа по основу пореза на добит није подстицај сама по себи, али се може сматрати подстицајем уколико је нижа или за одређене групе пореских обвезника, или за одређене врсте улагања, или у поређењу са другим земљама, нарочито са земљама у окру-

жењу. Према Минцу и Тсиополусу (Mintz и Tsiopoulos, 1995, како наводи Шимовић, 2008), релативно ниске пореске стопе могу знатније од било ког другог инструмента позитивно утицати на инвестиције, чиме се стопа пореза на добит у ту сврху представља као најједноставнији, али и најефикаснији инструмент. Пореско мировање или дословно преведено са енглеског језика порески празник, подразумеијева одређени период изузећа од плаћања пореза на добит, тј. плаћање пореза на добит по стопи од 0,00% у одређеном периоду, на примјер период од три године од оснивања предузећа. Ова врста пореског подстицаја блиско је у вези са сниженом стопом пореза на добит, јер постоји варијанта плаћања пореза на добит по сниженој стопи у одређеном периоду. Убрзана амортизација врста је олакшице у оквиру пореза на добит, по основу улагања. У вези с тиме, порески обвезници могу остварити веће одбитке по основу амортизације у првој или у првим годинама искористивог вијека пословне имовине. Ова врста пореске олакшице нарочито долази до изражаја као подстицај ако се користи у комбинацији са преносом пореског губитка. Разна умањења основице по основу улагања су врста подстицаја која омогућава предузећу да одузме одређени проценат вриједности инвестиције од износа опорезиве добити у години када се инвестиција реализује. Порески кредит као врста подстицаја по основу улагања, значи одбитак од пореске обавезе. Одбитак је обично одобрен на основу дијела инвестицијских трошкова, а порески кредит на тај начин смањује пореску обавезу за одређени износ инвестицијских трошкова.

1.2. Метод готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ

Појам готовински обрачун пореске обавезе подразумеијева рачуноводствени метод у складу са којим се приходи евидентирају у моменту примитка готовине, а расходи у моменту плаћања готовином. Препоруке и добре праксе Европске комисије (2008) потврђују да је примјена готовинског рачуноводства прикладнија за микро или веома мала предузећа. Принцип готовинског рачуноводства код плаћања ПДВ-а подразумеијева да се ПДВ плаћа на извршену продају тек кад порески обвезник наплати потраживање, а на сличан начин користи улазни порески кредит, тј. када изврши плаћање својих обавеза према добављачу (OECD, 2009, р. 123). Измјенама Шесте директиве о ПДВ-у (Antić, 2013) омогућено је земљама чланицама Европске уније које су се определијиле за опцију готовинског обрачуна, да уведу обавезу прописивања прага за употребу овог метода. Овај праг утврђује се на сличан начин као и праг за обавезну регистрацију и улазак у систем ПДВ-а. Праг за примјену метода готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ треба да буде базиран на годишњем промету пореског обвезника. Директивом је прописана горња граница годишњег промета на

500.000,00 евра. Међутим, државама чланицама је остављена могућност да уведу већу горњу границу за примјену метода готовинског обрачуна чак до два милиона евра (Ibid., 2013; Кулиш, 2014). Износ годишњег промета за пореске обвезнике који желе да примјењују метод готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ, израчунава се у складу са одредбама члана 288. Шесте директиве.

1.3. Политике опорезивање МСП у Републици Српској

Законом о ПДВ-у уведена је обавеза и регулисан је систем плаћања пореза на додату вриједност на територији БиХ. Овим Законом нису предвиђени никакви посебни поступци опорезивања за МСП. Сви порески обвезници по основу ПДВ-а имају једнаке пореске обавезе. Законодавац се доношењем Закона о ПДВ-у у БиХ определио за потрошни облик ПДВ-а, који се примјењује по начелу крајње потрошње, тј. одредишта, а пореска обавеза се израчунава помоћу кредитног метода, што је у складу са директивама Европске уније, којим је дефинисан систем пореза на додату вриједност (Закон о порезу на додату вриједност, 2005; 2008). Према Одлуци о одређивању великих обвезника индиректних пореза за период од 2012. до 2014. године, која је објављена у Службеном гласнику БиХ, број: 13/12, статус великих обвезника индиректних пореза имају обвезници индиректних пореза чија вриједност градивног пореза на додату вриједност (збир улазног и излазног ПДВ-а) у претходној години, тј. 2011. години износи 1.700.000,00 КМ и више. Порески период за све пореске обвезнике је један календарски мјесец. Пореску обавезу сви обвезници дужни су уплатити до 10. у мјесецу по истеку пореског периода. Сви обвезници подnose ПДВ пријаве на традиционалан начин путем поштанске службе или лично у пријемним канцеларијама Управе за индиректно опорезивање. У контексту претходно наведеног, може се извући закључак да опорезивање МСП у систему ПДВ-а не познаје никакве разлике у односу на велика предузећа. Критеријум за разврставање великих обвезника индиректних пореза утврђен је на основу интерних података Управе за индиректно опорезивање о висини градивног ПДВ-а обвезника без обзира на критеријуме за разврставање предузећа по величини који су утврђени Законом о рачуноводству и ревизији („Службени гласник РС“ број: 36/09).

Законом о порезу на добит у Републици Српској („Службени гласник Републике Српске“ број: 91/06 и 57/12) дефинисан је мали порески обвезник, односно правно лице из Републике Српске које испуњава сваки од сљедећих услова током цијеле пореске године:

- да то правно лице обавља дјелатност, изузев банкарских или финансијских услуга или послова осигурања и реосигурања;

- да мали порески обвезник не запошљава више од девет радника;
- да укупан годишњи приход правног лица остварен у претходној години, по било ком основу, не прелази износ од 100.000 КМ;
- да правно лице није остварило више од 50% од свог укупног прихода од једног клијента, односно купца, или лица повезаног с тим клијентом, односно купцем;
- да удио у власништву тог правног лица имају највише два физичка лица.

Порез на добит малог пореског обвезника обрачунава се по стопи од 2% на укупан годишњи приход малог предузећа. Мали порески обвезник плаћа порез по стопи од 2% на укупан мјесечни приход у року од 10 дана по истеку мјесеца. Мали порески обвезник води књиговодство сходно књиговодственом готовинском принципу, што значи да се приход признаје када се стварно и наплати, или када постане расположив, или стављен у корист малог предузећа, а расходи настају када се плате. Порески обвезници по основу пореза на добит дужни су да воде књиге и евиденције на основу којих се утврђује основица пореза на добит. Пословне књиге и евиденције воде се по обрачунској методи, изузев малих предузећа, која воде пословне књиге и евиденције по принципу благајне (готовински).

Законом о порезу на добит у Републици Српској, пореским обвезницима дозвољава се умањење пореске основице за улагање у производњу и за запошљавање. Обвезник који на територији Републике Српске изврши улагање у опрему, постројења и непокретности за обављање властите регистроване производне дјелатности, има право на умањење пореске основице за вриједност извршеног улагања. Министар финансија у Влади Републике Српске доноси рјешење којим утврђује списак дјелатности које се сматрају производном дјелатношћу. Порески обвезник који у једној календарској години запосли најмање 30 нових радника на неодређено вријеме, има право на умањење пореске основице за износ плаћеног пореза на доходак и доприноса за те раднике. Право на умањење пореске основице порески обвезник може остварити уколико запосли раднике који се налазе на евиденцији Завода за запошљавање Републике Српске. Како наводи Паић (2015), пореска пријава представља извјештај који порески обвезник доставља Пореској управи Републике Српске о оствареним приходима, извршеним расходима, добити, имовини и другим чињеницама од значаја за утврђивање пореске обавезе. Начин подношења пореских пријава Пореској управи Републике Српске дефинисан је Правилником о поступку и начину подношења пореских пријава („Службени гласник Републике Српске“ број: 37/12). Пореска пријава подноси се на обрасцима и у роковима утврђеним прописом којим се уређује обавеза плаћања одређене врсте пореза организационој једини-

ци Пореске управе Републике Српске код које је порески обвезник, односно подносилац пријаве регистрован. Све пореске пријаве по основу директних пореза подносе се у писаној форми, на унапријед прописаним образцима лично или путем поштанске службе. Изузеће од претходно наведеног је мјесечна пријава пореза по одбитку, образац 1002, коју подноси исплатиоц дохотка односно уплатиоц доприноса, а која се обавезно подноси у електронском облику од стране предузећа која имају 15 или више запослених (обвезника доприноса), а за предузећа са мање од 15 запослених остављена је могућност избора електронског или традиционалног достављања путем поштанске службе. Према Салапури (2014), а како наводе Џакула и Данон (2015), фирме у БиХ да би пословале у оквиру закона, морају се придржавати више од 20 закона у вези са фискалним и парафискалним давањима, те више од 30 закона који прописују казнене одредбе, а током године у обавези су на разне адресе да доставе око 150 различитих пријава и образаца.

У вези са пореским окружењем у којем послују МСП у домену директних пореза, а првенствено пореза на добит, чињеница је да привредни субјекти из Републике Српске имају веома ограничене и мале могућности за коришћење пореских олакшица, тј. заступљене су само двије могућности (улагање у опрему и запошљавање нових радника). Право на коришћење претходно наведених пореских олакшица имају сви порески обвезници пореза на добит, без обзира на њихову величину. МСП је веома тешко за послати нових 30 радника да би испунили право на коришћење пореске олакшице по том основу.

2. Емпиријско истраживање

Истраживање за потребе овог рада спроведено је у периоду од 14.09.2014. године до 17.01.2015. године на територији од 5 градова и 16 општина у Републици Српској на узорку од 199 МСП. Међуусловљеност политике опорезивања и раста и развоја МСП предмет је анализе овог рада. Основна сврха овог истраживања јесте сагледавање међуусловљености политика опорезивања и раста и развоја МСП и развоја предузетништва у Републици Српској и постојања и примјене пореских олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза и примјене посебних шема и поступака опорезивања у области политике индиректног опорезивања. За потребе истраживања спровели смо квантитативно истраживање користећи упитник у онлајн (online, енг.) верзији, штампаној верзији и упитник у верзији вордовога документа. Користили смо метод случајног узорка. Питања смо дефинисали као затворена, питања са више понуђених одговора, као и питања на која су тражена мишљења испитаника, а која су остављена као отворена.

2.1. Истраживачки узорак

За квалитет истраживања веома је битна репрезентативност узорка. Због тога смо тежили да методом случајног узорка буду прикупљени упитници из највећег могућег броја општина и градова у Републици Српској. Користећи 60 питања мјерили смо ставове испитаника и испитивали чињенице. Првобитни упитник састојао се од 62 питања. Након фазе тестирања упитника⁴ уважене су одређене сугестије тестираних испитаника, те су четири питања преформулисана на начин да су промијењене формулације понуђених одговора, док су два питања у потпуности избрисана. Испитаници који су власници или руководиоци предузећа самостално су попуњавали упитник, који је креиран на начин да се може попунити у интервалу од 10 до 15 минута. Упитнике смо испитаницима у великој већини случајева слали и-мејлом, док је мали број упитника дистрибуисан у штампаној верзији.

2.2. Резултати истраживања

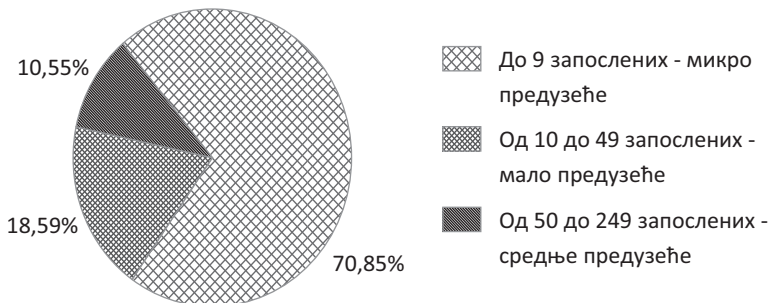
Подаци су прикупљани помоћу линка који је одговоре смјештао у базу података у оквиру сегмента google docs (google drive) на корисничком налогу gmaila. Упитнике који су попуњени у ворду (Word) или на штампаним обрасцима самостално смо уносили у базу података. Добијене податке смо „експортирали“ у екселове табеле и анализирали их. План истраживања односио се на: истраживање литературе и осталих релевантних извора с циљем доласка до неопходних информација и података, провођење упитника, а затим и статистичку обраду добијених података, графичку, табеларну и сликовну интерпретацију.

2.2.1. Основни подаци о испитаницима

У првом дијелу упитника, од испитаника смо тражили одговоре на питања о називу, сједишту, години оснивања, организационом облику и власничкој структури предузећа. Осим претходно наведеног, прикупили смо и податке о: власничкој структури предузећа, броју запослених радника, степену образовања власника, познавању пореских прописа, похађању обука и семинара, проналажењу радне снаге која познаје пореске прописе, постојању консултантских кућа за пружање подршке МСП и услуга у вези са прописима који регулишу директне и индиректне порезе, те о цијени и квалитету ових услуга. У узорку доминирају предузећа у приватном власништву (94,97%), затим јавна предузећа (3,02%), предузећа у мјешовитом

⁴ Упитник је тестиран на шест испитаника (Бања Лука (3), Кнежево (1), Добој (1) и Вишеград (1)) (прим. аут.).

власништву (1,51%), те јавне установе (0,50%). Када је у питању број запослених радника у предузећима која су учествовала у узорку, примјећујемо да 70,85% испитаника има мање од девет радника, тј. припада категорији микро предузећа. Подаци о предузећима, према броју запослених радника, приказани су у графичком приказу испод.



Графички приказ број 1. Структура предузећа према броју запослених радника.
 Извор: аутори

У 70,35% узоркованих предузећа, власник предузећа не посједује диплому високошколске установе из области економије или менаџмента, а само 29,65% испитаника је одговорило потврдно на ово питање. На питање о посједовању довољног знања из области пореске политике, узоркована предузећа су одговорила на следећи начин:

Табела број 1.

Познавање пореских прописа испитаника

Одговор	Број предузећа	% учешћа
Дјелимично сам упознат са пореским прописима	71	35,68
Познајем пореске прописе из области директних и индиректних пореза	67	33,67
Уопште не познајем пореске прописе	55	27,64
Познајем само прописе у вези са директним порезима	6	3,02
Укупно	199	100,00

Извор: аутори

У овом дијелу битно је напоменути да 27,64% узоркованих предузећа уопште не познаје пореске прописе, што је веома висок проценат. Такође, 35,68% испитаника навело је да су дјелимично упознати са пореским прописима. Веома низак проценат, односно 3,02% испитаника познаје само

прописе у вези са директним порезима, док 33,67% познаје пореске прописе из области директних и индиректних пореза. Одговори испитаника на питање да ли су спремни да похађају обуке и семинаре како би употпунили знања која су потребна за поштовање пореских прописа, представљени су у табели испод.

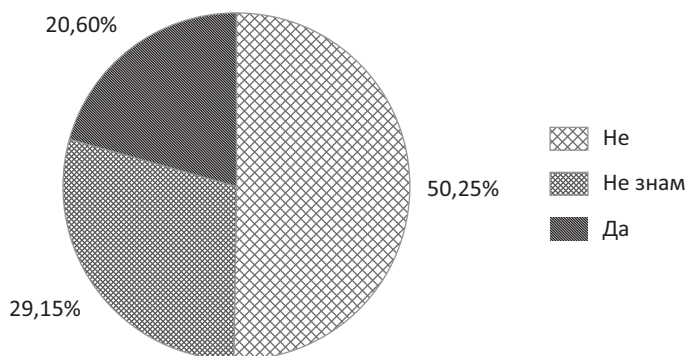
Табела број 2.

Сиремност испитаника на похађање семинара

Одговор	Број предузећа	% учешћа
Да, ако је семинар бесплатан и организован од стране Пореске управе Републике Српске, Управе за индиректно опорезивање, Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске или Привредне коморе Републике Српске	103	51,76
Не	42	21,11
Да, уколико је цијена семинара прихватљива	36	18,09
Да, без обзира на цијену	18	9,05
Укупно	199	100,00

Извор: аутори

Анализирајући одговоре на питање када су испитаници посљедњи пут били на некој обуци или семинару и на којој, уочили смо да је највећи број њих присуствовао Конгресу рачуновођа и ревизора, који је организовао Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске у септембру 2014. године, те тзв. семинарима континуиране едукације, које је организовао Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске у јуну 2014. године. Одговори на питање: Сматрате ли да се у Вашем граду или регији нуди довољно одговарајућих семинара и обука у вези са примјеном и поштовањем пореских прописа, представљени су у графичком приказу испод.



Графички приказ број 2. Мишљење испитаника о доступности пореских семинара и обука. Извор: аутори

Само 29,15% испитаника на тржишту радне снаге може пронаћи одговарајући кадар за пословање који познају пореске прописе, док 35,18% испитаника не може. С друге стране, 35,68% испитаника не зна да ли може пронаћи одговарајући кадар за своје пословање. Чак 73,87% испитаника не познаје консултанте или консултантске куће за пружање подршке за МСП у Републици Српској, док је само 26,13% испитаника потврдно одговорило на ово питање. Само 15,08% испитаника користи услуге наведених консултаната или консултантских кућа, док 84,92% испитаника не користи ове услуге. Само 11,06% испитаника потврдно је одговорило на питање о постојању консултантске агенције која пружа услуге само из области директних и индиректних пореза у њиховом граду (општини), док је 42,71% испитаника одговорило да не постоји, а 46,23% да не зна да постоји. Веома низак проценат испитаника, односно 17,59%, користи услуге пореских савјетника, док 82,41% испитаника не користи ову врсту услуга. Анализом одговора на питање који су разлози због којих узоркована МСП не користе услуге пореских савјетника, дошли смо до података које представљамо у табели испод.

Табела број 3.

Разлози некористићења услуга пореских савјетника

Одговор	Број предузећа	% учешћа
По мом мишљењу, на тржишту не постоје квалитетни порески савјетници	107	53,77
Нису ми потребни порески савјети	36	18,09
Услуге савјетника су прескупе	26	13,07
Књиговођа је задужен за те послове	20	10,05
Нема их	6	3,02
Не знам	1	0,50
Није ми познато да ли уопште постоје	1	0,50
Услуге пореских савјетника надлежних за консултантске услуге пореским обвезницима	1	0,50
Зар их има	1	0,50
Укупно	199	100,00

Извор: аутори

Више од половине, тј. 53,77% испитаника истиче да, по њиховом мишљењу, на тржишту не постоје квалитетни порески савјетници, док је 18,09% испитаника истакло да им нису потребни порески савјети, 13,07% да су услуге савјетника прескупе, а 10,05% да је за те послове задужен књиговођа.

2.2.2. Испуњавање пореских обавеза

У другом дијелу упитника, од испитаника смо тражили одговоре на питања о: сложености испуњавања пореских обавеза, постојању пореских олакшица у оквиру пореза на добит, висини пореске стопе пореза на добит, ограничењима у развоју пословања у сфери пореске политике, користима од електронског подношења ПДВ пријава, времену потребном за наплату потраживања и плаћање пореских обавеза, употреби компензација у пословању, вођењу пословних књига и квалитету рачуноводственог софтвера. Спроведећи наше истраживање, испитаницима смо поставили и питање: да ли је, према њиховом мишљењу, администраирање пореза компликовано и скупо, а одговори су представљени у табели испод.

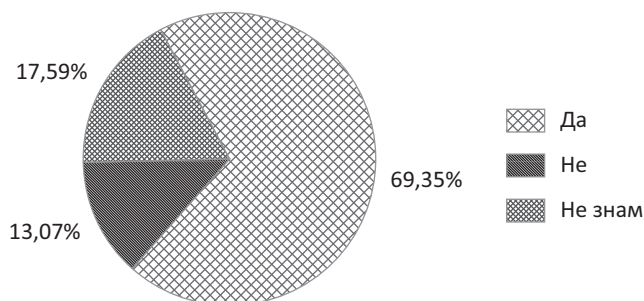
Табела број 4.

Мишљење испитаника о администраирању пореза

Одговор	Број предузећа	% учешћа
Да	187	93,96
Не	12	6,03
Укупно	199	100,00

Извор: аутори

Битно је нагласити да 93,96% испитаника сматра да је администраирање пореза *компликовано и скупо*, док само 6,03% испитаника сматра супротно. Чак 69,35% испитаника одговорило је да би ишло у прилог њиховом пословању ако би пореске пријаве за ПДВ подносили електронски, док 13,07% сматра да им претходно наведено не би користило, а 17,59% њих је одговорило да не зна одговор на ово питање, што се може видјети из графичког приказа испод.



Графички приказ број 3. Мишљење испитаника о електронском подношењу ПДВ пријава. Извор: аутори

Велика већина испитаника, тј. њих 92,96%, сматра да су порески прописи који су тренутно на снази, сложени и компликовани, док само 7,04% не сматра претходно наведено. Одговори на ово питање представљени су у табели испод.

Табела број 5.

Сложеност пореских прописа

Одговор	Број предузећа	% учешћа
Да	185	92,96
Не	14	7,04
Укупно	199	100,00

Извор: аутори

Више од половине, или 51,26% испитаника не зна да у Републици Српској постоје пореске олакшице у оквиру пореза на добит, док је 48,74% њих упознато са постојањем пореских олакшица. Наиме, 69,35% испитаника сматра да је стопа пореза на добит висока, док само 30,65% сматра супротно. Већина испитаника, тј. њих 85,93%, сматра да би ишло у прилог њиховом пословању ако би у прве три године од оснивања стопа пореза на добит била нижа, док само 14,07% сматра супротно. Од укупног броја испитаника, њих 84,42% одговорили су да им је потребно више од 30 дана да наплате своја потраживања, док је 38,69% испитаника одговорило да им треба више од 30 дана да плате своје пореске обавезе. Нешто више од половине испитаника, тј. њих 50,75%, врши компензације са пословним партнерима, док преосталих 49,25% не користи компензације у свом пословању. Од испитаника смо тражили и одговор на питање шта представља највеће ограничење у њиховом развоју. Имали су могућност да изаберу највише пет од понуђених осамнаест одговора. Са оцјеном 1 означавали су највеће ограничење, а са оцјеном 5 најмање ограничење развоју пословања. Прва ограничења по приоритетима са просјеком оцјена од 1,92 и 2,07 су отежана наплата потраживања од купаца и обавеза плаћања ПДВ-а без обзира на то да ли је наплаћена излазна фактура. Ова два ограничења, те висока и јединствена стопа ПДВ-а са оцјеном 2,36, високе стопе пореза и доприноса на плате радника са оцјеном 2,12 и мјесечно достављање пореских пријава са оцјеном 2,37 представљају највеће ограничење развоју МСП, који снажно утичу на ликвидност МСП, те способност извршавања финансијских, а тиме и пореских обавеза.

Табела број 6.
Ограничења у развоју пословања

Ограничења у развоју предузећа	Број одговора	Просјечна оцјена
Отежана наплата потраживања од купаца	129	1,92
Обавеза плаћања ПДВ-а без обзира на то да ли је наплаћена излазна фактура	153	2,07
Високе стопе пореза и доприноса на плате радника	164	2,12
Висока и јединствена стопа ПДВ-а	106	2,36
Мјесечно достављање пореских пријава	79	2,37
Компликована и сложена пореска администрација	131	2,39
Негативан утицај свјетске економске кризе	82	2,39
Јака конкуренција у привредној грани у којој послује предузеће	83	2,42
Висока стопа пореза на добит	86	2,58
Слаба заступљеност пореских олакшица у оквиру пореза на добит	103	2,59
Компликоване законске процедуре које регулишу рад и пословање предузећа	84	2,74
Недовољна заступљеност пореских савјетника	55	2,87
Прецијењене услуге пореских савјетника	53	2,89
Недовољне обуке и семинари из пореских прописа	53	2,89
Прецијењене услуге набавке рачуноводственог софтвера	52	2,94
Скупе и компликоване процедуре добијања кредита код пословних банака	79	2,95
Непознавање пореске политике и пореских прописа	71	3,03

Извор: аутори

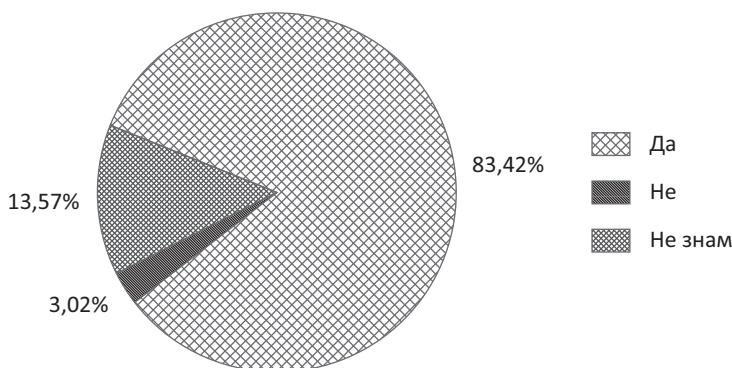
Више од половине, тј. 69,35% испитаника нема стално запосленог радника који је одговоран за књиговодство у њиховом предузећу, док само 30,65% испитаника има. Чак 74,37% испитаника одговорили су потврдно на питање да ли књиговодствене услуге за њихово предузеће обавља књиговодствена агенција, док је 25,63% испитаника негативно одговорило на ово питање. Од укупног броја испитаника, њих 67,34% задовољни су услугама књиговодствене агенције, док је 9,55% незадовољно, а 23,12% испитаника није одговорило на ово питање. Разлози незадовољства услугама књиговодствене агенције су квалитет пружених услуга (7,04%), затим цијена (2,51%) и недовољна посвећеност клијенту (0,50%). Мање од половине, тј. 41,21%, испитаника је извршило набавку рачуноводственог софтвера за књиговодствене послове, док 54,27% њих није извршило набавку, а само 4,52% није одговорило на ово питање. Од укупног броја испитаника, њих 41,21% су задовољни софтвером који користе, док је само 10,55% испитаника незадовољно, а 48,24% није одговорило на ово питање. Неки од разлога незадовољства рачуноводственим софтвером су квалитет (3,52%), квалитет и цијена (6,03%), цијена (1,51%).

2.2.3. Обрачун пореза на додату вриједност

У трећем дијелу упитника тражили смо одговоре на питања у вези са коришћењем права на порески кредит и поврат по основу ПДВ-а, пореском периоду за обрачун ПДВ-а, узимању кредита од финансијских институција за измирење пореских обавеза, подношењу захтјева за одгођено или плаћање пореских обавеза у ратама и користима од увођења готовинског метода обрачуна ПДВ обавезе.

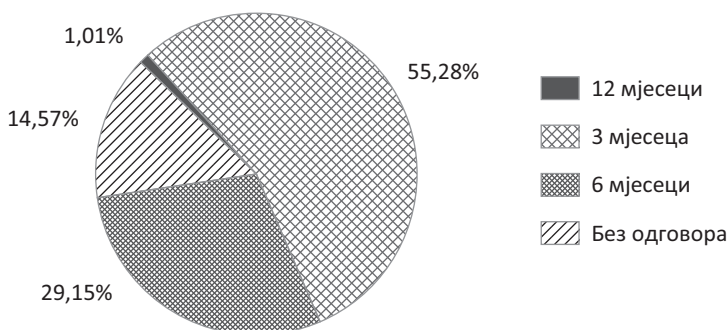
Од укупног броја испитаника, њих 85,93% уписано је у Јединствени регистар обвезника индиректних пореза по основу обавезе за ПДВ, док 11,06% није у регистру, а 3,02% не зна да ли је уписано у регистар. Више од половине испитаника, њих 65,33%, сматра да би допринијело њиховом пословању када би порески период за обрачун пореске обавезе за ПДВ био три мјесеца умјесто садашњег једног мјесеца. Чак 92,96% испитаника у законском року измирује своје редовне пореске обавезе, док 7,04% не испуњава ову законску обавезу на вријеме. Међутим, овдје треба напоменути на спремност испитаника да искрено одговоре на ово питање. Само 14,57% испитаника одговорило је потврдно на питање да ли узима кредите код финансијских институција да би измирили своје пореске обавезе. Само 5,53% предузећа из узорка је подносило захтјев Пореској управи Републике Српске или Управи за индиректно опорезивање за одгођено плаћање дуга или плаћање у ратама. Од укупног броја предузећа из узорка, само 1,51% тренутно има одобрење од пореских управа за одгођено плаћање дуга или плаћање у ратама. Право на порески кредит код Управе за индиректно опорезивање до сада је користило 47,74% испитаника, док је 52,26% негативно одговорило на ово питање. Порески кредит је искоришћен за намирење пореских обавеза од стране 33,17% испитаника, док је за 20,60% испитаника извршен поврат неискоришћеног пореског кредита након истека рока од шест мјесеци. Захтјев за поврат ПДВ-а подносило је само 30,65% испитаника. Поврат ПДВ-а извршен је у законском року (ако сте претежни извозник у року од 30 дана од дана подношења ПДВ пријаве, или ако нисте претежни извозник у року од 60 дана по истеку рока за предају ПДВ пријаве) за 26,63% предузећа из узорка, док за само 7,54% испитаника то није био случај. За 3,02% испитаника извршен је поврат затезне камате у случају неизвршења поврата ПДВ-а у законском року, док је 16,58% испитаника негативно одговорило на ово питање. Рокови за наплату потраживања од купаца дужи су од рокова плаћања обавеза према добављачима код 74,37% предузећа из нашег узорка, док је 25,63% испитаника негативно одговорило на ово питање. Већина испитаника, тј. 83,42%, сматра да би допринијело њиховом пословању ако би плаћали ПДВ на принципу наплаћене реализације, тј. по наплати фактуре, док 3,02% не сматра претходно наведено, а 13,57% испи-

таника одговорило је са „не знам“ на ово питање, што је представљено на графичком приказу испод.



Графички приказ број 4. Допринос од плаћања ПДВ-а након наплаћених фактура.
Извор: аутори

Више од половине, тј. 55,28% испитаника сматра да би рок од три мјесеца за наплату потраживања и плаћање ПДВ-а допринио побољшању њихове ликвидности, док 29,15% сматра да би у прилог њиховом пословању ишао рок од шест мјесеци, док 14,57% испитаника предлаже рок од 12 мјесеци. Само 1,01% испитаника није одговорило на ово питање, што је представљено у графичком приказу испод.



Графички приказ број 5. Приједлог рока за наплату потраживања и плаћање ПДВ-а.
Извор: аутори

Одговори на питање: На који начин би увођење плаћања обавезе за ПДВ након наплате фактура допринијело Вашем пословању, представљени су у табели испод.

Табела број 7.

Дојринос који испитаници виде од увођења пошовинској обрачуна ПДВ-а

Одговор	Број предузећа	% учешћа
Повећањем промета	101	50,75
Повећањем услужног асортимана	31	15,58
Без одговора	23	11,56
Повећањем услужног асортимана, повећањем промета	14	7,04
Повећањем производног асортимана	12	6,03
Лакшим измиривању осталих обавеза	4	2,01
Повећањем услужног асортимана	4	2,01
Повећањем производног асортимана, повећањем промета	3	1,51
Повећањем производног асортимана, повећањем услужног асортимана, повећањем промета	2	1,01
Лакшим измирењем доспјелих обавеза	1	0,50
Одразило би се на ликвидност, а други ефекти не би изостали	1	0,50
Смањило би финансијске потешкоће приликом плаћања ПДВ-а	1	0,50
У сваком погледу	1	0,50
Већа ликвидност, мање обавезе према банкама	1	0,50
Укупно	199	100,00

Извор: аутори

Највише испитаника (50,75%) сматра да би увођење плаћања обавезе за ПДВ након наплате фактура довело до повећања промета, затим 15,58% испитаника сматра да би дошло до повећања услужног асортимана, 7,04% испитаника је одговорило да би дошло и до повећања промета и до повећања услужног асортимана, 6,03% испитаника сматра да би дошло до повећања производног асортимана и тако даље.

2.3. Провјера хипотеза

У раду смо поставили једну главну и три помоћне хипотезе. Главна истраживачка хипотеза гласи: Увођењем готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ за одређену категорију МСП, те снижене стопе пореза на добит и повећање олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза, допринеће напретку привреде Републике Српске који ће се манифестовати кроз раст запослености, повећан привредни раст и раст домаћих и страних инвестиција. Тестирање хипотеза извршено је на основу резултата спроведеног истраживања и одређених искустава других земаља која су презентована у литератури.

2.3.1. Прва помоћна хипотеза (X1)

Прва помоћна хипотеза (X1) гласи: Образовање предузетника и коришћење консултантских услуга од стране пореских савјетника у вези са примјеном прописа који регулишу област директних и индиректних пореза у првим годинама постојања малих и средњих ентитета омогућиће прелазак предузећа у више фазе животног циклуса предузећа. Анализом резултата истраживања утврдили смо да је образовање предузетника на веома ниском нивоу, односно власници предузећа, који су најчешће и менаџери у њима, немају формално образовање из економске области, нису уопште или су само дјелимично упознати са пореским прописима, да само у неким градовима постоје док у већини нема пореских савјетника и консултантских агенција. У складу са претходно наведеним резултатима истраживања, прва помоћна хипотеза је потврђена, односно образовање предузетника и упознавање са пореским прописима ће довести до унапређења пословања предузећа и до преласка у више фазе животног циклуса предузећа, будући да неиспуњавање пореских обавеза, што из незнања или из немара, сигурно може угрозити опстанак, развој и раст предузећа.

2.3.2. Друга помоћна хипотеза (X2)

Друга помоћна хипотеза (X2) гласи: Увођењем једноставнијих процедура администрирања пореских пријава за мале и средње ентитете биће смањени административни трошкови којима су изложени ови ентитети, што ће се одразити на побољшање успјешности њиховог пословања. Другу помоћну хипотезу доказујемо на основу емпиријских резултата истраживања, конкретно, на основу ставова испитаника о процедурама за поштовање пореских обавеза. Анализом резултата емпиријског истраживања утврдили смо да је испуњавање обавеза по основу пореских прописа компликовано и скупо, да су порески прописи компликовани, да су пореске стопе високе, да пореске олакшице нису довољно заступљене те да би увођење метода готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ сигурно довело до побољшања услова пословања МСП. У складу са претходно наведеним резултатима истраживања, друга помоћна хипотеза је потврђена односно увођење једноставнијих процедура администрирања пореза и електронског подношења пореских пријава за мале и средње ентитете ће довести до побољшања успјешности њиховог пословања.

2.3.3. Трећа помоћна хипотеза (X3)

Трећа помоћна хипотеза (X3) гласи: Мали и средњи ентитети, који нису у систему ПДВ-а, имаће позитиван утицај на своје пословање ако добро-

вољно уђу у систем ПДВ-а, што се огледа кроз однос са купцима у смислу пораста продаје те остварења права на одбитак, тј. поврат улазног пореза под условом да набавку врше од регистрованих пореских обвезника. Трећу помоћну хипотезу доказали смо на основу емпиријских резултата истраживања, конкретно, на основу ставова испитаника који су у систему ПДВ-а о коришћењу права на порески кредит и поврат ПДВ-а, који настаје као разлика улазног ПДВ-а плаћеног на набавке добара и излазног ПДВ-а обрачунаог на остварени промет. Процедуре и услови за одбитак улазног ПДВ-а су дефинисане законским и подзаконским актима, који регулишу ову област. Такође, веома је важно напоменути да је одбитак улазног ПДВ-а једна од основних карактеристика ПДВ система те да је у интересу сваком пореском обвезнику да набавке добара и услуга врши од других ПДВ обвезника, а не од лица која нису ПДВ обвезници, јер у том случају пропушта да искористи право на одбитак улазног ПДВ-а. Такође, свако лице које се упише у Јединствени регистар обвезника индиректних пореза и тиме постане обвезник ПДВ-а има право на пропорционални одбитак улазног пореза на добра, која има на залихама која су стечена или увезена прије регистрације за ПДВ сразмјерно оствареном промету након уписа у Јединствени регистар обвезника индиректних пореза.

2.3.4. Главна хипотеза (H0)

Након провјере помоћних хипотеза, које су прихваћене као истините, и главна хипотеза H0: Увођењем готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ за одређену категорију МСП, те снижене стопе пореза на добит и повећање олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза допринијеће напретку привреде Републике Српске који ће се манифестовати кроз раст запослености, повећан привредни раст и раст домаћих и страних инвестиција, прихваћена је као истинита. Главна истраживачка хипотеза потврђена је прегледом литературе и доступних истраживања о новим пореским политикама и праксама опорезивања МСП у земљама Европске уније, OECD-а и нашег ближег окружења, као и резултатима истраживања фактора у сфери пореске политике, који успоравају и демотивишу опстанак, раст и развој малих и средњих предузећа у Републици Српској. Резултати истраживања, који су нас опредијелили на прихватање главне хипотезе као истините су следећи:

- Већина испитаника, тј. 83,42%, сматра да би допринијело њиховом пословању ако би плаћали ПДВ на принципу наплаћене реализације, тј. по методу готовинског обрачуна.
- Највише испитаника (50,75%) сматра да би увођење готовинског обрачуна обавезе за ПДВ довело до повећања промета, затим 15,58% испи-

таника сматра да би дошло до повећања услужног асортимана, 7,04% испитаника је одговорило да би дошло и до повећања промета и до повећања услужног асортимана, 6,03% испитаника сматра да би дошло до повећања производног асортимана и тако даље.

- Више од половине испитаника, њих 65,33%, сматра да би допринијело њиховом пословању када би порески период за обрачун пореске обавезе за ПДВ био три мјесеца уместо садашњег једног мјесеца.
- Чак 69,35% испитаника сматра да је стопа пореза на добит висока.
- Већина испитаника, тј. њих 85,93%, сматра да би ишло у прилог њиховом пословању ако би у прве три године од оснивања стопа пореза на добит била нижа.
- Од укупног броја испитаника њих 84,42% одговорили су да им је потребно више од 30 дана да наплате своја потраживања, док је 38,69% испитаника одговорило да им треба више од 30 дана да плате своје пореске обавезе.
- Прва ограничења у развоју пословања МСП у Републици Српској по приоритетима са просјеком оцјена од 1,92 и 2,07 су отежана наплата потраживања од купаца и обавеза плаћања ПДВ-а без обзира на то да ли је наплаћена излазна фактура. Ова два ограничења те висока и јединствена стопа ПДВ-а са оцјеном 2,36, високе стопе пореза и доприноса на плате радника са оцјеном 2,12 и мјесечно достављање пореских пријава са оцјеном 2,37 представљају највеће ограничење развоју МСП, који снажно утичу на ликвидност МСП те способност извршавања финансијских обавеза, а тиме и пореских обавеза.

3. Дискусија

Вођени резултатима истраживања и провјером помоћних хипотеза, закључили смо да би увођење готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ и кварталног те електронског подношења пореских пријава за ове ентитете, те снижене стопе пореза на добит и повећање олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза, допринијело напретку привреде Републике Српске, који ће се манифестовати кроз раст запослености, повећан привредни раст и раст домаћих и страних инвестиција. У наставку рада упоредићемо истраживањем добијене резултате са резултатима сличних емпиријских истраживања у окружењу и свијету. Позитивна искуства других земаља могу послужити као примјери на основу којих би могао бити унапријеђен систем опорезивања МСП у Републици Српској.

3.1. Поређење добијених резултата са резултатима сличних истраживања

На дан 04.05.2015. године, према извјештају о блокираним рачунима у Регистру трансакцијских рачуна Централне банке Босне и Херцеговине, укупан број блокираних рачуна износи 68.416, а број фирми које имају бар један блокиран рачун је 42.435. Овај извјештај се објављује на основу Одлуке Управног вијећа Централне банке БиХ број: 96/12 од 04.10.2012. На дан 05.01.2015. године укупан број блокираних рачуна износио је 67.830, а број фирми које су имале бар један блокиран рачун био је 41.834. Упоређујући податке из ова два извјештајна периода закључујемо да је број блокираних трансакцијских рачуна, као и број фирми који имају бар један блокиран трансакцијски рачун у порасту. У Јединственом регистру трансакцијских рачуна на крају 2013. године били су похрањени подаци о 279.511 трансакцијских рачуна, од чега 214.686 активних и 64.825 блокираних рачуна (Централна банка БиХ, 2013, р. 49). Од 3,57 милијарди КМ нових одобренних кредита предузећима у 2013. години, чак 60% су краткорочни кредити, наведено је у извјештају Централне банке БиХ за 2013. годину.

Ово указује на проблеме краткорочне ликвидности предузећа, о чему свједочи и повећање броја блокираних рачуна у БиХ о којима ЦББиХ редовно извјештава, као и све већи износ ненаплаћених потраживања између привредних субјеката, који се премоштавају овим задужењима (Централна банка БиХ, 2013, р. 25).

Анализирајући податке о задужености привредних субјеката (приватних предузећа и друштава) у Републици Српској кроз узимање кредита од банкарских институција у Републици Српској дошли смо до сазнања да они имају стални тренд раста од 2004. па до 2013. године. Према званичним извјештајима Агенције за банкарство Републике Српске, задуженост привредних субјеката у Републици Српској од 2004. до 2013. године расте из године у годину. Узимање и раст кредита и задужености привредних субјеката показује стање финансијске нестабилности ових субјеката. Предузећа са значајно високим степеном задужености губе финансијску флексибилност, могу имати проблеме при проналажењу нових инвеститора, најчешће имају угрожену ликвидност, а могу се суочити и са ризиком банкрота. Подаци о пласираним кредитима су преузети из званичних годишњих публикација Агенције за банкарство Републике Српске, те узимају у обзир само кредите узете код банака којима је дозволу за рад дала Агенција за банкарство Републике Српске.



Графички приказ број 6. Износ кредита приватним предузећима и друштвима у Републици Српској од 2004. до 2013. године. Извор: Адаптирано из годишњих извјештаја о пословању банкарског сектора, Агенција за банкарство Републике Српске, доступно на <http://www.abrs.ba/publikacije/publikacije.htm>

Из претходног графичког приказа јасно произлази закључак да је износ узетих кредита приватних предузећа и друштава у Републици Српској на дан 31.12.2013. године порастао за 314,92 % у односу на 31.12.2004. године. Чињеница да износ дуговања приватних предузећа у Републици Српској има стални тренд раста, потврђује сумњу да ови субјекти имају финансијске потешкоће, које се огледају у немогућности одржавања ликвидности и солвентности.

Да би била повећана конкурентност привреде земаља у транзицији, смањена незапосленост, повећане стране инвестиције и омогућен привредни раст, потребно је пронаћи начин како адекватно спровести опорезивање МСП увођењем метода за утврђивање пореске обавезе за ПДВ који се примјењују у земљама Европске уније и омогућити им приступ широком спектру пореских олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза.

Према Кулиш (2014), укупно 19 земаља чланица Европске уније, укључујући и нама сусједну Републику Хрватску, има уведен готовински метод обрачуна пореске обавезе за ПДВ са различитим захтјевима у вези са испуњавањем услова за коришћење овог метода. Овај метод од 01.01.2013. године у примјени је и у Србији. Исти аутор наводи да је у већини земаља примарни услов за примјену овог метода годишњи праг промета, који се креће

од 45.000 евра у Пољској до 2.000.000 евра у Шпанији, Ирској, Италији и Малти. Како наводи Антић (2013), многобројне емпиријске студије указују да МСП сматрају администрирање ПДВ-а једнако комплексним, као и администрирање пореза на доходак. Такође, исти аутор (Антић, 2013) наводи да други закључак спроведених истраживања указује на непропорционално веће трошкове поштовања ПДВ прописа које имају мала и средња предузећа у односу на велика предузећа.

Основна сврха увођења метода готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ је пружање подршке и олакшања у испуњавању пореских обавеза за МСП. На интернету је доступан велики број новинских и стручних чланака о увођењу готовинског метода обрачуна пореске обавезе за ПДВ у појединим земљама. У табели број 8. представљен је преглед података о прагу за упис у регистар обвезника ПДВ-а, врсти, тј. методу обрачуна пореске обавезе за ПДВ, пореском периоду, року за подношење ПДВ пријаве и плаћање пореске обавезе у неким земљама чланицама ОЕСД-а.

Табела број 8.

Порез на додату вриједност: Регистрација, плаћање и обавезе подношења пријава (адаптирано из ОЕСД, 2013, р. 315, прев. ауш.)

Земља	Праг за регистрацију	Метод за утврђивање пореске обавезе (обрачунски, готовински или посебан)	Нормални период подношења пријава и плаћања пореских обавеза (тј. учесталост подношења и период за подношење и плаћање након истека пореског периода)
Аустрија	ЕУР 30.000	Обрачунски (готовински метод је дозвољен за одређене врсте малих предузећа)	Велики: мјесечно, 45 дана по истеку периода; МСП: квартално, 45 дана по истеку периода
Белгија	ЕУР 5.580	Обрачунски (готовински метод је дозвољен под одређеним условима, паушални метод)	Велики и одређена прописана предузећа: мјесечно, 20 дана по истеку периода; Остали: квартално (са мјесечним ратама), 20 дана по истеку квартала
Чешка	CZK 1 милион (у посљедњих 12 мјесеци)	Обрачунски	Велики са годишњим прометом више од 10 милиона CZK мјесечно, 25 дана по истеку периода, Мали: квартално, 25 дана по истеку периода
Данска	DKK 50.000	Обрачунски	Велики: мјесечно, 25 дана по истеку периода, МСП: квартално, 40 дана по истеку квартала; Веома мали: полугодишње, два мјесеца по истеку
Естонија	EEK 250.000	Обрачунски (посебне шеме за путничке агенције, продаја дрвене грађе и коришћена добра)	Мјесечно, 20 дана по истеку периода
Финска	ЕУР 8.500	Обрачунски	Велики и МСП мјесечно до 7. или 12. у текућем мјесецу за претходни. Примарна производња и умјетници годишње.

Земља	Праг за регистрацију	Метод за утврђивање пореске обавезе (обрачунски, готовински или посебан)	Нормални период подношења пријава и плаћања пореских обавеза (тј. учесталост подношења и период за подношење и плаћање након истека пореског периода)
Француска	ЕУР 81.500 (ЕУР 32.600 за пружаоце услуга)	Обрачунски (поједностављени поступци за прописана предузећа, одређен праг промета)	Велики: мјесечно у року 15/24 дана; МСП: квартално у року 15/24 дана
Њемачка	ЕУР 17.500 остварени промет и ЕУР 50.000 очекивани промет	Обрачунски (готовински метод дозвољен у одређеним случајевима, нпр. годишњи промет не виши од 500.000 ЕУР)	Подношење: Квартално (углавном), годишње ако порез у претходној години није био већи од 1.000 ЕУР, мјесечно ако порез у претходној години није био већи од 7.500 ЕУР. Плаћање: у року од 10 дана по истеку периода за подношење
Мађарска	0	Обрачунски	Подношење: Мјесечно - ако је извршени поврат ПДВ ≥ 1 милион HUF; Квартално - ако је извршени поврат ПДВ $\geq 0,25$ милиона HUF; Годишње - ако је извршени поврат ПДВ $\geq 0,05$ милиона HUF. Плаћање у року од 20 дана по истеку периода
Ирска	(ЕУР 70.000) (трговци добара), ЕУР 35.000 (пружаоци услуга)	Обрачунски метод за трговце са прометом испод један милион ЕУР. Трговци могу користити метод расподеле, продаја по више различитих стопа. Паушални метод за прописана предузећа	Подношење свака два мјесеца, а плаћање у року од 19 дана по истеку периода
Израел	0	Обрачунски	Велики: подносе мјесечно, плаћају у року од 15 дана; Остали: подносе у два мјесеца, плаћају у року од 15 дана
Италија	0	Разне шеме за прописане категорије предузећа	Мјесечно подношење, плаћање у року од 35 дана по истеку периода
Луксембург	ЕУР 10.000	Обрачунски	Велики: мјесечно подносе, а плаћање у року од 15 дана по истеку периода; МСП: квартално подносе, а плаћају у року од 15 дана по истеку периода; Веома мали: годишње.
Холандија	0	По захтјеву трговци могу користити поједностављене методе	Велики: мјесечно подносе, а плаћање у року од 30 дана по истеку периода, МСП: квартално подносе, а плаћање у року од 30 дана по истеку периода; Веома мали: годишње.
Нови Зеланд	NZD 60.000	Употреба готовинске или готовинске/обрачунске за мала предузећа	Велики: мјесечно, плаћање у року од 30 дана, МСП: у два мјесеца, плаћање у року од 30 дана; веома мали: полугодишње.
Норвешка	NOK 50.000	Обрачунски	У року од два мјесеца подношење - плаћање у року од 40 дана (осим 3. термина, у року од 51 дана); годишње за трговце са прометом испод један милион норвешких круна, плаћање у року од 70 дана и за пољопривреднике - у року од 100 дана

Земља	Праг за регистрацију	Метод за утврђивање пореске обавезе (обрачунски, готовински или посебан)	Нормални период подношења пријава и плаћања пореских обавеза (тј. учесталост подношења и период за подношење и плаћање након истека пореског периода)
Пољска	PLN 150.000	Обрачунски (готовински метод је дозвољен малим предузећима, нпр. чији је годишњи приход мањи од 1,2 милиона ЕУР)	Мјесечно, а плаћање у року од 25 дана или квартално, а плаћање у року од 25 дана; за велике важи мјесечно аконтативно плаћање у случају да изаберу квартално подношење
Португалија	0	Обрачунски. Посебни паушални метод за мала предузећа	Велики: мјесечно подношење, а плаћање у року од 40 дана; Остали: квартално подносе, а плаћају у року од 45 дана
Словачка	ЕУР 49,790	Обрачунски	Велики: мјесечно подношење, а плаћање у року од 25 дана; Остали: квартално подносе, а плаћају у року од 25 дана
Словенија	ЕУР 25,000	Обрачунски или готовински	Велики: мјесечно подношење, а плаћање у року од 30 дана; Остали: квартално подносе, а плаћају у року од 30 дана
Шпанија	0	Обрачунски (поједностављене шеме за одређене професионалне дјелатности (предузећа или појединце) са паушалним методом калкулације специфичних показатеља)	Велике компаније и регистровани порески обвезници за мјесечни поврат подносе једном мјесечно, а плаћају у року од 20 дана; Остали: подносе квартално, а плаћају у року од 20 дана
Шведска	0	Обрачунски	Велики: подносе мјесечно, а плаћају у року од 26 дана; МСП: подносе квартално, а плаћају у року од 42 дана; Веома мали: подносе годишње (али плаћају порез током фискалне године, као прелиминарни износ)
Швајцарска	100.000	Обрачунски (готовински метод дозвољен на захтјев). Паушални метод за прописане трговце.	Велики: мјесечно подносе, МСП: квартално; Веома мали: подносе полугодишње, а сви плаћају у року од 60 дана по истеку пореског периода
Велика Британија	GDP 77.000	Обрачунски (готовински метод за предузећа са прометом испод GDP 1.35 т; посебан паушални метод за пољопривреднике и предузећа са прометом испод GDP 150.000)	Генерално квартално подношење, а плаћање један мјесец и седам дана након рачуноводственог периода; Мјесечно подношење може се одобрити за предузећа која су у дугу; Предузећа са прометом испод БДП 1,35 милиона могу да подносе једну годишњу пријаву (или три кварталне или девет мјесечних плаћања и једно плаћање за поравнање на крају године).

Из претходне табеле јасно и недвосмислено можемо закључити да у већини земаља чланица ОЕСД-а постоје разлике у политикама опорезивања и обавезама које произлазе из поштовања пореских прописа за МСП и велика предузећа. Могућности су разне: од различитог пореског периода за који се подноси ПДВ пријава (мјесечно, двомјесечно, квартално, полугодишње и годишње) до плаћања пореске обавезе (у року од 10, 12, 15, 25, 30, 40, 45, 60 дана... по истеку пореског периода). Такође, МСП у већини земаља се

одобрава могућност обрачуна пореске обавезе за ПДВ на принципу наплаћене реализације, тј. на основу готовинског метода под одређеним условом, који се најчешће односи на износ годишњег промета.

Бројне су врсте пореских мировања, изузећа и олакшица у оквиру пореза на добит у пореском систему Републике Хрватске, а које су дефинисане разним законским и подзаконским актима, као што су: Закон о подручјима посебне државне скрби, Правилник о начину остваривања пореске олакшице обвезника пореза на добит на подручјима посебне државне скрби, Закон о брдско-планинским подручјима, Правилник о начину остваривања пореске олакшице обвезника пореза на добит на брдско-планинским подручјима, Закон о обнови и развоју града Вуковара. Једна од олакшица је тзв. пореско мировање за инвестиције, које је дозвољено за десетогодишњи период уз примјену снижене стопе пореза на добит (10%, 7%, 3%) или пуног изузећа (0%), што зависи од висине инвестиције и броја новозапослених радника. Редовна стопа пореза на добит у Хрватској износи 20% („Народне новине“ број: 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13 и 143/14). Олакшице које предвиђа Закон о порезу на добит правних лица у Црној Гори („Сл. лист РЦГ“, број: 65/01, 80/04, 40/08 и 61/13) односе се на сљедећа ослобођења:

- Ослобођење од плаћања пореза на добит за новоосновано правно лице у привредно недовољно развијеним општинама, за првих осам година од почетка обављања дјелатности и новоосновану пословну јединицу у привредно недовољно развијеним општинама, за првих осам година од почетка обављања дјелатности, сразмјерно учешћу у укупној добити. Укупан износ пореског ослобођења за осам година не може бити већи од 200.000 €.
- Пореском обвезнику који на неодређено вријеме или најмање на пет година запосли лице, ослобађа се обавезе плаћања обрачунатог и обустављеног пореза из зараде за тог запосленог, за период од четири године од дана заснивања радног односа. Ова пореска ослобођења не могу остварити државни органи и организације, јавне установе и други директни буџетски корисници.
- Правном лицу-невладиној организацији, која је регистрована за обављање привредне дјелатности, пореска основица се умањује у висини од 4.000€, под условом да добит искористи за остваривање циљева због којих је основана.
- Правно лице које обрачунати порез на добит уплати у року утврђеном законом, до 31. марта текуће за претходну годину, може остварити право на умањење пореске обавезе и то за 6% од обрачунатог и уплаћеног пореза на добит.

4. Закључак

МСП у готово свим развијеним земљама широм свијета, појединачно посматрана или у кооперацији са великим предузећима, најзначајнији су сегмент привреде. Егзистенција здравих и динамичних МСП обезбјеђује егзистенцију радних мјеста, а истовремено представља извор нових радних мјеста и доводи до повећања запослености, иновација, извоза, бруто додате вриједности и пореских прихода. Број пореских обвезника из групе МСП у пореским управама широм свијета веома је велики, због чега је немогуће да их пореска администрација третира све појединачно. Из овог разлога пореске управе треба да сарађују са тзв. пореским посредницима, савјетницима или рачуновођама, а који ће даље правовремено информисати МСП о њиховим пореским правима и обавезама.

Чак 93,96% узоркованих предузећа из нашег истраживачког узорка сматра да је администрирање пореза у Републици Српској компликовано и скупо. Под испуњавањем пореских обавеза подразумијева се: уписивање у регистре пореских обвезника, подношење пореских пријава и других исправа, исправно исказивање пореске обавезе, плаћање пореза на вријеме, достављање пореској администрацији разне документације и сл. Велика већина испитаника, тј. 92,96% сматра да су порески прописи у Републици Српској, који су тренутно на снази, сложени и компликовани. Обрадом одговора узоркованих предузећа, дошли смо до сазнања да већина испитаника сматра да су порески прописи сложени и нејасни.

Са основним циљем поједностављења испуњавања пореских обавеза, смањења трошкова поштовања пореских прописа и побољшања ликвидности МСП, Европска унија од 01.01.2013. године примјењује концепт готовинског рачуноводства за обрачун пореске обавезе за ПДВ. Осим увођења посебних шема опорезивања за МСП, са циљем смањења трошкова које код МСП изазива поштовање прописа те стављања МСП у исти положај са великим предузећа, у већини земаља чланица Европске уније и ОЕСД-а, пореске пријаве за порез на добит, доходак или ПДВ подnose се електронски. У неким земљама електронско подношење пореских пријава је обавезно, тј. не постоји могућност доставе пореске пријаве на традиционалан начин путем поштанске службе, док се у неким државама наплаћује достављање пријава путем поште. Порески период за МСП генерално је дужи од пореског периода за велика предузећа.

Анализирајући податке из земаља нашег окружења дошли смо до сазнања да су Република Српска, односно Босна и Херцеговина те Црна Гора једине земље које пореским обвезницима ПДВ-а нису омогућиле обрачун пореске обавезе на готовинском принципу. ПДВ се плаћа на промет добара и/или услуга у Босни и Херцеговини те на увоз добара у Босну и Херцего-

вину, а како је дефинисао Закон о порезу на додату вриједност. Претходно споменути закон не познаје разлике између МСП и великих предузећа те се на све пореске обвезнике примјењују иста правила опорезивања, а тиме и исте пореске обавезе које морају испуњавати. Пореска стопа ПДВ-а је јединствена и износи 17%. Порески период је један календарски мјесец, а пореска обавеза се плаћа до 10. у мјесецу по истеку пореског периода. Пореске пријаве се подносе на традиционалан начин путем поштанске службе или лично у пријемним канцеларијама Управе за индиректно опорезивање.

У оквиру пореза на добит, предузећима у Републици Српској нуде се веома скромне пореске олакшице, које се односе на улагање у производњу и запошљавање минимално 30 нових радника, а који услови су за МСП веома неповољни. Нама сусједне државе Црна Гора и Хрватска у оквиру пореза на добит предузећима нуде широк спектар пореских олакшица као што су: снижена пореска стопа, ослобађање од плаћања пореза на добит у одређеном периоду, ослобађање од плаћања пореза у случају запошљавања додатних радника из мање развијених општина, ослобађање од плаћања пореза на добит по основу улагања и сл. У Црној Гори, правно лице које обрачунати порез на добит уплати у року утврђеном законом, до 31. марта текуће за претходну годину, може остварити право на умањење пореске обавезе за 6% од обрачунатог и уплаћеног пореза на добит.

На основу спроведеног истраживања међу МСП у Републици Српској, дошли смо до сазнања да највећа ограничења у расту и развоју ових предузећа чине: отежана наплата потраживања од купаца и обавеза плаћања ПДВ-а, јер се обрачунати ПДВ плаћа фискусу у пореском периоду кад је фактура издана без обзира на то да ли је и када наплаћена. Осим ова два ограничења, сљедећа ограничења значајно оптерећују МСП, и то: висока и јединствена стопа ПДВ-а, високе стопе пореза и доприноса на плате радника и мјесечно достављање ПДВ пријава. Ово су највећа ограничења развоју МСП, која снажно утичу на ликвидност МСП, те способност извршавања финансијских обавеза, а тиме и пореских обавеза. На основу резултата истраживања у Републици Српској, предлажемо сљедеће:

- Повећати ниво знања власника и менаџера МСП у Републици Српској у вези са правима и обавезама, који проистичу из прописа којима се регулише област директног и индиректног опорезивања, кроз организовање разних обука, радионица, семинара, савјетовања и конференција.
- Потребно је усвајати политике и праксе опорезивања МСП, које су у примјени у земљама Европске уније, OECD-а па и нашег ближег окружења. МСП је потребно омогућити посебне поступке опорезивања, дужи порески период за обрачун пореске обавезе, а тиме и дужи

рок за плаћање пореских обавеза, разне видове пореских подстицаја у оквиру пореза на добит, метод готовинског обрачуна ПДВ обавезе, електронско подношење пријава по основу пореза на добит и ПДВ-а. Претходно има за циљ смањење трошкова, које изазива поштовање прописа код МСП у односу на велика предузећа, побољшање њихове ликвидности, односно њихов опстанак и даљи развој.

- Држава мора стварати услове за повољно привредно, тј. правно окружење, прије свега, окружење које ће бити порески конкурентно са циљем привлачења страних инвестиција, тј. оснивање нових предузећа, која ће довести до раста запослености и бруто домаћег производа.
- Држава мора стварати услове за опстанак и развој МСП у неразвијеним, односно недовољно развијеним општинама у Републици Српској и Босни и Херцеговини на начин да пружа пореске подстицаје у виду ослобађања од плаћања пореза на добит у одређеном периоду новооснованих МСП у овим регијама или оних МСП која запосле нове раднике из неразвијених регија.

Проведено истраживање намеће потребу за другим истраживањима, која ће тражити одговор на следећа питања: Да ли ће надлежне институције у Републици Српској и Босни и Херцеговини уложити довољно напора да ускладе порески систем са потребама МСП? Да ли ће у том процесу усвојити праксе и политике опорезивања МСП, које су на снази у земљама ЕУ, ОЕCD-а и нашег ближег окружења? Зато предлажемо опсежније истраживање које ће утврдити утицај увођења посебних поступака опорезивања МСП на укупне јавне приходе Републике Српске и Босне и Херцеговине, првенствено пореске тј. приходе од директних и индиректних пореза. Циљ таквог истраживања треба да буде проналажење начина за надокнаду евентуалног смањења пореских прихода кроз на примјер: смањење јавне потрошње, смањење пореске евазије, јачање принудне наплате над неуредним пореским обвезницима и сл.

Анализа добијених резултата нашег истраживања и поређење са емпиријским резултатима других истраживања омогућили су остваривање научних и друштвених циљева овог рада. На основу прегледа литературе и анализе резултата емпиријског истраживања, сматрамо да смо успјешно доказали постављене хипотезе, па закључујемо да ће увођење готовинског обрачуна пореске обавезе за ПДВ за МСП те снижене стопе пореза на добит и повећање олакшица и подстицаја у оквиру директних пореза, допринијети напретку привреде Републике Српске који ће се манифестовати кроз раст запослености, повећан привредни раст и раст домаћих и страних инвестиција.

Литература

- Antić, D. (2013). Model oporezivanja malih preduzeća u sistemu PDV-a na bazi koncepta gotovinskog računovodstva. *Godišnjak Fakulteta pravnih nauka*, број 3, Банја Лука, стр. 153-171.
- Arsić, M. (2008). Poreski podsticaji i ulaganje stranog kapitala. *Finansije, časopis za teoriju i praksu*, број 1-6, Београд: стр. 321-336.
- Brümmerhoff, D. (2000). *Javne finansije*. Zagreb: Mate.
- European Commission. (2002). The European Charter for Small Enterprises, доступно на: <http://bookshop.europa.eu/en/the-european-charter-for-small-enterprises-pbNB4302600/>, приступљено: 21.05.2015. године.
- European Commission. (2008). Final report of the expert group, Accounting system for small enterprises-recommendations and good practices, доступно на: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/accounting/doc/accounting_systems_report_en.pdf, приступљено: 08.02.2014. године.
- Закон о порезу на додату вриједност („Службени гласник БиХ“ број: 9/05, 35/05 и 100/08).
- Закон о порезу на добит у Републици Српској („Службени гласник Републике Српске“ број: 91/06 и 57/12).
- Закон о рачуноводству и ревизији („Службени гласник Републике Српске број: 36/09).
- Закон о порезу на добит у Црној Гори („Службени лист Републике Црне Горе“, број: 65/01, 80/04, 40/08 и 61/13).
- Закон о порезу на добит у Хрватској („Narodne novine“ број: 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13 и 143/14).
- Katua, T. (2014). The Role of SMEs in Employment Creation and Economic Growth in Selected Countries. *International Journal of Education and Research*. Vol. 2 No. 12, pp. 461-472.
- Kuliš, D. (2014). Implementation of a cash accounting scheme for VAT: EU experience. Newsletter No 90. Zagreb: Institut za javne finansije.
- Максимовић, Љ., Бирчаковић, Р. (2013), Улога пореске конкурентности у јачању конкурентности БиХ, Школа бизниса број 2, Бијељина: Слобомир П Универзитет.
- Одлука о одређивању великих обвезника индиректних пореза за период од 2012. до 2014. године (Службени гласник БиХ, број: 13/12).
- OECD. (2013). Tax Administration 2013: Comparative Information on OECD and Other Advanced and Emerging Economies.
- OECD. Science, Technology and Industry, Working Papers. (2002). Taxation, SMEs and Entrepreneurship, доступно на: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5lgsjhvj7lmr.pdf?expires=1388947813&id=id&accname=guest&checksum=678618FE505271E90F294F09226A82A2>, приступљено 16.12.2013. године.
- OECD. (2002). INDUSTRY ISSUES TAXATION, SMEs AND ENTREPRENEUSHIP, доступно на: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DSTI/DOC\(2002\)9&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DSTI/DOC(2002)9&docLanguage=En), приступљено 17.12.2013. године.

- OECD Tax Policy Studies. (2009). Taxation of SMEs, Key Issues and Policy Considerations, доступно на: <http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/product/2309061e.pdf>, приступљено 19.12.2013. године.
- Паић, П. (2015). Порески календар директних пореза за 2015. годину. Бања Лука: *Финрар*, 16, 2, pp. 30–41.
- Picketty, T. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, Massachusetts London: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Petković, S., Berberović, Š. (2013). *Ekonomika i upravljanje malim i srednjim preduzećima*. Banja Luka: Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci.
- Петковић, С., Тривић, Ј., Латинић, Б. (2015). Кластеризација - нова парадигма или још један теоријски модел. *Acta Economica*. 13, 22, pp. 113-150.
- Правилник о поступку и начину подношења пореских пријава („Службени гласник Републике Српске“ број: 37/12).
- Раичевић, Б. (2008). *Јавне финансије*. Београд: Економски факултет.
- Stojanović, A. (2007). *Poreski sistemi zemalja u tranziciji*. Sarajevo: Revicon.
- Trivić, J. and Petković, S. (2015). Different Features of Transition Economies-Institutional Matter. In Dana, L.P. and Ramadani. V. (Eds.), *Family Businesses in Transition Economies. Management, Succession and Internationalization* (pp. 71-96). New York, Heidelberg, Dordrecht, London: Springer International Publishing. DOI 10.1007/978-3-319-14209-8_4, Print ISBN 978-3-319-14208-1, Online ISBN ISBN 978-3-319-14209-8.
- Џакула, М., Данон, Б. (2015). Пословни амбијент у Босни и Херцеговини - анализа текућег стања и препоруке за унапријеђење. *Acta Economica*. 13, 22, pp. 191-211.
- Шеста директива Европске уније о порезу на додату вриједност „Службене новине Европске уније“ број: 145 од 13.06.1977. године.
- Šimović, H., Žaja M. M. (2010). Poticaji u sustavu poreza na dobit u Hrvatskoj i zemljama regije, *Računovodstvo i finansije*, pp. 60-67.
- Šimović, H. (2008). Porezni poticaji za izgradnju konkurentnosti. *Seriya članaka u nastajanju*, broj 08-03. Zagreb: Ekonomski fakultet.
- Шпирић, Н. Вукмирица, В. (2005). *Економска и монетарна интеграција Европе*. Бања Лука: Економски факултет Универзитета у Бањој Луци.

ПРЕГЛЕДНИ ЧЛАНЦИ

Саша Вученовић¹
Драган Миловановић²
Милан Граховац³

Финансијска конкурентност привреде Републике Српске

Financial competitiveness of the economy Republic of Srpska

Резиме

Конкурентност привреде подразумева њену зарађивачку способност у односу на друге привреде у истој или другим земљама, односно њену способност привлачења инвестиција и прилагодњавања друштвено-економским условима. У раду је дајта анализа финансијске конкурентности привреде Републике Српске, по семеншима, малих, средњих и великих предузећа. С тим у вези, анализирали смо билансе стања и билансе успјеха предузећа привреде Републике Српске на бази података Агенције за посредничке, информатичке и финансијске услуге Републике Српске за период 2012-2013. година. Стога, главни проблем израживања гласи: „Колика је и каква финансијска конкурентност привреде Републике Српске?” Основни циљ рада је анализираи позицију предузећа Републике Српске према различитим показатељима финансијске конкурентности. У малим и средњим предузећима Републике Српске у периоду 2012–2013. година дошло је до раста капацитета и смањења укућних обавеза, односно до побољшања финансијског положаја малих и средњих предузећа Републике Српске. С друге стране, у великим предузећима Републике Српске у периоду 2012-2013. година, дошло

¹ Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, sasa.vucenovic@efbl.org.

² Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, dragan.milovanovic@efbl.org.

³ Бањалучка берза хартија од вриједности а.д. Бања Лука, milan.grahovac@blberza.com.

је до смањења кайићала и повећања укућних обавеза, односно до појоршања финансијској положеја великих предузећа Републике Српске.

Кључне ријечи: конкурентносћ, финансијска анализа, предузеће, модел, финансијски показатељи.

Summary

The competitiveness of the economy including its earning capacity relative to other economies in the same or other countries, and its ability to attract investments and adjusting to the social and economic conditions. The paper presents an analysis of financial competitiveness of economy of the Republic of Srpska, by segment, of small, medium and large enterprises. In this regard, we have analysed the balance sheets and income statements of companies of the Republic of Srpska economy on the basis of data of the Agency for Intermediary, IT and financial services of the Republic of Srpska for the period 2012 to 2013. year. In this connection, the main problem of research as follows: „How much and what kind of financial competitiveness of the Republic of Srpska?” The main goal of this paper is to analyse the position of the Republic of Srpska companies according to various indicators of financial competitiveness. In small and medium enterprises of the Republic of Srpska in the period 2012-2013 . years there has been a growth of capital and reduction of total liabilities, or to improve the financial situation of small and medium enterprises of the Republic of Srpska. On the other side of the large enterprises of the Republic of Srpska in the period 2012-2013. years there was a reduction of capital and increase in total liabilities, or the deterioration of the financial position of large enterprises of the Republic of Srpska.

Keywords: competitiveness, financial analysis, enterprise, model, financial indicators.

Увод

Предузећа транзиционих земаља изложена су процесима константних промјена и прилагођавања. Да би одговорила на изазове промјена, одржала и побољшала своју конкурентност, предузећа морају да мијењају филозофију, концепт, стратегију и структуру свога пословања. Конкурентност представља способност неке земље да на најбољи начин запосли своје расположиве ресурсе како би, у складу са промјенама у међународним односима и на међународном тржишту, остварила што више стопе раста бруто домаћег производа и обезбједила бољи стандард за своје грађане. Лоше

пословање великог броја предузећа и слаб финансијски положај, представљају значајан проблем са којим се суочава привреда Републике Српске, посебно у доба свјетске економске кризе. Централна истраживачка питања која су оличена кроз проблематику рада, а на која ћемо тражити одговор у раду јесу: „Каква је и колика ликвидност и задуженост малих, средњих и великих предузећа Републике Српске?” „Каква је и колика ефикасност, а колики принос малих, средњих и великих предузећа Републике Српске?” Предмет истраживања припада области пословних финансија, а обухвата финансијску анализу конкурентности привреде Републике Српске у периоду 2012-2013. године. Савремени трендови промјена, посебно у вријеме посљедње глобалне економске кризе, генеришу велике промјене у пословању предузећа, што се одразило и на финансијску конкурентност предузећа Републике Српске. Резултати рада би као допринос морали пружити подлогу доносиоцима економских одлука, заинтересованим инвеститорима и јавности. Такође, резултати истраживања треба да идентификују предности у пословању предузећа, у зависности од њихове величине (мала, средња и велика), као и да се препознају њихове слабости ради предлагања адекватних мјера с циљем ублажавањем негативних посљедица економске кризе. Научни циљ рада је да се кроз економетријску анализу повежу и квантитативно вреднују ефекти приносног, имовинског и финансијског положаја предузећа Републике Српске у периоду 2012- 2013 година. С тим у вези тестирали смо основну истраживачку хипотезу: „Предузећа привреде Републике Српске имају слабу финансијску конкурентност”. Послије уводног дијела, у првом дијелу рада проблематика истраживања анализира се из угла досадашњих истраживања кроз научну литературу. Други дио рада носи назив „Методологија истраживања”, гдје се поставља основни методолошки концепт истраживања и мапира примјена научних метода истраживања. У трећем дијелу рада презентују се резултати истраживања и врши се дискусија резултата. У закључном дијелу рада елаборирају се закључна разматрања на бази научног истраживања.

1. Преглед литературе кроз досадашња истраживања

У наставку рада настојаћемо указати на законитости истраживачке проблематике коју обрађујемо у раду. Концепт финансијске конкурентности привлачи пажњу експерата, менаџера и пословних људи посљедњих двадесетак година, са актуелизирањем значаја конкурентности. Све више се актуелизује приступ по коме се концепт финансијске конкурентности посматра као дио укупне конкурентности, што се са разлогом потврђује, узимајући у обзир њен значај, посебно у вријеме економске кризе. Појам

конкурентност је комплексан економски појам који нема општеприхваћену дефиницију и одређење. Сложеност појма конкурентности огледа се у различитим нивоима посматрања конкурентности: привреде у цјелини, индустријске гране и предузећа. Први аспект генерише приступ кога ћемо поштовати у раду. Развој појма конкурентности започиње код класичних економиста (Адам Смит и Давид Рикардо) који су конкурентност представљали кроз компаративне предности, односно кроз богатство фактора производње (земља, капитал, радна снага) (Garellije, 2004). То је поставило темеље научног приступа конкурентности. Прерастање конкурентности у научну категорију утицало је на дефинисање основних научних аксиома, тј. основних научних истина о конкурентности. Током историје развоја економске мисли, факторима конкурентности бавили су се и бројни теоретичари. Значајан допринос развоју економске доктрине конкурентности дали су и теоретичари и истраживачи Макс Вебер, Јосеф Шумпетер и Питер Дракер. Макс Вебер (1864-1920) заступа теорију да је конкурентност земаља одређена друштвеним системом вриједности, религијом, односно социјалним капиталом (Јакшић, 2003). Шумпетер развија теорију по којој конкурентност зависи од иновација, технологије и улоге предузетништва у друштву, Дракер развија концепт менаџмента као основног фактора конкурентности (Ibid., 2003). Изузетно велики допринос развоју концепта конкурентности у дјелу под називом „*How much are studies of competitiveness worth? Some critical theoretical reflections on the issue*” дао је и Биенковски развојем концепта националне конкурентности. По њему, национална конкурентност или конкурентност земље одражава способност земље да оствари привредни раст већи од других земаља и тиме повећа национално богатство на начин да се привредна структура земље боље прилагођава кретању међународне размјене (Bienkowski, 2006). Развоју и актуелизирању проблематике конкурентности у данашњем облику, значајан допринос дао је Бигери 2007. године у свом истраживачком раду под називом „*New challenges in the measurement of competitiveness in economic globalisation*” (Biggeri, 2007). Biggeri (2007) сматра да је „феномен” конкурентности динамичан, мултифакторски и хијерархијски и обухвата поједина предузећа, затим кластере предузећа, сва предузећа у одређеном сектору и коначно сва предузећа и секторе у некој земљи (Ibid., 2007). Анализу конкуренције и конкурентске позиције предузећа могуће је мјерити на основу модела конкурентских снага који је још почетком 80-тих година прошлог вијека формулисао професор пословне школе са Харварда Мајкл Портер. Највећи допринос развоју концепта конкурентности националне економије дао је Портер. Према Портеру, профитабилност предузећа зависи од пет фактора: 1.) конкурентске снаге креиране на бази акција и контрола активности конкурентских фирми на

тржишту, 2.) конкурентске снаге и пријетње супститута, 3.) потенцијалних нових конкурената и улазних баријера, 4.) преговарачке снаге добављача и 5.) преговарачке снаге купаца (Porter, 1990). Дати сегмент анализе обухвата и детаљно сагледавање појединих кључних конкурената и треба да пружи одговоре на следећа питања (Thompson и Strickland, 2003): Које су конкурентске снаге и колико су јаке? Каква је структура трошкова производње кључних конкурената? Шта је компаративна предност других конкурената у односу на нас? Какав је конкурентски положај и снага тржишних лидера и најближих конкурената? Које стратегије примјењују кључни конкуренти и који кључни кораци се очекују од конкуренције у наредном периоду? Конкурентност предузећа мјери се анализом више показатеља, с једне стране везаних за тржишну позицију, а с друге стране за приносну и финансијску позицију. Најчешће се користе показатељи конкурентности предузећа који се односе на тржишно учешће у одређеном тренутку и на његове промјене. Од осталих показатеља значајни су показатељи профитабилности, кретање продаје на домаћем и на међународном тржишту и оцјена способности предузећа да се дугорочно одржи и развија у условима међународне конкуренције (Lovriņević et al., 2008). Анализа конкурентности привреде врши се на основу тз. тврдих и меких показатеља конкурентности (Ibid., 2008). Такозвани тврди показатељи конкурентности су статистички подаци који се односе на основне макроекономске агрегате као што су: раст/пад бруто домаћег производа, извоз, стране директне инвестиције, инвестиције и слично. Поред анализе макроекономских агрегата, конкурентност привреде се, такође, анализира и на основу тзв. меких показатеља конкурентности које мјере и публикују међународне институције као што су Свјетска банка, Свјетски економски форум, Европска банка за обнову и развој и слично. У наставку излагања приказаћемо мјерење конкурентности националне економије, с једне стране на основу кретања макроекономских показатеља, а с друге стране на основу публикација Свјетске банке (Doing Business) и Свјетског економског форума (GCI-Global Competitiveness Index). Од 2005. године, Свјетски економски форум базирао је анализу конкурентности на индексу глобалне конкурентности (GCI-Global Competitiveness Index), који се састоји од укупно 111 индикатора, груписаних у 12 категорија, односно три кључне групе или три фазе развоја: основни предуслови, фактори који унапређују ефикасност и фактори иновативности и софистицираности. У извјештају Свјетског економског форума за 2013. и 2014. годину, највећу конкурентност имају: Швајцарска, Сингапур, Финска, Њемачка, САД, Шведска, Хонг Конг САР, Холандија, Јапан и Велика Британија, што је представљено у следећој табели.

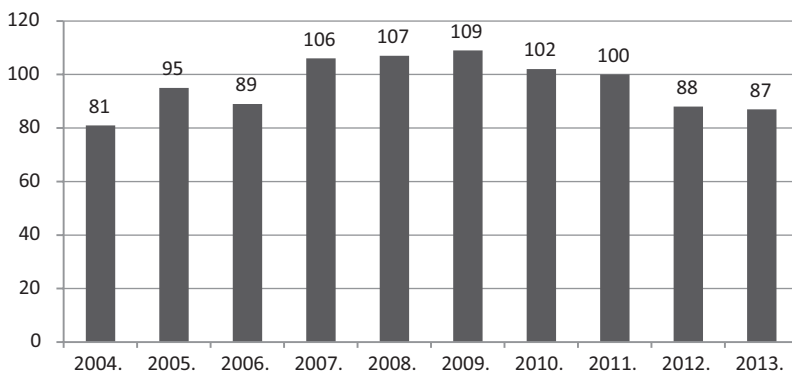
Табела 1.

Ранг првих 10 земаља према конкурентности, са Босном и Херцеговином и земаљама окружења у 2014. години

Земља/привреда	Ранг ГЦИ 2014.	Скор (1-7)
Швајцарска	1	5,67
Сингапур	2	5,61
Финска	3	5,54
Њемачка	4	5,51
САД	5	5,48
Шведска	6	5,48
Хонг Конг САР	7	5,47
Холандија	8	5,42
Јапан	9	5,40
Велика Британија	10	5,37
Црна Гора	67	4,20
Хрватска	75	4,13
Босна и Херцеговина	87	4,02
Србија	101	3,77

Извор: The Global Competitiveness Report 2013-2014, World Economic Forum, Geneva, Switzerland.

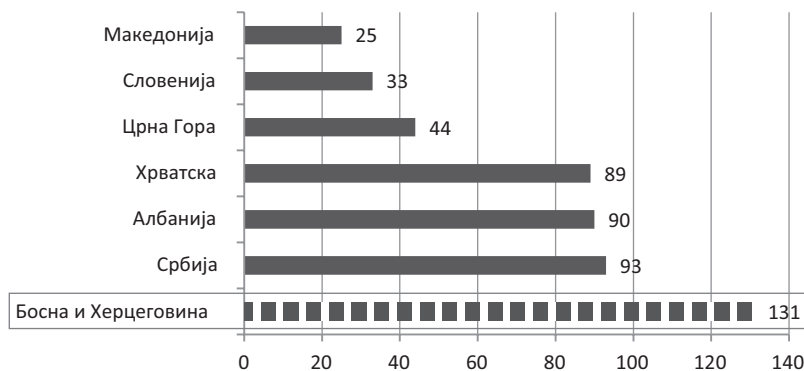
Босна и Херцеговина је оцијењена са 4,02 чиме је заузела 87. мјесто по конкурентности економије, што је за једно мјесто боље у односу на претходни извјештај (2012-2013) и скор од 3,93 поена од укупних 7. У наставку рада дата је графичка интерпретација ранга ојене стања у периоду 2004–2013 година.



Графикон 1. Степен конкурентности Босне и Херцеговине у периоду 2004-2013. година. Извор: The Global Competitiveness Report 2004-2013, World Economic Forum, Geneva, Switzerland.

У Извјештају за 2013. и 2014. годину, Босна и Херцеговина у области институција заузима 71 мјесто са скором 3,87, у области инфраструктуре 83

мјесто са скором 3,67, у области макроекономске стабилности 104 са скором 4,23. Значајан пад забиљежен је у области макроекономске стабилности са 97. мјеста (2012-2013) на 104 мјесто (2013-2014). У области развоја финансијских тржишта забиљежен је напредак у односу на извјештај (2012-2013) и скор 119, у периоду (2013-2014) заузели смо 113. мјесто са скором 3,53. Напредак је забиљежен и у оцјени области ефикасности тржишта робе са 109. мјеста (2012-2013) на 104. мјесто и скор 3,98. У области пословне софистицираности, забиљежен је пад са 109. мјеста (2012-2013) на 110. и скор 3,53 (2013-2014). У области развоја финансијског тржишта, лоша оцјена је због доступности финансијских услуга (110. мјесто)(скор 3,8), расположивости средстава за кредитирање предузећа (125. мјесто) (скор 2,0) и могућности приступа финансијским средствима (105. мјесто) (скор 3,7). У области ефикасности тржишта робе, Босна и Херцеговина је лоше оцијењена због броја процедура за покретање бизниса (126. мјесто), трговинских баријера (107. мјесто), броја дана неопходних за почетак пословања (120. мјесто), трошкова пољопривредне политике (76. мјесто), софистицираности купаца (139. мјесто), степена ефекта опорезивања (67. мјесто). По Извјештају, проблематични фактори који утичу на низак ниво конкурентности у Босни и Херцеговини јесу: приступ финансијским средствима, високе пореске стопе, неефикасна бирократија и корупција. У извјештају Свјетске банке о условима пословања Doing Business 2014., Босна и Херцеговина је рангирана на 131. мјесту од 189. економија. Сингапур је и ове године прва рангирана економија, док је БиХ погоршала свој ранг за 5 мјеста у односу на 2013. годину, али је и даље најлошије рангирана од свих држава у региону. Ранг БиХ говори да су пословно окружење, законска регулатива, администрација, финансијски сектор, пореска политика, лакоћа инвестирања и други индикатори и даље најлошији у региону.



Графикон 2. Ранг конкурентности Босне и Херцеговине и земаља окружења у извјештају Doing Business, 2014. Извор: Doing Business 2014, Свјетска банка.

Од држава у региону у извјештају „Doing Business 2013” најбоље је и даље пласирана Македонија, на 25. мјесту, док је Словенија на 33, Црна Гора на 44, Србија на 93, а Хрватска је на 89. мјесту. Ако анализирамо тз. тврде показатеље конкурентности, можемо видјети да су се у 2013. години привредна кретања и општи макроекономски амбијент у Републици Српској и земљама окружења налазили под утицајем неповољних глобалних економских трендова. Након благог опоравка привреде у 2010. и 2011. години, као посљедица другог таласа кризе, у 2012. години долази до поновног успоравања привредних активности, да би поновно у 2013. години дошло до пада привредних активности.

2. Методологија истраживања

На самом почетку се мора констатовати како на просторима Републике Српске и Босне и Херцеговине, као и у земљама окружења постоје скромна емпиријска истраживања из области анализе финансијске конкурентности, и констатовати да не постоји ни много научних радова који су се бавили овом проблематиком. Истраживање је реализовано у периоду од 02.02.2015. до 10.06.2015. године, а временски обухват истраживања односио се на период 2012 - 2013. година. Намјера истраживања била је да се укаже на степен и трендове финансијске конкурентности привреде Републике Српске. Досадашња истраживања и анализе конкурентности засновани су на анализи бруто домаћег производа, извоза, запослености, висини страних директних инвестиција и др. Респектујући приступ према коме конкурентска способност привреде зависи од конкурентске способности предузећа која је чине, покушаћемо дефинисати модел мјерења финансијске конкурентности привреде Републике Српске. Модел мјерења финансијске конкурентности привреде се састоји од агрегатних показатеља који приказују приносни, имовински и финансијски положај предузећа дате привреде. Агрегирање података се врши тако што се сваки од показатеља израчунава на основу агрегације података из финансијских извјештаја свих предузећа и сектора (Mikerević, 2013).

У истраживању су кориштена три стратума, један за мала, један за средња и један за велика предузећа. За потребе базичног истраживања, за јединицу избора као елементарну јединицу, узима се пословна јединица, тј. предузеће. Модел стратификације предузећа заснован је на броју запослених, приходу од продаје и вриједности билансне активе као критеријумима разврставања предузећа на дате стратуме. Методолошки оквир је обухватао коришћење метода индукције и дедукције, рачуна анализе, као и методу компаративне анализе. Полазне основе финансијске анализе су основни

финансијски извештаји који би требали да обезбјеђују неопходне податке за реално сагледавање. За анализу финансијских извештаја најчешће се користе различите методе, као што су: хоризонтална анализа (поређење текуће са претходном годином било у апсолутном износу, или у проценту), анализа трендова (ријеч је о промјенама у процентима за низ година - по правилу најмање три), вертикална анализа (коришћење процентног рачуна за оцјену учешћа неких дијелова у цјелини - учешће у укупној активи, учешће у обртним средствима, и сл.), те рацио анализа⁴ (израчунавање одређених коефицијената чији је примарни циљ указивање на подручја која захтијевају додатно истраживање). Класификација рација (коефицијената) може се вршити на више начина, али ћемо се ми определијелити за класификацију према различитим аспектима пословања (Ivanišević, 2008): показатељи ликвидности (текући и убрзани коефицијент), показатељи пословне активности (коефицијент обрта залиха, купаца, добављача), показатељи финансијске структуре (коефицијент задужености, коефицијент покрића укупног дуга, однос сопственог и позајмљеног капитала, коефицијент солвентности), показатељи профитабилности (стопа приноса од продаје, стопа приноса на укупну активу, стопа приноса на капитал). Кориштени су подаци из базе АПИФ-а⁵, за 2012. и 2013. годину.

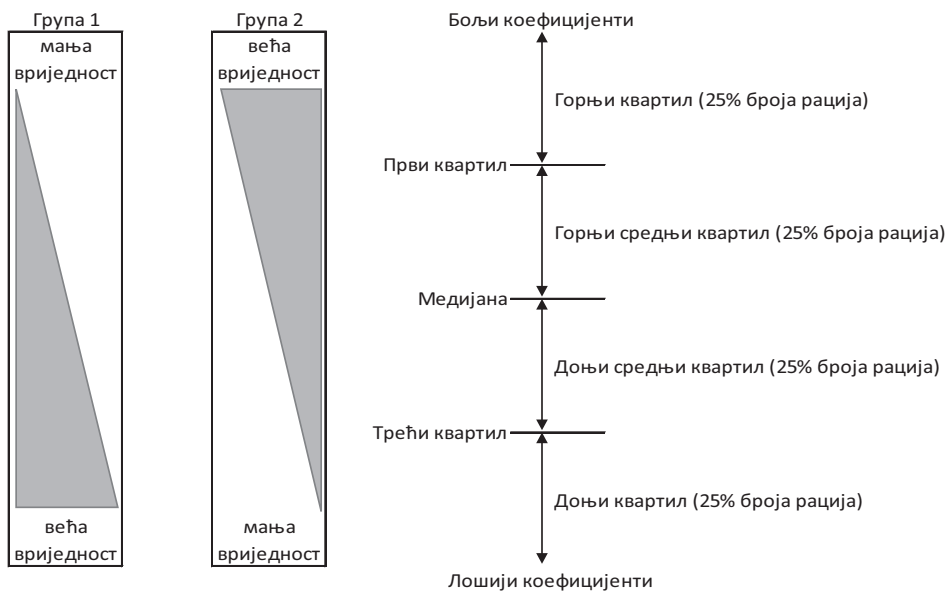
Методологија израчунавања сваког појединог коефицијента има следеће кораке:

1. Коефицијенти су израчунати за свако предузеће у прерађивачкој индустрији појединачно.
2. Добијене вриједности су затим сортиране од најјаче ка најлошијој. Под најјачом вриједношћу се подразумева најбоља вриједност за одабрани коефицијент и та вриједност не мора бити највећи број.
3. Добијена листа се затим дијели у четири једнаке групе.

На овај начин сваки рацио има три тачке који добијену листу података дијеле на четири једнака дијела. Концепт методологије истраживања дат је на следећем графикану.

⁴ Александар Вал (Alexander Wall) је у свом раду објављеном под називом „Студија кредитне барометрије”, 1919. године, први представио идеју рацио анализе. Различите институције почеле су се бавити поређењем финансијских извештаја од којих су прве биле *United Turpethetae of America 1922.*; *Harvard Business School, 1923.*; *Robert Morris Associates* – кредитна агенција, 1923.

⁵ Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге Републике Српске.



Графикон 3. Концепт методологије истраживања. Извор: Аутори рада

Медијана и квартили елиминишу утицај екстремно великих и екстремно малих вриједности. Они, такође, дају прецизније слику коефицијената у односу на обичну аритметичку средину. Између првог и трећег квартила се налази 50% посматраних коефицијената, па се тако вриједности које су ван овога распона могу сматрати као необичне вриједности. У групу коефицијената код које су боље вриједности мањи број, група 1 на претходној слици, убрајају се: однос дуга и капитала, коефицијент обрта добављача и финансирање из дуга. Сви остали коефицијенти убрајају се у групу 2.

3. Резултати истраживања и дискусија

У наставку рада дати су резултати базичног истраживања финансијске конкурентности предузећа привреде Републике Српске. Резултати истраживања су систематизовани и представљени табеларним приказима, што даје могућност анализе и коментарисања. Сљедећим табеларним приказом дат је збирни преглед одабраних позиција биланса стања за предузећа Републике Српске (у милионима КМ) (2012- 2013).

Табела 2.

Збирни преглед одабраних позиција биланса стања за предузећа Републике Српске (у милионима КМ) (2012-2013)

	у милионима КМ					
Број предузећа	8.178	7.973	812	773	303	307
Величина предузећа	Мало	Мало	Средње	Средње	Велико	Велико
Година	2012.	2013.	2012.	2013.	2012.	2013.
Пословна актива	5.589	5.515	4.992	4.932	23.838	22.016
Стална имовина	3.068	2.912	3.033	3.090	18.948	16.817
Нематеријална улагања	148	136	79	123	5.781	3.784
Земљиште	342	365	439	414	951	938
Грађевински објекти	1.252	1.099	1.287	1.398	4.600	4.680
Постројења и опрема	692	624	518	518	2.982	3.029
Аванси и основна средства у припреми	362	363	202	175	922	895
Остала стална имовина	272	325	509	462	3.712	3.491
Текућа имовина	2.521	2.603	1.958	1.842	4.890	5.199
Готовински еквиваленти и готовина	237	248	133	156	508	586
Краткорочна потраживања	1.187	1.214	857	818	2.260	2.429
Залихе	820	864	732	637	1.416	1.427
Остала текућа имовина	277	278	236	231	705	757
Капитал	1.902	1.996	2.241	2.254	14.980	12.992
Основни капитал	1.865	1.754	1.711	1.805	8.706	8.479
Ревалоризационе резерве	238	264	356	311	6.922	4.681
Нето нераспоређени резултат (добитак/губитак)	130	302	259	191	-600	-130
Остали капитал	-331	-323	-85	-53	-49	-38
Дугорочна резервисања	47	27	42	45	448	423
Дугорочне обавезе	887	754	917	965	3.779	4.229
Дугорочни кредити и лизинг	611	611	638	703	2.625	2.579
Остале дугорочне обавезе	276	143	280	262	1.154	1.650
Краткорочне обавезе	2.754	2.737	1.791	1.668	4.631	4.372
Краткорочне обавезе из пословања	1.364	1.349	952	898	2.296	2.386
Обавезе за зараде и накнаде зарада	287	273	128	138	188	229
Краткорочне финансијске обавезе	718	737	432	389	1.358	1.019
Краткорочне пореске обавезе	86	82	42	31	131	142
Краткорочне пореске обавезе	17	18	11	10	17	15
Остале краткорочне обавезе	283	278	224	203	639	582

Извор: Аутори рада на основу података које је прикупила Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге Републике Српске

Укупна имовина предузећа Републике Српске у 2012. години износила је 34.419 милиона КМ. Укупна имовина предузећа Републике Српске у 2013. години износила је 32.462 милиона КМ и смањила се у односу на 2012. годину за 5,68%. Укупна имовина предузећа привреде Републике Српске у 2013. години састоји се од сталне имовине: 70,29% и текуће имовине: 29,71%. На основу датих података види се да је у посматраном периоду дошло до пада сталне имовине у сегменту малих предузећа за 5,11%, док је у истом сегменту дошло до раста текуће имовине за 3,27%.

Базични разлог повећања текуће имовине је у повећању краткорочних потраживања у стратуму малих предузећа за 2,27%. У сегменту средњих и великих предузећа Републике Српске дошло је до раста сталне имовине за 1,86%, односно пада за 11,25% респективно. У сегменту средњих и великих предузећа Републике Српске дошло је до пада текуће имовине за 5,93%, односно раста 6,33% респективно. Анализом извора финансирања у предузећима Републике Српске можемо примијетити да је у периоду од 2012. до 2013. године дошло до раста вриједности капитала у стратуму малих предузећа за 4,98%, раста у сегменту средњих предузећа за 0,56%, и пада у сегменту великих предузећа за 13,27%.

Ако анализирамо друге изворе финансирања предузећа Републике Српске, можемо запазити да у периоду од 2012. до 2013. године у сегменту малих предузећа долази до пада дугорочних обавеза за 14,96%, у сегменту средњих предузећа расту за 5,21%, и у сегменту великих предузећа расту за 11,90%. Краткорочне обавезе су се у сегменту малих предузећа смањиле у периоду 2012– 2013. са 2.754 милиона КМ, на 2.737. милиона КМ. У сегменту средњих предузећа вриједности су се смањиле са 1.791 милиона КМ, на 1.668. милиона КМ, док је у сегменту великих предузећа дошло до смањења са 4.631 милиона КМ, на 4.372 милиона КМ. На основу претходних података који показују промјене на позицији капитала и обавеза, намеће се закључак да је финансијски положаји предузећа привреде Републике Српске у периоду од 2012. до 2013. погоршан.

Табела 3.

Прејлед одабраних позиција биланса усјеха за предузећа Републике Српске (у милионима КМ)(2012 – 2013)

у милионима КМ						
Број предузећа	8.178	7.973	812	773	303	307
Величина предузећа	Мало	Мало	Средње	Средње	Велико	Велико
Година	2012.	2013.	2012.	2013.	2012.	2013.
Пословни приходи	3.836	3.674	3.405	3.267	9.946	9.958
Приходи од продаје робе	1.986	1.909	1.828	1.655	4.380	4.415
Приходи од продаје учинака	1.720	1.652	1.480	1.492	5.187	5.244
Остали пословни приходи	131	114	97	119	380	300
Пословни расходи	3.703	3.515	3.241	3.142	9.855	9.793
Набавна вриједност продате робе	1.614	1.545	1.548	1.397	3.821	3.835
Трошкови материјала	827	779	683	687	2.863	2.793
Трошкови зарада и осталих личних расхода	600	531	454	486	1.278	1.313
Трошкови производних услуга	333	334	301	267	863	908
Трошкови амортизације и резервисања	159	143	132	135	731	749
Нематеријални трошкови (без пореза и доприноса)	162	159	127	150	185	181
Трошкови пореза и доприноса	37	36	26	28	93	105
Остали пословни расходи	-28	-13	-30	-7	23	-91
Пословни резултат	133	160	164	125	91	165
Финансијски расходи	71	71	69	66	326	318
Резултат редовне активности	92	126	116	84	10	60
Порески расходи	25	24	20	18	44	46
Нето резултат	60	63	96	57	-24	54

Извор: Аутори рада на основу података које је прикупила Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге.

Табела 4.

Структура одабраних позиција биланса усљеха за предузећа Републике Српске (2012-2013)⁶

Број предузећа	8.178	7.973	812	773	303	307
Величина предузећа	Мало	Мало	Средње	Средње	Велико	Велико
Година	2012.	2013.	2012.	2013.	2012.	2013.
Пословни приходи	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Приходи од продаје робе	51,8 %	52,0 %	53,7 %	50,7 %	44,0 %	44,3 %
Приходи од продаје учинака	44,8 %	45,0 %	43,5 %	45,7 %	52,1 %	52,7 %
Остали пословни приходи	3,4 %	3,1 %	2,9 %	3,7 %	3,8 %	3,0 %
Пословни расходи	96,5 %	95,7 %	95,2 %	96,2 %	99,1 %	98,3 %
Набавна вриједност продате робе	42,1 %	42,1 %	45,5 %	42,8 %	38,4 %	38,5 %
Трошкови материјала	21,6 %	21,2 %	20,1 %	21,0 %	28,8 %	28,0 %
Трошкови зарада и осталих личних расхода	15,6 %	14,5 %	13,3 %	14,9 %	12,8 %	13,2 %
Трошкови производних услуга	8,7 %	9,1 %	8,8 %	8,2 %	8,7 %	9,1 %
Трошкови амортизације и резервисања	4,1 %	3,9 %	3,9 %	4,1 %	7,3 %	7,5 %
Нематеријални трошкови (без пореза и доприноса)	4,2 %	4,3 %	3,7 %	4,6 %	1,9 %	1,8 %
Трошкови пореза и доприноса	1,0 %	1,0 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %	1,1 %
Остали пословни расходи	-0,7 %	-0,4 %	-0,9 %	-0,2 %	0,2 %	-0,9 %
Пословни резултат	3,5 %	4,3 %	4,8 %	3,8 %	0,9 %	1,7 %
Финансијски расходи	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	3,3 %	3,2 %
Резултат редовне активности	2,4 %	3,4 %	3,4 %	2,6 %	0,1 %	0,6 %
Порески расходи	0,6 %	0,7 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %
Нето резултат	1,6 %	1,7 %	2,8 %	1,8 %	-0,2 %	0,5 %

Извор: Аутори рада на основу података које је прикупила Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге.

Табела 5.

Радио анализа за предузећа привреде Републике Српске по сеџментима за период од 2012. до 2013. године

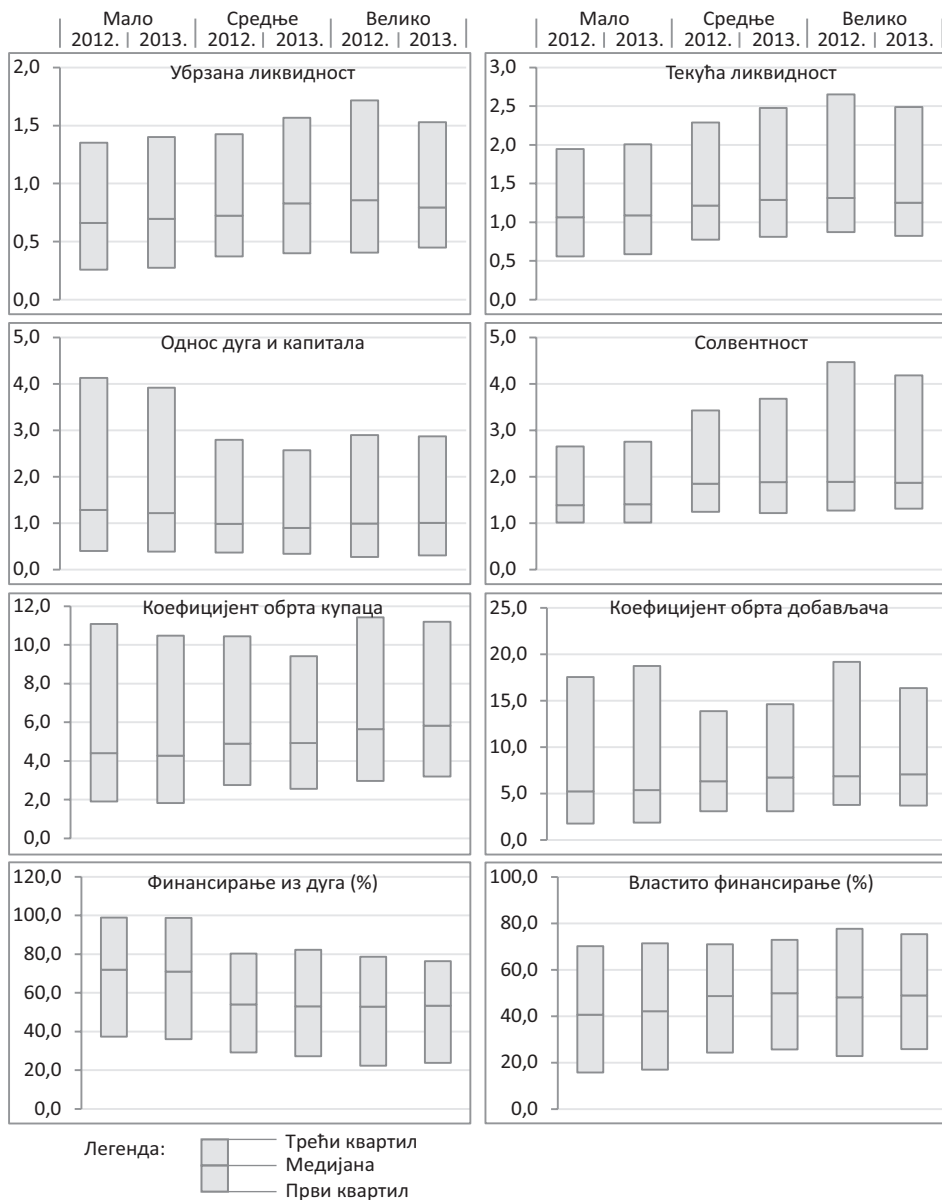
Број предузећа	8.178	7.973	812	773	303	307
Величина предузећа	Мало	Мало	Средње	Средње	Велико	Велико
Година	2012.	2013.	2012.	2013.	2012.	2013.
Ликвидност						
Убрзана ликвидност						
Први квантил	0,26	0,28	0,37	0,40	0,41	0,45
Медијана	0,66	0,70	0,72	0,83	0,86	0,80
Трећи квантил	1,35	1,40	1,42	1,57	1,72	1,53

⁶ Сва учешћа су израчуната у односу на пословни приход.

Текућа ликвидност							
Први квартил	0,56	0,59	0,78	0,81	0,87	0,82	-
Медијана	1,06	1,09	1,22	1,29	1,31	1,25	
Трећи квартил	1,95	2,01	2,29	2,48	2,65	2,49	+
Задуженост							
Однос дуга и капитала							
Први квартил	0,40	0,38	0,37	0,34	0,27	0,31	
Медијана	1,29	1,22	0,99	0,90	0,99	1,01	-
Трећи квартил	4,13	3,92	2,80	2,57	2,90	2,87	-
Солвентност							
Први квартил	1,01	1,01	1,25	1,22	1,27	1,31	-
Медијана	1,39	1,41	1,85	1,88	1,89	1,87	
Трећи квартил	2,65	2,75	3,42	3,68	4,47	4,19	+
Ефикасност							
Коефицијент обрта купаца							
Први квартил	1,91	1,82	2,75	2,56	2,97	3,19	-
Медијана	4,40	4,26	4,89	4,93	5,65	5,83	
Трећи квартил	11,07	10,48	10,44	9,42	11,42	11,19	+
Коефицијент обрта залиха							
Први квартил	1,82	1,88	3,15	3,19	3,98	3,76	-
Медијана	5,35	5,30	6,99	7,17	7,82	8,07	
Трећи квартил	16,47	16,22	18,99	21,12	17,43	17,50	+
Коефицијент обрта добављача							
Први квартил	1,77	1,88	3,10	3,08	3,77	3,71	
Медијана	5,25	5,36	6,34	6,73	6,85	7,08	-
Трећи квартил	17,56	18,73	13,88	14,63	19,17	16,35	-
Принос							
Стопа приноса од продаје (%)							
Први квартил	-8,84	-5,02	0,09	0,05	0,08	0,29	-
Медијана	1,23	1,69	2,05	1,89	2,23	3,21	
Трећи квартил	7,59	8,26	7,29	7,07	7,81	9,32	+
Стопа приноса aktive (%)							
Први квартил	-6,50	-4,57	0,04	0,02	0,06	0,25	-
Медијана	0,87	1,27	2,18	1,92	2,31	3,49	
Трећи квартил	9,17	10,18	9,92	8,87	9,69	11,50	+
Стопа приноса капитала (%)							
Први квартил	0,11	0,32	0,22	0,22	0,52	0,77	-
Медијана	8,40	9,04	7,32	6,78	8,15	9,04	
Трећи квартил	36,50	34,93	26,43	21,82	21,78	25,08	+
Задуженост							
Финансирање из дуга (%)							
Први квартил	37,35	36,10	29,20	27,20	22,37	23,89	
Медијана	71,97	70,93	54,10	53,12	52,84	53,44	-
Трећи квартил	99,00	98,77	80,24	82,21	78,72	76,36	-
Властито финансирање (%)							
Први квартил	15,71	17,04	24,31	25,63	22,84	25,83	-
Медијана	40,64	42,16	48,68	49,95	48,20	48,96	
Трећи квартил	70,23	71,39	70,99	72,93	77,63	75,43	+

Извор: (Истраживање аутора)

У наставку рада дата је графичка интерпретација и резултати истраживања.



Графикон 4. Рацио анализа за предузећа привреде Републике Српске по сегментима за период од 2012. до 2013. године. Извор: Истраживање аутора

У периоду 2012–2013. године дошло је до пораста коефицијената ликвидности (убрзане ликвидности и текуће ликвидности) у сегменту малих и средњих предузећа, а до смањења коефицијената ликвидности у сегменту великих предузећа. Уколико анализирамо задуженост привреде Републике Српске кроз коефицијент рачуна анализе задужености кроз однос дуга и капитала, у сегменту малих и средњих предузећа дошло је до смањења вриједности коефицијента, док је у случају стратума великих предузећа у првом кварталу дошло до раста са 0,27 на 0,31, док је у трећем кварталу дошло до смањења са 2,9 на 2,87 поређењем кроз 2012 – 2013. годину. По питању солвентности, у сегменту малих предузећа у поређењу по годинама 2012–2013. година у првом кварталу није било промјена вриједности коефицијента солвентности који је износио 1,01. У сегменту средњих предузећа, уколико поредимо трећи квартал 2012. и 2013. године, дошло је до пораста вриједности коефицијента са 3,42 на 3,68. У сегменту великих предузећа у поређењу трећих квартала, дошло је до пада вриједности коефицијента са 4,47 на 4,19. Када је у питању компарација ефикасности 2012. у односу на 2013. годину, можемо констатовати да је у сегменту средњих предузећа дошло до повећања вриједности коефицијента обрта залиха са 18,99 на 21,12. С друге стране, у истом временском периоду у истом сегменту дошло је до повећања вриједности коефицијента обрта добављача са 13,88 на 14,63. По питању кретања приноса, можемо констатовати да је у сегменту малих предузећа у трећем кварталу дошло до повећања стопе приноса на активу са 9,17 на 10,18, док је у стратуму средњих предузећа у истом временском периоду компарације (трећи квартал 2012. у односу на 2013. годину) дошло до пада вриједности стопе приноса на активу са 9,92 на 8,87. У сегменту великих предузећа дошло је до раста стопе приноса на активу у истом истраживачком периоду: са 9,69 на 11,50. Значајно је истаћи чињеницу да су у току обухвата временског периода истраживања задржани трендови и о другим кварталима током периода истраживања (2012–2013). По питању приноса на капитал, у сегменту малих и средњих предузећа, дошло је до пада стопе приноса на капитал у трећем кварталу 2013. године у односу на исти период 2012. године, док је у сегменту великих предузећа дошло до пораста: са 21,78 на 25,08. По питању задужености, у сегменту малих, средњих и великих предузећа, можемо констатовати да је дошло до смањења задужености кроз финансирање из дуга, а до повећања финансирања на бази властитих средстава.

Закључна разматрања

Динамизам друштвеног и пословног окружења, посебно у вријеме кризе, све више актуелизује област конкурентности предузећа и привреде. Уколико привредни систем схватимо као скуп предузећа, можемо рећи да конкурентност привреде зависи од конкурентности самих предузећа која чине дату привреду. Квалитетна анализа финансијске конкурентности ствара полазну основу инвеститорима, креаторима економске политике и доносиоцима пословних одлука о питањима значајним за побољшање њихових пословних позиција. У том циљу јачање опште конкурентности мора бити основна идеја у провођењу економске политике. С обзиром да дату привреду чине предузећа, њихова конкурентност је од круцијалног значаја за конкурентност привреде у цјелини. Неки од најважнијих фактора који утичу на конкурентност су: високи трошкови пословања, велико пореско оптерећење, велики јавни дуг, слаба укупна конкуренција која не подстиче привредне субјекте на иновације и конкурентност, нерегулисан систем заштите околине и управљања отпадом, квалитетна, односно некавалитетна саобраћајна инфраструктура, тешкоће у ликвидацији привредних субјеката, неусклађено законодавство, слабости у јавној управи, итд. Ако анализирамо тзв. тврде показатеље конкурентности, можемо видјети да су се у 2012. године, привредна кретања и општи макроекономски амбијент у Републици Српској налазили под утицајем неповољних глобалних економских трендова.

Укупна имовина предузећа Републике Српске у 2013. Износила је 32.462 милиона КМ. Имовина предузећа привреде Републике Српске у 2013. години у односу на 2012. годину се смањила за 5,68%. Укупни остварени пословни приходи у 2013. години износили су 16.900 милиона КМ и мањи су за 1,67% у односу на 2012. годину. У сегменту малих и средњих предузећа у периоду 2012 – 2013. година, дошло је до пада пословних прихода за 4,22%, односно 4,05% респективно. У сегменту великих предузећа у истом периоду остварен је раст од 0,12%. Укупни остварени пословни расходи предузећа привреде Републике Српске у 2013. години износили су 16.451 милиона КМ и мањи су за 2,08% у односу на 2012. годину. Финансијски расходи се нису знатно мијењали у сегменту малих предузећа, док је у сегменту средњих предузећа дошло до пада финансијских расхода за 4,63%, а у сегменту великих предузећа за 2,53%. На крајуведеног истраживања можемо закључити да је финансијска конкурентност предузећа привреде Републике Српске слаба, чиме потврђујемо основну истраживачку хипотезу рада.

Литература

- Bieńkowski, W. (2006). How much are studies of competitiveness worth? Some critical theoretical reflections on the issue. *The Second Economic Forum On, New Europe*, Łańcut, 28-29 April.
- Biggeri, L. (2007). New challenges in the measurement of competitiveness in economic globalisation. Document I/8, преузето 15.4.2015. са http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/conferences/documents/93rd_dgins_conference/SESSION%20I%20DOC%208.PDF.
- Cho, D. S., Moon, H. C. (2000). *From Adam Smith to Michael Porter: Evolution of Competitiveness Theory*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
- Doing Business Report 2014, Washington: The World Bank. Преузето 9.5.2015. са <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/16204/19984.pdf?sequence=1>
- Garelli, S. (2004). *Competitiveness of Nations: The Fundamentals*. Lausanne: U: IMD *World Competitiveness Yearbook*.
- Ivanišević, M. (2008). *Poslovne finansije*. Beograd: Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- Jakšić, M. (2003). *Razvoj ekonomske misli*. Beograd: Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- Krugman, P. (1994). Competitiveness: A Dangerous Obsession. *Foreign Affairs*, (73), 2: 28- 44.
- Lovrinčević, Ž., Mikulić, D. i Rajh, E. (2008). Usporedba metodologija mjerenja konkurentnosti nacionalnog gospodarstva i položaj Hrvatske. *Ekonomski pregled*, (59), 11: 603-645.
- Mikerević, D. (2013). Analiza prinospnog, imovinskog i finansijskog položaja privrede Republike Srpske. U prilagođavanje i/ili predviđanje – uslov opstanka, rasta i razvoja ekonomije (str. 331-348). Banja Luka: Savez računovođa i revizora Republike Srpske.
- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantages of Nations*. London and Basingstoke: Macmillan.
- Siggel, E. (2006). International Competitiveness and Comparative Advantage: A Survey and a Proposal for Measurement. *Journal of Industry, Competition and Trade*, (6), 2. 137-159.
- Silasi G. et al. (2011). Stages of the Economic Integration and the Level of International Competitiveness Optimization Methods The EU Case. У *The 6th edition of the International Conference, European Integration Realities and Perspectives Proceedings*, (6), (стр. 460-471.) Галати: Danubius University of Galati.
- Toming, K. (2011). *The impact of integration with the European Union on the international competitiveness of the food processing industry in Estonia*. Докторска дисертација, Estonia: Tartu University Press.
- The Global Competitiveness Report 2011–2012, и 2012-2013 Geneva: World Economic Forum, Switzerland 2012 и 2013. Преузето 9.5.2015. са http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Re

port_2011-12.pdf

The Global Competitiveness Report 2013–2014, Geneva: World Economic Forum, Switzerland 2013. Преузето 9.5.2015. са <http://www10.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2013/12834.pdf>

Thompson, A., Strickland, J. (2003). *Strategic management Concept and Cases*, New York: Mc-Graw Hill/Irwin.

Бранка Тојић-Павковић¹

Међузависност ризика неплаћања јавног дуга и солвентности земаља чланица монетарне уније

The Correlation between the Risk of Default and Solvency of Member States of the Monetary Union

Резиме

Дужничка криза у земаљама Европске монетарне уније истакала је значај вођења одговорне фискалне политиике, посебно у оквиру ишњања одрживости јавног дуга и солвентности земаља чланица. Ошња иравила за контролу нивоа јавног дуга, уведена у ЕУ, иредвиђају обавезујуће мјере за све чланице када њихов јавни дуг иређе ираницу од 60% БДП-а, као и иравила о максималном износу удјела дефицишња у БДП-у. Интензишњет дужничке кризе одређен је иовјерењем инвестишњора које зависи од економских фундаменашња, али и ироцјене да ли ће влада досљедно измиривати своје обавезе. Циљ истраживања јешне да ишвердимо да ли је однос дуга ирема БДП-у иозитивно корелисан са креиашњем камашњих шшоја на државне обвезнице и да одредимо шшешен њихове иовезаности. На узорку од 17 земаља чланица ЕМУ и временским иштервалима иреикризног и кризног иериода, корелационом и реиресионом анализом указујемо на узрочно-иосљедичну иовезаност наведених индикашњора и њихов ишњацај на солвентност земаље. Резулташњи иоказују да се у случају кризе јавног дуга ислијед иовећања камашњих шшоја на дугорочне државне обвезнице, значајно иовећава иудио јавног дуга у БДП-у ишшо води расиу ризика неилаћања дуга и иосљедично несолвентности земаља чланица. Фискални ашкеш ишшеирације БиХ, иосмашрани кроз иризму фи-

¹ Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, branka.topic-pavkovic@efbl.org

скалних критеријума ЕУ, показују минимална одступања од референтних вредности. Међутим, имајући у виду да крепање нивоа јавног дуга, његово сервисирање, директно зависе од стабилности повећања/смањења БДП-а, извоза и расположивог прихода за сервисирање дуга, одлуке о даљем задужевању морају бити повезане са производним пројектима или финансирањем пројеката који ће допринијети даљем привредном расту и расту конкурентности.

Кључне ријечи: јавни дуг, буџетски дефицит, солвентност земље, ризик неплаћања јавног дуга, каматне стапне на дуторочне државне обвезнице, дужничка криза.

Summary

The debt crisis in the European Monetary Union, emphasized the importance of keeping a responsible fiscal policy, especially in the context of issues of public debt sustainability and solvency of the member countries. Common rules for control of the public debt was introduced in the EU provide for mandatory measures for all Member States when their public debt exceeds the limit of 60% of GDP, as well as rules on the maximum amount of deficit percentage of GDP. The intensity of the debt crisis is determined by the confidence of investors, which depends on economic fundamentals as well as assessing whether the government will consistently meet their obligations. The aim of the research is to determine whether the ratio of debt to GDP positively correlated to movements in interest rates on government bonds and to determine the degree of their coherence. In a sample of 17 EMU member countries and time periods pre-crisis and crisis period, correlation and regression analysis indicate a causal connection between these indicators and their impact on the solvency of the country. Results show that in the event of a crisis in public debt due to the increase in interest rates on long-term government bonds, significantly increasing the share of public debt in GDP, which increases the risk of non-payment of debt and consequent insolvency of member states. Fiscal aspect of integration of BiH observed through the prism of fiscal criteria of the EU show a minimum deviation from the reference value, however, given that the movement of the public debt servicing is directly dependent on the degree of increase/decrease of GDP, exports and disposable income to service the debt, decisions on further borrowing must be associated with manufacturing projects or production projects that will contribute to further economic growth and competitiveness.

Keywords: public debt, budget deficit, the solvency of the country, the risk of default, interest rates on long-term government bonds, the debt crisis.

Увод

Криза јавног дуга у земаљама ЕМУ актуелизовала је питања везана за политику јавног дуга и могућност земаља да у новонасталим околностима сервисирају доспјеле обавезе. Повећање задужености државе увијек истиче проблем одређивања границе дуга, а однос јавног дуга према бруто домаћем производу истиче као један од основних индикатора фискалне позиције неке земље. Посљедња дужничка криза произвела је динамику раста јавног дуга који се посљедњих година повећавао по стопи већој од раста БДП-а у већини европских земаља. Раст јавног дуга у дугом року мора бити мањи од стопе привредног раста ако се желе избјећи проблеми солвенћности земље. Држава која допушта да радио дуг/БДП има континуирани узлазни тренд, све више ће прибјежавати тржишту капитала Уније, што ће утицати на раст каматне стопе Уније. Раст каматне стопе ће повратно утицати на повећање владиног дуга и у питање довести способност те земље да у року измирује своје обавезе.

Ако владе држава изаберу стабилизацију односа дуг/БДП, мораће да воде рестриктивнију фискалну политику. На тај начин неодрживи раст дуга једне државе тјера остале државе да воде више дефлаторну политику. Стога ће у интересу чланица уније бити да постоји контролни механизам који би требало да ограничи величину буџетског дефицита у државама чланицама (Buitер & Kletzer, 1990).

Општа правила за контролу нивоа јавног дуга, уведена на нивоу ЕУ, предвиђају обавезујуће мјере за све чланице када њихов јавни дуг пређе границу од 60% БДП-а, као и правила о максималном износу удјела дефицита у БДП-у до 3%. Проблем одрживости може се формулисати на следећи начин: буџетски дефицит води расту јавног дуга који се, по правилу, сервисира у будућности. Ако каматне стопе на владин дуг премаше стопу раста економије, дуг је динамички постављен, што доводи до све већег владиног дуга у односу на БДП. Интензитет дужничке кризе одређен је повјерењем инвеститора које зависи од економских фундамената, али и процјене да ли ће влада досљедно измиривати своје обавезе. Солвенћност земље дефинише се као њена способност да измири садашњу вриједност својих обавеза. Повећан ризик неплаћања дуга поједине земље чланице код инвеститора ствара страх и аверзију према ризику, што води већој премији на ризик и тиме повећава каматну стопу и трошкове задуживања.

1. Индикатори задужености и солвенћности земље

У оквиру теоријских модела истиче се више различитих фактора који могу бити генератори повећања задужености земље и узрок неизвршења

обавеза државе, тј. ризика неплаћања дуга. Литература наводи да, с једне стране, земље могу бити невољне да отплате своје дугове чим се држава придружи монетарној унији (De Grauwe, 2012), док, с друге стране, нису у могућности да отплате своје дугове јер су несолвентне или неликвидне (Manasse, Roubini & Schimmelpfennig, 2003).

У класичној доктрини, јавни дуг је третиран као експлицитан приход за настале буџетске потешкоће и за покриће ванредних јавних расхода. Монетарна теорија јавног дуга, одбацујући класичну доктрину, развија концепт савремених функција јавног зајма. Као инструмент финансијске политике, јавни дуг попримио је: функцију балансирања буџетских расхода, функцију економске стабилизације и функцију привредног развоја (Ристић, 2010).

Јавни дуг можемо сматрати и ванредним приходом државе, који се користи као један од извора финансирања њених функција. Иако основни циљ задуживања државе јесте прикупљање средстава за државне потребе, оно се користи и за провођење мјера економске политике, те изравнања пореског оптерећења у одређеном времену. Оно што се финансира задуживањем јесу акумулирани буџетски дефицити. При томе је потребно разликовати буџетски дефицит од јавног, односно државног дуга. Буџетски дефицит је ток, а јавни дуг стање, што значи да се буџетски дефицит формира кретањима током одређеног периода, а висина јавног дуга утврђује се у одређеном тренутку. Стога можемо закључити да је јавни дуг заправо кумулатив прошлих буџетских дефицита (Jurković, 2002).

У контексту теоријских разматрања о дужничкој кризи указује се на значај солвентности земље, па се основне детерминанте солвентности земље укључују у теоретске моделе. Тако су у моделима највећим дијелом кориштене макроекономске и институционалне варијабле одрживости дуга у свјетлу солвентности земље (Roubini, 2001), концепта фискалне рањивости као немогућности избјегавања претјераног дефицита и јавног дуга (Hemming & Murray, 2002), посебно у склопу концепта фискалне одрживости.

Држава је солвентна ако је дисконтна вриједност будућег платног биланса већа или једнака постојећем јавном дугу. Исто тако, држава је солвентна ако дисконтована вриједност будућих трговинских биланса прелази садашњи износ спољног дуга. Институционални и политички фактори који утичу на кредибилитет политике, као и владина спремност да води политику у складу са одрживим дугом, чини битан дио истраживања о солвентности земље (Manasse, Roubini & Schimmelpfennig, 2003). Ипак, истиче се да су кључни фактори који одређују степен солвентности земље однос платног биланса земље према бруто друштвеном производу (Страхилов, 2006), укупан јавни дуг према БДП-у и фискална одрживост као критеријум солвентности.

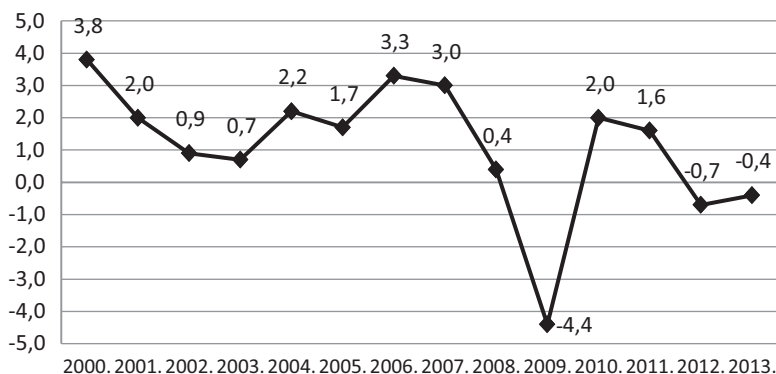
Из наведеног као основни индикатори екстерне солвенћности земље издвајају се: удио платног биланса у БДП-у, укупан јавни дуг/БДП, каматна стопа на владин дуг, буџетски дефицит као % БДП и др.

Када дуг земље константно расте, без изгледа за благовремену стабилизацију, земља ће вјероватно постати несолвенћна. Суштина критеријума фискалне одрживости огледа се у стабилизацији односа дуга према БДП-у - стабилизација примарног буџета (Вајо, 2011). Проблем одрживости се може формулисати на сљедећи начин: буџетски дефицит води расту владиног дуга који ће морати да се сервисира у будућности. Ако каматне стопе на владин дуг премаше стопу раста економије, дуг је динамички постављен, што доводи до све већег владиног дуга у односу на БДП. Влада треба да се постара да примарни буџет има суфицит. Ако га нема, однос дуга/БДП ће се повећавати, што сигурно води неизмирењу владиног дуга (De Grauwe, 2012).

2. Квантификовање кључних детерминанти дужничке кризе

У циљу анализе дужничке кризе и утицаја задужености на солвенћност земље, квантификовали смо задате индикаторе и детерминанте јавног дуга и трошкова задуживања земаља чланица ЕМУ. На почетку емпиријског истраживања, дескриптивном статистиком и графичким путем дефинисали смо динамику посматраних индикатора кроз вријеме за изабране земље. Истичемо мултидимензијски приступ анализе у смислу географског и временског обухвата, при чему географски обухват подразумијева 17 земаља чланица ЕМУ, а временски је подијељен у два интервала: преткризни период (од момента формирања Европске монетарне уније, па до почетка кризе 2008) и кризни период 2008-2012. године. У ту сврху користили смо историјску методу за прикупљање серија временских података кретања индикатора: каматне стопе, стопе раста БДП-а, стопе инфлације, стање буџетског салда, висина јавног дуга, платног биланса и кредитног рејтинга. Тако добијени подаци за једну земљу упоређују се са подацима других земаља помоћу методе компарације, а посебно статистичке корелационе и регресионе анализе коју смо у истраживању користили. Обрада прикупљених података извршена је примјеном статистичког софтвера *Statistical Package for the Social Sciences*. На сљедећим табелама и графиконима приказана је динамика кретања одабраних индикатора.

Након првих година увођења евра, у периоду 2003–2007. године, генерално се уочава позитиван тренд *своје расија БДП-а* (изузев лаганијет пада у 2005. години као резултат раста задужености земаља чланица ЕМУ).



Графикон 1. Реална стопа раста БДП на нивоу ЕМУ. Извор: Еуростат, обрада аутора

У периоду 1990–2005. године, укупна екстерна задуженост земаља ниског и средњег дохотка расте са 1330 на 2742 милијарде долара, што је омогућио добар кредитни рејтинг чланица ЕМУ које користе евро. Каматне стопе су почеле расти, а неке од наведених земаља чија инвестициона улагања још нису давала резултате већ су биљежиле дефиците платног биланса. Током 2008–2009. године, наступа рецесија која достиже минус од чак 4,4% БДП-а. Благі опоравак почиње 2010. и 2011. године, али не у свим земљама ЕМУ, у којима су забиљежене дуже и дубље рецесије (Грчка, Португал, Ирска). У 2011. и 2012. години, долази до генералног пада стопе БДП-а, споријет раста и неколико нових земаља које улазе у негативне зоне раста.

Мањи биланс *тјекућеј рачуна* истовремено значи да се привреда дате земље више ослања на прилив капитала и ствара високу зависност и изложеност према међународним токовима финансирања. На финансијском тржишту то значи да ће доћи до раста каматне стопе на државне обвезнице јер се уграђује фактор ризика неплаћања дуга ових земаља, што смањује њихову солвентност.

Платни биланс представља индикатор зависности земаља чланица од иностраног задуживања и изложености према међународним токовима финансирања. Кроз посматрани период 2000–2011. године, значајан вишак забиљежен је у Аустрији, Холандији, Луксембургу и Њемачкој, посебно након 2004. године. Оно што је интересантно јесте да је истовремено порастао дефицит платног биланса у сљедећим земљама: Ирска, Грчка, Шпанија, Португал и Словачка.

Табела 1.

Салдо текућеј рачуна у % БДП-а – просек 3 године

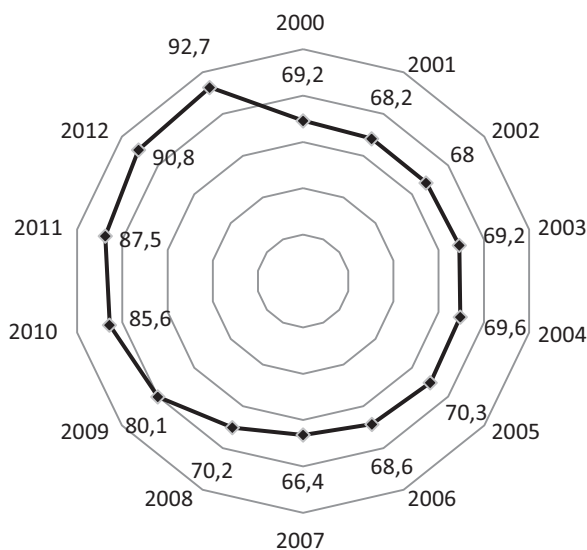
Година/ Држава	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
ЕУ (27 земаља)	4,8	4,2	4	3,8	3,7	2,9	2,3	1,9	0,8	0	0	0,1	-0,4
ЕМУ (17 земаља)	-1,3	-1	0,1	1,3	2,9	3,9	5,3	6,3	6,6	6,5	6,2	6,4	6,9
Белгија	4,8	4,2	4	3,8	3,7	2,9	2,3	1,8	0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,1
Њемачка	-1,3	-1,2	-0,1	1	2,6	3,5	5	5,8	6,2	6,2	5,8	5,9	6,3
Естонија	-6,1	-4,9	-7,1	-9	-11,1	-10,9	-12,2	-13,8	-13,5	-7,5	-1,2	2,5	0,9
Ирска	0,2	-0,3	-0,7	-0,5	-0,5	-1,4	-2,5	-4,1	-4,8	-4,4	-2,3	0	2,3
Грчка	-5	-6,4	-7,2	-6,8	-6,3	-6,7	-8,3	-11,2	-13,6	-13,6	-12,1	-10,4	-7,5
Шпанија	-2,7	-3,6	-3,7	-3,6	-4	-5,4	-7,2	-8,8	-9,5	-8,1	-6,3	-4,3	-3,1
Француска	2,2	1,8	1,3	1,1	0,7	0,2	-0,2	-0,7	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,8
Италија	0,9	0,4	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,9	-1,2	-1,9	-2	-2,7	-2,8	-2,2
Кипар	-1,3	-3,5	-4,1	-3,1	-3,7	-4,4	-6	-8,2	-11,5	-12,7	-12,1	-8	-6,7
Луксембург	10,3	10,1	10,8	9,1	10,2	10,5	11,3	10,7	8,6	7,6	6,8	7,2	6,7
Малта	-6,9	-6,3	-4,5	-1,4	-2,1	-5,8	-7,9	-8,1	-6,8	-6,6	-6,6	-5,2	-1,6
Холандија	3,1	2,8	2,4	3,6	5,3	6,9	8,1	7,8	6,8	5,4	5,6	7,2	8,7
Аустрија	-1,3	-1,1	0,4	1,2	2,2	2	2,4	2,8	3,7	3,7	3,7	2,6	2,5
Португал	-8,7	-9,8	-9,6	-8,3	-7,7	-8,4	-9,8	-10,4	-11,1	-11,2	-11,4	-9,5	-6,5
Словенија	-2,1	-1,9	-0,5	0,1	-0,8	-1,7	-2	-2,6	-3,8	-3,4	-2	-0,1	1,2
Словачка	-6,2	-5,8	-6,5	-7,4	-7,2	-7,4	-8,1	-7,2	-6,4	-4,7	-4,2	-3,4	-1,8
Финска	6,1	7,2	8,2	7,2	6,5	4,8	4,6	3,9	3,7	2,9	2	0,6	-0,5

Извор: Еуростат, обрада аутора

Одрживост јавних финансија директно је повезана са динамиком кретања јавној дуђа и његовим утицајем на финансијска и макроекономска кретања земље. Током посљедњих година, значајно повећање буђетских дефицита и убрзани раст нивоа јавног дуга који су забиљежени у бројним европским земљама резултат су недовољне фискалне дисциплине у годинама које су претходиле кризи, и одражавају директне или индиректне посљедице рецентних турбуленција на глобалном финансијском тржишту. Узевши у обзир и пад потенцијалног раста БДП-а у средњем року, оправдано се појавила забринутост око одрживости фискалних позиција појединих земаља и способности влада да сервисирају преузете обавезе. Као индикатор задужености најчешће се користи рацио *сиољни дуђа према друшо*

домаћем њроизводу као користан индикатор који повезује дуг са извором ресурса и процјене могућности отплате дуга.

Из графикана 2 уочавамо општи пораст нивоа јавног дуга/БДП у периоду 2008–2012. године, са просјечне референтне вриједности од 60% на просјечан ниво од 90,8%. Овај раст јавног дуга је нарочито видљив у Ирској, Грчкој и Португалу. Чињеница која забрињава јесте константан пораст овог индикатора који крајем 2012. достиже и преко 90%, а почетком 2013. године свој максимум од 92,7% БДП-а.



Графикон 2. Јавни дуг као % БДП (чланице ЕМУ). Извор: Еуростат, обрада аутора

Раст јавног дуга у дугом року мора бити мањи од стопе привредног раста ако се желе избјећи проблеми неликвидности земље. Као и у случају државног дуга према БДП-у, већа спољна задуженост ствара перцепцију код јавних и приватних учесника на тржишту о повећању ризика неплаћања дуга земље, што ствара притисак и веће трошкове нових задуживања и тиме смањује солвентност земље.

Из табеле 2 уочавамо негативну конвергенцију, односно дивергенцију *камајних стјоја* на дугорочне државне обвезнице током кризног периода.

Табела 2.

Каматне стоје на дућорочне државне обвезнице у ЕМУ

Година/ Држава	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
ЕУ (27 земаља)	:	5,00	4,92	4,23	4,38	3,70	4,07	4,56	4,54	4,12	3,82	4,30	3,68
ЕМУ (17 земаља)	5,44	5,00	4,91	4,14	4,12	3,42	3,84	4,32	4,31	3,82	3,61	4,35	3,88
Белгија	5,59	5,13	4,99	4,18	4,15	3,43	3,81	4,33	4,42	3,90	3,46	4,23	3,00
Њемачка	5,26	4,80	4,78	4,07	4,04	3,35	3,76	4,22	3,98	3,22	2,74	2,61	1,50
Естонија	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Ирска	5,51	5,01	5,01	4,13	4,08	3,33	3,76	4,31	4,53	5,23	5,74	9,60	6,17
Грчка	6,10	5,30	5,12	4,27	4,26	3,59	4,07	4,50	4,80	5,17	9,09	15,75	22,50
Шпанија	5,53	5,12	4,96	4,12	4,10	3,39	3,78	4,31	4,37	3,98	4,25	5,44	5,85
Француска	5,39	4,94	4,86	4,13	4,10	3,41	3,80	4,30	4,23	3,65	3,12	3,32	2,54
Италија	5,58	5,19	5,03	4,25	4,26	3,56	4,05	4,49	4,68	4,31	4,04	5,42	5,49
Кипар	:	7,62	5,70	4,74	5,80	5,16	4,13	4,48	4,60	4,60	4,60	5,79	7,00
Луксембург	5,52	4,86	4,70	3,32	2,84	2,41	3,30	4,46	4,61	4,23	3,17	2,92	1,82
Малта	:	6,19	5,82	5,04	4,69	4,56	4,32	4,72	4,81	4,54	4,19	4,49	4,13
Холандија	5,40	4,96	4,89	4,12	4,10	3,37	3,78	4,29	4,23	3,69	2,99	2,99	1,93
Аустрија	5,56	5,08	4,96	4,14	4,13	3,39	3,80	4,30	4,36	3,94	3,23	3,32	2,37
Португал	5,59	5,16	5,01	4,18	4,14	3,44	3,91	4,42	4,52	4,21	5,40	10,24	10,55
Словенија	:	:	8,72	6,40	4,68	3,81	3,85	4,53	4,61	4,38	3,83	4,97	5,81
Словачка	:	8,04	6,94	4,99	5,03	3,52	4,41	4,49	4,72	4,71	3,87	4,45	4,55
Финска	5,48	5,04	4,98	4,13	4,11	3,35	3,78	4,29	4,29	3,74	3,01	3,01	1,89

Извор: Еуростат, обрада аутора

Под утицајем финансијске и економске кризе долази до повећаних потреба за финансирањем појединих чланица Уније и додатног пораста трошкова задуживања, чиме раст разлике приноса државних обвезница сигнализира да инвеститори имају све мање мотива посућивати средства, што угрожава приступ таквој земљи на међународно тржиште капитала, уз истовремено повећање трошкова задуживања. Ако каматне стопе на владин дуг премаше стопу раста економије, дуг је динамички постављен, што доводи до све већег владиног дуга.

3. Емпиријско истраживање

Из представљених показатеља издвајамо традиционалне индикаторе задужености који стављају у однос *спољни дуг према БДП-у* и *спољни дуг према извозу*. Однос спољног дуга према БДП-у је користан показатељ са аспекта способности измиривања спољног дуга земље и степена солвентности. Показује могућу промјену структуре БДП у корист извозних производа ради измиривања спољног дуга. *У земљама у којима јавни дуг, тј. дуг државе, чини знатан дио спољног дуга, однос јавног дуга и БДП-а је врло важан йоказатељ и ми ћемо га из њих разложа користити у даљој статистичкој анализи.* Солвентност једне земље се може дефинисати као њена способност да измири садашњу вриједност својих иностраних обавеза. Одрживост дуга анализира се на потенцијалном развоју догађаја на средњи рок и обухвата:

- кретања дефицита текућег биланса и нова задуживања;
- услове финансирања спољног дуга и
- кретање агрегатне тражње (што може утицати на увоз и извоз).

3.1. Степен међузависности односа јавног дуга/БДП и каматних стопа на дугорочне државне обвезнице

Статистичком анализом смо одвојено посматрали периоде прије и током кризе, при чему су подаци разграничени 2008. годином. Годину 2008. смо посматрали као преломну тачку почетка актуелне кризе, тако да смо период до 2008. посматрали као временски интервал од оснивања ЕМУ па до почетка кризе, а интервал 2009–2012. године као кризни период. Да бисмо дошли до закључка о повезаности варијабли, користили смо просту регресиону и корелациону анализу. Важно је напоменути да су се користили подаци који показују просјечне вриједности на нивоу Уније како за период од 2000–2008. године, тако и за период 2009–2012. године. Наредне табеле показују просјечне вриједности изабраних варијабли које смо израчунали помоћу геометријске средине јер се ради о временској серији.

Табела 3.
Дугогорчне каматне стоје на
државне обвезнице

Земље	просјек 2000–2008.	просјек 2009–2012.
ЕУ (27 земаља)	4,41	3,97
Еврозона (17 чланица)	4,23	3,91
Аустрија	4,24	3,16
Белгија	4,27	3,62
Естонија*		
Финска	4,21	2,83
Француска	4,19	3,13
Грчка	4,46	11,36
Холандија	4,19	2,82
Ирска	4,23	6,49
Италија	4,41	4,77
Кипар	5,19	5,41
Луксембург	3,70	2,91
Малта	4,98	4,33
Њемачка	4,10	2,42
Португал	4,32	7,04
Словачка	3,93	4,38
Словенија	5,02	4,69
Шпанија	4,24	4,82

Табела 4.
Укупан јавни дуи / БДП

Земље	просјек 2000–2008.	просјек 2009–2012.
ЕУ (27 земаља)	61,37	80,62
Еврозона (17 чланица)	68,85	85,91
Аустрија	64,38	72,27
Белгија	95,57	98,36
Естонија	4,79	7,30
Финска	40,62	48,67
Француска	62,47	84,57
Грчка	103,37	150,64
Холандија	51,26	65,19
Ирска	31,10	92,04
Италија	105,71	120,79
Кипар	62,78	68,65
Луксембург	6,95	18,71
Малта	61,88	68,00
Њемачка	64,27	79,47
Португал	61,79	101,38
Словачка	37,91	42,79
Словенија	25,85	43,22
Шпанија	46,32	67,04

*Не постоји каматна стопа која би се с обзиром на методолошке захтјеве сматрала референтном.

Корелациона и регресиона анализа показују да нема статистички значајне повезаности између ових варијабли у првом, преткризној периоду. Наиме, коефицијенти нису статистички значајни (сигнификантност већа од 0,05), што се види у табели испод. Осим тога, није присутна ни корелација. Ово се може једноставно објаснити чињеницом да је увођењем јединствене валуте 1. јануара 1999., стабилизован кредитни рејтинг чланица еврозоне: Ирска добија статус ААА 2001, а Шпанија 2004. године, док су кредитни рејтинзи у осталим земљама: Италији АА, Португалу АА и Грчкој А+. Инвеститори су имали скоро једнако повјерење у све чланице еврозоне, управо захваљујући јединственој валути, минимизирању девизног и осталих ризика, те можемо рећи да тек у предстојећем периоду раста нивоа задуживања долази до директне повезаности раста јавног дуга и каматне

стопе на дугорочне државне обвезнице, а услед страха инвеститора од ризика неизвршења, тј. раста ризика неплаћања јавног дуга.

Табела

Регресиони модел до 2008. године

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6.349	73.620		-.086	.932
Каматна стопа на државне обвезнице до 2008.	14.897	16.861	.216	.883	.390

Извор: Калкулација аутора

За период током кризе, може се са сигурношћу рећи да је присутна повезаност између варијабли. Када је $r > 0,6$, веза је изражена. Конкретно, изражена је корелација између варијабли - коефицијент корелације је 0,661 и статистички је значајан, што се види из табеле. Веза је директна.

Табела

Коефицијент корелације

Model Summary				
Model	r	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.661	0.437	0.401	23.51

Извор: Калкулација аутора

У наставку ћемо тестирати регресиони модел $y = b_0 + b_1x$, при чему је y - удио ЈД/БДП, а x - каматна стопа. У доњој табели приказан је извод из статистичког програма SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences - SPSS*).

Табела

Регресиона анализа (период 2009–2012.)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	33.848	13.483		2.510	.023
Каматна стопа на државне обвезнице 2009-2012.	9.494	2.696	.661	3.521	.003

Извор: Калкулација аутора

Када је у питању регресиона анализа, показало се да је модел статистички значајан, $y = b_0 + b_1x$, гдје

$$y = 33,848 + 9,5x$$

што показује да **јединично повећање каматне стопе доводи до повећања удјела јавној дузи у БДП за 9,5% у просјеку.**

Ваљаност цјелокупне регресије потврђена је статистиком која показује да је зависна варијабла објашњена са 43% независном варијаблом, што нам показује коефицијент детерминације. То значи да повећање трошкова задуживања земље, квантификоване промјеном у повећању каматне стопе на дугорочне државне обвезнице објашњавају 43% варијација у промјенама раста удјела јавног дуга у БДП, и да јединично повећање каматне стопе доводи до повећања удјела јавног дуга у БДП за 9,5% у просјеку.

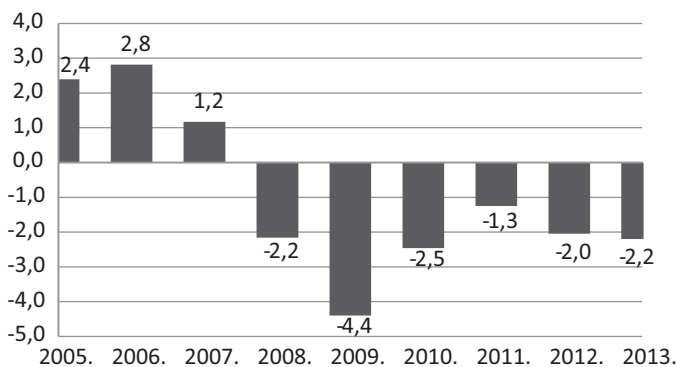
Регресиона анализа потврђује да: повећање удјела дуга у БДП смањује способност земље да измири садашњу вриједност иностраних обавеза чиме смањује одрживост спољног дуга, односно смањује солвенћност земље и перцепцију о могућности земље да измири своје обавезе; повећана негативна перцепција о рејтингу земље код инвеститора у крајњој инстанци доводи до веће премије ризика у цијени државне обвезнице, односно долази до повећања каматних стопа на државне обвезнице, већих трошкова задуживања и посљедично даљег пада нивоа солвенћности земље чланице уније. Дакле, уз раст премије ризика неплаћања повећава се каматна стопа, што повећава цијену задуживања и ствара још већи јавни дуг, тј. несолвенћност државе.

4. Јавне финансије Босне и Херцеговине са аспекта фискалних критеријума Европске уније

Фискални аспект интеграције Босне и Херцеговине посматраћемо кроз призму фискалних критеријума конвергенције, уз напомену да приступањем нове чланице фискалном систему ЕМУ, чланице доживљавају промјене унутар својих јавних финансија како на страни јавних прихода, тако и на страни јавних расхода. Међу основним критеријумима истиче се критеријум буџетске конвергенције, који захтијева да: буџетски дефицит чланице није већи од 3% БДП-а, као и ограничење удјела јавног дуга у БДП-у до 60%. Овдје истичемо да се интеграција БиХ посматра као хипотетички примјер кроз квантитативне критеријуме, с обзиром да Босна и Херцеговина прије свега треба да постане пуноправна чланица Европске уније да би приступила испуњавању услова за Европску монетарну унију.

4.1. Кретање буџетског суфицита/дефицита Босне и Херцеговине

У буџету БиХ у 2010. години забиљежен је дефицит од преко 753 милиона КМ, или 2,5% БДП-а, што је посматрано у апсолутном износу ниже за 29,3% у односу на претходну фискалну годину.



Графикон 3. Буџетски суфицит/дефицит у БиХ. Извор: Централна банка БиХ, обрада аутора

Иако у наредној години учавамо побољшање фискалног салда БиХ, 2012. и 2013. годину карактерише даљи раст дефицита. Према представљеним параметрима Босна и Херцеговина испуњава критеријум из Мастрихта, а везано за буџетски дефицит који није већи од 3% БДП-а.

Од 2008. године примјетан раст фискалног дефицита, као и ескалација економске кризе у 2009. години, утицали су да дефицит и дуг Босне и Херцеговине има узлазни тренд. У раздобљу 2008–2012. године, босанско-херцеговачка економија је забиљежила реални пад од 2,2% који је довео до пада јавних прихода, а држава није успјела прилагодити јавне расходе, што је довело до фискалног дефицита који је присутан кроз цијело посматрано раздобље.

4.2. Динамика кретања јавног дуга Босне и Херцеговине

Наведена кретања су била главни узрок нагло повећања јавног дуга који се у раздобљу од четири године знатно повећао. Основни показатељи јавног дуга Босне и Херцеговине, према горе наведеним критеријумима, сврставају је у средње задужену земљу. У Босни и Херцеговини у 2013. години вриједност фискалног критеријума ратио јавни дуг/БДП износио је 39,69%.

Табела 5.

Процентуално повећање/смањење вањској дузи БиХ у односу на претходну годину

Година	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
%	0,45	7,59	-6,15	-2,70	7,04	23,44	20,16	5,92	7,42	3,48

Извор: Министарство финансија и трезора Босне и Херцеговине, обрада аутора

Повећање стања вањске задужености на дан 31.12.2013. године у односу на 31.12.2012. године износи 249.209.054 КМ, односно 3,48%. Наведено повећање задужености током 2013. године, резултат је ангажовања одобрених кредитних средстава у износу од 1.009 мил. КМ (ЕИВ 247 мил. КМ, ИМФ 240 мил. КМ, ЕБРД 200 мил. КМ, итд), умањених за износ плаћених главница (приближно 600 мил. КМ), уз корекцију дијела који се односи на курсне разлике (око 160 мил. КМ) у посматраном периоду. На ниво одрживости дуга битно утиче и валутна структура спољне задужености. Крајем 2013. године, у спољном дугу БиХ присутна је доминација четири валуте: EUR, SDR, USD, те CPU². С обзиром да Централна банка БиХ одржава монетарну стабилност у складу са *currency board* аранжманом, може се оцијенити повољним то што је учешће EUR у валутној структури дуга највеће (видљиво већинско учешће двије валуте, EUR и SDR са око 85%). Тако високо учешће EUR обезбјеђује висок степен предвидивости будућих обавеза те је БиХ у том смислу изложена мањем валутном ризику (Министарство финансија и трезора Босне и Херцеговине, 2014).

Када је у питању валутна структура сервисирања спољног дуга у периоду 01.01.- 31.12.2013. године, учешће исплаћених обавеза према ММФ-у је условило да у валутној структури извршених исплата доминира обрачунска валута SDR. Обрачунска валута SDR³ је подложна валутном ризику, иако се ефективна плаћања реализују у EUR. Узимајући у обзир наведено, уколико би се презентовала сва плаћања реализована у EUR, учешће те валуте у укупној валутној структури би износило 84,01%. Пажњу треба усмјерити на кредите у валути USD, јер би јачање USD могло утицати на повећање стања спољног дуга, а што би истовремено захтијевало више домаће валуте за сервис спољног дуга. Имајући у виду напријед наведено, може се закључити да је потребно будућа кредитна задужења уговорати у EUR-у.

² CPU- Уговорена обрачунска валута Свјетске банке за обавезе по Консолидованом зајму - IBRD бр. 40390, које су у 2012. години сервисирани у USD и EUR, а у 2013. години у JPY и USD и обухваћене су у валутној структури извршеног сервиса дуга назначених валута.

³ SDR (Special Drawing Rights) - Специјална права вучења, обрачунска јединица коју користе ММФ, Свјетска банка и неколико других међународних финансијских институција. Састоји се од корпе валута коју сачињавају: амерички долар 41,9%, евро 37,4%, јапански јен 9,4% и британска фунта 11,3%.

Вриједности фискалног критеријума рацио јавни дуг/БДП, у 2013. години у Босни и Херцеговини износи 39,69% и показује испуњеност овог критеријума конвергенције за приступање монетарној унији. Ипак, анализа стања показује његов константан раст, те посебну пажњу треба усмјерити на начин како се троши позајмљени новац и степен одрживости јавног дуга у БиХ. Узимајући у обзир нестабилна кретања раста БДП и неизвјесност при процјени истог, можемо закључити да ће одрживост дуга преваходно зависити од рационалне искориштености одобрених кредитних средстава, повезаних са производним пројектима или финансирањем пројеката који ће допринијети даљем привредном расту.

Закључак

Резултати истраживања су показали да повећање дуга у БДП смањује способност земље да измири садашњу вриједност иностраних обавеза, чиме смањује одрживост спољног дуга, односно смањује солвентност земље. Смањена солвентност земље умањује могућност земље да измири своје обавезе, чиме се повећава и ризик неплаћања дуга. Повећан ризик неплаћања дуга поједине чланице код инвеститора ствара негативну перцепцију о рејтингу земље, што, у крајњој инстанци, доводи до веће премије ризика у цијени државне обвезнице, односно долази до повећања каматних стопа на државне обвезнице те земље. Већа каматна стопа повећава цијену задуживања, што води даљем расту јавног дуга, тј. повећава несолвентност државе.

Значај управљања јавним дугом посебан нагласак добија ескалацијом глобалне финансијске и дужничке кризе. Током посљедњих година, значајно повећање буџетских дефицита и тренд раста јавног дуга у бројним европским земљама одражавају директне или индиректне посљедице рецентних турбуленција на глобалном финансијском тржишту. Динамика раста јавног дуга који се посљедњих година повећавао по стопи већој од раста БДП-а у већини европских земаља, указала је на значај и улогу јавног дуга у ефикасном вођењу јавних финансија.

Босна и Херцеговина је према проценту учешћа јавног дуга у бруто друштвеном производу, као и у апсолутном износу јавног дуга, дужи временски период била једна од ниско задужених земаља. Глобална финансијска и економска криза из 2008. године која је довела до рецесије у већини земаља Европе, утицала је и на значајан раст јавног дуга Босне и Херцеговине. Посматрајући степен укупне задужености БиХ проценат односа укупног дуга и БДП-а испод је горње границе задужености према Мастрихтским критеријумима. Из претходних анализа и разматрања можемо закључити да

буџетски дефицит и јавни дуг према БДП, тренутно показују подношљиве резултате за БиХ, јер су одступања од референтних вриједности европских критеријума минимална. Ипак, имајући у виду да кретање нивоа јавног дуга, те његово сервисирање, директно зависи од степена повећања/смањења БДП-а, извоза и расположивог прихода за сервисирање дуга, одлуке о даљем задуживању ће морати да буду повезане са производним пројектима, или финансирањем пројеката који ће допринијети даљем привредном расту и расту конкурентности земље. Специфичност у вези са јавним дугом у БиХ одражава се кроз немогућност да се води активна монетарна политика и политика девизног курса. Имајући у виду наведено, може се закључити да пресудан значај и утицај на управљање јавним дугом има фискална политика и политика управљања јавним расходима.

Показатељи задужености директно зависе од кретања нивоа задужености и обавеза за сервисирање дуга према нивоу повећања/смањења раста БДП-а, извоза, као и расположивих прихода за сервисирање дуга. Узимајући у обзир нестабилна кретања раста БДП и неизвјесност при процјени истог, можемо закључити да ће одрживост дуга превасходно зависити од рационалне искориштености одобрених кредитних средстава и њихове секторске усмјерености. Прилив нових вањских кредита треба бити повезан с производним и капиталним пројектима, при чему омјер у узимању ино кредита треба ићи у смјеру смањења учешћа кредита у сврху буџетске подршке, а повећања учешћа кредита за развојну економску подршку и раст конкурентности.

Литература

- Bajo, A. (2011). *Državna jamstva i javni dug u Hrvatskoj*. Zagreb: Institut za javne finansije
- Buiter, W. & Kletzer, K. (1990). Fiscal policy interdependence and efficiency. Преузето 29.01.2014. са <http://www.willembuiter.com/fpiew3328.pdf>
- Централна банка Босне и Херцеговине. Преузето 15.01.2015. са <http://www.cbbh.ba>
- De Grauwe, P. (2012). *Economics of Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press
- Дирекција за економско планирање Босне и Херцеговине. (2014). Информација о стању јавне задужености БиХ на дан 31.12.2013. Сарајево.
- Hemming, R.; Murray, P.A. (2002). Framework for Assessing Fiscal Vulnerability. Преузето 22.01.2014. са <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0052.pdf>
- Jurković P. (2002). *Javne finansije*. Zagreb: Masmedia
- Manasse, P.; Roubini, N.; Schimmelpfennig, A. (2003). Predicting Sovereign Debt Crises. Преузето 11.04.2013. са <http://www.ssrn.com/abstract=880911>
- Министарство финансија и трезора БиХ. Преузето 01.04.2015. са http://www.mft.gov.ba/bos/images/stories/dug/informacija_2013_bs.pdf

- Ристић, Ж. (2010). *Фискални менаџмент и економија јавној сектору*. Београд: Либер
- Roubini, N. (2001). Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent. Преузето 08.05.2014. са <http://www.people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debt-sustainability.pdf>
- Strahilov, K. (2006). The determinants of country risk in Eastern European countries. Evidence from sovereign bond spreads. Преузето 20.06.2013. са <http://www.coleuorop.be/eco/publications.htm>

Драјан Микеревих¹
Дејан Микеревих²

Ликвидност као полуга остваривања врхунског циља предузећа

Liquidity as Lever for Achieving Top Company Goals

Резиме

Иако брзина обрћа појединих облика имовине није сама себи сврха, основано је утврдити да је она попут за остваривање врхунског циља предузећа – максимирање добитка у дугом року. Неликвидност је неретко узрок дужничке кризе која је захваћила бројне појединих земаља али и компанија (реалан сектор). У теорији и пракси присутна су различита схватања појма ликвидности, као и његов значај за здрав раст и развој. У раду се указује на разлике у схватањима појма и различитих концепата вођења политике ликвидности, методологијама утврђивања ликвидности и солвентности предузећа (привредних друштва).

На основу методолошких и теоријских аспеката сажедено је стање ликвидности привреде Републике Српске што може бити од користи носиоцима економске политике Републике.

Кључне ријечи: *ликвидност, неликвидност, солвентност, инсолвентност, финансијска равнотежа, нето обртни фонд.*

¹ Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, mikerevich@yahoo.com

² Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, dejan.mikerevic@efbl.org

Summary

Although the speed of turnover of certain types of assets is not an end in itself, it can be claimed that it is a lever for achieving top company goals - maximizing profit in the long run. Illiquidity is often the cause of the debt crisis that has engulfed the budgets of certain countries as well as companies (real sector). In theory and practice, there are different understandings of the term liquidity, as well as its importance for the healthy growth and development. The paper points out the differences in the understanding of this term and the different concepts of pursuing liquidity policy, using methodologies of determining the liquidity and solvency of the companies (enterprises).

Based on the methodological and theoretical aspects, the liquidity situation of the economy of the Republic of Srpska has been analyzed which can be useful for policymakers of the Republic of Srpska.

Key words: *liquidity, illiquidity, solvency, insolvency, financial balance, net working capital.*

Увод

За несметано функционисање привредног система од изузетног је значаја да сваки његов подсистем буде ликвидан и солвентан, јер само на тај начин је могуће да тај подсистем буде у циљној функцији. При томе готово да нема одлуке предузетника или привредног друштва (предузећа) која не утиче на његову ликвидност што даље оставља несагледиве посљедице по његово цјелокупно пословање. Иако је наш наслов рада фокусиран на ликвидност, основано је поставити питање зашто спомињемо заједно појмове ликвидности и солвентности. Одговор треба тражити у Герстенровом ставу изнесеном још давне 1933. године када је устврдио да „... ликвидност мора ићи упоредо са солвентношћу...” (Gerstner, 1933) у односу на неке ставове у литератури, гдје се ова два појма готово не разликују.

Наиме, структуру активе биланса у основи чини стална и текућа (обртна) имовина. Текућа имовина као краткорочно везана имовина редовно се појављује у билансу са већим или мањим учешћем. Важна карактеристика ове имовине је да у кратком року мијења свој облик, при чему је веома битна брзина њене метаморфозе. Наравно да та брзина није сама себи сврха, већ, прије свега, средство (полуга) за остваривање врхунског циља предузећа – **максимирање добитка у дугом року**. Ријечју, уколико се постигне бржа трансформација појединих облика имовине, то ће за остваривање врхунског циља предузећа бити потребно ангажовати мање капитала.

На основу претходног формулисана је и основна хипотеза рада: *да без одржавања ликвидности ѡредузећа није могуће остварење врхунској циља ѡредузећа – максимирање добитка у дујом року.*

У циљу доказивања основне хипотезе рада, на основу доступне литературе, рад смо структурирали како слиједи: У првом дијелу указаћемо на схватање и сам значај ликвидности предузећа. У другом ће нагласак бити на анализи дугорочне финансијске равнотеже као услова ликвидности, док ћемо у трећем разматрати анализу дугорочне финансијске равнотеже на основу нето обртног фонда. Најзад, у четвртном дијелу ћемо размотрити анализу ликвидности, у петом анализу солвентности и у шестом дијелу сагледати стање ликвидности привреде Републике Српске по посљедњем збирном финансијском извјештају за 2014. годину.

Међутим, при разумијевању цјелине проблема појединих показатеља ликвидности треба водити рачуна и о дјелатности предузећа, тј. да ли је ријеч о индустријском, пољопривредном или пак предузећу из области услужних дјелатности, трговине и слично. Наравно, израчунате показатеље треба временски и просторно упоредити да би се адекватно процијенило стање и трендови ликвидности посматраног предузећа што је корисна информација за вођење његове пословне и финансијске политике.

1. Појам и значај ликвидности

Појам ликвидности потиче од латинске ријечи *liquidus* (Куколеча, 1990) која значи *шечан, ѡравилан, ѡузган*, онај који је платежно способан. Иако је наша тема усмјерена на проблем ликвидности, о њој је готово немогуће говорити изоловано од солвентности, на шта нас упућује и Герстнеров став изнесен још 1933. године: „... ликвидност мора ићи упоредо са солвентношћу” (Gerstner, 1933). Аутор даље наводи: „Економски положај предузетника утолико је здравији уколико су му имовинске вриједности ликвидније. Ликвидност се повећава с порастом употребе имовинских вриједности у виду обртне имовине коју је лако имати при руци и на располагању, насупротив њиховој употреби у инвестиционој имовини” (Ibid, 1933).

Свједоци смо да инострана и домаћа економска литература неријетко веома различито приступа објашњењу појма ликвидности, што заправо и упућује на сложеност овог појма. Једно од објашњења (Ibid, 1933) зашто је то тако је и у чињеници измијењених схватања захтјева ликвидности гдје се у старијим интерпретацијама овог појма ликвидност дефинисала као способност имовинских дијелова активе да се претворе (конвертују) у ликвидна средства.

У суштини, **ликвидност имовине** је њена способност и потребно вријеме да се мобилише у готовину. Најкраће вријеме и највећу способност мобилизације у готовину има имовина уложена у хартије од вриједности које се котирају на берзи ефеката, јер се оне могу конвертовати у готовину сваког дана на берзи ефеката. Потом слиједе потраживања из пословања, тј. од купаца, јер се та потраживања конвертују у готовину у роковима који су уговорени за наплату продатих учинака, а ти се рокови, у принципу, изражавају једноцифреним или двоцифреним бројем дана. Ту су и краткорочни финансијски пласмани који ће се конвертовати у готовину за уговорено вријеме које не може да буде дуже од 12 мјесеци. Затим долазе залихе производа и робе које ће се конвертовати у готовину када буду продате и наплаћене, па залихе недовршене производње које ће се конвертовати у готовину када буде завршена производња артикала, продат и наплаћен производ, те залихе материјала који ће се конвертовати у готовину када буду утрошене за производњу артикала, када буде произведен, продат и наплаћен производ. Степен ликвидности сталне имовине, изузев дугорочних хартија од вриједности које се котирају на берзи ефеката, изразито је дуг, конвертовање у готовину траје више година, а код одређене сталне имовине (земљиште, на примјер) конверзије у готовину и нема, осим ако се та имовина не прода. Тако се све врсте нематеријалних улагања (неопипљивих средстава) и основна средства која се амортизују конвертују у готовину путем амортизације укључене у трошкове производње учинака, завршетка производње, те продаје и наплате учинака. Тај процес потпуне конверзије у готовину код нематеријалних улагања и опреме траје неколико година, а код грађевинских објеката неколико десетина година. Код дугорочних финансијских пласмана, изузев оних који су у виду дугорочних хартија од вриједности које се котирају на берзи ефеката, процес конверзије у готовину траје неколико година, а учешћа у капиталу других предузећа никад се не конвертују у готовину, осим ако се не продају.

Из претходног објашњења основано је устврдити да је овакав приступ ликвидности мањкав и статичан јер потпуно занемарује обавезе предузећа. Наиме, конверзија одређене сталне и обртне имовине у новац (готовину) није и не може бити сама себи сврха већ искључиво средство (полуга) за лакше и поузданије обезбјеђивање текуће платежне способности предузећа. Зато новија литература поред способности неког неновчаног облика имовине да се трансформише у новац, под ликвидношћу подразумева и способност дужника да плати доспјеле обавезе.

У складу с тим њемачки аутор *Witte* ликвидност дефинише као способност предузећа да може безусловно да испуњава доспјеле обавезе у сваком тренутку постојања предузећа (*Witte*, 1959, p. 273). Релевантни аутори по-

словних финансија у новије вријеме неријетко ликвидност предузећа чине зависном од развоја финансијских тржишта, односно њихове *савришености* и *њојуносии*.³ (Van Horn, 1993) Наравно, када предузеће није у могућности да одржи ликвидност и обезбиједи усклађеност прилива и одлива новца, онда се обраћа банци за кредит, или се пак појављује на отвореном тржишту новца како би приликом емисије краткорочних хартија од вриједности прибавио недостајући дио новца. Аутор даље наводи да је „циљ већине предузећа максимизирати цјелокупни поврат одржавајући довољну ликвидност да би се задовољили сви одливи новца” (Ibid, 1933). Дакле, у склопу наведене теме, поента је на „довољној” ликвидности, гдје се у остваривању циљева предузећа ликвидности, као једном од финансијских принципа, даје велики значај јер представља практично средство (полугу) за остваривање његовог врхунског циља. Али не само то, већ ликвидност појединих дијелова њене имовине представља и важну детерминанту капацитета даљег задуживања предузећа (Higgins, 2009).

Посматрајући предузеће с финансијског аспекта,⁴ и које настоји континуирано пословати (гоинг концерн концепт), тада је могуће издвојити три подручја употребе појма ликвидности:

- ликвидност финансијских инструмената,
- ликвидност пословања,
- ликвидност имовине (Orsag, 2011).

Извориште у оваквој подјели треба тражити у финансијској литератури гдје је неријетко присутна и обрађивана посебно материјална наспрам финансијске активе (Bodie, Kane & Alan, 2009) гдје је крајњи учинак пословања предузећа новац који је у основи претпоставка опстанка предузећа на тржишту.

Ликвидност предузећа, с друге стране, претпоставља његову способност да плати доспјеле обавезе у моменту њиховог доспијећа. Та способност предузећа чврсто је повезана с његовом финансијском стабилношћу, али и с роковима мобилизације краткорочно везаних средстава и роковима доспијећа краткорочних обавеза. Када је коефицијент финансијске стабилности један, у таквим околностима одржавање ликвидности више не зависи од дугорочног финансирања већ од усклађености обима и рокова везивања краткорочно везане имовине и обима и рокова расположивости краткорочних обавеза. Уколико су ти рокови и обим усклађени, тј. ако су једнаки, ликвидна средства ће тежити нули, али ликвидност ће се ипак одржавати

³ При томе треба имати у виду водеће агенције за кредитне рејтинге које су готово све из Сједињених Америчких Држава: (Moody's, S&P, Fitch) и имају изузетно велики утицај на финансијским тржиштима.

⁴ Предузеће се може посматрати с производног, тржишног (набавно-продајног) и финансијског аспекта.

све док се из било којих разлога не успори мобилизација краткорочно везане имовине. Ако до тога дође, предузеће ће пасти у великвидност, јер у условима коефицијента финансијске стабилности један (1) нема ликвидне резерве. Примјера ради, ако предузеће у оквиру краткорочно везаних средстава има само потраживања од купаца, а у оквиру краткорочних обавеза има обавезе према добављачима, обавезе за зараде и порезе, доприносе и друге дажбине су у финансијском изразу потраживања од купаца једнаке поменутих обавезама, рецимо да су 30.000 КМ. Уколико се потраживања од купаца наплаћују, на примјер, у року 30 дана и у том року се плаћају све поменуте краткорочне обавезе, краткорочне обавезе ће бити исплаћене, предузеће ће бити ликвидно, док ће готовина тежити нули.

Истина, и при коефицијенту финансијске стабилности од један, предузеће може да створи ликвидну резерву у области краткорочног финансирања уколико успије да рокови краткорочно везане имовине буду краћи од рокова расположивости краткорочних обавеза. У таквој ситуацији прилив ликвидних средстава по основу мобилизације краткорочно везане имовине биће већи од одлива средстава по основу плаћања краткорочних обавеза, па се међу њима јавља разлика која чини ликвидну резерву, која потиче из краткорочних обавеза и која се може употриједити за плаћање ако из ма ког разлога дође до успоравања мобилизације краткорочно везане имовине.

У складу с претходним, претпоставимо да годишња продаја купцима износи 360.000 КМ и да годишње претходно подбројане краткорочне обавезе износе 360.000 КМ, да се наплата потраживања од купаца врши за 15 дана, а да краткорочне обавезе доспијевају за 30 дана, у току године предузеће ће сваког петнаестог дана наплаћивати $24.000 \text{ КМ} = (360.000/15)$, а сваког тридесетог плаћаће $12.000 \text{ КМ} = (360.000/30)$, а то значи да ће готовина бити већа од доспјелих обавеза за $12.000 \text{ КМ} = (24.000 - 12.000)$. Та готовина представља *ликвидну резерву* створену у оквиру краткорочног финансирања и она гарантује сигурност за одржавање ликвидности, јер се доспјеле обавезе у висини ликвидне резерве могу платити и у случају да се из било ког разлога продужи наплата потраживања од купаца, али не више од 30 дана.

Уколико би наплата потраживања од купаца и рокова плаћања краткорочних обавеза била обрнута, наплата потраживања од купаца врши се за 30 дана, а плаћање краткорочних обавеза доспијева за 15 дана. Тада би, узимајући наведене износе у висини годишње продаје и годишњих краткорочних обавеза, ситуација била обрнута: половина краткорочних обавеза на дан њиховог доспијећа не би могла бити плаћена, а предузеће би било великвидно. У оваквим околностима великвидност се може издјећи једино ако је коефицијент финансијске стабилности нижи од један, односно ако

је капитал увећан за дугорочна резервисања и дугорочне обавезе већи од дугорочно везане имовине увећане за губитак исказан у активи барем за 12.000 конвертибилних марака.

Ако је коефицијент финансијске стабилности виши од један, краткорочне обавезе су веће од краткорочно везане имовине па је, осим ријетких изузетака, немогуће толико скратити рокове наплате краткорочних потраживања и продужити рокове плаћања краткорочних обавеза да би се ликвидност одржала. У таквим околностима, по правилу, предузеће је неликвидно.

Дакле, предузеће а и цијела економија су ликвидни у условима када се имовина несметано трансформише из новчаног у робни облик, и обрнуто. То указује на значај пословних и финансијских одлука које утичу на ликвидност, финансијску снагу, рентабилност, развој и уопште опстанак предузећа. Због тога је поштовање принципа ликвидности не само потреба, већ императив опстанка предузећа на тржишту, без обзира на то који од концепата политике ликвидности водили, у смислу:

- пуне сигурности,
- ограниченог ризика,
- пуног покрића обавеза,
- импровизоване ликвидности. (Микеревић, 2011)

Избор и операционализација једног од четири наведена концепта одржавања платежне способности (ликвидности) предузећа није једноставан, јер су концепти у различитој вези са врхунским циљем предузећа, тачније са рентабилношћу, а зависе и од санкција за случај неликвидности. Концепт **пуне сигурности** захтијева високу ликвидну резерву, а ликвидна резерва, у принципу, не доприноси остварењу добитка, јер се на њој не остварује никакав принос осим у случају када банка плаћа камату на депозите по виђењу, али и тада, будући да је каматна стопа на депозите по виђењу изразито ниска (нижа од стопе рентабилности), предузеће жртвује максимирање рентабилности за рачун осигурања пуне сигурности у одржавању ликвидности. Концепт **ограниченог ризика** захтијева нижу ликвидну резерву, па његово прихватање значи да се подједнако придаје значај и ликвидности и рентабилности. Концепт **пуног покрића** обавеза фаворизује рентабилност на рачун одржавања платежне способности предузећа, јер ће предузеће пасти у неликвидност када прилив готовине буде мањи од доспјелих обавеза за плаћање, али зато предузеће нема ликвидну резерву која му смањује рентабилност. **Импровизована** ликвидност је, заправо, одсуство било какве бригае о ликвидности предузећа и бављење искључиво проблемом његове рентабилности.

Конечно, када предузеће прави избор концепта одржавања ликвидности, има на уму и рентабилност и санкције за случај неликвидности.

2. Анализа дугорочне финансијске равнотеже као услова ликвидности

Ликвидност је посљедица односа између прихода и расхода, односно прилива и одлива и средстава и извора финансирања. Из ове поставке извиру два запажања:

Прво, показатељ ликвидности је спољни, највидљивији и најеклатантнији знак здравља предузећа и на овај показатељ треба гледати увијек у тисној повезаности са другим показатељима пословања.

Друго, приликом анализе ликвидности треба испитивати и оцјењивати факторе који могу изазвати неликвидност, гдје главни ослонац за то испитивање може и треба да буде финансијски план предузећа.

Ако би се актива груписала по року везаности а пасива по року расположивости, и ако би при томе сваки сегмент имовине (средстава) везан на одређени рок био једнак сегменту извора расположивом у истом року, могли бисмо закључити да постоји финансијска равнотежа. Међутим, такво рашчлањивање активе и пасиве ради утврђивања финансијске равнотеже је нерационално, а понекад и немогуће. Због тога се анализа финансијске равнотеже, у ствари, заснива на анализи дугорочне и краткорочне финансијске равнотеже.

Дугорочна финансијска равнотежа утврђује се упоређењем дугорочно везане и изгубљене имовине и трајних и дугорочних извора. То упоређење може се извршити на два начина: или упоређењем укупне дугорочне везане и изгубљене имовине и укупних трајних и дугорочних извора, или путем утврђивања покрића залиха нето обртним фондом који се неријетко у литератури назива и обртним капиталом (Ibid, 2011). У оба случаја најтежи проблем представља квантитативно утврђивање трајне обртне имовине (трајног обртног фонда). Мада у литератури постоји релативно широка леза дефиниција трајне обртне имовине, сматра се да је најприхватљивије схватање које трајну обртну имовину изједначава са сталним залихама. Ово због тога што се сталне залихе при непромијењеном физичком обиму пословања у финансијском изразу увијек држе на истом нивоу; оне, у ствари, омогућују да се обим производње не смањи (залихе сировина и материјал), а чим се не смањује обим производње, не смањују се ни залихе незавршене производње, а несмањене залихе готових производа омогућују несмањен обим продаје у физичком смислу. Друго је питање да ли сталне залихе могу бити мање или не, што зависи од успјешности управљања

залихама. При утврђивању дугорочне финансијске равнотеже сталне залихе морају се узети као синоним трајне обртне имовине, а при анализи могућности побољшања дугорочне финансијске равнотеже испитују се услови и могућности смањења сталних залиха. Наиме, поред функционалног аспекта обртне имовине (трансформације облика обртне имовине из једног у други уз пуно преношење њихове вриједности) значајан је и њихов финансијски аспект. Он се односи на временску везаност појединих облика обртне имовине и обртне имовине у цјелини која може бити на кратак рок али и трајно везана све док траје пословање. Примјер трајно блокиране значајне обртне имовине у литератури се неријетко објашњава пословањем нафтовода. Наиме, да би се нафтовод могао користити, он мора претходно бити потпуно напуњен. Процес транспортовања нафте одвија се тако што нове упумпаване количине потискују напоље на крају нафтовода или гдје је то већ предвиђено, исто толику количину нафте, јер да би се нафтовод могао користити, у њему мора бити количина нафте којом је напуњен, с тим да се конкретне врсте нафте временом мијењају. Међутим, та количина нафте којом нафтовод мора бити стално напуњен да би могао бити коришћен представља количински и вриједносно сталне залихе односно трајну обртну имовину. (*Пословне финансије I*, 1996)

Мишљења да се у трајну обртну имовину укључи и перманентни дио потраживања од купца и дио готовине, јер се ти дијелови стално обнављају, што значи да се не смањују, према неким ауторима нису прихватљива, јер у односу на готовину и потраживања од купца увијек стоје спонтани извори финансирања који се стално обнављају и држе на одређеном нивоу. Друго је питање ситуације предузећа када из оправданих разлога мора продавати на дуже рокове наплате од рокова плаћања које преузима при куповини. Та ситуација не мијења дефиницију трајне обртне имовине, већ приморава предузеће, ради одржавања ликвидности, да помјери дугорочну финансијску равнотежу у корист извора финансирања.

Приказ дугорочне финансијске равнотеже на основу дугорочно везане и изгубљене имовине и дугорочно расположивих извора финансирања у квантитативном смислу изгледа овако:

1. стална имовина,
2. сталне залихе и стална имовина намијењена продаји,
3. губитак изнад капитала,
4. дугорочно везана и изгубљена имовина (1 до 3),
5. капитал умањен за губитак до висине капитала,
6. дугорочна резервисања,
7. дугорочне обавезе,
8. трајни капитал и дугорочне обавезе (5 до 7),

9. **рацио финансијске стабилности (4/8),**
10. слободан капитал ($8 - 4$) уз услов да је $8 > 4$,
11. недостајући капитал ($4 - 8$) уз услов да је $4 > 8$.

На страни дугорочно везане и изгубљене имовине све позиције се презимају из биланса стања, при чему једино залихе могу да буду спорне, будући да су у билансу исказане укупне залихе, а дугорочно везана имовина у облику залиха су, како смо раније истакли, сталне залихе. Ако се ради о предузећу с континуираним процесом производње и продаје, билансиране залихе одговарају сталним залихама. Уколико се ради о предузећу са сезонском производњом и/или продајом, билансиране залихе се могу изједначити са сталним залихама, уз услов да је билансирање извршено у моменту кад су, с обзиром на природу дјелатности, билансиране залихе биле најниже. Уколико тај услов није задовољен, као сталне залихе могу се узети из мјесеца у току године у коме су залихе биле најниже, али уз услов да је у том мјесецу, с обзиром на промјене циклуса производње и продаје, активност предузећа била нормална и да од мјесеца у коме су залихе биле најниже до момента билансирања није дошло до пада вриједности новчане јединице. Овај други услов у инфлационом периоду се, наравно, не остварује. Зато би требало најниже залихе валоризовати или с процентом пораста потрошачких цијена кога статистика објављује или с процентом индивидуалних набавних цијена предузећа од мјесеца из кога потичу најниже залихе до дана билансирања. Тако валоризоване најниже залихе су сталне залихе, а разлика између билансираних и сталних залиха су сезонске (повремене) залихе које представљају краткорочну везану имовину.

На страни трајних извора и дугорочних обавеза све ставке дугорочно расположивих извора су такође видљиве из биланса стања.

3. Анализа дугорочне финансијске равнотеже на основу нето обртног фонда

У односу на претходни алгоритам дугорочне финансијске равнотеже и долажења до спознаје коефицијента финансијске стабилности, у квантитативном смислу нето обртни фонд је рачунска (изведена) величина која се израчунава или пак као разлика између трајних извора и дугорочних обавеза, с једне, и садашње вриједности дугорочно везане и изгубљене имовине искључујући из ње сталне залихе, с друге стране, или као разлику између укупне обртне имовине и краткорочних извора. У оба случаја квантитативно се добија исти износ нето обртног фонда, а у основи нето обртни фонд показује колики се дио трајних и дугорочних извора користи за финанси-

раће обртне имовине, односно колики је дио обртне имовине финансиран из трајних и дугорочних извора.

Нето обртни фонд често се у литератури среће и под називом трајна обртна средства,⁵ а израчунава се на овај начин:

1. капитал умањен за губитак до висине капитала,
2. дугорочна резервисања,
3. дугорочне обавезе,
4. дугорочно везана и изгубљена имовина,
НЕТО ОБРТНИ ФОНД (1 + 2 + 3 – 4),

Нето обртни фонд (трајна обртна средства) може се израчунати и овако:

5. обртна имовина,
6. краткорочне обавезе,
НЕТО ОБРТНИ ФОНД (1 – 2)

Будући да је нето обртни фонд рачунска величина, он може да буде и негативан (са знаком минус) и позитиван (са знаком плус). Ако је нето обртни фонд негативан, то значи да је стална имовина увећана за губитак изнад капитала у висини негативног нето обртног фонда покривен из краткорочних обавеза. У таквим околностима предузеће нема услова да одржава ликвидност. Ти услови су утолико мањи што је негативни нето обртни фонд виши.

Уколико је нето обртни фонд позитиван, стопа покрића залиха нето обртним фондом израчунава се на следећи начин:

$$\frac{\text{Нето обртни фонд} \times 100}{\text{Залихе}} = \frac{\text{Стопа покривености}}{\text{Залиха нето обртним фондом}}$$

Послије квантификације дугорочно везане и изгубљене имовине и трајних и дугорочних извора или нето обртног фонда приступа се квантитативној анализи дугорочне финансијске равнотеже, која се у пракси манифестује у три вида.

Прво, ако је дугорочно везана и изгубљена имовина једнака трајним и дугорочним изворима, односно ако је обртни фонд једнак сталним залихама, дугорочна финансијска равнотежа постоји, услови за одржавање ликвидности у области дугорочног финансирања су створени, а да ли ће се перманентно одржавати ликвидност, зависи од синхронизације мобили-

⁵ Нето обртни фонд одговара рачунској величини која се добије из разлике збирова дугорочних извора финансирања (сопствених и позајмљених) и садашње вриједности сталне имовине увећане за губитак изнад капитала. Нето обртна средства (имовина), напротив, одговара рачунској величини која се добије из разлике збирова обртних средстава и краткорочних обавеза. (Ранковић, 1979, стр. 136-137).

зације краткорочно везане имовине и доспијећа краткорочних обавеза. У оваквим условима сигурност у одржавању ликвидности може се остварити ако се мобилизација краткорочно везане имовине врши брже од доспијећа краткорочних обавеза. При томе ће се јавити разлика између ликвидних средстава и доспјелих обавеза која представља ликвидну резерву и она ће се употриједити за плаћање само ако из било ког разлога дође до спорије мобилизације краткорочно везане имовине од доспијећа краткорочних обавеза, која, наравно, не може дуго потрајати.

Друго, ако је дугорочно везана имовина мања од трајних и дугорочних извора, односно ако су сталне залихе мање од нето обртног фонда, дугорочна финансијска равнотежа је помјерена ка изворима и тиме је створена сигурност у одржавању ликвидности у области дугорочног финансирања. Ова сигурност долази отуда што је краткорочно везана имовина покривена трајним и дугорочним изворима у висини разлике између сталних и дугорочних извора и дугорочно везане имовине, односно разлике између нето обртног фонда и сталних залиха и јасно је да ће се та краткорочно везана имовина мобилисати прије него што ће доспјети за плаћање дугорочне обавезе. Ако би мобилизација краткорочно везане имовине одговарала (била једнака) доспијећу краткорочних обавеза при оваквој дугорочној финансијској равнотежи, створила би се ликвидна резерва по основу дугорочног финансирања у висини разлике између сталних и дугорочних извора и дугорочно везане имовине, односно разлике између нето обртног фонда и сталних залиха. Та ликвидна резерва представља сигурност у одржавању ликвидности; она би била коришћена за плаћање само у моменту када би из било ког разлога мобилизација краткорочно везане имовине била мања од доспијећа краткорочних обавеза.

Треће, ако је дугорочно везана имовина већа од трајних и дугорочних извора, односно ако су сталне залихе веће од нето обртног фонда, дугорочна финансијска равнотежа је помјерена ка дугорочно везаној имовини. Тиме је у области дугорочног финансирања угрожена ликвидност, јер је дио дугорочно везане имовине у висини разлике између дугорочно везане имовине и трајних и дугорочних извора, односно разлике између сталних залиха и нето обртног фонда покривен краткорочним обавезама, које ће, наравно, прије доспјети за плаћање него што ће се извршити мобилизација дугорочно везане имовине. У финансијској и рачуноводственој литератури постоје примјери да је и при оваквој дугорочној финансијској равнотежи одржавана ликвидност, али су ти примјери изузеци. Ради се о ријетким предузећима која по природи своје дјелатности немају залихе или их имају у незнатној количини, а уз то продају за готово, а купују са одложеним роковима плаћања.

При анализи дугорочне финансијске равнотеже добро је укључити и временску компоненту да се виде тенденције њене промјене и из тога потребе о евентуалној промјени финансијске политике. Наиме, ако промјене финансијске равнотеже показују њено побољшање, није нужна промјена у финансијској политици, али ако промјене показују тенденцију погоршања дугорочне финансијске равнотеже, нужне су промјене финансијске политике које ће преокренути негативни тренд и довести до успостављања дугорочне финансијске равнотеже. Промјена дугорочне финансијске равнотеже може се уочити ако се, како смо већ истакли, утврди дугорочна финансијска равнотежа на основу дугорочно везане имовине и трајних и дугорочних извора из података двају или више узастопних биланса, а може и на основу тока нето обртног фонда. Овај други начин је погоднији јер се добија информација о разлозима повећања или смањења нето обртног фонда, а то сазнање је битно за вођење финансијске политике. Ток нето обртног фонда утврђује се на сљедећи начин:

1. Почетни нето обртни фонд,
2. Повећање нето обртног фонда (2.1. до 2.8),
 - 2.1. повећање капитала,
 - 2.2. повећање резервисања,
 - 2.3. повећање ревалоризационе резерве,
 - 2.4. повећање дугорочних обавеза,
 - 2.5. смањење губитка,
 - 2.6. смањење уписаног неуплаћеног капитала,
 - 2.7. смањење сталне имовине,
 - 2.8. смањење трошкова разграничених на више година.
3. Смањења нето обртног фонда (3.1. до 3.8)
 - 3.1. смањење капитала,
 - 3.2. смањење дугорочних резервисања,
 - 3.3. смањење ревалоризационе резерве,
 - 3.4. смањење дугорочних обавеза,
 - 3.5. повећање губитка,
 - 3.6. повећање уписаног неуплаћеног капитала,
 - 3.7. повећање сталне имовине,
 - 3.8. повећање трошкова разграничених на више година.
4. Нето обртни фонд (1 + 2 – 3)

Око појма нето обртног фонда односно нето обртне имовине неријетко има неразумијевања управо због начина његовог израчунавања. Упо­ређујући овај појам, рецимо са тежином или вриједношћу неког предмета или робе с њеном амбалажом, може се говорити о бруто тежини или бру­то вриједности, док би се без амбалаже говорило о нето тежини или нето

вриједности као о некој правој (истинској) вриједности. У односу на појам бруто и нето износ обртне имовине, не ради се ни о каквој имовини, већ о дугорочним обавезама према изворима обртне имовине. Наиме, будући да је нето обртни фонд рачунска (изведена) величина, она може да буде са позитивним и негативним знаком. Позитивни нето обртни фонд показује дио обртне имовине који је покривен трајним и дугорочним капиталом. С друге стране, негативни обртни фонд исказује износ сталне имовине који је покривен (финансиран) краткорочним обавезама. Таква ситуација за одржавање платежне способности је погубна јер је предузеће у принципу великвидно.

4. Анализа краткорочне финансијске равнотеже – ликвидност

Анализа краткорочне финансијске равнотеже започиње упоређењем ликвидне и краткорочно везане имовине, с једне, и краткорочно расположивих извора, с друге стране, како слиједи:

1. Ликвидна и краткорочно везана имовина (1. 1. до 1. 12)

- 1.1. готовина
- 1.2. депозити у банкама,
- 1.3. примљене мјенице и чекови,
- 1.4. остале хартије од вриједности,
- 1.5. потраживања од купаца,
- 1.6. сезонске (повремене) залихе,
- 1.7. депозити и кауције,
- 1.8. аванси добављачима,
- 1.9. краткорочни кредити,
- 1.10. потраживања од повезаних предузећа,
- 1.11. остала потраживања,
- 1.12. активна временска разграничења;

2. Краткорочни извори и обавезе (2. 1. до 2. 7)

- 2.1. добављачи,
- 2.2. обавезе према радницима,
- 2.3. обавезе за порезе, доприносе и друге дажбине,
- 2.4. обавезе по мјеницама и чековима,
- 2.5. краткорочни зајмови,
- 2.6. обавезе према повезаним предузећима,
- 2.7. пасивна временска разграничења.

3. Однос краткорочних обавеза и ликвидне и краткорочно везане имовине – краткорочне обавезе = 1(2/1).

Краткорочна финансијска равнотежа условљена је дугорочном финансијском равнотежом. Ако постоји дугорочна финансијска равнотежа (једнакост између дугорочно везане имовине и трајних дугорочних извора), постоји и краткорочна (једнакост између ликвидне и краткорочно везане имовине, с једне, и краткорочних обавеза, с друге стране). Ако је дугорочна финансијска равнотежа помјерена ка изворима, краткорочна финансијска равнотежа је помјерена ка имовини (ликвидна и краткорочно везана имовина су веће од краткорочних обавеза), и обрнуто, ако је дугорочна финансијска равнотежа помјерена ка имовини, краткорочна је помјерена ка обавезама (краткорочне обавезе су веће од ликвидних и краткорочно везане имовине).

Динамички аспект анализе могућности побољшања краткорочне финансијске равнотеже, а тиме и побољшања ликвидности, састоји се у следећем:

- утврђује се број дана везивања појединих врста залиха и испитује могућност смањења броја дана везивања сваке врсте залиха понаособ. Ако се смањи број дана везивања залиха, смањиће се и залихе у вриједносном изразу, а то значи да ће бити мање и сталних и сезонских залиха, што ће позитивно утицати на дугорочну финансијску равнотежу (сталне залихе) и на краткорочну финансијску равнотежу (сезонске залихе);
- утврђује се број дана везивања потраживања од купаца и испитује могућност њиховог смањења, а паралелно с тим утврђује се број дана расположивости обавезама према добављачима и испитује могућност повећања броја дана расположивости обавезама према добављачима. Што се више успије да број дана везивања потраживања од купаца буде мањи од броја дана расположивости обавеза према добављачима, утолико ће бити лакше одржавати ликвидност;
- утврђује се број дана везивања примљених мјеница и чекова и испитује могућност њиховог смањења и, паралелно с тим, утврђује се број дана расположивости датих мјеница и чекова и испитује могућност њиховог повећања. Што се више успије да број дана везивања примљених мјеница и чекова буде мањи од броја дана расположивости датих мјеница и чекова, утолико ће се ликвидност лакше одржати.⁶

Два најчешћа рација којима се мјери ликвидност предузећа у односу на њене обавезе су текући и убрзани рацио (Higgins, 2009). Међутим, један

⁶ При испитивању могућности смањења броја дана везивања потраживања од купаца и броја дана везивања примљених мјеница и чекова, као и при испитивању могућности повећања броја дана расположивости обавезама према добављачима и броја дана расположивости датих мјеница и чекова, треба имати у виду утицај на финансијски резултат и остваривање врхунског циља предузећа.

од важних рација ликвидности је и рацио тренутне ликвидности (Родић, 1991). На основу ставова релевантних аутора може се основано устврдити да се поједини начини мјерења ликвидности могу подијелити у двије групе:

- мјерење тренутне ликвидности,
- мјерење будуће ликвидности.

Тренутна ликвидност се утврђује односом ликвидних средстава и до-спјелих обавеза, а *будућа ликвидност* се оцјењивати уз помоћ података из биланса стања примјеном *рација убрзане и рација текуће ликвидности*. Осим тога, будућа ликвидност се оцјењује *мјерењем временској размака између приливања ликвидних средстава и измирења обавеза, те планирањем прилива и одлива новца*. С обзиром на то да су неке претпоставке тешко остварљиве при израчунавању рација убрзане и текуће ликвидности, рецимо да ће се код рација убрзане ликвидности: готовина, потраживања по депозитним рачунима, хартије од вриједности које се котирају на берзи и краткорочна потраживања наплата до 30 дана, стално, сваког дана обнављати у износима садржаним у бројиоцу, у том случају се због непоузданости оцјењивања будуће ликвидности, на претходно описан начин, примјењује *динамичко планирање прилива и одлива новца*. План прилива и одлива новца заснива се на компонентама планског биланса стања и планског биланса успјеха при чему те компоненте унутар планске године морају бити квантификоване по краћим временским интервалима, по кварталима, на примјер. Наравно, план прилива и одлива новца ради се и за краће временске интервале, по мјесецима и декадама, при чему се ти планови ослањају и на књиговодствене и планске податке. План прилива и одлива новца, без обзира на дужину временског периода, изгледа овако:

А/ Прилив новца (1. до 9)

1. продаја за готово,
2. наплата потраживања од купаца,
3. уновчење хартија од вриједности,
4. прилив од наплате дугорочних финансијских пласмана,
5. наплата ануитета краткорочних кредита,
6. емисија обвезница и акција,
7. прилив од нових дугорочних и краткорочних улога и зајмова,
8. уплата аванса купаца,
9. наплата осталих потраживања.

Б/ Распоживи новац пренијет у плански интервал

Ц/ Укупно прилив и расположиви новац (А + Б)

Д/ Одлив новца (1. до 11)

1. исплата обавеза према добављачима,
2. исплата обавеза према запосленима,

3. исплата пореза, доприноса и других даждина,
4. исплата датих мјеница и чекова,
5. исплата улога и анuitета дугорочних и краткорочних зајмова,
6. исплата обавеза по расподјели добитка,
7. трошкови у готовини (путни и други трошкови),
8. уплата нових дугорочних финансијских улагања,
9. давање нових краткорочних финансијских кредита,
10. откуп сопствених акција,
11. исплата осталих обавеза.

Е/ Стање новца на крају планског интервала (Ц–Д) вишак (+), мањак (–).

План прилива и одлива новца треба сачињавати и за дуже (нпр. квартал) и за краће периоде (нпр. мјесец или декаду), и то континуирано. План прилива и одлива новца за дуже периоде оставља довољно времена да се донесу стратешке пословне одлуке које ће довести до изједначења прилива и одлива новца (придављање додатних средстава, на примјер), а план прилива и одлива новца за краће периоде омогућује да се благовремено донесу *тактичке одлуке* ради усклађивања прилива и одлива новца (убрзане наплате, продаја хартија од вриједности или добијање сагласности за одгађање рокова плаћања и слично). Међутим треба, имати у виду:

- Ако је прилив и одлив новца изједначен у дужим периодима, лакше ће се изједначити прилив и одлив новца у краћим периодима;
- Изједначење прилива и одлива новца у плану за дати период не значи да ће ликвидност бити одржана сваког дана у том периоду. Напротив, то једноставно значи да ће се обавезе које доспијевају у том периоду моћи исплатити, неће се пренијети у наредни период, али је могуће закашњење исплата обавеза у току периода, односно могућа је повремена неликвидност.

На основу претходног основано је указати на то да су показатељи ликвидности (*liquidity ratios*) саткани од веома сложених, врло покретљивих и тешко ухватљивих односа у финансирању. Заправо, ријеч је о индикаторима хоризонталне финансијске структуре који се фокусирају на расположивост предузећа с новцем односно његовом способношћу да га генерише конвертујући дијелове имовине у активи биланса у новац без знатнијег губитка вриједности у моменту уновчења, што је у складу с разматрањем ликвидности с финансијског аспекта (Rut, 2006). Међутим, неријетко се у литератури могу наћи и ставови да се готовина генерише конверзијом појединих дијелова имовине без икаквих губитака. Тако, рецимо, наилазимо на став да је ликвидност „... својство имовине, или њезиних дијелова, да се могу брзо и без губитака претворити у готов новац”. (*Ekonomski leksikon*, 1995, str. 458). Овдје се, уистину, не мисли на губитак у билансу успјеха, већ

на губитак приликом конверзије појединих дијелова имовине у новац, као што је:

- продаја хартија од вриједности уз есконт,
- наплата потраживања од купаца уз каса-сконто,
- продаја купљених акција по nižем курсу од билансираног,
- продаја готових производа по продајној цијени испод већ достигнуте продајне цијене на тржишту, и слично.

Условљавање да се наведена конверзија појединих дијелова имовине у новац обави без губитка није исправно нити рационално залагање. У том смислу мишљења смо да су губици на конверзији прихватљиви ако се тиме убрзава конверзија и уз то, не само да се обезбјеђује ликвидност предузећа, односно измирење обавеза о року доспијећа, већ спречава настајање (због неликвидности) непредвиђених расхода и омогућује сталност пословања предузећа (*going concern princip*). Наиме, усљед неликвидности код предузећа могу настати тешке посљедице:

- обрачунавање затезних камата од повјерилаца,
- активирање хипотеке и залога по кредитима,
- утуживање дужника од повјерилаца и с тим у вези настајања судских трошкова и губитка рејтинга ликвидног предузећа,
- обустављање даљег кредитирања од кредитора,
- обустављање испорука од добављача,
- штрајк запослених усљед неисплаћених зарада,
- покретање стечајног поступка, и слично.

Ријечју, предузеће које има намјеру да настави с пословањем не може прихватити наведене ризике од неликвидности због чега се евентуални губици на конверзији појединих дијелова имовине у новац могу прихватити. Разумљиво да ће се, при томе, настојати да ти губици буду што мањи, јер они у крајњем смањују рентабилност (приносни положај). Међутим, приликом одмјеравања тих посљедица на приносни положај, мора се узети у обзир и утицај негативних посљедица изазваних неликвидношћу на финансијски резултат па и на опстанак предузећа на тржишту и, наравно, при томе треба жртвовати оно што изазива мањи трошак и штету.

Дакле, ријеч је о једном од најосјетљивијих барометара финансијског стања предузећа јер се преко овог показатеља преламају утицаји интерног и екстерног финансирања и који веома брзо реагују на готово све пословне промјене и промјене услова из окружења као што су: промјене у величини и динамици средстава и извора финансирања, динамици и равнотежи прихода и расхода, те прилива и одлива готовине.

Иако се у литератури још називају и показатељима солвентности, јер мјере очекивану способност измирења доспјелих обавеза предузећа кроз

односе текуће имовине и текућих обавеза, (Родић, 1991.) они у основи могу указати на могућност одржања континуитета (сталности) пословања предузећа.

С тим у вези ако се за тржиште може рећи да представља пробни камен просперитета или краха пословања предузећа, онда се за ликвидност може устврдити да је пробни камен коректности финансијских односа између купаца и добављача. На основу овог показатеља пословно окружење јача или продубљује повјерење и сарадњу са предузећем или му пак окреће леђа и брише га са списка озбиљних партнера. Отуда и сва сложеност битке за здраву ликвидност која је услов остварења врхунског циља предузећа – **максимирање добитка у дугом року**, али истовремено треба имати у виду и тежину притиска неликвидности на цјелокупно пословање предузећа. У складу с претходним је и гранитна заснованост става да ликвидност представља један од најважнијих исхода и резултата финансијске политике предузећа, а то је обезбјеђење **финансијске снаге**, под којом се подразумејива:

- трајна способност плаћања,
- трајна способност финансирања,
- трајна способност инвестирања,
- трајна способност повећања имовине власника,
- трајна способност задовољавања финансијских интереса учесника у предузећу.

При томе се у литератури користе три основна показатеља ликвидности: **Тренутна ликвидност**. Рацио тренутне ликвидности израчунава се овако:

$$\frac{\text{Расјоложива ѡјовина}}{\text{Досјеле обавезе за ѡлаћање}} = \text{Рацио ѡренујне ликвидности}$$

Ако је рацио тренутне ликвидности један или виши од један, предузеће је тренутно ликвидно и може платити доспјеле обавезе. Обрнуто, ако је рацио текуће ликвидности мањи од један, предузеће је тренутно неликвидно и не може платити доспјеле обавезе за плаћање.

Виши коефицијент тренутне ликвидности подразумејива мање финансијско напрезање, и обрнуто. Међутим, при томе треба имати у виду и негативну страну високог коефицијента који може да указује и на слабо управљање новцем јер новац сам по себи не доноси принос. Зато је нужно овај рацио анализирати са другим показатељима ликвидности.

У склопу мјерења и оцјене будуће ликвидности треба имати у виду податке из биланса стања како би се утврдила (измјерила) два рациа (убрзане и текуће ликвидности). Осим тога будућа ликвидност се оцјењује и мјерењем временског размака између прилива ликвидних средстава и измирења обавеза и динамичним планирањем прилива и одлива готовине.

Радио убрзане ликвидности (ригорозни радио ликвидности, брзи радио, ацид-тест). Овај радио израчунава се на овај начин:

$$\frac{\text{Крајкорочна појраживања, крајкорочне хартије од вриједности и готовина}}{\text{Крајкорочне обавезе}} = \text{Радио убрзане ликвидности (ригорозни радио ликвидности)}$$

Радио убрзане ликвидности је повезан с правилом финансирања 1:1, са златним билансним правилом у ширем смислу и с начелом финансијске стабилности и показује колико би лако било за предузеће да отплати своје краткорочне обавезе не чекајући да распрода залихе или да их претвори у готов производ. Свако предузеће које има високо учешће имовине у залихама мора имати у виду да ће зајмодавци и добављачи посматрати овај индикатор у очекивању да он у већини случајева буде изнад један. Кажемо у већини јер на примјер, супермаркети обично због малих потраживања од купаца и строге контроле готовине имају врло ниске коефицијенте убрзане ликвидности. Зато се код разматрања и анализирања овог рачија треба водити рачуна о евентуално одобреном праву (статусу) прекорачења рачуна у банци. Тако рецимо може да се деси да предузеће са ниским радио убрзане ликвидности (на примјер 0,70) нема никаквих проблема са измирењем обавеза уколико има од стране банке одобрено право на прекорачење рачуна (овердрафт кредит).

За практичну примјену овог индикатора два су питања од нарочитог значаја: Прво, шта улази у ликвидна средства у бројиоцу, и друго, како се врши усклађивање ликвидних средстава са краткорочним обавезама према критеријуму доспјелости. На прво питање теорија и пракса углавном дају једнозначан одговор да се овдје сврставају готовина, хартије од вриједности и потраживања од купаца. У вези с другим питањем, ријеч је о неиздјежном усклађивању потраживања од купаца (из бројиоца) и обавеза (из имениоца) с аспекта рокова доспијећа. Полазећи од тога, величине потраживања и обавеза могу се упоредити и синхронизовати по роковима доспијећа, рецимо до 30, 60, 90, 120 дана, и слично. Уколико су при томе у бројиоцу потраживања узета са роком доспјелости до 30 дана, у том случају се и у имениоцу узимају обавезе са истовјетним роком доспијећа. Резултат који се добије из тог односа може бити један, те испод или изнад један. Уколико је око 1 или благо испод, односно благо изнад 1, тада је по сриједи присутна здрава ликвидност. Међутим, уколико је знатно испод један, ријеч је о појави неликвидности, тј. о поремећају равнотеже ликвидности са озбиљним негативним посљедицама. У таквим условима угрожена је сигурност повјерилаца, доведен је у питање цијели даљи процес финансирања предузећа са тешким, често кобним посљедицама по укупни даљи ток

пословања предузећа када у дејство ступају и одређене законске и тржишне санкције које погађају неликвидна предузећа. Законске санкције могу бити благе и оштре. Оштре су ако привредно законодавство (закон о стечају, на примјер) не толерише неликвидно предузеће у дужем року, већ га ставља у стечај и када је неликвидно у краћем временском раздобљу, без обзира на висину доспјелих неплаћених обавеза. Законске санкције су благе уколико привредно законодавство допушта да предузеће у дужем року буде неликвидно.

Тржишне санкције према неликвидном дужнику предузимају повјериоци. Оне могу да буду и оштре и благе. Оштре санкције су уколико банке одбијају да пролонгирају доспјеле обавезе и прибјегавају принудној наплати доспјелих потраживања уз високе затезне камате, ако добављачи престају са испоруком неликвидном купцу, прибјегавају принудној наплати доспјелих потраживања уз високу затезну камату, а нове испоруке условљавају не само измирењем доспјелих потраживања већ и куповином уз авансно плаћање или обезбјеђење сигурне наплате (авалирана мјеница, неопозиви акредитив и сл.). Тржишне санкције за случај неликвидности предузећа су благе ако банке толеришу кашњење наплате својих доспјелих потраживања или их репрограмирају на дуже рокове, ако добављачи толеришу кашњење наплате својих потраживања до одређеног лимита и ако нове испоруке не условљавају авансним плаћањем или обезбјеђењем наплате.

Уколико је резултат мјерења степена ликвидности знатно изнад један, ријеч је такође о нежељеној, „негативној” појави познатој под називом „претјеране ликвидности”. Штетност ове ликвидности огледа се у успоравању циркулације обртних средстава са свим негативним посљедицама који из тог проистичу (нпр: опадање ефективности уложених средстава усљед неоправданог умртвљивања обртних средстава, несташице појединих видова средстава због неподвиженог застоја у циркулацији и томе слично). Међутим, иако је рацио убрзане ликвидности 1 или чак нешто већи од 1 не може се са сигурношћу тврдити да ће предузеће у наредном периоду бити ликвидно. При таквој ситуацији се може само констатовати да је предузеће поштовало златно билансно правило у ширем смислу, односно да је поштовало начело финансијске стабилности.

О висини рација убрзане ликвидности постоје и нека ојречна мишљења, која указују да, уколико је рацио убрзане ликвидности један или виши од један, предузеће је ликвидно, а ако је нижи од један, оно је неликвидно, тј. ликвидност је зависна од могућности продаје залиха предузећа. Међутим, за исправну анализу убрзаног (ригорозног) рација ликвидности неопходно је извршити компарацију с другим функционално-територијалним агрегатима (граном, групацијом, и сл.) (Brigham, 2002, pp. 184-185) и рациом те-

кћуе ликвидности. На тај начин овај рацио има већу изражајну снагу јер показује тенденцију конверзије структуре текуће имовине што олакшава идентификовање фактора који утичу на ликвидност предузећа. Ријечју, убрзани (брзи) рацио је боља мјера ликвидности од текућег рација за предузеће уколико се залихе не могу лако конвертовати (уновчити) у готовину (Bodie, Kane & Alan, 2009).

Рацио текуће ликвидности (current ratio) израчунава се једначином:

$$\frac{\text{Обрћина имовина}}{\text{Крајкорочне обавезе}} = \text{Рацио текуће ликвидности}$$

Рацио текуће (опште) ликвидности одговара правилу финансирања 2:1 гдје мјери текућу (обртну) активу предузећа према текућим (краткорочним) обавезама.

У стручној литератури (нарочито америчкој) традиционално се сматра да је предузеће ликвидно односно кредитно способно ако је рацио текуће ликвидности два или више од два. Међутим, сматрамо да ово мишљење није прихватљиво. Ако је рацио текуће ликвидности два, то имплиците значи да су сталне залихе половина текуће (обрћине) имовине, а у реалном животу сталне залихе могу да буду и веће и мање од половине (текуће) обртне имовине. Ако су сталне залихе веће од половине обртне имовине, рацио текуће ликвидности од два сигурно не гарантује ликвидност предузећа. Неки аутори сматрају да тај рацио треба да буде чак и три (Teršić, 1981), али с обзиром на дјелатност којом се бави (производњом, трговином, увозом и слично) може да буде и 1,5. Уколико је присутан висок рацио треба га ипак размотрити и анализирати с подозрењем, пошто он може бити посљедица високих (некурентних) залиха и потраживања или пак високих сума готовине која би се евентуално боље могла употријебити за инвестирање. Међутим, треба имати у виду да висок коефицијент има и своју негативну страну и може да представља и нерационално кориштење текуће (обртне) имовине што ће негативно утицати на показатеље приносног положаја предузећа. Наравно, ради исправног става по овом показатељу неопходно га је упоредити са функционално-територијалним агрегатима. Уколико су сталне залихе ниже од половине обртне имовине, рацио текуће ликвидности од два може да гарантује ликвидност предузећа, уз услов да нема ризика утрживости (уновчења) краткорочних хартија од вриједности и краткорочних потраживања. Ријечју, овај рацио мјери способност предузећа да измири своје текуће обавезе конвертовањем текуће активе у готовину односно способност да предузеће избјегне стање инсолвентности у кратком периоду (Bodie, Kane & Alan, 2009).

Посљедња два рација (убрзане и текуће) ликвидности су прилично груба мјера ликвидности из најмање два разлога. (Higgins, 2009) Први, рефинансирање (када доспију узимање нових) неких обавеза, као што су обавезе према добављачима, практично не укључује ризик инсолвентности за предузећа која су барем маргинално рентабилна. Други, већина готовине која је створена (генерисана) ликвидирањем обртне имовине не може се користити за смањење обавеза јер се мора вратити у предузеће како би се обезбидједило и подржало континуирано пословање, осим ако предузеће не намјерава да напусти пословање.

У складу с претходним основано је устврдити да на ликвидност предузећа поред политике залиха битно утичу политика набавке и политика продаје. Наиме, политика набавке треба да се креира на што дуже рокове плаћања. Са финансијске тачке гледишта, са гледишта одржавања ликвидности, идеално би било када би просјечни рокови доспијећа обавеза према добављачима били дужи од просјечних рокова наплате потраживања од купаца или бар да ти рокови буду једнаки. Ово зато што ће се у том случају синхронизовати (подударити) прилив готовини од наплате потраживања од купаца са доспијењем обавеза према добављачима. Временски размак између притицања ликвидних средстава и измирења обавеза, се може илустровати сљедећим алгоритмом:

Просјечан број дана наплате потраживања од купаца квантификује се овако:

1. Приходи од продаје учинака и робе у иностранству,
2. Приходи од продаје учинака и робе у земљи,
3. ПДВ у продаји у земљи (2 x стопа ПДВ),
4. Укупно (1 до 3),
5. Салдо потраживања од купаца у земљи и иностранству на дан биланса,
6. Коефицијент обрта потраживања (4/5),
7. Број дана наплате (календарски број дана у обрачунском периоду /6).

Просјечан период наплате потраживања од купаца је заправо показатељ просјечног времена које је потребно да се наплати готовина од извршене продаје на кредит, односно који показује колико брзо (број дана) купци плаћају своје фактуре.

Просјечан број дана плаћања обавеза добављачима квантификује се овако:

1. Надавна вриједност продате робе,
2. Трошкови материјала,
3. Трошкови горива и енергије,
4. Трошкови производних услуга,

5. Свега (1 до 4),
6. ПДВ у обавезама према добављачима (5 х стопа ПДВ),
7. Укупно (5 + 6),
8. Салдо обавеза према добављачима у земљи и иностранству на дан биланса,
9. Коефицијент обрта обавеза (7/8),
10. Број дана плаћања (календарски број дана у обрачунском периоду / 9).

Просјечан период плаћања обавеза према добављачима је заправо број дана који је потребан предузећу да плати своје неизмирене обавезе.

5. Анализа солвентности

Појам *солвенџности* потиче од латинске ријечи *solvens*, што значи који је у стању да плаћа – способност привредног субјекта да на дужи рок удовољава својим обавезама (Куколеча, 1990). Солвентност зависи од односа имовине и дугова. Ако је имовина једнака или већа од дугова, солвентност постоји, и обрнуто, ако је мања, солвентност не постоји, предузеће је инсолвентно. Дакле, овдје до изражаја долази питање солвентности предузећа чији се појам изједначава са платежном способношћу, тј. способношћу предузећа да расположивим новцем кад-тад подмири све своје доспјеле обавезе, макар и из стечајне масе. Зато је инсолвентност, тј. платежна неспособност пријетећа опасност опстанка предузећа и један од основних узрока његова пропадања (Orsag, 2011, str. 117) јер расположивим новцем не успијева подмирити доспјеле обавезе плаћања у роковима њиховог доспијећа због застоја у плаћањима или уопште обуставе плаћања. *Застоји у плаћањима* су блажи облик инсолвентности, узроковани привременом неусклађеношћу прилива и одлива новца. Сам застој у плаћању може бити проузрокован субјективним слабостима дужника или да настане из разлога неплаћања од његових купаца као један од видова ланчане реакције. Штете које при томе настану односе се на губљење угледа доброг платише, застојању добијања кредита од добављача приликом нових куповина и чак прелазак на авансно плаћање будућих набавки. Стање застоја у плаћању неријетко за посљедицу има повећане трошкове изазване затезним каматама, судских и других трошкова, али не представљају опасност за даљи континуитет пословања предузећа. Међутим, *обустава плаћања* обавеза предузећа знатно је тежи облик инсолвентности и формалноправни разлог покретања стечајног поступка.

Наиме, одсуство могућности исплате обавеза о року доспијећа у основи значи поткрадање повјерилаца и њихово довођење у положај да ни сами не могу благовремено измирити своје обавезе, што у таквој ланчаној реакцији

може довести цијелу привреду у такво стање. Отуда је потпуно природно што се у земљама које воде рачуна о својој будућности и будућности својих грађана неликвидна предузећа ригорозно санкционишу још у свом зачетку инсолвентног пословања како би се избјегле посљедице по привреду у цијелини. Зато је у тржишно развијеним земљама највећи број отворених стечајева управо због неликвидности, док се код нас стечај отвара кад је предузеће у терминалном стању, тј. у стању клиничке смрти. У таквим условима неопходно је отпочети процес финансијског санирања које се одвија путем:

- отписа губитка,
- успостављања финансијске равнотеже (Родић и Филиповић, 2011).

Будући да највећи дио имовине није у новчаном облику, поставља се питање реалности њиховог процјењивања, односно њихове фер тржишне вриједности. Ако предузеће иде у ликвидацију, емпиријско искуство показује да је *ликвидациона цијена љредузећа мања од билансне суме*, а пошто је тешко докучити ликвидациону цијену предузећа, тешко је утврдити и његову солвентност. Она се, заправо, може непобитно тачно утврдити само на основу крајњег ликвидационог биланса у коме је на *сћирани акћиве исказана ликвидациона, односно сћичајна маса, а на сћирани љпасиве обавезе*. Упоредивањем ликвидационе масе и обавеза лако се долази до закључка о солвентности, односно инсолвентности предузећа, али тада повјериоци не могу више ништа учинити да смање своје губитке на потраживањима од инсолвентног дужника. У таквим условима солвентност се мјери сљедећим показатељем:

$$\frac{\text{Пословна имовина}}{\text{Дугови}} = \text{Радио солвентности}$$

Солвентност је, дакле, крајња ликвидност, односно могућност исплате обавеза не о року доспијења већ кад-тад, макар из стечајне (ликвидационе) масе. Предузеће је солвентно кад год је губитак мањи од капитала, а када губитак пређе ниво капитала, предузеће је инсолвентно, имовина је мања од дугова, дошло је до тоталне презадужености, па се дугови не могу платити у висини разлике између дугова и имовине.

Дакле, тада је предузеће инсолвентно. Карактеристично је, како смо већ истакли, да се стварно провјеравање солвентности може извршити тек и само приликом његове ликвидације, тј. коначног изостанка пословања, јер овдје се ради о реалности процијењене фер вриједности имовине и фер вриједности обавеза.

Претходни појмовни облици финансијске стабилности преламају се у оквиру дугорочне односно краткорочне финансијске равнотеже/неравнотеже. У правилу, ако је у предузећу постигнута финансијска равнотежа,

постигнута је и финансијска стабилност, и обрнуто. О томе мора водити рачуна свако предузеће и управљање финансијама усмјерити у том правцу. И управо због тога, као и због тога што предузећу није циљ ликвидација и престанак пословања већ вјечито односно континуирано постојање, оцјена о солвентности у току живота предузећа ослања се на анализу задужености и одржавању реалне вриједности нето активе, гдје је *задуженост*, заправо, структура пасиве посматрана са становишта власништва. Од структуре пасиве практично зависи *сијурност*, *ренџабилност* и *ауџномија* дужника.

6. Стање ликвидности привреде Републике Српске

Подаци о стању ликвидности предузећа или цјелокупне привреде Републике Српске могу да буду од користи:

- влади, ради креирања одговарајуће економске политике која би требала одговорати постојећем стању привреде и појединих привредних области;
- управи предузећа, приликом креирања пословне и инвестиционе политике и доношења стратегијских одлука;
- банкама, када одлучују о одобравању кредитних захтјева, и другим корисницима.

У циљу сагледавања стања ликвидности у привреди Републике Српске у наставку дајемо преглед ликвидности у периоду 2010. до 2014. године:

Табела 1.

Преглед стања ликвидности привреде Републике Српске у периоду 2010. до 2014. године

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
1. Готовина	778.643	898.413	878.262	890.138	928.272
2. Краткорочне обавезе	7.773.762	8.119.117	9.179.514	8.462.825	9.065.887
I – Тренутни рацио ликвидности (1/2)	0,10	0,11	0,10	0,11	0,10
3. Краткорочна потраживања и готовине	4.501.110	4.674.227	5.182.433	1.861.309	7.537.829
4. Краткорочне обавезе	7.773.762	8.119.117	9.179.514	8.462.825	9.065.887
II – Убрзани рацио ликвидности (3/4)	0,58	0,58	0,56	0,22	0,83
5. Обртна имовина	8.127.809	8.702.715	9.384.277	9.258.716	9.415.463
6. Краткорочне обавезе	7.773.762	8.119.117	9.179.514	8.462.825	9.065.887
III – Текући рацио ликвидности (5/6)	1,05	1,07	1,02	1,09	1,04
7. Пословна имовина	30.508.971	32.637.088	33.604.338	32.484.447	32.429.627
8. Дугови – укупно	11.443.589	13.027.490	14.184.130	14.742.702	15.763.126
IV – Коефицијент солвентности (7/8)	2,67	2,51	2,37	2,20	2,06

Из претходне анализе стања ликвидности привреде Републике Српске може се констатовати следеће:

Не улазећи у коментар е тренутне ликвидности привреде по годинама на дан 31.12. у периоду 2010. до 2014. године, већ само ова два (Higgins, 2009) најважнија показатеља, оба показатеља (убрзане и текуће ликвидности) веома су забрињавајућа и упозоравајућа.

Радио **убрзане ликвидности** би требао бити један и виши од један, а он је у свим посматраним годинама у привреди Републике Српске знатно испод један, што показује да је у оваквој ситуацији угрожена сигурност повјерилаца, а доведен је у питање и цијели даљи процес финансирања пословања реалног сектора. На основу овог показатеља може се закључити да реални сектор Републике Српске није у стању да измирује своје краткорочне обавезе које су веће од расположиве готовине и потраживања за преко једну и по милијарду конвертибилних марака. Овакво лоше стање ликвидности у реалном сектору све више ће угрожавати и ликвидност јавног сектора.

Радио **текуће ликвидности** требао би бити бар два, а он је у привреди Републике Српске, у посматраном периоду, тек нешто виши од један, колики је требао бити радио убрзане ликвидности. Пошто су нам сталне залихе (укупне залихе у 2014. години су 2,4 милијарде КМ) мање од половине обртне имовине (9.415.463.000 : 2), тј. 4,7 милијарде КМ, коефицијент текуће ликвидности од два могао би гарантовати ликвидност предузећа уз услов да нема ризика уновчивости краткорочних хартија од вриједности и потраживања, што код нас није случај, јер је тај ризик висок. Међутим, у условима када нам је финансијско тржиште неактивно и када је висок ризик утрживости краткорочних хартија од вриједности (2.560.619 КМ) и потраживања од купаца (4.325.247.539 КМ) и у условима када је коефицијент текуће ликвидности мањи од два, односно тек око један (1,04), с правом се може констатовати да нема услова за одржање ликвидности.

С друге стране, укупне обавезе (дугорочне и краткорочне) привреде Републике Српске у 2014. години су 15,7 милијарди КМ од којих су 6,7 милијарди дугорочне, а 9,0 милијарди краткорочне обавезе. Знатан дио укупних обавеза привреде Републике Српске чине кредитне обавезе према банкама. Групу проблематичних кредита чине 16,5% укупно пласираних кредита од банака. Многи од њих заснивали су се на погрешној оцјени финансијских извјештаја преферирајући при том показатеље рентабилности, у односу на способности тих предузећа да генеришу готовину у свом пословању.

Наиме, неријетко висока рентабилност је посљедица *злоупотребе фер вриједности* при процјени (вредновању) хартија од вриједности које не котирају на берзи ефеката или пак уколико је финансијско тржиште плитко па се путем спекулативних радњи настоји, путем вјештачки изазваних

трансакција, повећати фер вриједност. На овај, спекулативни начин изазвано повећања фер вриједности укључује се као приход у билансу успјеха што за посљедицу има и нереално повећање нето добитка, или пак избјегавање приказивања негативног финансијског резултата.

Слични циљеви се настоје остварити и путем намјерно повећане процијењене фер вриједности инвестиционих некретнина. Нереализовани додици од инвестиционих некретнина који се као приход укључују у биланс успјеха довешће до исказивања вишег финансијског резултата. По основу овако остварених прихода и исказаног финансијског резултата готовина најчешће изостане, а сигурно изостаје ако се фер вриједност инвестиционих некретнина прецијени.

Уколико банке при одобравању кредита приликом разматрања финансијских извјештаја преферирају само показатеље рентабилности тражилаца кредита, а истовремено намјерно или случајно занемаре показатељ ликвидности, могу а у највећем случају и доведу у питање наплату пласираних кредита, чиме се повећава удио проблематичних кредита што наравно угрожава и сигурност штедиша. Чак и у условима када је рацио убрзане ликвидности један, а текуће ликвидности два, не значи да ће предузеће имати трајну способност плаћања обавеза о року њиховог доспијећа. Наиме, трајна ликвидност зависи заправо од прилива и одлива готовине при чему приливи и одливи треба да су усклађени према року и обиму везивања средстава са роком и обимом расположивости обавеза.

Зато се на бази збирних финансијских извјештаја привреде Републике Српске за 2014. годину чини занимљивим сагледати и просјечно вријеме наплате потраживања од купаца и просјечно вријеме плаћања краткорочних обавеза, изражено у данима.

Иако у дугом року, готовински ток нарочито зрелих и добро вођених предузећа се приближава нето добитку, у кратком року (години, кварталу, мјесецу) могуће су знатне турбуленције, тј. да се послује с добити без готовине и с готовином без добити. На основу података за 2014. годину, привреда Републике Српске послује, нажалост, без добити, тј. збирна стопа приноса на капитал је негативна (0,42%), а о недостатку готовине у привреди најбоље говори податак, коефицијент финансијске стабилности за 2014. годину од 1,098 и податак да у привреди Републике Српске недостајући капитал износи око двије и по милијарде конвертибилних марака.

I. Просјечан број дана наплате потраживања						
	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	
1. Приходи од продаје учинака и робе у иностранству	2.003,10	2.390,70	2.269,10	2.391,10	2.344,80	
2. Приходи од продаје учинака и робе у земљи	13.142,10	14.036,70	14.101,50	13.296,80	13.636,70	
3. ПДВ у продаји у земљи (2*стопа ПДВ)	2.234,20	2.386,20	2.397,30	2.260,50	2.318,20	
4. Укупно (1 до 3)	17.379,40	18.813,60	18.767,90	17.948,40	18.299,70	
5. Салдо потраживања од купаца у земљи и иностранству на дан биланса	3.722,50	3.961,90	4.304,20	4.335,00	4.325,20	
6. Коефицијент обрта потраживања (4/5)	4,67	4,75	4,36	4,14	4,23	
7. Број дана наплате (365/6)	78	77	84	88	86	
II. Просјечан број дана плаћања обавеза						
1. Набавна вриједност продате робе	7.527,30	6.855,50	6.993,50	6.671,10	6.676,30	
2. Трошкови материјала	2.723,70	4.327,40	4.372,50	4.166,60	4.039,40	
3. Трошкови горива и енергије						
4. Трошкови производних услуга	1.353,30	1.482,60	1.498,30	1.424,90	1.530,60	
5. Свега (1 до 4)	11.604,30	12.665,50	12.864,30	12.262,60	12.246,30	
6. ПДВ у обавезама према добављачима (5*стопа ПДВ)	1.972,70	2.153,10	2.186,90	2.084,50	2.081,90	
7. Укупно (5 + 6)	13.577,00	14.818,60	15.051,20	14.347,10	14.328,20	
8. Салдо обавеза према добављачима у земљи и иностранству на дан биланса	3.536,50	3.789,10	4.077,60	3.868,70	4.063,20	
9. Коефицијент обрта обавеза (7/8)	3,84	3,91	3,69	3,71	3,53	
10. Број дана плаћања (365/9)	95	93	99	98	104	

Закључак

Проблеми презадужености појединих земаља, њихових буџета, фондова, као и предузећа и цијелих привреда заправо су најчешће посљедица *неликвидности*.

Наиме, извјештајни ентитети могу се наћи у ситуацији претјеране, оптималне, недовољне, граничне ликвидности, неликвидности, застоја у плаћању, потпуне обуставе у плаћању обавеза односно техничке инсолвентности и презадужености што корелира са основним појавним облицима ликвид-

ности. У теорији и пракси присутна су различита поимања ликвидности и неликвидности, те солвентности и инсолвентности. Међутим, треба разликовати ликвидност имовине, ликвидност предузећа и солвентност предузећа која се мјери општеприхваћеним показатељима.

Методологије за утврђивање стања ликвидности приказаним у овом раду могу бити од користи надзорним и контролним тијелима у привредном друштву али и екстерним корисницима информације из финансијских извјештаја, те инвеститорима и повјериоцима. Ово питање (ликвидности) нарочито се актуелизује у условима кризе и рецесије јер се неријетко у таквим условима стварају некурентне залихе које немају одговарајући обрт. При том се поједини дијелови имовине током периода брже или спорије претварају у један или други облик при чему је тим промјенама посебно подложна краткорочно везана имовина (готовина, краткорочне хартије од вриједности, потраживања и залихе).

Претходна расправа показује да је јачање финансијског имунитета и сигурности за одржавање ликвидности утолико веће што је коефицијент убрзане ликвидности већи од један, односно што је коефицијент финансијске стабилности мањи од један, при чему та сигурност у одржавању ликвидности потиче из области дугорочног финансирања. Коефицијент текуће ликвидности треба да је најмање два. Међутим, он је непоуздан јер полази од претпоставке да половину обртних средстава чине трајна обртна средства, а она су у реалном животу по правилу или изнад или испод половине обртних средстава.

Међутим, пошто су неке претпоставке претходних рација (рација убрзане и текуће ликвидности) тешко оствариве у пракси, у том случају се због непоузданости оцјењивања будуће ликвидности на овај начин препоручује утврђивање временског размака између прилива ликвидних средстава и измирења обавеза и динамичко планирање прилива и одлива готовине које даје поузданије информације о будућој ликвидности и у складу с тим оставља довољно времена менаџменту како би се могле предузети одговарајуће мјере да се ликвидност одржи. При томе се настоји да вишак расположиве готовине буде најмање у висини ликвидне резерве. Уколико је та резерва чак и висока, то не гарантује да ће предузеће сваког дана у току планског раздобља бити ликвидно, већ да ће се обавезе које доспијевају за плаћање у планском раздобљу исплатити и неће се пренијети у наредно планско раздобље, али да је закашњење исплате у току планског раздобља наравно могуће. Због тога се неријетко истиче да је ово груба мјера ликвидности. Стога се перманентна ликвидност не може одржавати без дугорочне финансијске равнотеже и константног усклађивања мобилизације краткорочно везане имовине по року и обиму са доспијећем краткорочних обавеза. С обзиром

на израчунате показатеље за привреду Републике Српске основано је констатовати да је у привреди ове републике присутна неликвидност јер су показатељи и убрзане и текуће ликвидности испод нормале а коефицијент финансијске стабилности изнад један.

Због овако лошег стања ликвидности у реалном сектору Републике Српске могу се очекивати још већи проблеми у финансирању јавне потрошње. Уколико Српска не покрене сопственом вољом (а не притисцима ММФ-а) радикалне реформе, неће моћи да избјегне судбину Грчке. Сви они који још виде и вјерују својим очима, очекују нови економски програм који се не би требао заснивати само на мјерама штедње. Такви програми су се у Европи показали неуспјешним јер их је, заправо, наметнуо Брисел под притиском њемачке извозне индустрије којој су била потребна тржишта југоисточне Европе. Поред тога, Брисел је од националних влада тражио увођење виших стопа пореза на додатну вриједност на производе масовне потрошње који су у суштини антисоцијални. Тако, рецимо, „европски спаситељи” рјешење у Грчкој виде у смањењу плата и пензија, те увођење већих пореза, који угрожавају конкурентност домаће привреде јер поскупљује режијске трошкове, али не допуштају да се ни за цент задире у војни буџет. Док још увијек имамо времена, док не постанемо кандидат за улазак у Европску унију, требало би упоредо са мјерама штедње у јавној потрошњи (смањење бирократије и повећање њене ефикасности) учинити спасоносне кораке:

- Неопходно је знатно смањити пореске стопе превасходно на рад, које би биле у нивоу испод 60% на нето зараде чиме би се смањила евазија пореза и рад на црно.⁷ На овај начин политиком ниских пореза на широкој основици, они који имају идеје за бизнис и било какву уштеђевину, умјесто да штеде у банкама или да је и даље држе у „сламарици”, били би мотивисани и да преузму ризик и инвестирају у реални сектор.
- У данашњим апсурдним и неприхватљивим условима, када имамо више пензионисаних него запослених неопходно је направити оштре резове у мјерама социјалне политике смањењем права у здравственом осигурању продужењем активног радног вијека и смањењем права по основу бенифицираног радног стажа.
- У одсуству приватних инвестиција потребно је упорно радити самостално и на основама регионалне сарадње на побољшању пословног амбијента и инвестиционе климе. Прије тога треба форсирати јавне инвестиције имајући при томе у виду све негативне аспекте новог за-

⁷ Према истраживању Еуробарометра, 11% Европљана признало је да је у 2012. години купило робу или услуге у које је укључен непријављен рад, док је 4% признало да су радили непријављени (*Računovodstvo, revizija i finansije, 2014.*)

дуживања које би нас могло довести не до грчког, већ типично „српског сценарија”, који је пуно ригиднији или непријатнији и по посљедицама непредвидљивији.

- Умјесто зидања цијена за јавне услуге и потхрањивање нерационалности, Владине мјере треба да буду усмјерене на повећање ефикасности и ефективности јавног сектора, па и јавних предузећа Електропривреде Републике Српске, Шума Републике Српске, ПТТ Републике Српске, предузећа из комуналних услуга, болница и домова здравља. На тај начин, путем привлачних и ниских цијена јавних услуга треба стрпљиво и упорно градити привлачност наше републике као повољне дестинације за инвеститоре.

Пошто „свијет” неће постати сам од себе бољи, тако неће ни Српска, и она нема времена да одгађа оно што мора да учини. Опстанак Српске и њену бољу будућност доносе само храбре, добро одмјерене и брзо спроведене политичке и економске одлуке. Дакле, одлуке морају бити у функцији смањења партијског и државног монопола и давања простора и слобода приватној иницијативи како би постала покретачка снага и доминантни носилац економског раста. Приватна иницијатива ће у томе успјети уколико јој држава престане бити „тутор” а постане партнер, а до остварења тога остало је заиста премало времена. Треба имати у виду да Европа којој тежимо има директиве у којима пише шта се све мора, а шта не смије. Иако у овоме распону постоји огромно слободно подручје дјеловања, мало је оних новопримљених земаља у Европску унију које су за себе извукле неке велике користи, те је тешко повјеровати да ће бити другачије и у случају придружења наше земље, гдје ће, вјерујемо, доминирати форма, али не и суштина. То поготово што у констелацији односа на глобалном нивоу Европа, како каже професор Љубо Јурчић, све више личи на музеј, Азија на мотор индустријализације, Америка на шопинг-центар, а Африка као ресурс за национални парк и зоолошки врт. С обзиром на стање Европе којој тежимо, „невидљива рука тржишта” није свемогућа и потребна јој је све видљивија и јача држава. У противном, уколико до примјереније државе и њених институција не дођемо, о бољој будућности можемо само сањати.

Литература

- Bodie, Z, Kane, A. and Marcus, J.A. (2009). *Osnovi investicija*. Beograd: Data status.
- Brigham, E. F. (2002). *Financial Management Theory and Practite*. South Western Thomson Learning.
- Gerstner, P. (1933). *Analiza bilansa*. Berlin.
- Ekonomski leksikon*. (1995). Zagreb: Leksikografski zavod „Miroslav Krleža”, „Masmедиа”.

- Куколеча, С. (1990). Организационо-пословни лексикон. Београд: Завод за економске експертизе.
- Микеревић, Д. (2011). Финансијски менаџмент. Бања Лука: Економски факултет, Финрар д.о.о.
- Orsag, S. (2011). *Vrijednosni papiri – investicije i instrumenti finansiranja*. Sarajevo. Revison.
- Пословне финансије I. (1996). Београд: Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Ранковић, Ј. (1979). Управљање финансијама радних организација, Београд: Завод за савремену организацију рада.
- Računovodstvo, revizija i finansije (2014)*, Zagreb, broj 12/14
- Родић, Ј. (1991). Пословне финансије. Београд: Економика.
- Родић, Ј. и Филиповић, М. (2011). Пословне финансије. Београд. Београдска пословна школа.
- Рут, Џ. (2006). Анализирање финансијских извјештаја. Подгорица: Економски факултет.
- Тершић, Р. (1981). Економска анализа финансијске ситуације организација удруженог рада. *Računovodstvo i finansije*, dodatni broj,
- Higgins, R. (2009). *Analysis for Financial Management*. New York: The McGraw – Hill Companies.
- Witte, R. (1959). *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre*. Erlangen.

Тајана Сердар¹

Процјена вриједности предузећа у условима неактивног тржишта капитала

The companies' appraisal in terms of inactive capital market

Резиме

На неактивним тржиштима капитала вриједности предузећа није нимало једноставно утврдити. Евидентно је да је у случају неактивних тржишта процес доласка до интуија за процјену вриједности много компликованији, а и сама вриједност предузећа је из разлога неинформационости, недоступности информација и других својствених ризика мање релевантна него што би била на активним тржиштима. У процјени вриједности предузећа у условима неактивног тржишта капитала, неизоставно се анализира ниво значаја везан за трансакционе цијене у поређењу са другим индикаторима фер вриједности. Ниво значаја трансакција зависи од чињеница и околности као што су: обим трансакција, временска близина трансакције датуму мјерења и уредивости трансакције са активом или обавезом чија се фер вриједност мјери.

У раду полазимо од двије хипотезе. Прва је да је тржиште капитала у Рейудлици Српској неактивно и недовољно развијено. Друга хипотеза је да неактивно тржиште капитала значајно ограничава и детерминира могућност коришћења тржишта и метода процјене, цијене капитала као и концепта вриједности. У складу с тим, на неактивним тржиштима капитала прегуслов релевантне процјене вриједности предузећа јесте прет-

¹ Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, tajana.serdar@efbl.org

ходна анализа значаја трансакционих цијена и карактеристика неактивности тржишта. Циљ истраживања је најласићи важности истраживања карактеристика тржишта капитал у процесу процјене која ће наручиоцима бити релевантна и корисна за доношење исправних пословних и инвестиционих одлука.

Кључне ријечи: неактивно тржиште капитал, карактеристике неактивности, концепти вриједности, фер вриједности, методе процјене, дисконтна стопа.

Summary

In the inactive capital market value of company is not easy to determine. It is evident that in the case of inactive markets, the process of input determination for assessing the value is more complicated, and the value of the company itself, for reasons of lack of transparency, unavailability of information and other inherent risks is less relevant than it would be in active capital markets. In companies' appraisal in terms of inactive capital markets, the level of importance attached to transaction prices is inevitably analyzed, compared to other indicators of fair value. The level of transaction significance depends on the facts and circumstances, such as: transaction volume, transaction temporal proximity to the measurement date and transactions comparability with asset or liability whose fair value is measured.

In the paper we have started from two hypotheses. The first one is that the capital market in the Republic of Srpska is inactive and underdeveloped. The second hypothesis is that the inactive capital market significantly restricts and determines the ability of using approaches and methods of appraisal, the cost of capital and the concepts of value. Accordingly, in the inactive capital markets precondition of relevant appraisal is previous analysis of transactions prices significance and aspects of market inactivity. The aim of research is to emphasize the importance of the examination of capital markets characteristics in the process of appraisal that thereby will be relevant and useful for purchasers in making the right business and investment decisions.

Key words: *inactive capital market, characteristics of inactivity, concepts of value, fair value, appraisal methods, discount rate*

Увод

Теоријске претпоставке многих финансијских модела претпостављају савршене услове: ликвидност и активност тржишта, поузданост, релевант-

ност и доступност информација, обавијештеност и вољност свих тржишних учесника, ефикасност тржишта те поузданост и ревидираност финансијских извјештаја. У развијеним тржишним економијама многе од тих претпоставки су оствариве пошто су изведене из карактеристика тржишта капитала са вишедеценијском традицијом и развијеним механизмима пословања. Процијенити компанију са развијене свјетске берзе није изазов имајући у виду доступност свих макро и микроекономских података, активност тржишта и велики број међусобно упоредивих трансакција и предузећа. Чак и приватна предузећа у развијеним тржишним економијама могу да се сведу под одређена правила и постоје модели за њихову процјену. Међутим, шта се дешава са предузећима која послују у неразвијеним тржишним економијама и при том, на неактивним тржиштима капитала?

У процјени предузећа на неактивним тржиштима капитала многе методе нису примјенљиве – тржишни приступ процјени који обухвата метод упоредних трансакција и метод мултипликатора предузећа врло је тешко примјенити уколико се акцијама процјењиваног предузећа тргује неколико пута годишње. Чак и ако се предузећа процјене примјеном ових метода, резултат процјене неће бити релевантан. Надаље, при примјени приносног приступа, велики проблем јесте израчунавање бете у CAPM моделу утврђивања цијене капитала и упитност претпоставки од којих се полази при пројекцији новчаних токова.

Овдје треба споменути и утицај тржишне ефикасности на проблематику процјене предузећа. Тржиште, чак и неефикасно, може процијенити хартије од вриједности прецизније од процјењивача (Микеревић, 2009, стр. 20). Поред неизвјесности у процјени, други доказ који иде у прилог овој тврдњи јесте тенденција дугорочног кретања тржишних цијена ка стварној вриједности предузећа. Стога иако се може тврдити да тржиште није савршено ефикасно не постоје конкретни докази да би неки други систем одређивања цијена боље функционисао, те у раду полазимо од претпоставке да је тржиште ефикасно и анализирамо искључиво концепт неактивности тржишта капитала.

У раду доказујемо двије хипотезе. Прва је да је тржиште капитала у Републици Српској неактивно и недовољно развијено. Друга хипотеза је да неактивно тржиште капитала значајно ограничава и детерминише могућност коришћења приступа и метода процјене, цијене капитала као и концепата вриједности. У складу с тим, на неактивним тржиштима капитала предслов релевантне процјене вриједности предузећа јесте испитивање карактеристика и аспеката неактивности тржишта капитала. У циљу доказивања ових тврдњи, осврнућемо се на идентификовање и основне карактеристике неактивних тржишта капитала, анализираћемо тржиште капитала у Репу-

блици Српској/ Босни и Херцеговини. Затим ћемо навести методологију којом смо се користили у раду, изнијети резултате истраживања, те дати одговарајуће ставове и закључке о теми истраживања.

1. Основне карактеристике неактивних тржишта капитала

Према Одбору за међународне рачуноводствене стандарде (IASB, Emerging Economies Group, 2011, pp. 8-9) карактеристике неактивних тржишта су:

- велике разлике између понуде и тражње за одређеним или свим хартијама од вриједности на финансијском тржишту;
- нередовне купопродајне трансакције;
- непостојање тржишних цијена;
- недовољна дубина тржишта и
- (релативно) слаба ликвидност тржишта.

Неактивно тржиште према Општеприхваћеним рачуноводственим стандардима (GAAP) и Стандардима финансијског рачуноводства (FAS) подразумева да постоји веома мали број купопродајних трансакција за посматрану хартију од вриједности или за хартије од вриједности сличних карактеристика, цијене у реализованим трансакцијама нису текуће, цијене хартија од вриједности у реализованим трансакцијама значајно варирају током времена или између појединих тржишних учесника, чиме се битно смањује потенцијална релевантност ових цијена (FASB Staff Position, 2008, p. 5).

Насупрот томе, активно тржиште је развијено тржиште хартија од вриједности на ком се према ставовима FASB -а:

- обавља велики број трансакција;
- вољни и обавијештени купци и продавци могу се наћи у сваком моменту;
- постоји мноштво сличних хартија од вриједности које се могу упоредити са посматраном;
- цијене су релевантне и формирају се на основу понуде и тражње;
- трансакциони трошкови су ниски;
- информације о трансакцијама су поуздане и доступне.

Поред цијена које су доступне и заинтересованих купаца и продаваца, активно тржиште захтијева постојање хомогених ставки којима се тргује (MPC 38 - Нематеријална имовина).

(Не)активност тржишта ће свакако имати утицаја на вриједност предузећа које се процјењује. Процес процјене вриједности је исти без обзира на активност тржишта. Међутим, постоје два стандардна проблема који се

јављају у случају неактивних тржишта: непостојање или ирелевантност тржишних цијена било за дуг, било за властити капитал и неажурирани финансијски извјештаји који садрже мање важних детаља и више пропуста. У оваквим условима тржишна вриједност као основни концепт вриједности у процјени предузећа не може да се користи на исти начин као на активним тржиштима капитала. Тада ће од велике важности бити сврха процјене вриједности предузећа.

Сврха процјене вриједности на неактивним тржиштима одредиће поступак процјене, али и коначну вриједност предузећа. У трансакцијама продаје предузећа на неактивним тржиштима треба имати на уму да не постоји одговарајућа диверзификација таквих предузећа, те модели који се концентришу само на недиверзификовани ризик могу довести до потцијенљивања дисконтне стопе. Надаље, ове инвестиције су неликвидне, што значи да ће у процјену вриједности увијек бити укључен ризик неликвидности. На неактивним тржиштима често се јавља и вриједност кључне особе (Познанић и Цвијановић, 2011, стр. 76), односно вриједност има значајну личну компоненту, а приходи и профит не рефлектују само успјешност пословања већ и присуство садашњег власника.

На неактивним и неликвидним тржиштима капитала вриједност предузећа није нимало једноставно утврдити. Одбор за стандарде финансијског рачуноводства (FASB) у САД успоставио је следећи оквир за идентификовање нередовних трансакција и утврђивање фер вриједности активе и обавеза на неактивним тржиштима. Први корак јесте утврђивање да ли је тржиште неактивно; постоји листа фактора које предузеће или инвеститор треба процијенити да утврди да ли је било значајног смањења у обиму или нивоу активности за активу или обавезу (FASB Staff Position, 2009, р. 4):

- Постоји веома мали број недавних трансакција;
- Цијене котације нису засноване на текућим информацијама;
- Цијене котација значајно варирају током времена, између појединих сегмената тржишта или дилера;
- Индекси који су у претходном периоду били високо корелирани са фер вриједностима активе или обавеза су евидентно неповезани са недавним показатељима фер тржишне вриједности за такву активу или обавезу;
- Значајно повећање премија за ризик ликвидности, промјена приноса или показатеља перформанси (као што су стопа превара или висина губитка) код посматраних трансакција или промјена цијена котација у поређењу са процјенама очекиваних новчаних токова од стране предузећа, узимајући у обзир све тржишне податке о кредитима и другим ризицима неповезаним с перформансама за активу или обавезу;

- Неуобичајено висок распон између понуде и тражње или значајна повећања овог распона;
- Значајно смањење или одсуство тржишта за нове емисије (примарног тржишта) за дату или сличну активу, односно обавезе;
- Веома мали број јавно планираних информација.

Након што се обави први корак, слиједи утврђивање да ли су трансакције на неактивном тржишту редовне. Наиме, чак и у случају неактивног тржишта капитала, процјењивач не смије да одмах претпостави да су све трансакције на том тржишту нередовне. Постоје околности које треба оцијенити у циљу утврђивања редовности трансакција и тиме релевантних инпута за сврхе процјене фер вриједности, према FASB:

- Неадекватно излагање на тржишту у периоду који претходи датуму мјерења да би се омогућиле уобичајене и редовне маркетиншке активности под важећим тржишним условима за трансакције датом активом или обавезама;
- Продавац на тржишту је продао активу или обавезе само једном тржишном учеснику;
- Продавац је под извјесном пријетњом стечаја или узимања под принудну управу (односно под притиском) или је принуђен да прода активу да би се прилагодио регулаторним или правним захтјевима;
- Трансакциона цијена је изузетак када се упореди са другим недавним трансакционим цијенама исте или сличне активе, односно обавеза.

Уколико се утврди постојање једног или више наведених случајева, сматра се да трансакције на тржишту капитала нису редовне. Предузеће или процјењивач нису обавезни да утврде да ли су трансакције редовне, али не смију да игнорише информације које су им доступне без неразумно високих трошкова да би дошли до спознаја о редовности трансакција. Трансакције као што су форсиране ликвидације или трансакције када је предузеће присиљено или под притиском не могу се узети као релевантне за утврђивање активности тржишта.

Евидентно је да је у случају неактивних тржишта процес доласка до инпута за процјену вриједности много компликованији, а и сама вриједност предузећа је из разлога нетранспарентности и недоступности информација и других својствених ризика мање релевантна него што би била на активним тржиштима капитала. Иако се смјернице FASB односе на утврђивање фер вриједности, оне могу да се примијене и на тржишну вриједност која је концепт на ком се заснива највећи број процјена. Шта чинити у таквим условима? Неизоставно треба анализирати колики значај може да се придаје трансакцији у утврђивању фер вриједности активе или обавезе. Ако чињенице указују да трансакција није редовна, процјењивач треба да,

у поређењу с другим индикаторима, прида веома мало значаја цијени из те трансакције у процјени фер вриједности или премије тржишног ризика. С друге стране, ако је трансакција доказано редовна, процјењивач ће размотрити цијену из те трансакције као релевантан индикатор (FASB Staff Position, 2008).

Ниво значаја који се везује за трансакционе цијене у поређењу са другим индикаторима фер вриједности зависи од чињеница и околности као што су: обим трансакција, временска близина трансакције, датуму мјерења и упоредивост трансакције са активом или обавезом чија се фер вриједност мјери. Уколико предузеће или процјењивач нема довољно информација да закључи да ли су трансакције редовне или не, трансакциона цијена ће се уобзирити при утврђивању фер вриједности и премије тржишног ризика иако можда неће бити једини или примарни фактор у процјени.

Надаље, уколико предузеће за процјену фер вриједности користи цијене котације које пружа трећа страна, треба да процијени да ли се те цијене заснивају на тренутним информацијама које рефлектују редовност трансакције или техникама процјене вриједности које одражавају претпоставке тржишних учесника. У утврђивању значаја котационих цијена као инпута у процјени, мање ће се уважавати котације које не рефлектују резултате трансакције.

2. Тржиште капитала у Републици Српској / Босни и Херцеговини

Тржиште капитала у нашој земљи је недовољно развијено, слабо координисано и неактивно, што потврђују и истраживања домаћих аутора. Анализе података с Бањалучке и Сарајевске берзе показала је да је финансијско тржиште неразвијено по обиму и броју инструмената, вишеслојно организовано и нефункционално, док су у банкарском сектору који је на средњем нивоу развијености високо заступљени основни агрегати што га чини осјетљивијим и ризичнијим (Kumalić, 2013).

Стање финансијског тржишта мјери се преко развијености финансијске структуре, банкарског сектора и тржишта капитала, односа банкарског система и тржишта капитала и развијености небанкарских финансијских посредника (Џонје, 2005; према Kumalić, 2013). У Босни и Херцеговини је учешће банака у финансијском сектору заступљено са око четири петине, док су инвестициони фондови имали учешће активе у просјеку око 5,5% (у периоду од 2005. до 2012. године) (SASE, 2014, BLSE, 2014). Лизинг компаније, осигуравајућа друштва и микрокредитне организације имале су још нижи ниво учешћа у укупној активи финансијског сектора и то: 5,2%, 3,8% и 3,6%, респективно. Учешће небанкарских финансијских институција је

испод 20%, што свједочи о недовољној развијености небанкарских финансијских институција. Дакле, финансијско тржиште у нашој земљи је структурно неразвијено.

Однос активе финансијског сектора према БДП креће се од 89% до 105% (највиши ниво достигао је 2007. када је износио 112,4%), што показује да је банкарски сектор далеко најразвијенији дио финансијског тржишта Босне и Херцеговине. Учешће активе банкарског сектора према БДП у развијеним земљама овај омјер прелази 100% па чак до 150% (Kumalić, 2013, str. 63).

Однос тржишне капитализације и БДП након кризом изазваног пада из 2007. године када је износио 112 %, креће се на нивоу 33-50% (просјечно 55% за период 2005-2012) (Kumalić, 2013. str. 65). Укупан промет ХОВ у односу на БДП² је 1,5% до 3% (просјек је 3,7%, с тим што је 2007. године износио 7,4%,). Обрт промета варирао од је од 3,5 до 6,5 у (5,44 у просјеку, а највиши ниво од 10,2 достигао је 2005.) У поређењу с Италијом и Шпанијом према подацима Свјетске банке (World Bank, 2013) које су имале однос промет/БДП 40,4% и 96,1%, односно обрт промета 236,8 и 128,9 респективно, очигледно је да је наше тржиште слабо развијено и неактивно.

2.1. Утврђивање дисконтне стопе

За утврђивање дисконтних стопа на неактивним тржиштима не може се користити само недиверзификовани ризик. Конвенционални финансијски модели ризика и поврата полазе од претпоставке да су маргинални инвеститори у компанијама диверзификовани и стога се бава само ризиком који се не може диверзификовати. Тај ризик се мјери преко бете или бета, обично процијењених на основу прошлих података о цијенама и повратима. На неактивним тржиштима треба користити такозване *bottom-up* бете (бете зидања) да би се дошло до непондерисане бете (Beneda, 2003).

Укупна непондерисана бета мјери сав ризик као количник тржишне бете и корелације датог предузећа са тржиштем (Damodaran, 2012). Тиме се утврђује колико ризика предузећа долази од тржишта, а колико је специфично за предузеће. Коначан корак у процјени бете је утврђивање рација дуг/сопствени капитал и израчунавање трошка сопственог капитала. Пондерисана бета ће се израчунати када се примијени рацио дуга и властитог капитала на непондерисану бету. Дакле, пондерисана бета је бета за власничку инвестицију у предузећу односно власничка бета пошто је детерминишу ризик пословања и ниво ризика финансијског леверица. (Fernández, 2006). За из-

² Укупан промет на тржишту капитала у односу на БДП не достиже 5 % на неразвијеним тржиштима, у средње развијеним тај проценат је између 20 и 40 %, док у високо средње развијеним тржиштима варира од 40 до 60 %. На развијеним тржиштима капитала учешће промета ХОВ на тржишту капитала прелази 60 % БДП (World Bank, 2013).

рачунавање трошка капитала користи се исти индустријски просјек рација дуга који се користио за пондерисање бете.

Поред проблема дисконтне стопе, треба анализирати ефекат неликвидности, који се увијек сусреће на неактивним тржиштима капитала. Ликвидност тржишта као веома важан фактор доношења инвестиционих одлука на тржишту капитала, инвеститорима пружа сигурност и смањује ризик да неће бити у могућности затворити своје позиције без великог губитка вриједности финансијске имовине (Yeayati, Schmukler & van Horen, 2007). Ликвидност се сматра основним фактором развоја тржишта капитала. Уопштено, ликвидност почива на постојању великог броја купаца и продаваца у сваком тренутку, могућности да се наредна трансакција обави по једнакој цијени као претходна и да тржиште може апсорбовати куповине и продаје веће количине ХОВ, а да то битније не утиче на цијену (Benić i Franić, 2008, str. 483). При том, предузећа које су већа, бољих перформанси и имају ликвиднију активу, имаће мање дисконте за неликвидност од малих компанија које послују с губитком. Ликвидност је као таква много значајнија када је економија у стању рецесије него у условима економског раста. Такође, знатно је важнија купцима који имају краћи временски хоризонт одлучивања и већу потребу за новцем него дугорочним инвеститорима који су вољни да задрже инвестицију.

3. Методолошка основа анализе

Неактивност и неликвидност тржишта капитала и њен утицај на поступак и процес процјене вриједности предузећа предмет су бројних иностраних радова и истраживања (Damodaran, 2012, Pereira, 2002, Lesmond, 2005, Bekaert, Harvey & Lundblad, 2005). Релевантне информације везане за редовност трансакција и неактивност тржишта капитала налазимо у истраживањима FASB-а и IASB-а. Студије о узроцима финансијске кризе из 2007. и 2008. године које је спровео Савјет за међународне стандарде вредновања (IVSC) дале су закључке да су инвеститори у преткризном периоду често имали превише повјерења у процјене вриједности предузећа, засноване на неактивним и нефункционалним тржиштима. Аспекти неактивног тржишта капитала утичу на процес процјене вриједности предузећа, избор приступа и метода процјене вриједности, као и на избор модела за утврђивање дисконтне стопе. Циљ истраживања је нагласити важност анализе карактеристика тржишта капитала у процесу процјене која ће тиме наручиоцима бити релевантна и корисна за доношење исправних пословних и инвестиционих одлука.

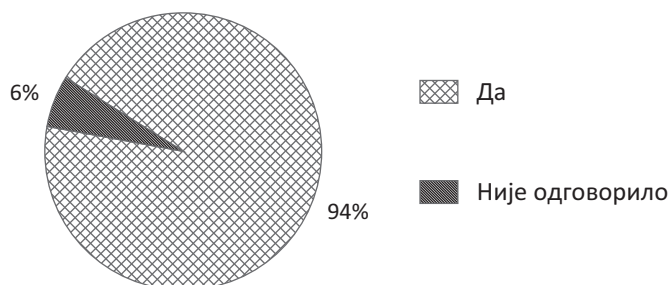
При истраживању смо користили информације добијене анкетањем 50 овлашћених процјенивача у Босни и Херцеговини, који су посједовали лиценцу за процјену. Већина питања је затвореног типа: директна питања, и питања са понуђеним одговорима набрајања и интензитета. Испитаници су означили карактеристике неактивности тржишта капитала за које сматрају да постоје у Републици Српској. Од испитаника је затражено да се изјасне о концептима које користе у својим процјенама, о приступима и методама којима се најчешће служе те о моделу утврђивања цијене капитала. Анкета је ограничена на испитивање неактивности тржишта капитала у Републици Српској.

Резултати других истраживања упоређени с нашим истраживањем потврђују наше хипотезе. Користили смо и податке са Бањалучке берзе, Сарајевске берзе, информације из извјештаја Централне банке, Статистичког завода Републике Српске, као и податке из студија Свјетске банке, FASB-а, IASB-а и IVSC-а.

4. Резултати истраживања

Резултати истраживања показују висок степен слагања испитаника са тврдњом да је тржиште капитала у нашој земљи неактивно и недовољно развијено. Од 50 испитаника, 94% сматра да је тржиште капитала у Републици Српској неактивно, док 6% испитаника није одговорило на питање. Од укупног броја испитаника, ниједан није изјавио да је тржиште капитала у нашој земљи активно.

Тржиште капитала у РС је неактивно и недовољно развијено?



Графикон 1. Изјашњавање о (не)активности тржишта капитала у Републици Српској. Извор: Истраживање аутора

Када су у питању карактеристике неактивности, испитаници су потврдили да тржиште капитала одликују све карактеристике неактивности, с тим што је различит степен огледања појединих аспеката. Наведено је презентовано на сљедећем графикаону.



Графикон 2. Карактеристике неликвидности на тржишту капитала у Републици Српској. Извор: Истраживање аутора

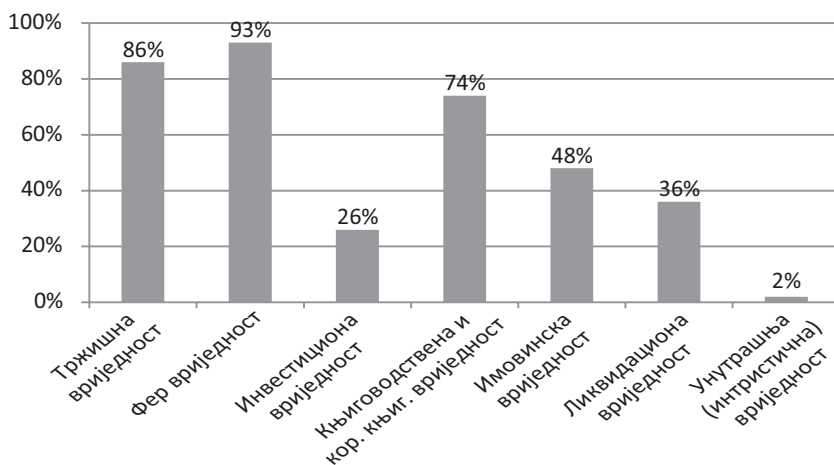
Да на тржишту капитала постоји веома мали број трансакција за посматрану ХОВ, или за ХОВ сличних карактеристика сматра 95% испитаника.

Такође, слаба ликвидност тржишта и незадовољавајућа дубина тржишта капитала (број и финансијски потенцијал купаца и продаваца) уочена је од стране 94% и 91% анкетираних процјењивача, респективно. Надаље, процјењивачи сматрају да је недовољан број сличних ХОВ које се могу упоредити с посматраном ХОВ велики проблем на нашем тржишту капитала (92%). Нешто мањи број испитаника сматра да се не могу пронаћи вољни и обавијештени купци и продавци у сваком моменту (78%).

Међутим, мање од половине испитаника, односно 45%, сматра да информације о трансакцијама нису поуздане и доступне. Као најмање изражене карактеристике неактивног тржишта капитала истичу се високи трансакциони трошкови (16%) и значајно варирање цијена ХОВ током времена, или између појединих учесника (14%).

Како наводе Међународни стандарди вредновања, *тржишна вриједност* је најприкладнији концепт вриједности. Међутим, у специфичним условима, алтернативни концепти вриједности могу да одговарају процјени. У такве специфичне околности убраја се и неактивно тржиште капитала, када се користе процијењена фер вриједност, али и други концепти вриједности. На сљедећем графикону приказана је учесталост коришћења појединих концепата вриједности у процјенама у Републици Српској.

Концепти вриједности у процјенама вриједности предузећа у РС

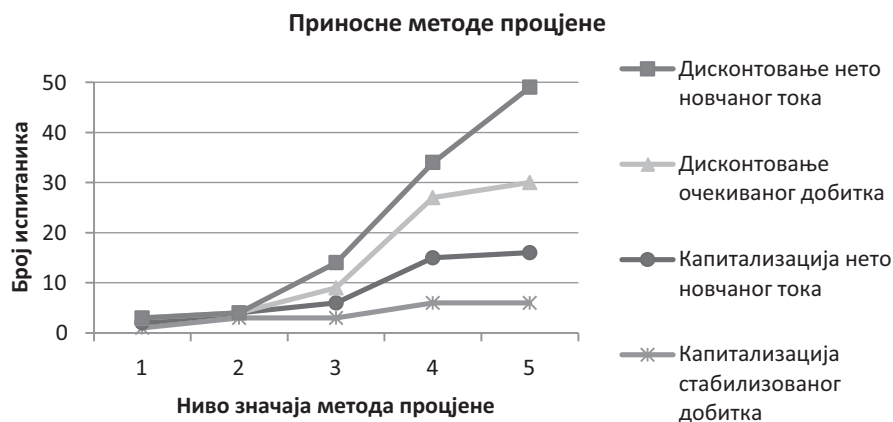


Графикон 3. Концепти вриједности у процјенама вриједности предузећа у Републици Српској. Извор: Истраживање аутора

Анкетирани процјењивачи изјаснили су се да највише користе концепт фер вриједности (93%), те концепт тржишне вриједности (86%). Ова чињеница свједочи о томе да тржиште капитала показује карактеристике неактивности, будући да се на развијеним и активним тржиштима капитала претежно користи тржишна вриједност као основни и најприкладнији концепт вриједности, у складу с МСВ. Књиговодствена и коригована књиговодствена вриједност такође се користе у значајној мјери (74%), док имовинску вриједност употребљава 48% испитаника. Овако висок проценат коришћења метода трошковног (имовинског) приступа подразумева знатно мању примјену тржишних метода него што је случај на активним тржиштима капитала. Ликвидациону вриједност користи 36%, а инвестициону вриједност, као специфичан концепт вриједности, 26% испитаника. Унутрашња вриједност се употребљава у занемарљиво малом броју случајева (2%) вјероватно захваљујући потешкоћама при дефинисању овог концепта вриједности.

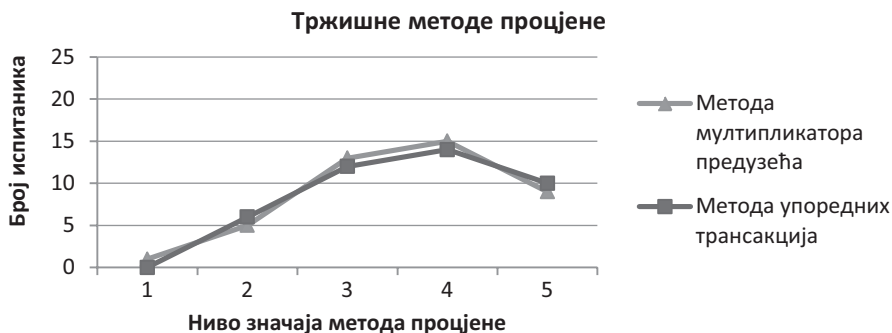
Дакле, резултати истраживања потврђују хипотезу да је тржиште капитала у Републици Српској недовољно развијено и да га карактеришу, у мањој или већој мјери, све карактеристике везане за неактивност тржишта капитала.

Пошто неактивност тржишта капитала значајно утиче на избор приступа и метода процјене, познавајући потешкоће дефинисања инпута код одређених метода, анализирали смо колико процјењивачи у Републици Српској користе поједине методе и колики им значај придају. Скала значаја метода процјене креће од 1 до 5 на сљедећи начин: 1 – метода се не користи у процјенама, 2 – небитно, 3 – мање битно, 4 – средње битно и 5 – веома битно у процјени вриједности.



Графикон 4. Ниво значаја приносних метода у процјенама. Извор: Истраживање аутора

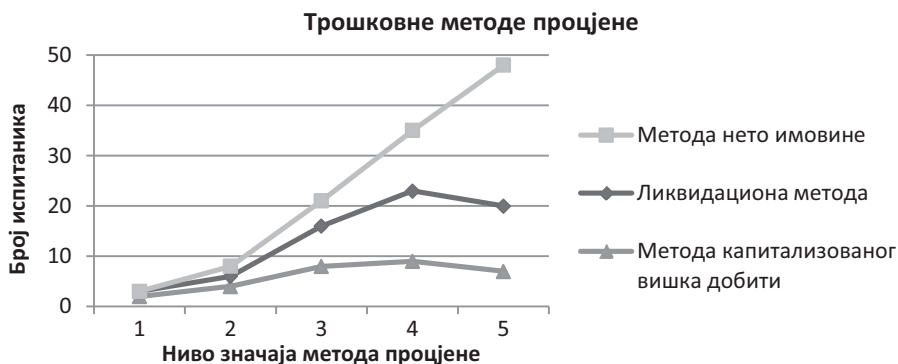
Најчешће коришћена и метода којој се придаје највише значаја јесте метода дисконтовања новчаних токова. Највећи број испитаника (близу 40%), сматра да је ова метода веома битна. Ниједан испитаник није изјавио да не користи методу ДНТ, нити да је она небитна. Метода дисконтовања очекиваног добитка такође се користи у већем броју процјена, с тим што је користи нешто мањи број испитаника него што је то случај са ДНТ. Ову методу за веома битну сматра 28% испитаника. Метода капитализације нето новчаних токова сматрана је средње битном од стране 18% учесника у анкети, а веома битном од стране 20% анкетираних. Напосљетку, с обзиром на ограничења у примјени, најмање се користи метода капитализације стабилизованог добитка: тек 12% испитаника је сматра веома битном за поступак утврђивања вриједности предузећа.



Графикон 5. Ниво значаја тржишних метода у процјенама. Извор: Истраживање аутора

Код тржишних метода процјене уочава се нешто другачији тренд линије значаја. У средишњем дијелу графикана концентрисано је највише изјава о значајности, што значи да кумулативно већина испитаника сматра тржишне методе мање или средње битнима. Методу упоредних трансакција као средње битну означило је 28%, док је методу мултипликатора као средње битну означило 30% испитаника. Око четвртина испитаника означило је и једну и другу тржишну методу мање битнима. С друге стране, веома висок ниво значаја тржишним методама дало је 18% (метода мултипликатора предузећа) и 20% (метода упоредних трансакција). Запажа се да се знатан број анкетираних (близу 40%) није ни изјаснио по питању коришћења метода тржишног приступа.

У поређењу с методама методама дисконтовања (новчаних токова и очекиваног добитка), очигледно је да се тржишне методе мање користе. Ниво значаја обје тржишне методе генерално је на средњем нивоу, што значи да би их процјењивачи користили када би услови на тржишту по питању активности били усклађени са захтјевима тржишног приступа.

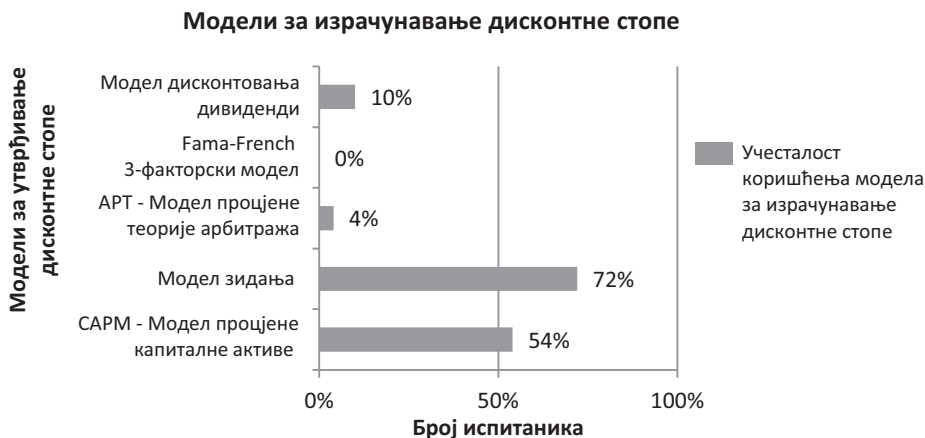


Графикон 6. Ниво значаја трошковних метода у процјенама. Извор: Истраживање аутора

Из графика се уочава да је најчешће коришћена метода нето имовине коју је као веома значајну означило 56% испитаника, док је 25% сматра средње битном у поступку процјене. Мањи број испитаника (10%) изјаснило се да је метода нето имовине мање битна. Ликвидациону методу веома битном сматра 26%, а средње битном 28% испитаника, што одговара стању у пракси, будући да је у случајевима стечајева који су код нас прилично чести, ликвидациона метода незаобилазна. Метода капитализованог вишка добити се најрјеђе користи, и кумулативно већина испитаника је сматра средње битном (18%) и мање битном (16%). 14% испитаника сматра методу капитализованог вишка добити је веома битном.

Висок ниво значаја који се придаје имовинским у поређењу с тржишним методама, свједочи да је тржиште у Републици Српској неактивно. Резултати су у складу с истраживањима на другим неактивним тржиштима капитала (Lesmond, 2005, Yeyati, Schmukler & Van Horen, 2007), гдје се такође најчешће користе имовинске, а потом приносне методе процјене.

Напосљетку, код избора модела за утврђивање цијене капитала, проблематично је утврђивање бете у CAPM моделу, али и других инпута у једначини за израчунавање цијене капитала. Анкетирани процјењивачи су одговорали на питања о моделима којима се служе у утврђивању дисконтне стопе. Резултати су сљедећи.



Графикон 7. Коришћени модели за утврђивање дисконтне стопе. Извор: Истраживање аутора

Процјењивачи у Републици Српској доминантно користе модел зидања (72%), што је у корелацији са стањем на тржишту капитала. Модел зидања, поред безризичне стопе, садржи неку или све сљедеће компоненте: премију ризика власништва, премију за величину и премију за ризик специфичан за

предузеће. Такође, може да укључује и премију за ризик земље као посљедицу несигурности због политичке и економске нестабилности у земљи, што одговара неактивним тржиштима капитала (Pratt, 2008, р. 70). Наиме, потешкоће утврђивања инпута у САРМ моделу, поготово бете као мјере системског ризика на неактивним тржиштима капитала, отежавају примјену овог модела за утврђивање дисконтне стопе – користи га 54% анкетираних процјењивача. С друге стране, на активним тржиштима капитала, САРМ се највише употребљава за обрачун цијене капитала у процјенама. Његов значај за процјену је у томе што предузеће представља једну од могућих инвестиционих могућности на тржишту капитала, те стога цијена капитала предузећа треба да се посматра према истим економским принципима који регулишу цијене друге инвестиционе активе.

Модел дисконтовања дивиденди користи мали број испитаника (10%) будући да у Републици Српској не постоји редовна пракса исплате дивиденди и тек мањи број предузећа континуирано исплаћује дивиденду. АРТ модел, за разлику од САРМ модела, подразумева више фактора ризика и само 4% испитаника изразило је да постоји значај овог модела за њихове процјене. АРТ се ријетко користи и на развијеним тржиштима капитала јер нема опште сагласности које варијабле у једначини би имале највишу ефикасност. Такође, *Fama French* модел се уопште не користи у Републици Српској. Објашњење за ово јесте што овај мултипли модел линеарне регресије захтијева укључивање додатних тржишних варијабли у циљу бољег објашњења очекиваних поврата предузећа, што је веома тежак посао на неактивним тржиштима капитала.

Можемо закључити да је и друга хипотеза доказана, јер се у Републици Српској најчешће користе трошковне (имовинске) методе, затим слиједе приносне методе, док су тржишне запостављене, а код обрачуна дисконтне стопе доминира модел зидања.

Закључак

Неактивна тржишта нису карактеристика само земаља у развоју, већ се сусрећу и у развијеним тржишним економијама, гдје поједини сегменти или цијела тржишта могу да се суоче са овим проблемом. FASB даје препоруке и смјернице предузећима, ревизорима, инвеститорима и процјењивачима како процијенити фер вриједност активе када је тржиште неактивно, тј. када обим и ниво активности за активу или обавезе значајно опадну у односу на нормалну тржишну активност и када трансакције нису редовне. Када је тржиште неактивно, тржишна вриједност као најприкладнији концепт вриједности према МСВ не одговара условима процјене, те се користе други концепти, а најчешће фер вриједност.

Постоје околности које треба оцијенити у циљу утврђивања редовности трансакција и тиме релевантних инпута за сврхе процјене фер вриједности. Ако чињенице указују да трансакција није редовна, процјењивач треба да прида веома мало значаја цијени из те трансакције у процјени фер вриједности или премије тржишног ризика. С друге стране, ако је трансакција доказано редовна, процјењивач ће размотрити цијену из те трансакције као релевантан индикатор. Уколико процјењивач нема довољно информација да закључи да ли су трансакције редовне или не, трансакциона цијена ће се уобзирити при утврђивању фер вриједности иако можда неће бити једини или примарни фактор у процјени.

За утврђивање дисконтних стопа на неактивним тржиштима не може се користити само недиверзификовани ризик, те и код обрачуна цијене капитала треба користити такозване бете зидања. Поред тога, потребно је анализирати ефекат неликвидности, који је редован прагилац неактивности тржишта, поготово што се ликвидност сматра основним фактором развоја тржишта капитала

Резултати истраживања потврђују да тржиште капитала у Републици Српској карактеришу у мањој или већој мјери све карактеристике неликвидности. Доказана је и друга хипотеза: неактивно тржиште капитала значајно ограничава и детерминише могућност коришћења приступа и метода процјене, цијене капитала као и концепата вриједности. Од метода процјене, најчешће се користе трошковне, па потом приносне методе, док тржишне методе нису битније заступљене. Од модела за утврђивање дисконтне стопе, доминантно се употребљава модел зидања, а затим CAPM. У таквим условима, препоручују се значајна прилагођавања или замјена тржишних метода процјене. Чак је некада потребно потпуности занемарити тржишне инпуте у оном обиму у ком трансакције нису редовне. Детерминисање значаја трансакције и битна прилагођавања тржишних инпута неопходна су у процјенама вриједности на неактивном тржишту капитала, будући да циљ процјене јесте утврђивање најрепрезентативније вриједности у распону разумних процјена фер вриједности.

Литература

- Бањалучка берза. (н.д.) Доступно на: <https://www.blberza.com>
- Beckaert G., Harvey C. R., Lundblad, C. (2005). Liquidity and Expected Returns: Lessons from Emerging Markets. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper, No. 11413. Преузето 20.05.2015 са: <http://www.nber.org/papers/w11413>
- Beneda, N. L. (2003). Estimating Cost of Capital Using Bottom-up Betas. *CPA Journal*, vol. 73 (5), 66-71.

- Benić, V.; Franić, I. (2008). Komparativna analiza likvidnosti tržišta kapitala Hrvatske i zemalja regije. *Financijska teorija i praksa*, 32 (4), 481-502.
- World Bank. (2013). Financial Structure Database. Доступно на: www.worldbank.org
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley and Sons, 3rd edition.
- IASB. Emerging Economies Group. (2011). *Guidelines on the application of the fair value measurement standard in emerging economies*. Преузето 18.05.2015. са <http://www.ifrs.org/The-organisation/Advisory-bodies/EEG/Documents/EEG-meeting-July-2011.pdf>
- IVSC – International Valuation Standards Council. (2007). Међународни стандарди вредновања. 8. изде. Бања Лука: Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске и Финрар.
- Yeyati, L. E., Schumkler, S. L., Van Horen, N. (2007). Emerging Market Liquidity and Crises. *Policy Research Working Paper*, 4445. The World Bank. Преузето 14.05.2015. са http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/12/13/000158349_20071213152426/Rendered/PDF/wps4445.pdf
- Kumalić, I. (2013). Razvijenost finansijskog tržišta u Bosni i Hercegovini. *Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije*, 3 (1), 57-72.
- Lesmond, D. A. (2005). Liquidity of Emerging Markets. *Journal of Financial Economics*. 77 (2), 411-452
- Микеревић, Д. (2009). *Принципи и пракса процјене вриједности предузећа*. Бања Лука: Финрар, Финанцинг.
- Одбор за међународне рачуноводствене стандарде. (2010). МРС 38 – Нематеријална имовина. Лондон: Аутор
- Pereiro, L. (2002). *Valuation of Companies in Emerging Markets: A Practical Approach*. New York: John Wiley and Sons
- Познанић, В., Цвијановић, Ј. М. (2011). *Методе вредновања предузећа*, Београд: Економски институт.
- Pratt, S. (2008). *Cost of Capital: Estimation and Applications*. New Jersey: John Wiley and Sons
- Сарајевска берза. (н.д.). Доступно на: <http://www.sase.ba/v1>
- FASB Staff Position. (2008). FAS no. 157-3. *Determining the fair value of a financial asset when the market for that asset is not active*. USA: Financial Accounting Foundation. Преузето 10.05.2015. са http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220135667&acceptedDisclaimer=true
- FASB Staff Position. (2009). FAS no. 157-e. *Determining Whether a Market Is Not Active and a Transaction Is Not Distressed*. USA: Financial Accounting Foundation. Преузето 30.05.2015. са http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176154537247&acceptedDisclaimer=true
- Fernández, P. (2006). Levered and unlevered beta. *Working Paper, WP no 488*, January 2003, Rev. May 2006. Преузето 19.05.2015. са <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0488-E.pdf>
- Šonje, V.(2005). *Veza koja nedostaje*. Zagreb: Arhivanalitika.

Славен Савић¹

Компаративна анализа пореза на потрошњу у земљама бивше Југославије

A comparative analysis of consumption taxes in former Yugoslav countries

Резиме

У савременим пореским системима порези на потрошњу заузимају значајно место. Посебно је то важно у случају пореза на додату вредност, иако и акцизе у значајној мери доприносе уношењу државној буџета. Ако се постави одговарајућа законска регулатива ових пореза, а посебно уколико се они правилно примењују, ефекти не могу изостати. Међутим, значај неког пореског облика не може се посматрати искључиво са фискалног аспекта. Једнако важно истаће је и њихово учешће у друштво друштвеном производу, као и у личној и финалној потрошњи. Овај рад има за циљ да на основу компаративне анализе пореских система међусобно сличних, а овећ различитих земаља, идентификује факторе који су доводили до разлика у динамици крепања одређених пореских категорија у анализираним земљама.

Кључне речи: порез на додату вредност, акцизе, БДП, лична потрошња

¹ Медиапром д.о.о, Нови Сад, slaven.savic.83@gmail.com

Summary

In modern tax systems consumption taxes occupy a significant place. This is particularly important in the case of value added tax, although excise duties approximately equally contribute to filling the country's budget. If appropriate legislation of these taxes is set, and especially if they are properly implemented, the effects can not be excluded. However, the importance of some form of taxation can not be viewed solely from a fiscal point of view. Equally important is the question of their participation in the gross domestic product, as well as in personal and final consumption. The purpose of this study is to provide comparative analysis of tax systems in several similar, yet different countries, identifying the factors that have led to differences in the dynamics of the movement of certain tax categories in the analyzed countries.

Keywords: *value added tax, excise duties, GDP, personal consumption*

Увод

Порези на потрошњу, као поткатегорија индиректних пореза, у великој мери доприносе остваривању циљева фискалне политике. Иако у сваком пореском систему истовремено постоји више врста пореза на потрошњу, као две основне компоненте у оквиру ове категорије појављују се ПДВ и акцизе. Већ на први поглед може се закључити да ПДВ овде игра главну улогу. Међутим, значај акциза, што је потврђено и у теорији и пракси, не треба потцењивати. Разлог оваквом ставу треба тражити и у самој природи ова два пореза, будући да се ПДВ-ом опорезује целокупна потрошња, док се акцизе примењују на релативно мањи број производа.

Значај неког пореза не може се сагледати кроз анализу истог само у једној држави. Управо зато, аутор овог рада се определио за компаративну анализу ПДВ-а (и у мањој мери акциза) у земљама бивше Југославије. Главни разлог оваквом опредељењу лежи у чињеници да све посматране земље имају заједничку прошлост (настале су распадом једне државе), а, опет, услед сплета политичких и других околности које су касније уследиле, оне имају и велике разлике. Јер, Словенија је већ дуго година у ЕУ, док је Хрватска у ЕУ релативно краћи временски период. Остале четири земље имају много више специфичности, будући да не потпадају под исти „кров” као што је ЕУ.

Анализа ових пореза обухвата релативно дуг временски период, који је, по мишљењу аутора рада, довољан да би се сагледао њихов значај у посматраним земљама. То се посебно односи на значај ПДВ-а. Овај период обухвата и период економске кризе, која ће представљати засебно подручје анализе. Анализа пореза на додату вредност ће бити усмерена преваходно

на учешће у укупним приходима, а затим и у БДП-у, као и појединим компонентама БДП-а, док ће анализа акциза бити извршена само са фискалног аспекта. Разлог оваквом опредељењу је што је ПДВ значајнији облик пореза на потрошњу, а, уз то, анализа акциза је знатно сложенија због веће динамике промене пореских прописа. Такође, у контексту анализе ПДВ-а, биће дат и осврт на учешће увоза у личној потрошњи.

1. Методолошки приступ анализи

На овом месту ће се дати кратак осврт на методологију анализе. Она ће ићи у неколико праваца. Прво ће се извршити анализа учешћа ПДВ-а у укупним приходима, а у ту сврху ће бити коришћени подаци из консолидованих биланса опште државе, који, поред централног буџета, обухватају и буџете фондова и локалних самоуправа. О билансу опште државе може се говорити уколико укупни приходи износе око 40% БДП-а. Код анализе учешћа ПДВ-а у БДП-у биће узета у обзир анализа учешћа у укупном БДП-у, у финалној и, посебно, личној потрошњи, као и учешће увоза у личној потрошњи. Акцентат ће, такође, бити стављен и на промене пореске стопе, као и на извоз будући да код већег извоза опада учешће ПДВ-а у укупним приходима. Ради бољег разумевања, као и због комплексности материје која ће бити предмет анализе, по мишљењу аутора рада, неопходно је и ући у саму генезу проблема који су пратили промене фискалних закона између 70-их и 90-их година прошлог века.

2. Покушаји реформе фискалног система бивше Југославије крајем 80-их и почетком 90-их година XX века

Пре него што се пређе на хронологију увођења ПДВ-а у земљама бивше Југославије, на овом месту даће се кратке напомене о разлозима који су довели до потребе реформисања тадашњег фискалног система.

Након уставних промена 1974. године, југословенски фискални систем постао је изразито децентрализован на свим нивоима. Уставним променама су дата много шира овлашћења федералним јединицама у погледу прикупљања јавних прихода. Тако су федерацији препуштени само посредни порези (део пореза на промет и царине), док су уже ДПЗ (друштвено-политичке заједнице) као властите приходне инструменте добиле, поред дела пореза на промет, и све непосредне порезе (Савић, 2010, стр. 17). Оваква децентрализација је створила оптималне предуслове за увођење пореза на додатну вредност, али, због неповољне политичке ситуације, оно није остварено.

3. Хронологија увођења пореза на додату вредност у пореске системе земаља бивше Југославије

Након распада бивше Југославије (СФРЈ) и формирања нове државе, СРЈ, 1994. године учињени су први покушаји на пољу увођења пореза на додату вредност у Републици Србији, који су остали без резултата. Следећи покушај на пољу увођења овог пореза учињен је 2001. године, када је извршена до тада најобимнија реформа пореског система. Међутим, резултат свега било је увођење пореза на додату вредност у Црној Гори, док је Србија на њега морала причекати још три године. Остале четири државе су различитом динамиком у односу на Србију уводиле овај порески облик. У Хрватској је *Закон о њорезу на додану вредност* донет 1995. године, с предвиђеним датумом почетка примене од 1.1.1997. године, али је овај порески облик заживео у пракси тек годину дана касније. Македонија је свој *Закон за данокоп на догадена вредност* донела 1999. године. После Србије ПДВ су увеле Босна и Херцеговина и Словенија, при чему је прва то учинила 2005, а друга 2006. године. Службени називи закона у овим двема државама су: у Босни и Херцеговини је то *Закон о њорезу на догаћу вредност*, док је словеначки назив ове регулативе *Закон о давку на догано вредност*.

Дефинисање висине пореских стопа једно је од најосетљивијих и најсуптилнијих економских питања. Добро постављена висина пореских стопа има за циљ да допринесе како ефикасности неког пореског облика, тако и правичности расподеле пореског терета на учеснике. Дефинисање висине пореских стопа истовремено представља и осетљиво политичко питање. То је у најдиректнијој корелацији са привредном (не)развијеношћу економије једне земље. Иако не постоји универзални „рецепт“ за постављање оптималне висине пореских стопа, приметно је да мање земље, као и земље са скромнијим привредним потенцијалом, држе више пореске стопе. Такве пореске стопе, најчешће, представљају терет и за привреду и за становништво.

Пре почетка анализе како фискалног, тако и макроекономског значаја ПДВ-а у земљама бивше Југославије, потребно је дати осврт на висину пореских стопа. Тренутно стање у погледу броја и висине пореских стопа ПДВ-а могло би се систематизовати на следећи начин. У Србији су у примени две пореске стопе ПДВ-а и то општа стопа од 20% и посебна од 10%. У Црној Гори је у употреби општа стопа од 19%, као и посебна од 7%. Тренутно стање у погледу броја и висине пореских стопа ПДВ-а у Хрватској је такво да се примењују три стопе и то: две посебне стопе од 5% и 13%, као и општа стопа од 25%. У Македонији су у употреби општа стопа од 18 и повлашћена од 5%. У Босни и Херцеговини је у употреби јединствена стопа од

17%, док се у Словенији тренутно примењују две стопе и то општа од 22 и посебна од 9,5 процената.

Занимљив је и податак да је Словенија увела ПДВ 2006. године, а те исте године су се десиле још две битне ствари. У новембру је донета Директива 2006/112/ЕЗ (2006/112/ЕС), која представља потпуни редизајн Шесте директиве. Поред овога, 2006. година је била последња година у којој је словеначки толар био у оптицају.

Поред наведених запажања у вези са словеначким ПДВ-ом, вреди напоменути и један детаљ код увођења црногорског ПДВ-а. Наиме, као што је раније истакнуто, 2001. године извршена је најобимнија реформа пореског система СРЈ. Иако је тада још увек била у заједничкој држави, Црна Гора аутономно уводи ПДВ, док је у Србији пропао други покушај увођења овог пореског облика.

4. Фискални значај пореза на додату вредност

Пре него што се пређе на анализу фискалног значаја пореза на додату вредност, даће се неколико напомена.

Порез на додату вредност, сам по себи, представља издашан порески облик. Међутим, да би се његови „капацитети” у потпуности искористили, потребна је одговарајућа законска регулатива. Тек уз добро разрађену законску регулативу, као и одговарајућу пореску администрацију, овај порез може бити успешан у пуњењу државног буџета.

Година 2005, као почетна година периода који је предмет анализе, није узета случајно. Управо зато што је полазиште у анализи порез на додату вредност у Републици Србији, а тек потом анализа овог пореза и у осталим земљама бивше Југославије, 2005. година представља почетну годину примене ПДВ-а у Републици Србији. Као што је већ напоменуто, пре Србије овај порез су увеле Хрватска, Македонија и Црна Гора, а после ње Босна и Херцеговина и Словенија.

У анализи фискалног значаја ПДВ-а у наставку ће бити дат велики осврт на кретање висине пореских стопа, јер су управо оне важан фискални параметар који умногоме утиче на масу прихода који се остварују по основу ПДВ-а.

Према сазнањима до којих је дошао аутор овог рада, у свим земљама, са изузетком БиХ и Македоније, у посматраном периоду долазило је до промене висине пореских стопа. Ове промене су приказане у табели 1.

Табела 1.

Преглед кретања пореских стоја ПДВ-а у земљама бивше Југославије

Година	Србија	Хрватска	БиХ	Словенија	Македонија	Црна Гора
1998.		Уведен ПДВ са општом стопом од 22% и нултом стопом				
1999.					Уведен ПДВ са општом стопом од 18 и повлашћеном од 5%	
2001.						Уведен ПДВ са општом стопом од 18 и посебном од 7%
2005.	Уведен ПДВ са општом стопом од 18 и повлашћеном од 8%		Уведен ПДВ са јединственом стопом од 17%			
2006.		Уведена посебна стопа од 10%		Уведен ПДВ са општом стопом од 20 и посебном од 8,5%		
2009.		Повећана општа стопа на 23%				
2012.	Општа стопа повећана на 20%	Повећана општа стопа на 25%				
2013.		Уведена посебна стопа од 5%; престала важити посебна стопа од 10%; уведена посебна стопа од 13%		Општа стопа повећана на 22, а посебна на 9,5%		Повећана општа стопа на 19%

Напомена: подаци за табелу су добијени у директној кореспонденцији са надлежним министарствима финансија.

У табелама 2-7 даје се преглед кретања укупних прихода и ПДВ-а у периоду од 2005. до 2013. године. Износи су изражени у еврима и националним валутама, при чему је за износе у националним валутама као дефлатор коришћен индекс потрошачких цена. Износи у еврима су добијени на тај начин што се на износе у националним валутама применио просечни годишњи курс евра за дотичну годину. Као извори података коришћени су консолидовани биланси опште државе.

Анализа ће бити започета табеларним приказом који илуструје кретање укупних и ПДВ прихода у Републици Србији. У ту сврху, послужиће Табела 2.

Табела 2.

Укупни приходи и приходи по основу ПДВ-а у Републици Србији у еврима и динарима

Година	Укупни приходи у мил. дин. са CPI	ПДВ у мил. дин са CPI	% ПДВ/ Укупни приходи	Укупни приходи у мил. €	ПДВ у мил. €	CPI	Девизни курс
2005.	617.669,86	184.090,81	29,80	8.730,25	2601,97	1,173	82,9904
2006.	771.754,13	199.695,24	25,88	10.347,25	2677,40	1,128	84,1101
2007.	947.443,36	250.478,24	26,44	12.557,28	3319,80	1,060	79,9640
2008.	1.015.499,35	268.244,38	26,42	14.023,90	3704,42	1,125	81,4405
2009.	1.060.168,91	274.566,35	25,90	12.203,18	3160,42	1,081	93,9517
2010.	1.152.587,41	300.883,03	26,11	11.872,73	3099,38	1,061	103,0431
2011.	1.171.245,43	307.935,06	26,29	12.775,93	3358,95	1,112	101,9502
2012.	1.310.420,95	342.627,27	26,15	12.423,50	3248,29	1,073	113,1277
2013.	1.361.004,23	352.918,38	25,93	12.974,11	3364,28	1,079	113,1369

Извор: Консолидовани биланс ојшње државе

Девизни курс преузет са: http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI11.xls. Подаци о CPI преузети са сајта РЗС-а

Анализирајући табелу, може се уочити неколико ствари.

Ако се погледају износи са примењеним CPI-јем уочава се да су и укупни и ПДВ приходи номинално расли, док су реално осциловали. Јер, ако се погледају подаци изражени у еврима, уочиће се велики пад ових прихода у периоду 2009-2010. године (један од фактора који су томе допринели је и депрецијација динара, која је била значајна), као и у 2012. години. Ово је и логично ако се зна да је 2008. године почела економска криза, која је била изразита у периоду 2009-2010. и 2012-2013. године. Такође се уочава да је и CPI имао слично кретање као и ови приходи. Што се тиче курса, уочава се јачање динара у 2007. и 2011. години, мада се, генерално, може уочити стална депрецијација динара (период до 2007. године и од 2008. године и даље).

Овде ће се накратко пажња задржати на 2006. години. Ако се погледа проценат учешћа ПДВ-а у укупним приходима, уочиће се да је ово учешће у 2006. години опало за 3,92%. Поредећи консолидоване билансе за 2005. и 2006. годину, уочиће се да су у 2006. години порасли сви приходи изузев царина и ПДВ-а. Разлози овог пада се могу тражити у неколико праваца. Први правац су промене пореске регулативе. Други би могао бити пад пореске дисциплине, док би трећи могао бити промена структуре прихода буџета, у смислу учешћа појединих прихода у укупним приходима. Може се претпоставити да је нижа стопа, с једне стране, и опуштање пореских обвезника после почетног „страха”, с друге стране, допринела овом паду. Као што ће се видети у наредном делу рада о макроекономском значају ПДВ-а, 2006. годину карактерише и пад учешћа ПДВ-а у БДП-у и личној и финалној потрошњи.

Ако се као мерило ефикасности наплате ПДВ-а узме индикатор *c-efficiency*, који се израчунава тако што се укупан износ наплаћених ПДВ прихода подели производом домаће потрошње и просечне пореске стопе (према: Ebrill, Keen, Vodin & Summers, 2001), ствари постају очигледне. Узимајући у обзир да је током највећег дела посматраног периода просечна пореска стопа износила 14% (после измене пореских прописа, 2012. године, у 2013. години повећана је на 15,2%), овај индикатор, према прорачунима аутора рада, за 2005. годину износи 92,48%, док је за 2006. годину он 82,13%. Овај податак умногоме појачава аргументацију о паду пореске дисциплине.

У периоду 2007-2009. године уочава се константан пад учешћа ПДВ-а у укупним приходима, да би у периоду 2010-2011. године оно опет порасло. Међутим, оно што донекле изненађује је податак о паду овог учешћа у 2012. и 2013. години. Наиме, у октобру 2012. године су извршене промене пореске регулативе ПДВ-а, при чему је дошло до раста опште стопе за 2%. Међутим, због привредног циклуса, као и због пада пореске дисциплине, ова промена пореских прописа није имала већи фискални ефекат.

Након анализе укупних и ПДВ прихода у Републици Србији, следећа земља која ће бити предмет анализе је Хрватска. Она је најмлађа чланица ЕУ. За потребе анализе даје се табела 3.

Табела 3.

Укућни приходи и приходи по основу ПДВ-а у Хрвајској у еврима и кунама

Година	Укупни приходи у мил. куна са CPI	ПДВ у мил. куна са CPI	CPI	% ПДВ/ Укупни приходи	Укупни приходи у мил. €	ПДВ у мил. €	Девизни курс
2005.	99.807,30	31.213,33	1,033	31,27	11.574,66	4357,18	7,400047
2006.	108.811,80	33.848,59	1,032	31,11	13.005,26	4770,24	7,322849
2007.	123.144,80	36.684,15	1,029	29,79	14.765,58	5145,57	7,336019
2008.	126.991,31	38.933,12	1,061	30,66	16.027,94	5718,82	7,223178
2009.	125.085,06	36.181,99	1,024	28,93	15.022,43	5048,04	7,339554
2010.	122.363,18	37.278,46	1,011	30,47	14.749,24	5172,57	7,286230
2011.	120.258,58	36.870,14	1,023	30,66	14.402,30	5073,60	7,434204
2012.	121.984,14	39.315,30	1,034	32,23	14.574,16	5407,77	7,517340
2013.	123.168,92	39.386,56	1,022	31,98	14.337,41	5314,95	7,573548

Извор: *Konsolidirana opća država*Девизни курс преузет са: http://hnb.hr/statistika/statisticki_pregled/h6.xlsxПодаци о CPI преузети са: <http://www.dzs.hr>

Из презентиране табеле може се запазити следеће. Период 2009-2011 године начелно карактерише пад укупних и прихода по основу ПДВ-а, међутим, да се уочити и неколико специфичности. У 2010. години уочава се раст ПДВ прихода. Уколико се погледају износи у еврима, уочиће се пад и укупних и ПДВ прихода и у 2013. години. Ово је донекле последица и измена законских прописа у вези са ПДВ-ом о којима ће детаљније бити речи у наставку рада. Што се тиче учешћа ПДВ-а у укупним приходима, поред две већ споменутих година (2009. и 2013), оно је падало и у 2006. и 2007. години. Елаборација разлога ових колебања управо следи.

Као што је речено раније у раду, бројне су биле измене ПДВ регулативе у Хрватској. Прва велика промена је настала 2006. године, када је укинута нулта, а уведена повлашћена стопа од 10%. Увођење ове стопе је узроковало и сразмерно лакши порески третман одређене робе и услуга (укидање нулте стопе пореза на додату вредност на услуге организованог боравка које се плаћају дознакама из иностранства и увођење снижене пореске стопе од 10% на услуге смештаја или смештаја с доручком, полупансионом или пуним пансионом у свим комерцијалним угоститељским објектима, те агенцијске услуге провизије за те услуге), па је и то један од узрока смањења учешћа ПДВ прихода у укупним приходима 2006. године. У *Godišnjem izvješću Ministarstva financija za 2006. godinu*, на стр. 37 публикације, наводи се да су приходи по основу ПДВ-а номинално (и реално) већи у односу на 2005. годину, али да су 2006. године ступиле на снагу и већ споменуте одредбе о

укидању нулте стопе и увођењу ниже стопе. У 2007. години проширена је база производа који се опорезују сниженом стопом од 10 посто и уведено опорезивање новина и часописа који излазе дневно и периодично сниженом стопом од 10 посто, осим оних који у целости или углавном садрже огласе или служе оглашавању (према: *Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2007. godinu*, стр. 38). У 2009. години је, због кризе, забележен пад ПДВ прихода у односу на 2008. годину, и поред повећања опште стопе. То је великим делом и резултат смањења личне потрошње (према: *Godišnje izvješće ministarstva financija za 2009. godinu*, стр. 38). Узрок пада ПДВ прихода у 2011. години је то што је план ПДВ прихода за 2011. годину био темељен на снажнијем опоравку личне потрошње него што је то остварено (према: *Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2011. godinu*, стр. 32). У 2012. години је, и поред смањене личне потрошње, дошло до раста ПДВ прихода, што је резултат повећања опште стопе и боље наплате. Поред повећања опште стопе, дошло је и до промена у структури производа који се опорезују нижом стопом. Тако је на 10 посто смањена стопа ПДВ-а на одређена добра широке потрошње (према: *Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2012. godinu*, стр. 25). Пад ПДВ прихода у 2013. години је резултат учинака законских измена из 2012. године, као и оних из 2013. године. Изменом закона о ПДВ-у, 1. јануара 2013. године на снагу је ступила одредба којом се прописује да ће се снижена стопа ПДВ-а од 10% примењивати на услуге припремања хране и обављања услуга прехране у угоститељским објектима те припремања и услуживања безалкохолних пића и напитака, вина и пива у тим објектима у складу са посебним прописима. Такође, 1. јануара 2013. године на снагу је ступила измена Закона о ПДВ-у којом је овај порески облик усклађен са системом опорезивања у ЕУ, а подразумева потпуно укидање нулте стопе пореза на додату вредност, те њену замену стопом од 5%, као најнижом могућом коју прописује законодавство ЕУ. Исто тако, на остварење прихода од ПДВ-а значајан утицај имао је и учинак повећања опште стопе ПДВ-а са 23% на 25%, те смањења стопе од 10 посто на поједине производе и услуге. Приход од пореза на додату вредност зависи од кретања личне потрошње која је у 2013. години номинално расла у односу на претходну годину. Уз наведено, потребно је споменути како је приступањем Хрватске Европској унији дошло до једнократног губитка дела прихода од ПДВ-а и то због помака у наплати. Наиме, уласком у ЕУ, сва роба из земаља чланица која се пре 1. јула опорезивала при увозу, сада се опорезује као и код домаћих предузетника, односно тек након пуштања робе у потрошњу, а што је резултирало једнократним губитком буџетских прихода од ПДВ-а. Током октобра повећању прихода од ПДВ-а допринели су они порески обвезници који своју

обвезу ПДВ-а подмирују тромесечно (према: *Godišnje izvješće Ministarstva finansija za 2013. godinu*, стр. 30-31).

На овом месту, вредно је споменути и следеће. Поред пада учешћа ПДВ прихода у 2007. години, исте године је опао и *CPI*, а дошло је и до јачања националне валуте, тј. куне. Ова три запажања заједно могла би представљати потенцијално занимљиво подручје истраживања.

Од свих република бивше Југославије, Словенија је прва ушла у ЕУ и може се, на одређен начин, назвати њеним староседеоцем. У циљу анализе даје се табела 4.

Табела 4.

Укупни приходи и приходи по основу ПДВ-а у Словенији

Година	Укупни приходи у мил. € са <i>CPI</i>	ПДВ у мил. € са <i>CPI</i>	<i>CPI</i>	% ПДВ/Укупни приходи
2005.	-	-		-
2006.	-	-		-
2007.	13.519,39	2.805,67	1,036	20,75
2008.	14.512,03	2.974,93	1,057	20,50
2009.	14.279,48	2.812,69	1,009	19,70
2010.	14.532,45	2.888,89	1,018	19,88
2011.	14.717,37	2.939,49	1,018	19,97
2012.	14.619,02	2.831,41	1,026	19,37
2013.	14.467,75	2.975,50	1,018	20,57

Извор: *Konsolidirana bilanca javnega financiranja 1992-2015*.

Подаци о *CPI* преузети са: http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/varval.asp?ma=0400605S&ti=&path=../Database/Ekonomsko/04_cene/04006_ICZP/&lang=2

Напомена: Словенија је увела ПДВ 2006. године, с почетком примене од 2007. године

И у случају Словеније се може запазити пад укупних и ПДВ прихода у 2009. и 2012. години, који је последица општих економских кретања, тј. кризе. Међутим, треба скренути пажњу на раст ПДВ прихода у 2013. години. Наиме, 2013. године је извршено подизање и опште и посебне стопе, па је то можда и најважнији узрок раста удела ПДВ-а у укупним приходима.

Разлози зашто анализа фискалног значаја ПДВ-а у Словенији није била тако детаљна као у случају Србије и Хрватске је недостатак материјала на основу којег би се могли дати адекватни закључци. Аутор је учинио све напоре да дописним путем прикупи што више материјала, без физичког одласка на изворе информација, међутим, то није било изводљиво.

Од остале три земље, Македонија је најраније увела ПДВ. Да би се потпуније сагледала ситуација у Македонији, послужиће Табела 5.

Табела 5

Укупни приходи и приходи по основу ПДВ-а у Македонији у еврима и денарима

Година	Укупни приходи у мил. денара са <i>CPI</i>	ПДВ у мил. денара са <i>CPI</i>	<i>CPI</i>	% ПДВ/Укупни приходи	Укупни приходи у €	ПДВ у мил. €	Девизни курс
2005.	100.375,12	26.947,26	1,005	26,85	1.645,74	441,82	61,2958
2006.	100.817,83	26.394,38	1,032	26,18	1.700,38	445,17	61,1885
2007.	116.918,87	32.220,92	1,023	27,56	1.954,90	538,74	61,1838
2008.	125.956,60	33.400,74	1,083	26,52	2.226,56	590,43	61,2654
2009.	129.534,27	35.456,65	0,992	27,37	2.097,15	574,04	61,2728
2010.	130.068,90	37.100,39	1,016	28,52	2.148,24	612,76	61,5150
2011.	132.017,32	40.639,08	1,039	30,78	2.229,29	686,25	61,5289
2012.	133.662,15	37.240,08	1,033	27,86	2.243,98	625,20	61,5303
2013.	136.446,50	38.750,00	1,028	28,40	2.277,67	646,85	61,5835

Извор: http://www.finance.gov.mk/files/u9/Bilten_jan_2014.pdf, стр. 44Девизни курс преузет са: http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Bilten_Q4_tabelni_devizen_sektor_2014_m.xlsx, Табела 34Подаци о *CPI* преузети са: <http://makstat.stat.gov.mk/pxweb2007bazi/Database/Статистика%20по%20области/Цени/Индекси%20на%20трошоци%20на%20животот/Индекси%20на%20трошоци%20на%20животот.asp>

У случају Македоније издваја се неколико важних момената.

Иако су укупни приходи и приходи по основу ПДВ-а номинално пали у 2009. години, због истовременог великог пада *CPI*-ја уочава се њихов раст у денарима. Пад ових прихода најбоље се може сагледати уколико се погледају износи у еврима. Сами разлози оваквог кретања су очити, због већ спомињане економске кризе. Разлози пада ПДВ прихода у 2012. години су последица другог таласа кризе. Међутим, оно што привлачи пажњу је кретање ПДВ прихода у 2006. години. Иако је изражен њихов пад кад се погледа износ у денарима, због истовременог јачања вредности денара, уочава се раст ових прихода у еврима, али остаје отворено питање процентуалног пада учешћа ПДВ прихода у укупним приходима. Разлози пада овог учешћа леже у лакшем пореском третману комуналних услуга, семенских материјала у пољопривреди, ђубрива, средства за заштиту биља, фолије и пластике у пољопривреди и пољопривредне механизације (подаци о наведеним законским изменама добијени су у директном контакту са македонским Министарством финансија - *Министерство за финансии*).

Претпоследња анализирана земља, уједно и површински најмања од свих земаља бивше Југославије, је Црна Гора. За анализу фискалног значаја ПДВ-а у Црној Гори, послужиће табела 6.

Табела 6

Укупни приходи и приходи по основу ПДВ-а у Црној Гори

Година	Укупни приходи у мил. € са <i>CPI</i>	ПДВ у мил. € са <i>CPI</i>	<i>CPI</i>	% ПДВ/Укупни приходи
2005.	-	-	-	-
2006.	843,54	267,54	1,021	31,72
2007.	1.082,82	377,33	1,042	34,85
2008.	1.178,75	402,99	1,092	34,19
2009.	1.130,82	358,59	1,034	31,71
2010.	1.134,40	362,37	1,005	31,94
2011.	1.090,96	378,97	1,035	34,74
2012.	1.076,87	340,74	1,041	31,64
2013.	1.208,56	419,96	1,022	34,75

Извор: <http://www.mf.gov.me/rubrike/prezentacije/144811/SAOPsTENJE-GDDS-tabela-sa-fiskalnim-i-podacima-o-javnom-dugu.html>. Подаци о *CPI* преузети са www.monstat.org
Напомена: Евиденција о приходима и расходима буџета се води од 2006. јер је тад Црна Гора стекла самосталност

И у случају Црне Горе бележи се пад укупних и ПДВ прихода у годинама економске кризе. У случају учешћа ПДВ-а у укупним приходима он је посебно изражен кад се погледа период 2012/2011. година и износи 3,10%, док је у периоду 2009/2008. година он износио 2,48%. Раст ПДВ-а од 3,11% у 2013. години је последица повећања опште стопе са 18 на 19%. У разлоге пада укупних прихода у 2011. години се за потребе овог истраживања неће улазити.

На крају анализе фискалног значаја ПДВ-а, у табели 7 приказани су подаци за Босну и Херцеговину.

Табела 7

Укупни приходи и приходи по основу ПДВ-а у Босни и Херцеговини

Година	Укупни приходи у мил. КМ са <i>CPI</i>	ПДВ у мил. КМ са <i>CPI</i>	<i>CPI</i>	% ПДВ/Укупни приходи	Укупни приходи у мил. €	ПДВ у мил. €
2005.	-	-	-	-	-	-
2006.	8.090,84	2.318,76	1,0613	28,66	4.390,18	1258,19
2007.	9.687,31	2.826,56	1,0150	29,18	5.027,38	1466,89
2008.	10.149,30	2.903,85	1,0743	28,61	5.574,66	1594,99
2009.	10.382,13	2.838,63	0,9962	27,34	5.288,05	1445,83
2010.	10.636,72	2.933,95	1,0212	27,58	5.553,95	1531,96
2011.	10.954,87	3.035,99	1,0367	27,71	5.806,77	1609,26
2012.	11.229,04	3.099,23	1,0205	27,60	5.859,16	1617,14
2013.	11.418,76	3.105,78	0,9991	27,20	5.832,89	1586,48

Извор: http://www.cbbh.ba/index.php?id=30&lang=sr&table=godisnji_operativni_izvjestaj_bih, Министарство финансија Републике Српске. Подаци о *CPI* преузети са: <http://www.bhas.ba>
Напомена: девизни курс €/КМ је фиксан и износи 1,955830 КМ за евро. БиХ је увела ПДВ 2006. године

У случају Босне и Херцеговине се издвајају два „таласа” пада учешћа ПДВ-а, и то 2008-2009, као и 2011-2013. године. Објашњење овог феномена (у случају 2011. године) може се потражити у томе што криза траје све време почев од 2008. године. Јер, од увођења ПДВ-а до краја посматраног периода није било значајнијих измена пореске регулативе. Такође се да приметити да су укупни приходи, изражени у националној валути, све време расли, док се код износа у еврима бележи њихов пад 2009. и 2013. године (тад је опао и *CPI* иако се пад *CPI*-ја уочава и у 2007. години). Код ПДВ-а је овај пад, кад се погледају износи у еврима, приметан у истим годинама као и у случају укупних прихода, док је, кад се погледају износи у националној валути, он очигледан у 2009. години.

На основу презентираних табела се може запазити следеће.

Постоје три „ударне” године, када је приметан највећи пад ПДВ-а у укупним приходима, а то су 2008, 2009. и 2012. година. Од 6 анализираних земаља, 5 земаља је у свакој од ове три године искусило пад ПДВ прихода. Са изузетком Хрватске, током 2008. и 2012. године, све остале земље су биле захваћене падом учешћа ПДВ прихода у укупним приходима, док је у 2009. години изузетак била Македонија. Од година пре кризе, у 2006. години су три земље (Македонија, Хрватска, Србија) биле захваћене овим падом. Од осталих година пажњу заслужује 2013. година, будући да су тада Хрватска, Србија и Босна и Херцеговина искусиле пад учешћа ПДВ прихода у укупним приходима. Поред већ спомињаних случајева великог пада учешћа ПДВ-а у Црној Гори, треба нагласити и пад учешћа ПДВ-а од 2,92% у 2012. у односу на 2011. годину у Македонији.

На крају расправе о фискалном значају ПДВ-а вредно је споменути и једну специфичност Босне и Херцеговине. Босна и Херцеговина је доста дуго имала такав порески систем, где су се порези у Федерацији БиХ и Републици Српској прикупљали одвојено. Такав је случај био и са порезом на додату вредност. Међутим, од 2003. године је прикупљање индиректних пореза подигнуто на централни ниво. То значи да се и порез на додату вредност прикупља на централном нивоу и после, према одређеном кључу, дели на посебне територијалне целине (Федерацију БиХ и Републику Српску). У Босни и Херцеговини чак постоји и посебна институција под називом Управа за индиректно опорезивање, која је уско специјализована само за индиректне порезе. Не улазећи у разлоге због чега је успостављен систем индиректног опорезивања који и данас функционише у Босни и Херцеговини, на овом месту само ће се констатовати да је систем расподеле индиректних пореза заснован на систему кључева (кофицијената), али да је он далеко од правичног. Као коефицијент се узима крајња потрошња, али проблем је што се приходи неједнако расподељују између појединих једи-

ница (тачније, проблем је недостатак политичке воље да се донесу правичне одлуке о расподели и поравнању). У Босни и Херцеговини се појављују проблеми карактеристични за све федерално уређене земље, али лични став аутора овог рада је да ниједно од решења која се нуде за проблеме расподеле прихода у федерално уређеним државама, а која би могла важити и у случају Босне и Херцеговине, није примењиво. Ту се мисли и на систем тзв. дељених пореза, који постоји у Немачкој, као и на системе тзв. двојног ПДВ-а и тзв. компензационог ПДВ-а, при чему се последња два нуде као решења проблема ПДВ-а у Канади.

5. Макроекономски значај пореза на додату вредност

Пре него што се пређе на анализу макроекономског значаја пореза на додату вредност, потребно је дати неколико напомена. Порез на додату вредност учествује у БДП-у на више начина и то кроз његово учешће како у личној, тако и у финалној потрошњи. Објашњење његовог учешћа у личној потрошњи је релативно једноставно. Наиме, лична потрошња има карактер крајње потрошње, што значи да не постоји право на одбитак улазног пореза. Међутим, код финалне потрошње се ствари знатно усложњавају. Ради се о томе да финална потрошња, поред личне, обухвата потрошњу државе, као и потрошњу непрофитних организација које пружају услуге домаћинствима. Код потрошње државе мора се нагласити неколико ствари. Државна потрошња је, по учешћу у финалној потрошњи, одмах иза личне потрошње. Друга специфичност код државне потрошње јесте да постоје и оне активности које се не опорезују.

Као што ће се видети, постоје случајеви када финална потрошња превазилази БДП. Компонента која доводи до оваквих случајева је нето увоз.

Поред чисто макроекономских категорија, потребно је споменути и одређене платнобилансне категорије. Ту се, пре свега, ради о увозу, који је важан показатељ кад се ради о ефикасности ПДВ-а. Ово пре свега што је роба из увоза опорезована први пут на граници, а затим се, кад се пусти у малопродају, додатно опорезује онај део додате вредности који настаје у земљи. Веће учешће увоза у личној потрошњи подразумева и бољу наплату ПДВ-а, јер се роба опорезује одмах на уласку у земљу. Обрнуто, веће обим извоза повлачи и мању пореску основу за прикупљање ПДВ-а, јер је извоз нулто опорезован, што извознику даје право на порески кредит.

На основу изнетог следи да ће анализа макроекономског значаја ПДВ-а ићи у правцу анализе учешћа ПДВ-а у укупном БДП-у и, посебно, у финалној и личној потрошњи. Коначно, биће изведено и процентуално учешће увоза у личној потрошњи.

Табеле 8 и 9 приказују ситуацију у Републици Србији.

Табела 8

Прејлед ПДВ-а и одређених макроекономских и њлајнобилансних катџеорија у Рејублици Србији у мил. €

Година	ПДВ	БДП	Лична потрошња	Увоз	Извоз	Финална потрошња
2005.	2.601,97	21.103,30	15.780,98	8.287,00	4.008,86	20.096,15
2006.	2.677,40	24.434,62	18.335,65	10.089,60	5.108,92	23.284,85
2007.	3.319,80	29.451,57	21.788,74	13.451,27	6.382,54	28.034,06
2008.	3.704,42	33.704,52	25.030,30	15.917,15	7.415,97	31.911,79
2009.	3.160,42	30.654,68	23.534,82	10.924,15	5.977,78	29.576,36
2010.	3.099,38	29.766,28	22.963,24	11.983,58	7.402,53	28.730,30
2011.	3.358,95	33.423,80	25.467,67	13.758,05	8.439,63	31.851,05
2012.	3.248,29	31.683,10	24.110,79	14.028,04	8.394,20	30.307,35
2013.	3.364,28	34.262,95	25.504,81	14.692,70	10.540,26	31.884,78

Извор: РЗС, <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/2015%20mart/Tabela%203%20Kon-solidovani%20bilans%20drzave.xlsx>, http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/platni_bilans.html и израчунавања аутора

Из презентираних података могу се уочити одређене заједничке карактеристике посматраних категорија, али и одређене специфичности. Са изузетком увоза и извоза, код свих осталих категорија се као године у којима је долазило до осцилација појављују 2009, 2010. и 2012. година, што је и логично, будући да је тада криза била најјача. Међутим, код увоза и извоза ствари стоје мало другачије. Заједничко за обе платнобилансне категорије је да је долазило до осцилација у 2009. години, али су код извоза приметне и осцилације у 2012. години. Ово се неминовно одражава и на учешће ПДВ-а у БДП-у и појединим његовим категоријама, а ти подаци су приказани у табели 9.

Табела 9

Учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским и њлајнобилансним катџеоријама и учешће увоза у личној њојрошњи у Рејублици Србији

Година	% Учешће ПДВ/БДП	% Учешће ПДВ/Лична потрошња	% Учешће увоз/Лична потрошња	% Учешће ПДВ/Финална потрошња
2005.	12,33	16,49	52,51	12,95
2006.	10,96	14,60	55,03	11,50
2007.	11,27	15,24	61,73	11,84
2008.	10,99	14,80	63,59	11,61
2009.	10,31	13,43	46,42	10,69
2010.	10,41	13,50	52,19	10,79
2011.	10,05	13,19	54,02	10,55
2012.	10,25	13,47	58,18	10,72
2013.	9,82	13,19	57,61	10,55

Извор: РЗС, <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/2015%20mart/Tabela%203%20Kon-solidovani%20bilans%20drzave.xlsx>, http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/platni_bilans.html и израчунавања аутора

Као што се могло и претпоставити, поред већ спомињаних осцилација почев од 2008. године и касније, учешће ПДВ-а у БДП-у, финалној и личној потрошњи је опало и у 2006. години. Међутим, оно што привлачи пажњу је учешће увоза у личној потрошњи. Иако је, као што се могло видети из претходне табеле, увоз опао само у 2009. години, учешће увоза у личној потрошњи је опало и у 2013. години. Разлог би се могао тражити у чињеници што је раст увоза у периоду 2013/2012. година био мањи у односу на раст личне потрошње у истом периоду.

Прикупљени и приказани подаци у осталим републикама бивше Југославије, исказани у табелама 10, 12, 14, 16 и 18, као и њихова систематизирана анализа у табелама 11, 13, 15, 17 и 19, јасно осликавају одређене разлике и сличности у привредама тих земаља, као и њихову економску (не)моћ. Када би се они детаљније и пажљивије анализирали, дошло би се до веома занимљивих закључака и сазнања. Прикупљени подаци у табели 10 и на основу њих изведене анализе у табели 11 за подручје Црне Горе јасно приказују сву привредну турбулентност анализираног периода.

Табела 10

Прејед ПДВ-а и одређених макроекономских и билансних категорија у Црној Гори у мил. €

Година	ПДВ	БДП	Лична потрошња	Увоз	Извоз	Финална потрошња
2005.	-	-	-	-	-	-
2006.	273,16	2.149,00	1.660,95	1.428,16	462,00	2.241,00
2007.	393,17	2.680,47	2.368,96	2.027,79	483,43	2.908,30
2008.	440,06	3.085,62	2.814,82	2.475,66	450,39	3.512,93
2009.	370,78	2.980,97	2.503,70	1.617,89	296,31	3.165,13
2010.	364,18	3.054,41	2.553,67	1.623,79	356,63	3.212,80
2011.	392,24	3.234,06	2.667,37	1.782,79	476,55	3.362,68
2012.	354,71	3.148,86	2.631,97	1.781,06	391,86	3.311,08
2013.	429,20	3.327,08	2.712,00	1.724,34	395,71	3.372,19

Извор: <http://www.mf.gov.me/rubrike/prezentacije/144811/SAOPsTENJE-GDDS-tabela-sa-fiskalnim-i-podacima-o-javnom-dugu.html>, http://www.cb-cg.org/index.php?mn1=statistika&mn2=ekonomski_odnosi_sa_inostranstvom&mn3=platni_bilans, <http://www.monstat.org/cg/page.php?id=19&pageid=19>

Напомена: Црна Гора води евиденцију о консолидованим билансима државе од 2006. године.

Из презентираних табела се може уочити неколико ствари.

Осцилације у вредностима код посматраних категорија су почеле 2008. године, а нарочито су се интензивирале од 2009. године. Међутим, ове

осцилације су, код неких категорија, имале специфичну динамику. Иако су за све категорије заједничке године 2009. и 2012, пад ПДВ-а се учачава и у 2010. години, док се, код платнобилансних категорија, као карактеристичне године издвајају 2013. година за увоз и 2008. година за извоз.

У табели 11 се даје анализа учешћа ПДВ-а у појединим макроекономским агрегатима, као и анализа учешћа увоза у личној потрошњи.

Табела 11

Учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским и њиховим платнобилансним категоријама и учешће увоза у личној потрошњи у Црној Гори

Година	% Учешће ПДВ/ БДП	% Учешће ПДВ/ Лична потрошња	% Учешће увоз/ Лична потрошња	% Учешће ПДВ/ Финална потрошња
2005.	-	-	-	-
2006.	12,71	16,45	85,98	12,19
2007.	14,67	16,60	85,60	13,52
2008.	14,26	15,63	87,95	12,53
2009.	12,44	14,81	64,62	11,71
2010.	11,92	14,26	63,59	11,34
2011.	12,13	14,70	66,84	11,66
2012.	11,26	13,48	67,67	10,71
2013.	12,90	15,83	63,58	12,73

Извор: <http://www.mf.gov.me/rubrike/prezentacije/144811/SAOPsTENJE-GDDS-tabela-sa-fiskalnim-i-podacima-o-javnom-dugu.html>, http://www.cb-cg.org/index.php?mn1=statistika&mn2=ekonomski_odnosi_sa_inostranstvom&mn3=platni_bilans, <http://www.monstat.org/cg/page.php?id=19&pageid=19> и израчунавања аутора

Ако се погледају колоне о учешћу ПДВ-а у БДП-у, личној и финалној потрошњи, оно што прво упада у очи је пад у периоду 2008-2010. године. Други период када је долазило до осцилација код ових учешћа је 2012. година. Међутим, код учешћа увоза у личној потрошњи ствари стоје мало другачије. Заједнички период за сва 4 индикатора је 2009-2010. године, али се код учешћа увоза у личној потрошњи, као проблематичне, појављују и 2007. и 2013. година. Објашњење овога би се могло потражити, са једне стране, у мањем расту увоза у односу на раст личне потрошње у 2007. у односу на 2006. годину, док би, са друге стране, био пад увоза у 2013. у односу на 2012. годину, уз истовремени раст личне потрошње у истом периоду (погледати Табелу 10).

Исказане податке о кретању ПДВ-а у Босни и Херцеговини, у девето-годишњем периоду, као и њихово систематизовање по одређеним макроекономским и платнобилансним категоријама, као што ће се видети у на-

редним двама табелама, карактерише уједначеност (уз благи раст у другом делу анализираног периода) фискалних захватања и кретања БДП-а, што јасно упућује на закључак о значајној стагнацији привредног раста за све то време.

Табела 12

Прејлед ПДВ-а и одређених макроекономских и илаинобилансних катеорија у Босни и Херцеовини у мил. €

Година	ПДВ	БДП	Лична потрошња	Увоз	Извоз	Финална потрошња
2005.	-	-	-	-	-	-
2006.	1.258,19	10.814,50	9.236,13	5.822,99	2.640,46	11.399,36
2007.	1.466,89	11.927,18	9.879,15	7.106,06	3.035,33	12.386,07
2008.	1.594,99	13.340,13	11.121,58	8.330,23	3.431,63	14.097,39
2009.	1.445,83	13.196,67	10.699,93	6.317,10	2.828,06	13.752,68
2010.	1.531,96	13.235,08	10.887,39	6.961,87	3.627,87	13.969,86
2011.	1.609,26	13.701,51	11.211,27	7.938,03	4.203,90	14.402,64
2012.	1.617,14	13.962,35	11.420,98	7.798,71	4.017,71	14.639,75
2013.	1.586,48	14.300,50	11.511,99	7.756,19	4.284,77	14.703,41

Извор: http://www.cbbh.ba/index.php?id=30&lang=sr&table=godisnji_operativni_izvjestaj_bih, Министарство финансија Републике Српске, http://www.bhas.ba/tematskibilteni/GDP_2005-2013_001_01_bh.pdf, http://www.bhas.ba/saopstenja/2008/GDP_2008_001_02.pdf, www.cbbh.ba и израчунавања аутора

Из презентираних табела може се закључити да су све осцилације настале управо током периода кад је криза била најјача. То се, у првом реду, односи на 2009. годину, када су све посматране варијабле имале осцилације. Истина, у погледу 2012. и 2013. године, специфично је то што је у свакој од ове две године само неколицина варијабли била захваћена и то: у 2012. години извоз и увоз, док су у 2013. години осцилације имали ПДВ приходи и увоз. Ово се у великој мери одразило и на индикаторе презентираних у табели 13, чија анализа следи у наставку.

Табела 13

Учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским и илајнобилансним категоријама и учешће увоза у личној потрошњи у Босни и Херцеговини

Година	% Учешће ПДВ/БДП	% Учешће ПДВ/Лична потрошња	% Учешће увоз/Лична потрошња	% Учешће ПДВ/Финална потрошња
2005.	-	-	-	-
2006.	11,63	13,62	63,05	11,04
2007.	12,30	14,85	71,93	11,84
2008.	11,96	14,34	74,90	11,31
2009.	10,96	13,51	59,04	10,51
2010.	11,58	14,07	63,94	10,97
2011.	11,75	14,35	70,80	11,17
2012.	11,58	14,16	68,28	11,05
2013.	11,09	13,78	67,37	10,79

Извор: http://www.cbbh.ba/index.php?id=30&lang=sr&table=godisnji_operativni_izvjestaj_bih, Министарство финансија Републике Српске, http://www.bhas.ba/tematskibilteni/GDP_2005-2013_001_01_bh.pdf, http://www.bhas.ba/saopstenja/2008/GDP_2008_001_02.pdf, www.cbbh.ba и израчунавања аутора

Као што се може запазити, највеће осцилације су се дешавале у 2009, 2012. и 2013. години. Следећа по интензитету је 2008. година, када су три од четири индикатора показивала осцилације. Ово и не чуди будући да је већ 2008. године почела криза. Међутим, занимљиво је запажање да је једино учешће увоза у личној потрошњи 2008. године порасло.

У посматрању и анализирању добијених података о кретању ПДВ-а и осталих категорија исказаних у табелама 14 и 15, стиче се утисак да је хрватска привреда платила високу цену прилагођавања, као и испуњавања постављених услова за улазак у ЕУ. У исто време, рађена је доста брза и неконтролисана приватизација најважнијих привредних субјеката у свим привредним гранама. Такав транзициони период значајно је успорио готово сваки привредни раст, а вештачки подигнут стандард и одређена захваћања новчаних средстава из европских фондова, давали су само привидну слику привредне стабилизације. Илустрација таквог стања најбоље се може уочити кроз константан дугогодишњи пад фискалних прихода и БДП-а.

Табела 14

Прејлед ПДВ-а и одређених макроекономских и илаинобиланских катеорија у Хрвајској у мил. €

Година	ПДВ	БДП	Лична потрошња	Увоз	Извоз	Финална потрошња
2005.	4.357,18	36.033,76	21.412,79	13.702,02	6.063,99	28.537,18
2006.	4.770,24	39.744,64	23.078,36	15.621,03	7.142,35	30.858,36
2007.	5.145,57	43.389,73	25.215,23	17.251,17	7.656,59	33.928,19
2008.	5.718,82	47.543,07	27.402,85	18.774,64	7.979,05	36.765,10
2009.	5.048,04	44.780,98	25.731,66	14.057,33	6.599,06	35.206,57
2010.	5.172,57	44.440,95	25.982,42	14.029,19	8.093,07	35.336,90
2011.	5.073,60	44.219,52	26.165,30	15.125,65	8.744,50	35.379,13
2012.	5.407,77	43.502,17	25.905,59	14.970,33	8.674,04	35.015,25
2013.	5.314,95	43.156,64	25.879,18	15.495,11	8.921,01	34.893,02

Извор: *Konsolidirana opća država*, http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2014/12-01-01_03_2014h.xls, http://hnb.hr/statistika/statisticki_pregled/h6.xlsx и израчунавања аутора

Из презентирание табеле се може уочити следеће.

Почев од 2008. године, БДП је био у сталном паду. Остале величине су показивале периодичне осцилације. Финална и лична потрошња су осцилирале у истим годинама (2009, 2012. и 2013. године). И увоз и извоз су показивали осцилације у 2009. и 2012. години, с тим што је увоз опао и у 2010. години. Што се тиче ПДВ прихода, поред кризе и законских промена које су узроковале пад ПДВ прихода у 2009. и 2013. години, уочава се и пад ПДВ прихода у 2011. години. Разлози пада ПДВ прихода у 2011. години су објашњени раније у раду.

Табела 15

Учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским и илаинобиланским катеоријама и учешће увоза у личној пошрошњи у Хрвајској

Година	% Учешће ПДВ/БДП	% Учешће ПДВ/Лична потрошња	% Учешће увоз/Лична потрошња	% Учешће ПДВ/Финална потрошња
2005.	12,09	20,35	63,99	15,27
2006.	12,00	20,67	67,69	15,46
2007.	11,86	20,41	68,42	15,17
2008.	12,03	20,87	68,51	15,56
2009.	11,27	19,62	54,63	14,34
2010.	11,64	19,91	53,99	14,64
2011.	11,47	19,39	57,81	14,34
2012.	12,43	20,87	57,79	15,44
2013.	12,32	20,54	59,87	15,23

Извор: *Konsolidirana opća država*, преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Konsolidirana%20opca%20drzava%20-%20sijecanj%20-%20rujan%202014.xlsx>, http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2014/12-01-01_03_2014h.xls, http://hnb.hr/statistika/statisticki_pregled/h6.xlsx и израчунавања аутора

Ако се гледају индикатори који се односе на учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским категоријама, уочиће се да је пад у 2006. години карактеристичан само за учешће ПДВ-а у БДП-у, док су сви остали индикатори који се односе на ПДВ забележили раст. Све остале године (2007, 2009, 2011. и 2013.) показују исте тенденције свих индикатора који се односе на ПДВ. Међутим, код учешћа увоза у личној потрошњи, ситуација је другачија утолико што су осцилације забележене у оним годинама када је криза била најјача.

Ако се узме у обзир чињеница да је словеначка привреда у оквиру бивше Југославије била најразвијенија и да је таква почела функционисати у новој држави, као и податак да се словеначки улазак у Европску унију десио релативно брзо и мирно, постојали су добри предуслови да економски параметри, који су обухваћени анализом у табелама 16 и 17, буду значајно бољи него што показују исказане вредности. Међутим, и поред почетног капацитета и потенцијала, и таква привреда није била имуна на економске кризе у одређеним интервалима. Скромни извозни капацитети у првим годинама уласка у Европску унију показали су сву слабост једне мале привреде ненавикнуте на тако сурову конкуренцију европског тржишта. Ипак, оно што је карактеристично за словеначку привреду и њене креаторе јесте чињеница да је она доста флексибилна и прилагодљива у периодима кризе, тако да данас функционише релативно складно и стабилно.

Табела 16

Прејлед ПДВ-а и одређених макроекономских и илајинобилансних катгеорија у Словенији у мил. €

Година	ПДВ	БДП	Лична потрошња	Увоз	Извоз	Финална потрошња
2005.	-	-	-	-	-	-
2006.	-	-	-	-	-	-
2007.	2.906,67	35.152,60	17.674,00	20.929,20	19.517,30	35.608,80
2008.	3.144,50	37.951,30	19.141,70	22.144,10	20.030,30	38.682,40
2009.	2.838,01	36.166,30	19.481,70	16.708,00	16.283,00	35.490,30
2010.	2.940,89	36.219,60	19.959,70	19.348,00	18.630,70	35.656,70
2011.	2.992,41	36.868,50	20.299,30	21.978,50	21.042,20	36.131,90
2012.	2.905,03	36.005,90	19.981,20	21.292,20	21.256,10	34.426,30
2013.	3.029,06	36.144,00	19.300,50	20.929,10	21.692,10	33.971,80

Извор: http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/tekgib/Bilten_javnih_financ/Konsolidirana_bilanca_javnega_financiranja_1992-2015.xlsx, http://pxweb.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/03_nacionalni_racun/05_03019_BDP_letni/05_03019_BDP_letni.asp, http://www.bsi.si/pxweb/dialog/Database/slo/serije/03_ekonomski_odnosi/01_placlilna_bilanca/01_placlilna_bilanca.asp

Анализирајући исказане податке у табели, уочава се следеће. ПДВ и БДП показују истоветну динамику кретања, при чему се значајнија колебања уочавају у 2009. и 2012. години. Остале категорије показују специфичну динамику. Поредехи кретање финалне и личне потрошње, примећује се да је лична потрошња пала у периоду 2012-2013. године, док је финална забележила пад и у 2009. години. Ово запажање унеколико изненађује, будући да је најјачи удар кризе био у 2009. години, па се и могло очекивати да лична потрошња и тада опадне. Поредехи кретање увоза и извоза, уочава се да је увоз имао идентично кретање као и финална потрошња, док је извоз опао само 2009. године.

Треба запазити још једну ствар. У 2008. години финална потрошња је превазилазила БДП за 1,93% (што се уочава и у 2007. години, када је финална потрошња превазилазила БДП за 1,30%), али је одмах наредне године овај проценат опао на 98,13%, што представља пад од 3,80%. То је имало ефекта и на кретање индикатора, чија анализа је представљена у табели 17.

Табела 17

Учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским и илајнобилансним категоријама и учешће увоза у личној пошрошњи у Словенији

Година	% Учешће ПДВ/БДП	% Учешће ПДВ/ Лична потрошња	% Учешће увоз/ Лична потрошња	% Учешће ПДВ/ Финална потрошња
2005.	-	-	-	-
2006.	-	-	-	-
2007.	8,27	16,45	118,42	8,16
2008.	8,29	16,43	115,69	8,13
2009.	7,85	14,57	85,76	8,00
2010.	8,12	14,73	96,94	8,25
2011.	8,12	14,74	108,27	8,28
2012.	8,07	14,54	106,56	8,44
2013.	8,38	15,69	108,44	8,92

Извор: http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/tekgib/Bilten_javnih_financ/Konsolidirana_bilanca_javnega_financiranja_1992-2015.xlsx, http://pxweb.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/03_nacionalni_racuni/05_03019_BDP_letni/05_03019_BDP_letni.asp, http://www.bsi.si/pxweb/dialog/Database/slo/serije/03_ekonomski_odnosi/01_placilna_bilanca/01_placilna_bilanca.asp и израчунавања аутора

Из презентираних података уочава се да је једина година у којој је долазило до осцилација код свих индикатора 2009. година, што не чуди ако се зна да је тад криза била најјача. Одмах следећа по значају је 2012. година, будући да је тад почео други талас кризе. Међутим, уочава се и пад учешћа ПДВ-а у личној и финалној потрошњи и у 2008. години. Разлози овоме су делимично објашњени у анализи претходне табеле, будући да је те године финална потрошња превазилазила БДП. Са друге стране, пораст ПДВ

прихода у 2008. у односу на 2007. годину је био занемарљив у поређењу са растом личне и, посебно, финалне потрошње.

На овом месту треба дати посебан осврт на још једну ствар. Ако се погледају подаци о учешћу увоза у личној потрошњи, уочиће се да је у свим годинама, изузев у периоду 2009-2010. године учешће увоза у личној потрошњи било преко 100% (посебно у 2007. години). Поредећи ово учешће у 2009. у односу на 2008. годину, уочиће се пад од 29,93%, да би у 2010. години био остварен раст од 11,18%. Овај раст је у 2011. години био нешто већи и износио је 11,33%. Период 2012-2013. године карактерише прво благи пад, а онда скромни раст овог учешћа, али је тај проценат још увек премашивао 100%. Оправдање овога би се могло тражити у паду личне потрошње у периоду 2012-2013. године, док је у 2011. години раст личне потрошње био скроман.

Након распада федералне државе Југославије, којим су установљене јасне граничне линије између република, македонска држава у своју самосталност унела је релативно скромни привредни потенцијал и још скромније природне ресурсе. У новонасталој ситуацији, политичкој олигархији и творцима економске политике није било једноставно да осмисле и креирају одрживи привредни развој. Од значајног корисника средстава из савезног буџета и донација из фондова за развој неразвијених подручја, сада је требало властитим фискалним приходима обезбедити функционисање немале државне администрације и осталих корисника. Из исказаних параметара у табелама 18 и 19 уочљив је минимални раст по свим анализираним категоријама, а у годинама кризе и изразит пад.

Табела 18

Прејлед ПДВ-а и одређених макроекономских и њлајнобилансних катјеорија у Македонији у мил. €

Година	ПДВ	БДП	Лична потрошња	Увоз	Извоз	Финална потрошња
2005.	441,82	5.032,11	3.990,32	2.129,26	1.132,39	4.849,96
2006.	445,17	5.472,25	4.278,47	2.545,83	1.418,22	5.229,33
2007.	538,74	6.094,57	4.673,18	3.220,21	1.866,11	5.737,88
2008.	590,43	6.772,01	5.276,63	3.955,77	2.022,15	6.581,61
2009.	574,04	6.766,82	5.141,71	3.093,39	1.350,89	6.484,20
2010.	612,76	7.108,79	5.311,58	3.513,34	1.981,30	6.670,39
2011.	686,25	7.544,19	5.512,48	4.301,32	2.396,47	6.942,95
2012.	625,20	7.584,93	5.539,95	4.315,06	2.307,20	7.019,03
2013.	646,85	8.111,91	5.832,80	4.228,35	2.370,29	7.269,17

Извор: http://www.finance.gov.mk/files/u9/Bilten_jan_2014.pdf, стр. 44, www.stat.gov.mk/pdf/2014/3.1.14.06.pdf, <http://www.stat.gov.mk/Publikacii/3.4.14.04.pdf>, http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Bilten_Q4_tabeli_nt_devizen_sektor_2014_m.xlsx и израчунавања аутора

Из презентираних података да се уочити неколико ствари. Као заједничка година у којој је долазило до осцилација код свих категорија појављује се 2009. Међутим, ПДВ и извоз опали су и у 2012. години, док се код извоза као друга година у којој је долазило до осцилација појављује 2013. У табели 19. даје се преглед индикатора.

Табела 19

Учешће ПДВ-а у одабраним макроекономским и илаинобилансним категоријама и учешће увоза у личној пошрошњи у Македонији

Година	% Учешће ПДВ/БДП	% Учешће ПДВ/ Лична потрошња	% Учешће Увоз/ Лична потрошња	% Учешће ПДВ/ Финална потрошња
2005.	8,78	11,07	53,36	9,11
2006.	8,14	10,40	59,50	8,51
2007.	8,84	11,53	68,91	9,39
2008.	8,72	11,19	74,97	8,97
2009.	8,48	11,16	60,16	8,85
2010.	8,62	11,54	66,14	9,19
2011.	9,10	12,45	78,03	9,88
2012.	8,24	11,29	77,89	8,91
2013.	7,97	11,09	72,49	8,90

Извор: http://www.finance.gov.mk/files/u9/Bilten_jan_2014.pdf, стр. 44, www.stat.gov.mk/pdf/2014/3.1.14.06.pdf, <http://www.stat.gov.mk/Publikacii/3.4.14.04.pdf>, http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Bilten_Q4_tabeli_nt_devizen_sektor_2014_m.xlsx и израчунавања аутора

За индикаторе са учешћем ПДВ-а може се очекивати да се као година са осцилацијама појави 2006. година, будући да је у тој години, као што је речено у претходном делу рада, дошло до законских промена у погледу регулативе добара и услуга које се опорезују нижом стопом. 2009, 2012. и 2013. година, као године које су заједничке свим индикаторима, не треба да чуде, јер је управо у тим годинама криза била најјача. Међутим, уочава се да је и 2008. година заједничка за све индикаторе, изузев за индикатор који показује процентуално учешће увоза у личној потрошњи. Разлог пада учешћа индикатора који су у вези са ПДВ-ом би могао бити тај што је већ 2008. године почела криза, иако подаци из табеле 18 тако не показују. Други потенцијални узрок могао би бити значајнији раст потрошње оних добара која су ослобођена пореза, или која се опорезују нижом стопом. Трећи узрок могао би бити повећани увоз опреме која је плаћена из донација. Елаборација узрока ових тенденција за 2008. годину била би врло опсежна и зато овом приликом о томе неће бити речи.

6. Фискални значај акциза

Други по значају порез на потрошњу су акцизе. Акцизе представљају посебан (селективни) порез на потрошњу. У савременим пореским системима акцизе производе (доносе) изненађујући износ прихода, скоро колико и општи порези на потрошњу као што је ПДВ. Будући да се акцизни производи опорезују и општим порезом на потрошњу, поставља се питање како поставити законску регулативу ова два пореза да они удовоље захтеву ефикасности и захтеву минимизирања трошкова придржавања. Берд и Гендрон кажу да само алкохол, дуван, моторна возила и гориво доносе довољно прихода да би били опорезовани акцизама. Будући да се ради о релативно малом броју производа, као једно од значајних питања се појављује еластичност тражње за тим производима. Уколико је тражња за одређеним производом еластичнија, утолико ће и потрошња расти, а самим тим ће бити и већи приходи. Без обзира да ли су увезена или произведена у земљи, ова добра би требало бити опорезована на специфичној уместо на *ad valorem* бази, на нивоима који су тако постављени да, у исто време, доносе одређене приходе, као и да ублаже или избегну негативне екстерналије узроковане њиховом потрошњом. Уколико се „комбинована” стопа ПДВ-а и акциза покаже сувише високом, стопа акциза би била снижена. Међутим, уколико су стопе акциза тако постављене да избегну или ублаже негативне екстерналије које су изазване потрошњом акцизних производа, нема потребе ни за каквим прилагођавањем ових стопа. Најлогичнији третман би био да се ограничи примена селективних акцизних пореза на неколико добара која би даље била подложна опорезивању ПДВ-ом, укључујући акцизе и царине у ПДВ базу. ПДВ обвезници који купују та добра би добили право на улазни ПДВ кредит који би се ставио у однос са њиховом ПДВ обавезом, тј. ПДВ дугом на њихове продаје. Предузећа која производе акцизне производе била би у могућности да одбију улазни ПДВ од ПДВ дуга на њихове продаје. Међутим, као основни проблем се појављује опорезивање оних добара која имају вишеструку намену, попут моторних возила. Наиме, таква добра могу бити коришћена и за приватне и за пословне потребе, па их треба пажљиво размотрити (прилагођено према: Bird, Gendron, 2007, pp. 135-137).

Табеле 20 и 21 приказују фискални значај акциза.

Табела 20

Приходи од акциза у периоду 2005-2013. године у земљама бивше Југославије у мил. €

Година	Србија	Босна и Херцеговина	Хрватска	Словенија	Црна Гора	Македонија
2005.	858,84	-	1.478,25	-	-	191,66
2006.	1032,58	440,38	1.579,26	-	72,38	198,96
2007.	1233,06	469,09	1.658,76	1.157,85	94,54	216,81
2008.	1352,36	478,88	1.644,03	1.213,25	120,30	233,02
2009.	1434,58	507,79	1.498,58	1.415,00	128,68	237,19
2010.	1476,73	598,30	1.643,14	1.439,19	134,26	242,64
2011.	1676,79	647,98	1.508,57	1.462,41	143,38	252,13
2012.	1600,82	667,44	1.490,75	1.560,27	151,77	269,72
2013.	1809,85	647,84	1.542,60	1.490,70	161,45	259,65

Извор: http://www.cbbh.ba/index.php?id=30&lang=sr&table=godisnji_operativni_izvjestaj_bih, <http://www.mf.gov.me/rubrike/prezentacije/144811/SAOPsTENJE-GDDS-tabela-sa-fiskalnim-i-podacima-o-javnom-dugu.html>, http://www.finance.gov.mk/files/u9/Bilten_jan_2014.pdf, стр. 44, Консолидовани биланс опште државе, Konsolidirana орса држава, Konsolidirana bilanca javnega financiranja 1992-2015, извештаји Министарства финансија Републике Српске

Из презентираних табела да се уочити следеће.

У већини земаља су као године у којима је долазило до осцилација означене године кад је криза била најјача. Међутим, из наредне табеле ће се видети да процентуално учешће прихода од акциза показује мало другачију динамику, што је донекле у несагласју са овим закључцима.

Табела 21

Учешће прихода од акциза у укупним приходима у периоду 2005-2013. године у земљама бивше Југославије

Година	Србија	Босна и Херцеговина	Хрватска	Словенија	Црна Гора	Македонија
2005.	9,84	-	10,61	-	-	11,65
2006.	9,98	10,03	10,30	-	8,40	11,70
2007.	9,82	9,33	9,60	8,27	8,38	11,09
2008.	9,64	8,59	8,81	7,91	9,35	10,47
2009.	11,76	9,60	8,59	9,82	11,01	11,31
2010.	12,44	10,77	9,68	9,73	11,78	11,29
2011.	13,12	11,16	9,12	9,76	12,70	11,31
2012.	12,89	11,39	8,88	10,40	13,54	12,02
2013.	13,95	11,11	9,28	10,12	13,07	11,40

Извор: http://www.cbbh.ba/index.php?id=30&lang=sr&table=godisnji_operativni_izvjestaj_bih, <http://www.mf.gov.me/rubrike/prezentacije/144811/SAOPsTENJE-GDDS-tabela-sa-fiskalnim-i-podacima-o-javnom-dugu.html>, http://www.finance.gov.mk/files/u9/Bilten_jan_2014.pdf, стр. 44, Министарство финансија Републике Српске, Консолидовани биланс опште државе, Konsolidirana орса држава, Konsolidirana bilanca javnega financiranja 1992-2015. и израчунавања аутора

Напомена: ради доследности, у појединим земљама анализа акциза не обухвата 2005. и(ли) 2006. годину, јер тада није био присутан фискални ефекат ПДВ-а, или није постојала прецизна евиденција о приходима (у Босни и Херцеговини је то случај са 2006. годином, у Словенији са 2006. и 2007. годином).

Поредећи кретање процентуалног учешћа акциза са кретањем апсолутног учешћа датим у табели 20, може се уочити неколико недоследности. Наиме, из табеле 20 види се да је пад апсолутног учешћа изражен у оним годинама кад је криза била најјача, док проценти дати у табели 21 показују да је у свим земљама у 2007. години долазило до пада процентуалног учешћа акциза у укупним приходима, а у Босни и Херцеговини и Хрватској је овај пад изражен и у 2006. години. Штавише, у Босни и Херцеговини и Хрватској се први „талас” пада овог учешћа уочава у периоду 2006-2008, односно 2006-2009. године. Будући да би анализа узрока овог пада превазилазила оквире овог рада, сада ће се дати само пар претпоставки о могућим узроцима. На првом месту, ту је привредни циклус. Други узрок могао би бити пореска регулатива, будући да су акцизе дуго присутне у пореским системима свих земаља, па се и могло очекивати да је динамика промене пореских прописа велика. Као трећи узрок могла би се означити структура увозне компоненте платног биланса, док би четврти узрок могао бити структура потрошње (како личне, тако и финалне).

Ако се погледају подаци из консолидованих биланса анализираних земаља, уочиће се да у структури акциза, највећи значај имају акцизе на нафтне деривате, потом акцизе на дуванске прерађевине и, на крају, акцизе на алкохол. У пореским системима анализираних земаља, поред ове три групе акциза се појављују и друге врсте, које имају мањи значај.

Закључак

Порез на додату вредност, као значајан инструмент фискалне и економске политике, у великој мери доприноси како остваривању буџетских, тако и макроекономских циљева. Величина прикупљених ПДВ прихода у великој мери зависи од личне потрошње, мада има и других активности државе, у структури финалне потрошње, које се опорезују. Ако се погледају консолидовани билански анализираних држава, уочиће се да његов допринос пуњењу буџета износи од 25 до 30% (са изузетком Словеније, у којој је овај удео скромнији). Уколико се погледају консолидовани биланси Словеније за наведени период, уочиће се да главнину прихода представљају социјална давања, што објашњава оваква кретања.

Сразмерно, са једне стране, њиховом учешћу у структури укупних прихода, а са друге њиховој пореској основици, приметно је да акцизе још скромније него ПДВ доприносе пуњењу буџета. Овде треба истаћи да поједине земље имају развијене оне индустријске гране у којима се производе акцизни производи. Да се приметити и да обухват акцизних добара знатно варира од државе до државе (најдетаљнији је у државама чланицама Европске уније, док је најужи у Србији и Македонији). У погледу обима прихода који доносе поједине врсте акциза, важно је истаћи да ту доминирају акцизе на нафтне деривате и дуванске прерађевине.

На крају, вредно је споменути и следеће. Као што се могло видети, приходи по основу ПДВ-а су углавном падали у годинама кад је криза била најјача, док је са акцизама ствар мало другачија. Наиме, очигледно је постојао неки привредни циклус који је узроковао да у 2007. години у свим државама опадну приходи од акциза. Занимљиво је да су 4 од укупно 6 држава у истој тој години искусиле и пад *CPI*-ја. Иако се то не види из табеларних приказа, у 2008. години је код великог броја анализираних земаља опало учешће акциза у БДП-у.

Литература

- Tait, A.A. (1988). *Value Added Tax-International Practice and Problems*. Washington: International Monetary Fund.
- Bird, R.M. & Gendron, P.P. (2007). *The VAT in Developing and Transitional Countries*. Cambridge: University Press.
- Ebrill, L., Keen, M., Bodin, J.P. & Summers, V. (2001). *The Modern VAT*. Washington: International Monetary Fund.
- Савић С. (2010). *Компаративна анализа ПДВ-пример Србије и земаља ЕУ*. Необјављени мастер рад. Суботица: Економски факултет
- Нови порески систем Републике Србије*. (1991). Београд: Економски институт
- Zakon o davku na dodano vrednost – ZDDV-1*. Uradni list RS, št. 117/06 z dne 16. 11. 2006
- Zakon o spremembi Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1A*. Uradni list RS, št. 33/09 z dne 30. 4. 2009
- Zakon o spremembi in dopolnitvah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1B*. Uradni list RS, št. 85/09 z dne 30. 10. 2009
- Zakon o spremembi in dopolnitvah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1C*. Uradni list RS, št. 85/10 z dne 29. 10. 2010
- Zakon o dopolnitvah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1D*. Uradni list RS, št. 18/11 z dne 15. 3. 2011
- Zakon o spremembi in dopolnitvah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1E*. Uradni list RS, št. 78/11 z dne 5. 10. 2011

- Zakon o spremembah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1F.* Uradni list RS, št. 38/12 z dne 25. 5. 2012
- Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1G.* Uradni list RS, št. 83/12 z dne 6. 11. 2012
- Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o davku na dodano vrednost – ZDDV-1H.* Uradni list RS, št. 86/14 z dne 1. 12. 2014
- Zakon za данокоџи на догадена вредноџи (џречисџиен џекџи),* Службен весник на РМ, бр. 177 од 01.12.2014 година, преузето са: http://www.finance.gov.mk/files/u8/zakon_ddv_precisten.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o porezu na dodanu vrijednost,* Službeni glasnik BiH, broj 09/05, преузето са: http://www.uino.gov.ba/download/Dokumenti/Dokumenti/bos/Porezi/PDV/Zakon_o_PDV.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dodatu vrijednost,* Službeni glasnik BiH, broj 35/05, преузето са: http://www.uino.gov.ba/download/Dokumenti/Dokumenti/bos/Porezi/PDV/Zakon_o_izmjenama_i_dopunama_ZPDV_35-05.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o dopunama Zakona o porezu na dodatu vrijednost,* Službeni glasnik BiH, broj 100/08, преузето са: <http://www.uino.gov.ba/download/Dokumenti/Dokumenti/bos/BOS%20Zakon%20izmjene%20PDV%20100%2008.pdf> (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o porezu na dodatu vrijednost (Prečišćen tekst),* Sl. list RCG, br. 65/01, 38/02, 72/02, 21/03 i 76/05 i Sl. list CG, br. 16/07, 29/13 i 9/15 od 5.3.2015 преузето са: <http://www.mif.gov.me/ResourceManager/FileDownload.aspx?rid=196107&rType=2&file=Zakon%20o%20porezu%20na%20dodatu%20vrijednost.doc> (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o porezu na dodanu vrijednost (pročišćeni tekst zakona),* Narodne novine, br. 73/13, 99/13, 148/13, 153/13, 143/14, преузето са: <http://www.zakon.hr/z/186/Zakon-o-porezu-na-dodanu-vrijednost> (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o porezu na dodatu vrednost,* Službeni glasnik RS, br. 84/04, 86/04 - ispravka, 61/05, 61/07, 93/12, 108/13, 68/14 - dr. zakon, 142/14), преузето са: <http://www.poreskauprava.gov.rs/sr/pravna-lica/pdv/zakon/203/zakon-o-porezu-na-dodatu-vrednost.html> (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o uplatama na Jedinствени račun i raspodjeli prihoda,* Službeni glasnik BiH, broj 55/04, преузето са: http://www.uino.gov.ba/download/Dokumenti/Dokumenti/bos/Porezi/Jedinstveni_racun/Zakon_o_jedinstvenom_racunu.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o uplatama na jedinstveni račun i raspodjeli prihoda.* Službeni glasnik BiH, broj 34/07, преузето са: <http://www.uino.gov.ba/download/2011/Dokumenti/Bos/B%2034%2007.pdf> (Приступљено: 10.2.2015.)
- Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o uplatama na jedinstveni račun i raspodjeli prihoda,* Službeni glasnik BiH, broj 49/09, преузето са: <http://www.uino.gov.ba/download/2011/Dokumenti/Bos/B%2049%2009.pdf> (Приступљено: 10.2.2015.)
- Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2006. godinu,* преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak2006.pdf> (Приступљено: 5.5.2015.)

- Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2007. godinu*, преузето са: http://www.mfin.hr/adminmax/docs/GODISNJE_IZVJESCE_2007_HR.pdf (Приступљено: 5.5.2015.)
- Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2009. godinu*, преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnje%20izvjesce%20Ministarstva%20financija%202009.pdf> (Приступљено: 5.5.2015.)
- Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2011. godinu*, преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnje%20izvjesce%20MFIN%202011.pdf> (Приступљено: 14.5.2015.)
- Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2012. godinu*, преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak%202012.pdf> (Приступљено: 5.5.2015.)
- Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2013. godinu*, преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak%202013.pdf> (Приступљено: 5.5.2015.)
- Konsolidirana opća država*, преузето са: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Konsolidirana%20opca%20drzava%20-%20sijecanj%20-%20rujan%202014.xlsx> (Приступљено: 29.3.2015.)
- Konsolidirana bilanca javnega financiranja 1992-2015*, преузето са: http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/tekgib/Bilten_javnih_financ/Konsolidirana_bilanca_javnega_financiranja_1992-2015.xlsx (Приступљено: 28.3.2015.)
- Консолидовани биланс опште државе, преузето са: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/2015%20mart/Tabela%203%20Konsolidovani%20bilans%20drzave.xlsx> (Приступљено: 20.2.2015.)
- http://www.finance.gov.mk/files/u9/Bilten_jan_2014.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- <http://www.mf.gov.me/rubrike/prezentacije/144811/SAOPsTENJE-GDDS-tabela-sa-fiskalnim-i-podacima-o-javnom-dugu.html> (Приступљено: 10.2.2015.)
- http://www.cbbh.ba/index.php?id=30&lang=sr&table=godisnji_operativni_izvjestaj_bih (Приступљено: 10.2.2015.)
- http://www.bhas.ba/tematskibilteni/GDP_2005-2013_001_01_bh.pdf (Приступљено: 11.2.2015.)
- http://www.bhas.ba/saopstenja/2008/GDP_2008_001_02.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- <http://www.stat.gov.mk/pdf/2014/3.1.14.06.pdf> (Приступљено: 10.3.2015.)
- <http://www.stat.gov.mk/Publikacii/3.4.14.04.pdf> (Приступљено: 23.2.2015.)
- http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/80/realni_sektor/SBRS01.xls (Приступљено: 23.2.2015.)
- http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2014/12-01-01_03_2014h.xls (Приступљено: 13.3.2015.)
- <http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/GDP-2006.zip> (Приступљено: 7.2.2015.)
- <http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/GDP-%202007.zip> (Приступљено: 9.2.2015.)
- http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/Saopstenje_BDP2008.zip (Приступљено: 9.2.2015.)
- <http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/SAOPSTENJE%20ZA%202009%2013%2009%202011.pdf> (Приступљено: 10.2.2015.)

- http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/GDP%202010_cg.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- <http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/BDP%202011%20saopstenje.pdf> (Приступљено: 10.2.2015.)
- <http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/2013/saopstenje%2020%2009%202013-finalfinal.pdf> (Приступљено: 10.2.2015.)
- http://www.monstat.org/userfiles/file/GDP/2013/godisnji%20BDP%202013_crnogorska%20ver.pdf (Приступљено: 10.2.2015.)
- http://pxweb.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/03_nacionalni_racuni/05_03019_BDP_letni/05_03019_BDP_letni.asp (Приступљено: 23.2.2015.)
- http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/platni_bilans.html (Приступљено: 11.2.2015.)
- http://hnb.hr/statistika/statisticki_pregled/h6.xlsx (Приступљено: 6.4.2015.)
- http://www.bsi.si/pxweb/dialog/Database/slo/serije/03_ekonomski_odnosi/01_placilna_bilanca/01_placilna_bilanca.asp (Приступљено: 6.4.2015.)
- http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_Bilten_Q4_tabeli_nt_devizen_sektor_2014_m.xlsx (Приступљено: 17.2.2015.)
- http://www.cb-cg.org/index.php?mn1=statistika&mn2=ekonomski_odnosi_sainostranstvom&mn3=platni_bilans (Приступљено: 4.4.2015.)
- <http://www.cbbh.ba> (Приступљено: 4.4.2015.)
- <http://www.bsi.si/financni-podatki.asp?MapaId=1229> (Приступљено: 4.4.2015.)
- http://www.hnb.hr/statistika/statisticki_pregled/g10a.xlsx (Приступљено: 12.2.2015.)
- http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/SBEOI11.xls (Приступљено: 16.4.2015.)
- <http://economics.ca/2006/papers/0107.pdf> (Приступљено: 10.5.2015.)
- http://fiskalnisanet.rs/doc/ocene-i-misljenja/arhiva/ocena_fs_i_budzeta.pdf (Приступљено: 10.5.2015.)
- <http://www.ijf.hr> (Приступљено: 10.5.2015.)