



WP/19/201

IMF Working Paper

Preduzeća u državnom vlasništvu u Bosni i Hercegovini:
Ocjenjivanje učinka i nadzor

Autori: Bobana Čegar i Francisco J. Parodi

Radni dokumenti MMF-a opisuju istraživanje autora koje je u toku i objavljuju se sa ciljem da dovedu do komentara i podstaknu debate. Gledišta izražena u radnim dokumentima MMF-a su gledišta autora i ne predstavljaju u svakom slučaju gledišta MMF-a, njegovog Izvršnog odbora, ili uprave MMF-a.

Radni dokument MMF-a

Evropsko odjeljenje

Preduzeća u državnom vlasništvu u Bosni i Hercegovini: Ocjenjivanje učinka i nadzor

Pripremili Francisco J. Parodi i Bobana Čegar¹

Odobreno za distribuciju od strane Srikant Seshadri

Avgust, 2019. godine

Radni dokumenti MMF-a opisuju istraživanje autora koje je u toku i objavljuju se sa ciljem da dovedu do komentara i podstaknu debate. Gledišta izražena u radnim dokumentima MMF-a su gledišta autora i ne predstavljaju u svakom slučaju gledišta MMF-a, njegovog Izvršnog odbora, ili uprave MMF-a.

Apstrakt

Na osnovu nove baze podataka finansijskih izvještaja preduzeća u državnom vlasništvu (State-Owned Enterprise - SOE), otkrivamo da su SOE u Bosni i Hercegovini uglavnom u slabom finansijskom stanju. Procjenjujemo ukupnu veličinu i sastav sektora SOE, te identifikujemo pojedinačna preduzeća koja utiču na fiskalni i makroekonomski učinak. Finansijska analiza ukazuje na to da SOE ne doprinose dovoljno ekonomiji. Takođe pregledamo i okvir za upravljanje SOE i otkrivamo da vlade ne izvršavaju svoju funkciju vlasništva u skladu sa smjernicama WB/OECD. Reforme okvira upravljanja neophodne su da bi se podstakla transparentnost i da bi se unaprijedilo preuzimanje odgovornosti. Temeljnija reforma sektora SOE mogla bi da dovede do povećanja ukupnog BDP-a za 3 procenta na godišnjem nivou.

JEL Klasifikacioni brojevi: G38, H63, L33

Ključne riječi: Preduzeća u državnom vlasništvu, Bosna i Hercegovina, finansijski učinak, upravljanje preduzećima u državnom vlasništvu

Adrese elektronske pošte autora: bcegar@imf.org i fparodi@imf.org

¹ Željeli bismo da odamo zahvalnost sljedećima: Giuseppe Cipollone, Senka Eminagić, Suzanne Flynn, Jan Gottschalk, Sandra Hlivnjak, Vladimir Hrle, Adrian Musić, Martin Petri, Christine Richmond, Ruifeng Zhang, te učesnicima na radionici EU koja je održana u Međugorju (u februaru 2019. godine), na seminaru CBBH u Sarajevu (mart 2019. godine), i na događaju Misli dobro u Banjoj Luci (maj 2019. godine) za veoma korisne komentare. Cristina Batog je obezbijedila odličnu pomoć u istraživanju.

SADRŽAJ

APSTRAKT	2
SKRAĆENICE	5
I. UVOD I MOTIVACIJA	6
II. OTISAK SOE	8
III. UČINAK SOE	12
A. Pregled učinka SOE	13
B. Finansijska racio analiza i analiza rizika	19
C. Uticaj potencijalnih dobitaka u efikasnosti	25
IV. OKVIR UPRAVLJANJA SOE	26
A. Vlasničke politike	28
B. Finansijski nadzor	31
C. Fiskalne interakcije i interakcije vezane za politike sa vladom	32
V. OPCIJE ZA UNAPRJEĐIVANJE UČINKA SEKTORA SOE	33
VI. ZAKLJUČCI	37
OKVIRI	
1. SOE predstavljaju makro-kritične fiskalne rizike	13
2. Investicije i kvalitet infrastrukture SOE	19
3. Unaprjeđivanje upravljanja razvojnim bankama	29
SLIKE	
1. Dodana vrijednost u odnosu na zaposlenost, 2016. godine	6
2. Sektor SOE u Bosni i Hercegovini	9
3. Zaposlenost u SOE	11
4. Raspodjela zaposlenosti u SOE i rast	11
5. Premija na plate u SOE, 2016. godine	12
6. Nagomilani gubici i dobit po sektoru privrede, 2017. godine	13
7. Dug SOE, 2014–17. godine	15
8. Neto dobitak SOE po sektoru privrede, 2015–2017. godine	16
9. Racio tekuće likvidnosti SOE, 2017. godine	17
10. Dostupnost javne infrastrukture	19
11. Gledišta o infrastrukturi	19
12. Profitabilnost SOE, 2015–2017. godine	21
13. Poluga SOE, 2015–2017. godine	22
14. Likvidnost SOE, 2015–2017. godine	22
15. Analiza finansijskog rizika	23
16. Kompozitni indeks upravljanja SOE, 2018. godine	28

TABELE

1. Sektorska raspodjela SOE, 2017. godine_____	10
2. Prvih 10 SOE koji su emitovali dividende u 2017. godini_____	18
3. Ključna finansijska racia _____	20
4. Mapa skale rizika_____	21
5. Prvih 20 SOE: Ocjena finansijskog rizika, za period od 2015. do 2017. godine_____	25
6. Matrica odlučivanja_____	35

REFERENCE _____	44
------------------------	-----------

ANEKS

I. Opisne statistike po entitetu _____	39
--	----

SKRAĆENICE

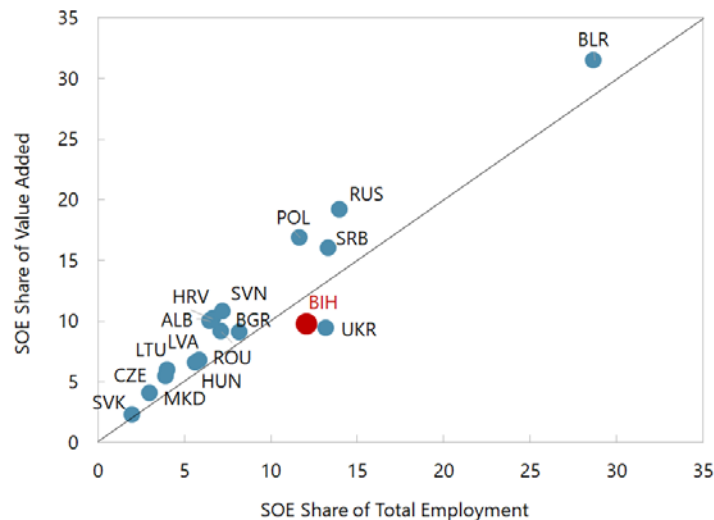
BiH	Bosna i Hercegovina
CESEE	Srednja, istočna i jugoistočna Evropa (Central, Eastern, and Southeastern Europe)
CLR	Racio tekuće likvidnosti (Current Liquidity Ratio)
EBITDA	Zarada prije oduzimanja kamata, poreza, smanjenja vrijednosti i amortizacije (Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)
EU	Evropska unija
FBiH	Federacija Bosne i Hercegovine
FDB	Razvojna banka Federacije
FSAP	Program procjene finansijskog sektora (Financial Sector Assessment Program)
BDP	Bruto domaći proizvod
IRBRS	Investiciono razvojna banka Republike Srpske
MF	Ministarstvo finansija
OECD	Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (Organization for Economic Co-operation and Development)
PSO	Obaveze javnog sektora (Public Sector Obligations)
ROA	Povrat na sredstva (Return on Assets)
ROE	Povrat na kapital (Return of Equity)
RS	Republika Srpska
SF	Akcijski fond (Share Fund)
SOE	Preduzeća u državnom vlasništvu (State-Owned Enterprises)
SSC	Doprinos za socijalno osiguranje (Social Security Contribution)
WB	Svjetska banka (World Bank)

I. UVOD I MOTIVACIJA

Preduzeća u državnom vlasništvu (State-Owned Enterprises - SOE) predstavljaju veliki dio privrede Bosne i Hercegovine (BiH), sa uticajem na makroekonomski učinak, uključujući njenu fiskalnu održivost, tržište rada i konkurentnost.² Veličina i širina sektora SOE

predstavlja nasljeđe iz bivše Jugoslavije, gdje je javni kapital igrao dominantnu ulogu u privredi na svim nivoima vlasti. Štaviše, sukob koji je trajao od 1992. do 1995. godine i koji je prekinut Dejtonskim mirovnim sporazumom iz 1995. godine, doveo je do daljnje decentralizacije funkcija vlade i vlasništva nad SOE, na dva entiteta, Federaciju Bosne i Hercegovine (FBiH) i Republiku Srpsku (RS), deset kantona u FBiH, 145 opština, te Distrikt Brčko. Iako je veliki broj SOE privatizovan u toku perioda od 1996. do 2006. godine, javnost rezultate tih napora smatraja mješovitim, zbog nekoliko neuspješnih privatizacija visokog profila. Zakonski okvir iz ere bivše Jugoslavije koji je regulisao SOE je u toku tog perioda modernizovan, ali smatra se da upravljanju i nadzoru nad ovim sektorom nedostaju preuzimanje odgovornosti, transparentnost, te sprovođenje propisa. Štaviše, ne postoje tačni, ažurirani i javno dostupni skupovi podataka o sektoru SOE. SOE su zaslužna za oko 11 procenata ukupne zaposlenosti, ali samo 10 procenata dodane vrijednosti, što ukazuje na to da zaposleni u SOE u BiH proizvode manje dodane vrijednosti nego u drugim zemljama regiona.

Slika 1. Dodana vrijednost u odnosu na zaposlenost, 2016. godine



Izvor: Richmond et al. (2019)

² Pošto ne postoji usaglašena definicija SOE u BiH, uključili smo preduzeća u kojima bilo koji nivo vlasti (centralni, kantonalni, opštinski) ima direktno ili indirektno više od 50 procenata vlasništva. Ta definicija je bliska definiciji SOE u RS (Zakon o javnim preduzećima, Službeni glasnik RS, 75/04, 78/11), dok se u FBiH SOE definišu kao pravna lica koja izvršavaju aktivnosti od opšteg interesa i pravna lica definisana kao javna preduzeća posebnim aktom (Zakon o javnim preduzećima, Službeni glasnik FBiH, 08/05, 81/08, 22/09, 109/12). Na osnovu tog, iz analize su isključena preduzeća u kojima je u državnom vlasništvu manje od 50 procenata, ali u kojima država i dalje igra važnu ulogu.

Ovaj rad ima tri cilja. Prvi cilj je da se odredi ukupna veličina i sastav sektora SOE u BiH. Sa tim ciljem smo konstruisali novi skup podataka na nivou firmi o SOE, za period od 2015. do 2017. godine, koristeći višestruke izvore. Drugi cilj je da se analizira finansijski učinak ukupnog sektora SOE i pojedinačnih preduzeća. Finansijska racio analiza koristi se za identifikaciju pojedinačnih preduzeća koja predstavljaju finansijske rizike za vlade (Renteria 2018). Treći cilj je da se pregledaju funkcije vlasništva vlada i njihove politike za nadzor, kako bi se identifikovale slabosti i prilike za njihovo unaprjeđivanje. Odgovori vlada na anketu na nivou cijelog regiona o upravljanju SOE upoređene su sa odrednicama u odnosu na region i preporuke Svjetske banke i OECD-a u sljedećim oblastima: i) okvir za vlasništvo i upravljanje; ii) finansijski nadzor; te iii) fiskalne interakcije i interakcije koje se odnose na politike koje preduzeća imaju sa vladom (Bower 2017; Richmond et al. 2019; OECD 2015; Svjetska banka 2014). Iako je u nekoliko radova u novijem periodu izvršena inventura tih pitanja u zemljama regiona, ovo je prvi rad u kojem se određuje veličina sektora SOE u BiH, pregleda njegov učinak i razmatraju pitanja upravljanja.³

SOE ostavljaju značajan otisak na privredu, ali veliki broj SOE utiče negativno na makroekonomski učinak, time što unosi distorziju u tržište rada i nameće znatne fiskalne troškove. Oko 80 hiljada radnika zaposleno je u 550 SOE širom svih sektora privrede (oko 11 procenata ukupne zaposlenosti). SOE imaju u vlasništvu 40 procenata svih stalnih sredstava u privredi, a zaslužna su za 10 procenata zbirnog prometa. Međutim, 20 najvećih SOE u pogledu stalnih sredstava i prometa čini oko 80, odnosno 70 procenata ukupnih stalnih sredstava i prometa SOE, respektivno. SOE dovode do distorzije tržišta rada zbog toga što su prosječne plate u njima 40 procenata više nego u privatnim firmama, bez obzira na nižu produktivnost. Zapravo, SOE u BiH imaju treću najveću premiju na plate u regionu (Richmond et al. 2019). Zbirni dugovi SOE iznose oko 26 procenata BDP-a. To uključuje blizu 4 procenta BDP u zakašnjelim neizmirenim obavezama za poreze i socijalne doprinose, što smanjuje poreske prihode i ima negativan uticaj na funkcionisanje sistema socijalnih davanja. Finansijska racio analiza pokazuje da je preko 44 hiljada lica zaposleno u SOE koja se suočavaju sa visokim ili veoma visokim finansijskim rizicima (6 procenata ukupne zaposlenosti).

Sektor SOE ne doprinosi dovoljno privredi. U toku perioda od 2015. do 2017. godine, sektor SOE je u prosjeku imao povrat na kapital (ROE) od -0,3 procenta, što ukazuje na to da su vladine investicije u sektor donosile negativne povrate. Sa prosječnim povratom na sredstva (ROA) od -0,2 procenta, sektor SOE ne izvlači vrijednost iz sredstava koja su mu na raspolaganju. Na primjer, da je povrat na kapital 4 procenta, što je nivo koji odgovara nivou za SOE koja rade sa umjerenim rizikom profitabilnosti, BDP bi bio oko 3 procenta viši; to se može protumačiti kao implicitni oportunitetni trošak održavanja neefikasnog sektora SOE. Visok nivo poluge takođe dovodi do toga da je veoma malo vjerovatno da SOE mogu da smanje nivoe duga bez podrške vlade ili operativnog restrukturiranja radi poboljšanja učinka.⁴ Uz to, mnoga SOE se oslanjaju na

³ Na primjer, vidjeti u radu Di Bella i ostali, 2017 noviju studiju ukupnog otiska koji ostavlja vlada u Rusiji.

⁴ Koristimo polugu kao odnos duga i zarada prije plaćanja kamata, poreza, umanjenja vrijednosti i amortizacije (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization - EBITDA). Tim odnosom se mjeri sposobnost preduzeća da generišu dovoljno zarada da servisiraju dug.

implicitnu ili eksplicitnu podršku vlade u kratkoročnom periodu zbog toga što je njihov stepen likvidnosti nizak.

Rukovođenje SOE ne doseže nivo koji bi odgovarao smjernicama WB i OECD i nisko je rangiran u poređenju sa drugim istočnoevropskim zemljama. U oblasti vlasničke politike, FBiH je tek nedavno uspostavila centralizovanu listu SOE, a RS nije ažurirala svoj registar SOE od 2014. godine. Ne postoje dokumenti o vlasničkoj politici koji bi obezbijedili okvir argumenata za vladino vlasništvo nad SOE, operativne i finansijske ciljeve, te raspodjelu odgovornosti za politike i vlasničke funkcije u vladama. Izbor članova upravnih i nadzornih odbora je decentralizovan i zahtjevi za nezavisnost su slabi. Okviri za nadzor takođe zaostaju. Finansijske evaluacije i evaluacije operativnog učinka ne sprovode specijalizovane jedinice. Poštivanje obaveze objavljivanja revidiranih finansijskih izvještaja o učinku SOE je slabo, a entitetske vlade ne proizvode zbirne izvještaje za sektor SOE koji bi se nakon toga dostavljaju parlamentima. Fiskalne veze sa vladama su znatne, ali ne postoje nikakve zvanične politike koje uslovljavaju vladinu podršku za SOE. Ne postoje zvanične politike dividendi. Direktne subvencije i garancije za zajmove za SOE odobravaju se bez eksplicitnih obaveza javnog sektora (Public Sector Obligations - PSO). Pored toga, postoji velika implicitna vladina podrška u obliku zaostalih neizmirenih obaveza za poreze i doprinose za socijalno osiguranje. U radu Richmond et al. (2019) BiH je rangirana kao druga najgora zemlja prema upravljanju SOE u regionu.

Ovaj rad je organizovan na sljedeći način. U odjeljku II određuje se otisak koji sektor SOE ostavlja na privredu BiH, uključujući njegovu veličinu, sektorsku strukturu, zbirne finansijske indikatore, te ulogu na tržištima rada. Kako zbirni iznosi maskiraju izazove vezane za učinak u pojedinačnim preduzećima, u odjeljku III koristi se finansijska racio analiza, da bi se identifikovala visokorizična SOE. Profil rizika SOE ocjenjuje se time što se uzima u obzir profitabilnost, poluga i likvidnost. U odjeljku IV pregledaju se entitetski okviri za upravljanje SOE kroz poređenje odgovora FBiH i RS na upitnik za cijeli region i predlažu se mjere za njihovo unaprjeđivanje. U odjeljku V razmatraju se opcije za poboljšavanje učinka sektora SOE.

II. OTISAK SOE

U Bosni i Hercegovini ima preko 550 SOE.⁵ Iako u FBiH i RS postoje centralizovani registri SOE, ne postoji jedinstven registar na nivou BiH.⁶ Da bi se popunio taj jaz, stvorili smo bazu podataka finansijskih izvještaja koja uključuje entitetski, kantonalni i opštinski nivo.⁷ Naša kvantitativna

⁵ 315 SOE u FBiH i 235 SOE u RS.

⁶ Agencija za registraciju preduzeća FBiH (Agencija za finansijske informacije Federacije BiH, FIA) objavila je listu SOE u FBiH u junu 2019. godine. Lista uključuje preduzeća u kojima generalna vlada FBiH posjeduje i većinske i manjinske udjele, što ukupno znači više od 341 SOE. Lista, međutim, uključuje samo sredstva, dug, profit i broj zaposlenih pojedinačnih SOE, ali ne i njihove pune finansijske izvještaje. Pored toga, lista ne uključuje informacije o vlasničkim udjelima vlada.

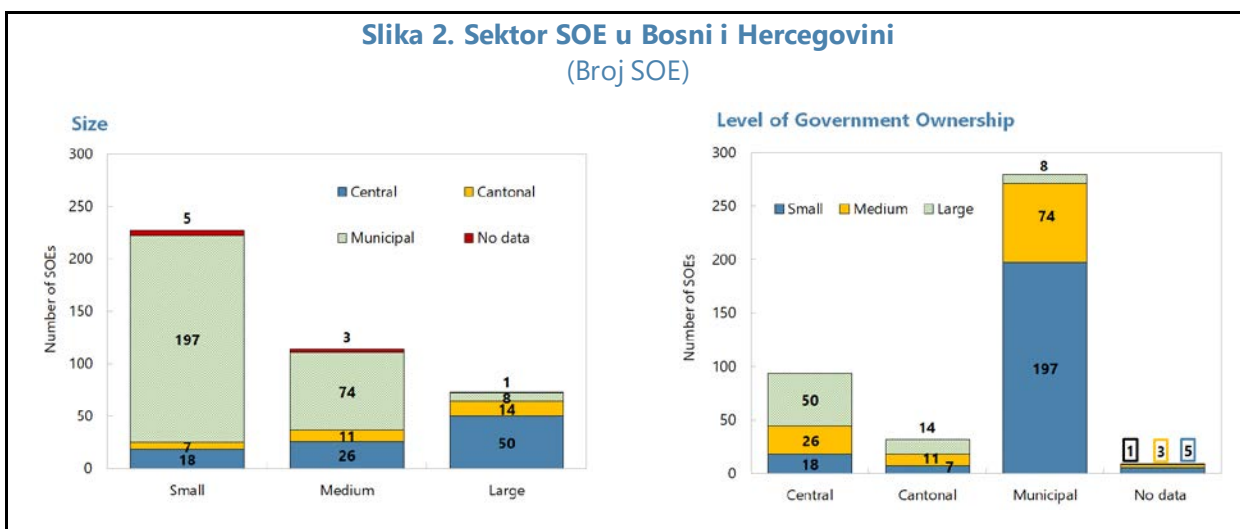
⁷ Lista SOE stvorena je unakrsnim referenciranjem informacija iz sudskih registara, entitetskih agencija za registraciju preduzeća (Agencija za finansijske informacije Federacije BiH: (<https://fia.ba/>); Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge RS: (<https://www.apif.net/index.php/registri/2014-05-12-12-14-56.html>), Sarajevske berze (<http://www.sase.ba/v1>), Banjalučke berze

analiza zasnovana je na uzorku od 414 preduzeća za period od 2014. do 2017. godine.⁸ Prema tome, imamo informacije za gotovo 80 procenata SOE, ali vjerovatno pokrивamo više od 90 procenata SOE prema prihodima, zaposlenosti, ili sredstvima, pošto je vjerovatnije da su podaci dostupni za veća preduzeća.

Dok je većina SOE mala ili srednja i u obliku opštinskih komunalnih preduzeća, SOE koja su entitetskom vlasništvu imaju operacije najvećeg obima i zaslužna su za najveći dio zaposlenosti u sektoru.⁹

Opštine posjeduju 279 SOE, uglavnom u područjima vodosnabdijevanja, grijanja, te kanalizacije, ali neke i u oblastima komunikacija (radio) i rekreacije (bazeni, parkovi). Ukupna zaposlenost u opštinskim SOE je krajem 2017. godine iznosila 11 hiljada. Ipak, najveći dio ekonomske aktivnosti obavljaju SOE koja su u vlasništvu entitetskih centralnih vlada, koja su u 2017. godini generisala oko 85 procenata prihoda SOE (2,9 milijardi EUR), držala 85 procenata sredstava i obaveza SOE (13,3 milijardi EUR i 3,5 milijardi EUR, redom), te zapošljavala 58 hiljada od 76 hiljada ukupno zaposlenih u SOE u uzorku. Najveća SOE u vlasništvu centralnih vlada su u sektoru proizvodnje električne energije (FBiH i RS Elektroprivrede), rudarstva (rudnici uglja u FBiH), proizvodnje (proizvodnja naoružanja), poljoprivrede (Šume RS) i transporta (putevi, autoputevi, željeznice).

Slika 2. Sektor SOE u Bosni i Hercegovini
(Broj SOE)



(<https://www.blberza.com/Pages/Default.aspx>), Registra poslovnih subjekata BiH

(<https://bizreg.pravosudje.ba/pls/apex/f?p=183:20:6232106962533052>), zvaničnih dokumenata vlade, te internetske prezentacije SOE.

⁸ Preko stotinu SOE nije dostavilo finansijske izvještaje entitetskim agencijama za registraciju preduzeća pravovremeno. Prema zakonima o računovodstvu i reviziji entiteta, sva preduzeća su u obavezi da dostavljaju godišnje finansijske izvještaje Agenciji za finansijske informacije FBiH i Agenciji za posredničke, informatičke i finansijske usluge RS u roku od dva mjeseca od kraja godine.

⁹ Na osnovu zakona o računovodstvu entiteta, raspodjela po veličini procijenjena je na osnovu tri kriterijuma: broj zaposlenih, prosječna vrijednost sredstava, te godišnji prihodi, kako slijedi: Mala preduzeća – do 50 zaposlenih, vrijednost sredstava do 0,5 miliona EUR i prihodi do 1 milion EUR. Srednja: između 50 i 250 zaposlenih, vrijednost sredstava između 0,5 i 2 miliona EUR i prihodi između 1 i 4 miliona EUR. Velika: ako su premašena dva od tri kriterijuma za srednja preduzeća.

Izvor: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Većina prihoda i sredstava su u sektorima električne energije, gasa, pare i klimatizacije. Ta SOE generišu 45,6 procenata ukupnih prihoda SOE, nakon čega slijede informacije i komunikacije (12,4 procenata) i transport i skladištenje (11,7 procenata). Tri SOE sa najvišim prosječnim prihodima u periodu koji je uzet za uzorak su Elektroprivreda BiH (535 miliona EUR), BH Telecom (274 miliona EUR) i Elektroprivreda RS (210 miliona EUR). Više od 70 procenata svih sredstava SOE koncentrisano je u sektoru električne energije, gasa, pare i klimatizacije (37 procenata), te transporta i skladištenja (36 procenata).

Tabela 1. Sektorska raspodjela SOE, 2017. godina

Industry	Number	Revenues (EUR mill)	Assets (EUR mill)	Employment
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	32	1,526.8	5,702.4	17,306
Information and communication	38	414.7	852.0	6,452
Transportation and storage	19	390.3	5,536.0	12,337
Mining and quarrying	12	263.8	744.8	11,500
Water supply; sewage, waste management and remediation	168	208.5	950.5	10,703
Agriculture, forestry and fishing	17	193.3	636.9	9,126
Manufacturing	31	151.2	597.7	4,527
Professional, scientific and technical activities	38	77.1	122.7	1,024
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicle	10	39.1	101.0	658
Arts, entertainment and recreation	15	37.7	88.8	1,364
Construction	14	28.8	60.4	620
Other service activities	6	7.1	13.2	358
Accommodation and food service activities	3	4.9	35.1	212
Real estate activities	7	4.3	42.2	181
Financial and insurance activities	1	1.2	1.3	28
Human health and social work activities	1	0.6	2.3	51
Administrative and support service activities	1	0.2	0.1	15
Education	1	0.0	0.8	6
Public administration and defense; compulsory social security	0	0.0	0.0	0
Total	414	3,350	15,488	76,468

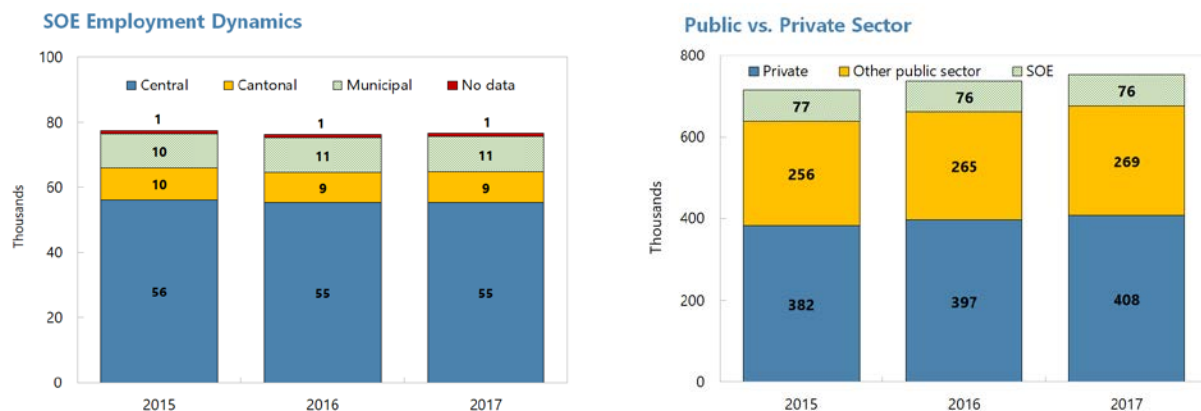
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Zaposlenost u SOE predstavlja oko četvrtinu zaposlenosti u javnom sektoru i 11 procenata ukupne zaposlenosti. Naša baza podataka o SOE dozvoljava nam da bolje procijenimo otisak javnog sektora na nivou od više od 46 procenata ukupne zaposlenosti. U 2017. godini izvještavano je o zaposlenosti u generalnoj vladi na nivou od 17 procenata ukupne zaposlenosti.¹⁰

¹⁰ Podaci o generalnoj vladi o kojima se izvještava ne uključuju zdravstvene ustanove i druge ustanove koje nisu klasifikovane ni kao privatne ni kao sektor generalne vlade. Informacije o broju zaposlenih u toj kategoriji bile bi neophodne za procjenjivanje ukupne zaposlenosti u javnom sektoru. Međutim,

(continued...)

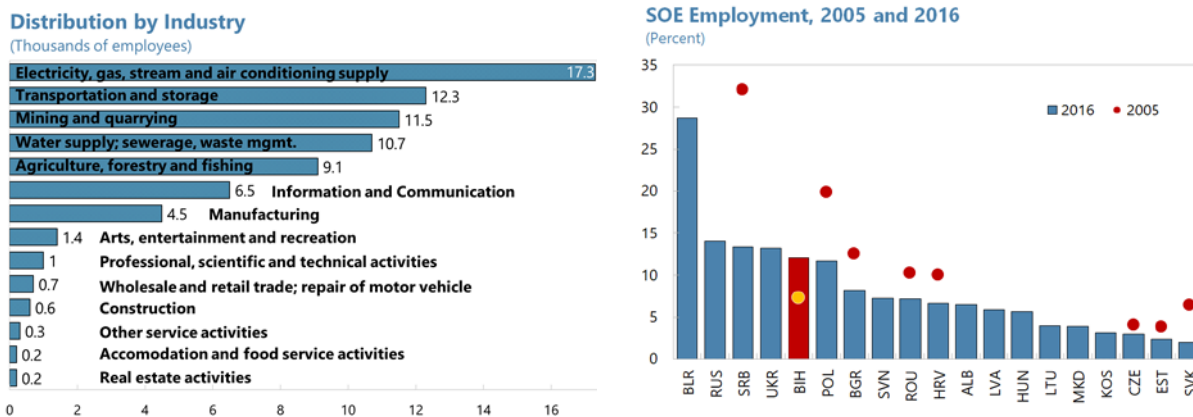
Slika 3. Zaposlenost u SOE
(u hiljadama)



Izvori: Nadležne institucije u zemlji; zavodi za statistiku FBiH i RS i izračunavanja autora.

Najveći dio zaposlenosti u SOE koncentrisan je u proizvodnji robe i usluga. Oko 37 procenata zaposlenosti u SOE koncentrisano je u sektorima električne energije i voda (28 hiljada radnika), transporta (12 hiljada) i rudarstva (12 hiljada). Najvećih pet poslodavaca koji su SOE su Elektroprivreda BiH, Željeznice FBiH, Željeznice RS i rudnici uglja Banovići i Kreka. Zanimljivo je da izgleda da je BiH jedina zemlja u regionu u kojoj se broj zaposlenih u SOE povećao od 2005. godine, a rangirana je na trećem mjestu u smislu broja zaposlenih u SOE izraženog kao procenat ukupnoj broja zaposlenih (Richmond et al., 2019). To bi se možda moglo objasniti relativno manjim obimom privatizacije u BiH u odnosu na druge posmatrane države u datom periodu.

Slika 4. Raspodjela zaposlenosti u SOE i rast



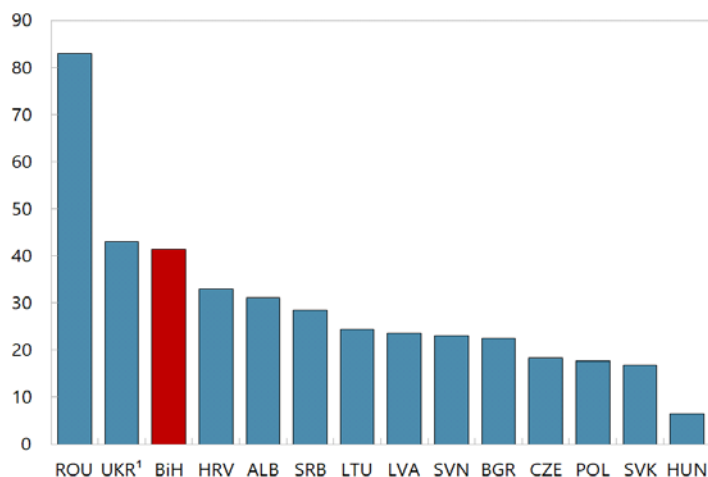
Izvori: Richmond, et al. (2019); Nadležne institucije u zemlji, te izračunavanja autora

vjerovatno je bezbjedno pretpostaviti da, ako se prikladno zaračuna, zaposlenost u javnom sektoru predstavlja oko polovinu ukupne zaposlenosti.

(continued...)

Prosječna plata u SOE je za oko 40 procenata viša nego u privatnom sektoru, bez obzira na nižu produktivnost radnika i profitabilnost. Premija na plate u SOE u BiH je viša nego u većini zemalja regiona CESEE (Richmond et al. 2019). 2017. godine je prosječna mjesečna bruto plata u SOE iznosila 756 EUR, u poređenju sa 540 EUR u sektor generalne vlade i 535 EUR u privatnom sektoru.¹¹ Premija na plate ne može se objasniti višom produktivnošću u sektoru SOE, pošto se za prosječni prihod po radniku (mjerilo produktivnosti) procjenjuje da je oko 8 procenata niži nego u privatnom sektoru. Štaviše, dok SOE imaju tendenciju da budu manje profitabilna od firmi iz privatnog sektora, plate se procjenjuju na 30,5 procenata ukupnih operativnih troškova u SOE, u poređenju sa 12,0 procenata u privatnom sektoru. Premija na plate u SOE uvodi važnu distorziju u tržišta rada, pošto SOE ne samo da nude bolje pakete naknade, već i stabilnije zaposlenje, u poređenju sa privatnim sektorom.

Slika 5. Premija za plate u SOE, 2016. godine
(Procenat prosječne premije u poređenju sa privatnim sektorom)



Izvor: Richmond et al. (2019).

1/ Podaci za 2017. godinu

III. UČINAK SOE

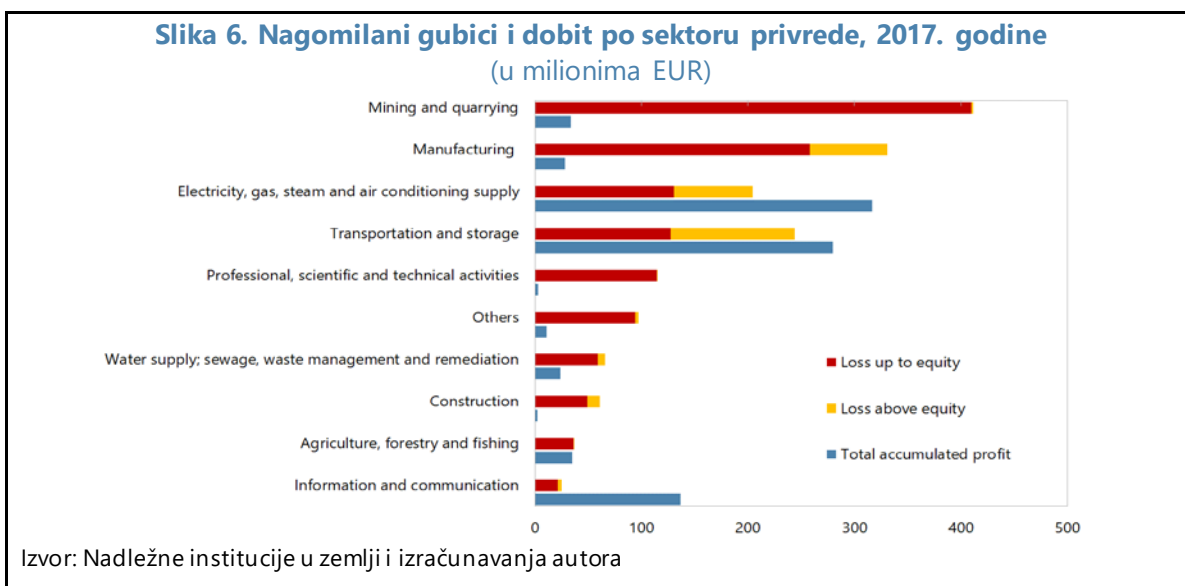
SOE imaju negativan uticaj na makroekonomski učinak i ne doprinose dovoljno privredi, zbog niske profitabilnosti, visoke poluge, te niske likvidnosti. Dug SOE ukupno iznosi 4 milijarde EUR (26 procenata BDP-a), i kroz značajne zakašnjele neizmirene poreske obaveze ta preduzeća utiču na sisteme penzijskog i zdravstvenog osiguranja. Gotovo polovina je nelikvidna i oslanja se na državnu podršku, kako implicitnu, tako i eksplicitnu, da bi ostala na površini.

¹¹ Veličina je vjerovatno prenaplašena pošto postoji tendencija da se o platama u privatnom sektoru izvještava u iznosima nižim od stvarnih, posebno u uslužnom sektoru, zbog sive ekonomije.

(continued...)

A. Pregled učinka SOE

Bilans stanja sektora SOE ukazuje na značajne strukturalne slabosti, koje bi mogle da zahtijevaju mjere za politike u kratkoročnom periodu. Dok je oko 85 procenata SOE sa krajem 2017. godine bilo solventno, sa pozitivnim kapitalom od oko 1 milijarde EUR, postoji 66 preduzeća koja su nagomilala gubitke u iznosu od 1,6 milijarde EUR, čime su izbrisala vrijednost svog kapitala. Ta preduzeća su tehnički nesolventna, sa negativnim kapitalom koji ukupno iznosi 290 miliona EUR (2 procenta BDP-a).¹² To ukazuje neophodnost operativnog i finansijskog restrukturiranja, koje bi moglo da uključuje injekcije svježeg kapitala, kako bi se obnovila solventnost u tim preduzećima. Najveći dio gubitaka nagomilan je u sektorima rudarstva i kamenoloma, proizvodnje i energetike (Slika 6).



Okvir 1. Primjeri SOE koja predstavljaju makro-kritične fiskalne rizike

Preduzeće za javni transport u Sarajevu (GRAS)

GRAS pruža usluge javnog prevoza u gradskom području Sarajeva. U potpunosti je u vlasništvu Vlade kantona Sarajevo.

GRAS je nesolventno preduzeće i ima neodrživ poslovni model. Sa krajem 2017. godine, ukupne obaveze iznosile su 110 miliona EUR, odnosno 1,1 procenat BDP-a FBiH. Poreske obaveze (direktni i indirektni porezi) iznosile su 81,6 miliona EUR, odnosno 0,8 procenata BDP-a FBiH – što je više od četiri puta veće od godišnjeg prihoda preduzeća. Preduzeće je takođe veoma nelikvidno i njegov tekući koeficijent likvidnosti iznosi 0,1, te prema tome ne može da pokrije operativne troškove bez nastavka budžetske podrške. Loši finansijski učinci uglavnom su izazvani neodrživim poslovnim modelom, koji

¹² SOE sa najvećim negativnim kapitalom sa krajem 2017. godine su Javno transportno preduzeće Sarajevo (GRAS), sa negativnim kapitalom koji ukupno iznosi 106 miliona EUR (1,1 procenat BDP-a FBiH), Preduzeće za centralno grijanje Sarajevo (44 miliona EUR, odnosno 0,45 procenata BDP-a FBiH), te Preduzeće za grijanje u Prijedoru (6,4 miliona EUR).

karakterišu izdašne implicitne subvencije (niska cijena nije u skladu sa nadoknadom troškova) koje se ne vraćaju kantonalnoj vladi, slabo naplaćivanje prihoda, te nedostatak adekvatnog izvršenja naplate. Kantonalna vlada Sarajeva je nedavno najavila planove za pokretanje izuzetno neophodnog restrukturiranja.

Aluminij Mostar

Aluminij Mostar je akcionarsko društvo čija osnovna aktivnost je proizvodnja primarnog aluminijuma i drugih proizvoda od aluminija. Centralna vlada FBiH ima u vlasništvu 44 procenata akcija, a hrvatska vlada posjeduje 12 procenata, dok su ostali vlasnici privatni manjinski akcionari¹³. Iako je vlada FBiH samo manjinski akcionar, preduzeće je veoma zaduženo prema Elektroprivredi HZHB Mostar, koja je u vlasništvu FBiH. Implicitna podrška vlade u stvari održava nastavak rada preduzeća Aluminij.

Rad preduzeća Aluminij nije održiv i zahtijeva veliku vladinu finansijsku podršku. Preduzeće radi sa negativnom bruto maržom, što znači da prodajna cijena aluminijuma nije dovoljna da pokrije troškove proizvodnje. Preduzeće sa krajem 2017. godine nije solventno, sa nagomilanim gubicima koji iznose više od 120 miliona EUR (1,3 procenta BDP-a FBiH). Obaveze su se od 2014. do 2017. godine povećale za više od 140 procenata, dosežući nivo od 188 miliona EUR (2,0 procenta BDP-a FBiH). Oko tri četvrtine duga duguje se Elektroprivredi u Mostaru, za neplaćene račune za električnu energiju, koja predstavlja primarni ulazni element za proizvodnju aluminijuma. Preduzeće je takođe veoma nelikvidno (CLR iznosi oko 0,5). To je navelo vladu FBiH da potraži strateškog partnera da bi se izbjegao stečaj i gubitak posla za 900 radnika u Aluminiju i oko deset hiljada radnika u njegovom lancu snabdijevanja.

Sredstva SOE se uglavnom sastoje od dugoročnih sredstava. Dugoročna sredstva predstavljaju oko 87 procenata ukupnih sredstava, dok kratkoročna sredstva predstavljaju oko 13 procenata. Za razliku od toga, u privatnom sektoru, dugoročna sredstva su mnogo niža, na nivou od oko 53,6 procenata ukupnih sredstava. Međutim, veliki udio dugoročnih sredstava u SOE bi mogao da, kao alternativa, ukazuje na nedostatke u vrednovanju dugoročnih sredstava, uključujući i nedostatak vrednovanja po „fer vrijednosti“ za infrastrukturu velikog obima u sektorima transporta i energetike. U tom pogledu, stalna imovina može biti precijenjena ako se ne održava ili je zastarjela.

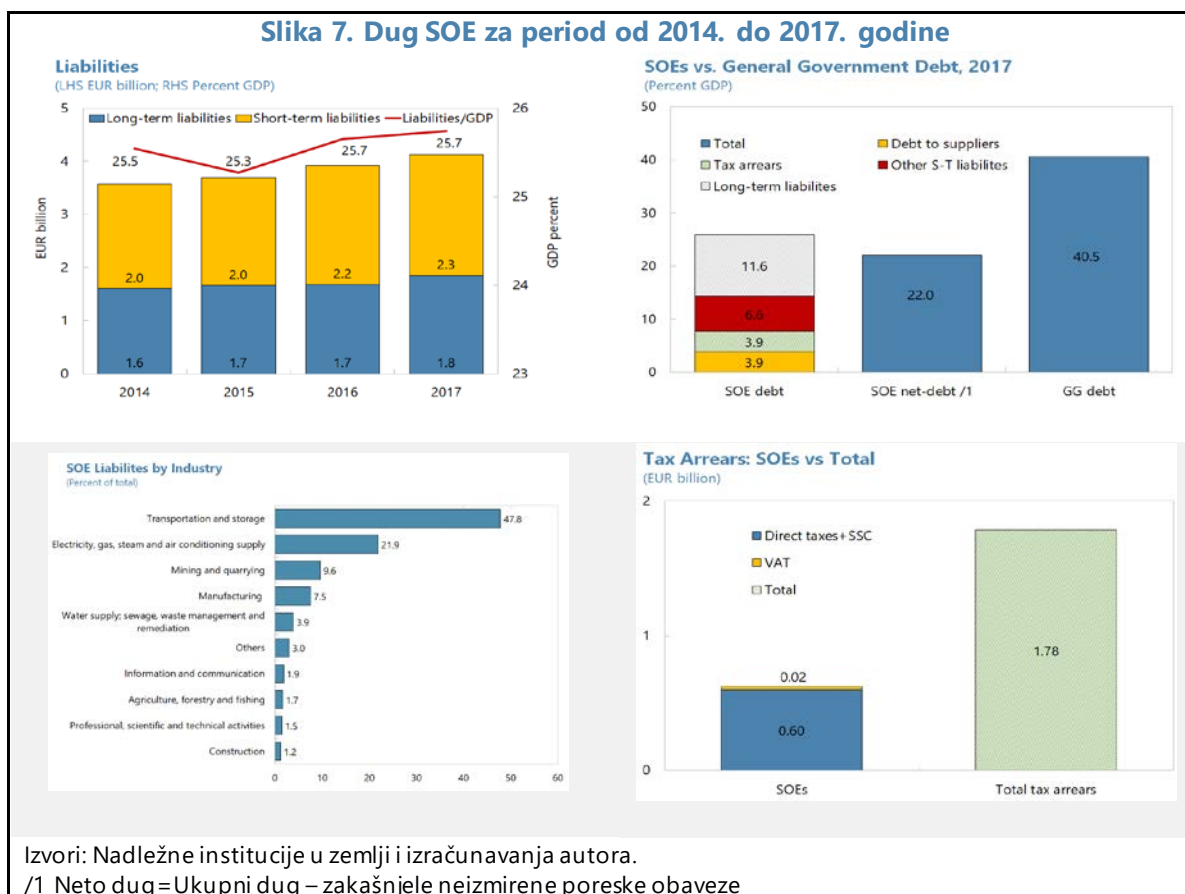
Sektor SOE ima veliki nivo poluge. Nekonsolidovani dug SOE je u 2017. godini ukupno iznosio oko 26 procenata BDP-a. Oko polovinu duga imala su SOE u sektoru transporta (uglavnom preduzeća za autoputeve i željeznice), dok su preduzeća u sektorima električne energije i rudarstva imala više od 20 procenata duga.

- Dugoročne obaveze su ukupno iznosile oko 12 procenata BDP-a, ali oko 80 procenata imaju SOE sa velikim dugoročnim investicionim potrebama u sektorima transporta i energetike, koja izdaju dug sa garancijom vlade. Ona ipak predstavljaju velike fiskalne rizike koji treba da se pažljivo prate.

¹³ Ova kompanija nije uključena u uzorak, ali pomaže da se ilustruje rizik koji dolazi od onih SOE u kojima centralna vlada FBiH ima manjinsko učešće.

- Zakašnjele neizmirene poreske obaveze i obaveze za doprinose iznose oko 4 procenta BDP-a (uglavnom ih imaju željeznička i rudarska preduzeća).¹⁴ Većina tih neizmirenih obaveza je u obliku „nedostajućih doprinosa“ za fondove zdravstvenog i penzijskog osiguranja, što utiče na održivost tih fondova.
- Zakašnjele neizmirene obaveze prema dobavljačima iznose oko 4 procenta BDP-a. To potencijalno umanjuje likvidnost dobavljača iz privatnog sektora, ako nedostatak discipline u plaćanju rezultuje neizmirivanjem obaveza.

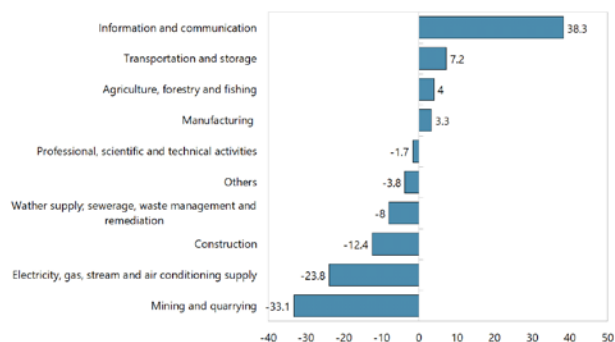
Ukupni neto dug SOE procjenjuje se na nivou od 22 procenta BDP-a. Od ukupnih obaveza SOE trebalo da se oduzmu poreske zakašnjele neizmirene obaveze, kako bi se procijenio neto dug prema drugim sektorima privrede. Šira definicija zaduženosti, kao što je ukupni dug javnog sektora, omogućila bi tačniju procjenu održivosti duga. Imajući u vidu da je dug generalne vlade, uključujući garancije, u 2017. godini iznosio oko 40 procenta BDP-a, ukupni dug javnog sektora mogao bi da iznosi oko 62 procenta BDP-a, u zavisnosti od iznosa unakrsnih dugovanja javnog sektora prema javnom sektoru koji bi trebao biti isključen.



¹⁴ Željeznice FBiH (104,0 miliona EUR), Javno transportno preduzeće u Sarajevu – GRAS (81,6 milion EUR), rudnici uglja Kreka (70,0 miliona EUR), Zenica (61,8 milion EUR) i Kakanj (36,6 miliona EUR).

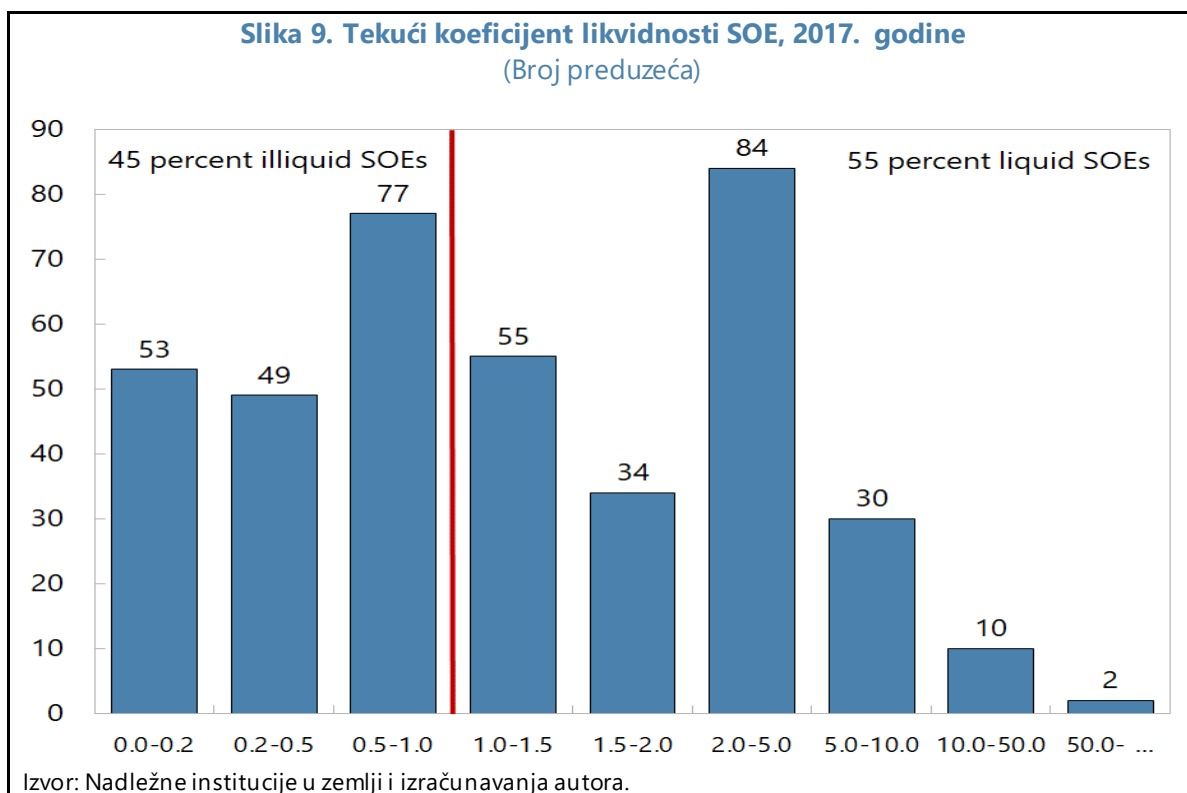
Sektor SOE je u periodu od 2015. do 2017. godine u prosjeku proizvodio gubitke. Iako je sektor u cjelini u 2017. godini bio marginalno profitabilan, sa šest profitabilnih sektora, samo tri sektora su bila profitabilna u toku perioda od 2015. do 2017. godine. Najprofitabilniji komercijalni sektor bio je sektor informacija i komunikacija (38 miliona EUR, odnosno 0,4 procenta BDP-a u FBiH), zbog visoke dobiti BH Telecoma, koja je predstavljala više od tri četvrtine dobiti tog sektora. Ostali profitabilni sektori bili su poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo, te transport i skladištenje. Za razliku od toga, sektor rudarstva je ostvario velike gubitke koji su ukupno iznosili 0,2 procenta BDP-a.

Slika 8. Neto dohodak SOE po sektoru privrede, za period od 2015. do 2017. godine
(u milionima EUR)



Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Gotovo jedna polovina SOE nije likvidna i zahtijeva i eksplicitnu i implicitnu budžetsku podršku. Otkrivamo da 45 procenata SOE ima tekuće koeficijente likvidnosti ispod 1, što ukazuje na poteškoće sa ispunjavanjem kratkoročnih obaveza (Slika 9). Problemi sa likvidnošću često rezultuju zakašnjelim neizmirenim obavezama za poreze i doprinose za socijalno osiguranje, što dodatno otežava finansijsku situaciju entitetskih fondova za penzijsko i zdravstveno osiguranje i vlada. Dijelom kao odgovor na nedostatke likvidnosti, generalne vlade su u 2017. godini obezbijedile 0,9 procenta BDP-a ili 2,2 procenta rashoda, kroz budžetske transfere, grantove i subvencije.



SOE su isplatila samo 0,3 procenta BDP-a u dividendama u 2017. godini, što ukazuje na negativne povrate za vlasnike, imajući u vidu neto budžetsku podršku. Štaviše, 95 procenata dividendi emitovala su samo tri od 18 preduzeća koja su isplatila dividende (od 414 SOE u uzorku). Pored toga, SOE koja se suočavaju sa finansijskim stresom primaju implicitnu vladinu podršku preko neplaćanja poreza na rad, uz direktnu budžetsku podršku. Prema tome, ukupni povrat na vlasništvo nad SOE je veoma negativan za vladu kao vlasnika, dok bi umjesto toga trebalo da SOE doprinosi privredi i vladi. Kao suprotan primjer, sektor SOE u Švedskoj isplatio je 0,45 procenta BDP-a u dividendama, bez obzira na to što prihodi SOE, izraženi kao procenat BDP-a, iznose oko jednu trećinu veličine sektora SOE u BiH (Švedski godišnji izvještaj o SOE za 2017. godinu).

Tabela 2. Najvećih 10 emitera dividendi koji su SOE u 2017. godini

SOE	Dividend (EUR million)
BH Telecom	34.45
Elektroprivreda BiH, Sarajevo (Electricity company)	2.61
JP Autoputevi RS (RS Highway company)	2.08
Unis - Ginex (company dealing with chemicals, igniting and initiating means)	0.66
Igman, Konjic (military industry)	0.62
Gas-Res (gas project company)	0.25
Hidroelektrane na Trebisnjici (Hydroelectric power plant)	0.19
JP Vodovod i kanalizacija, Zenica (Water supply and sewage)	0.15
Gas promet, Pale (import, supply and transport of natural gas)	0.13
JP za vodovodnu djelatnost Spreča, Tuzla (Water supply company)	0.03

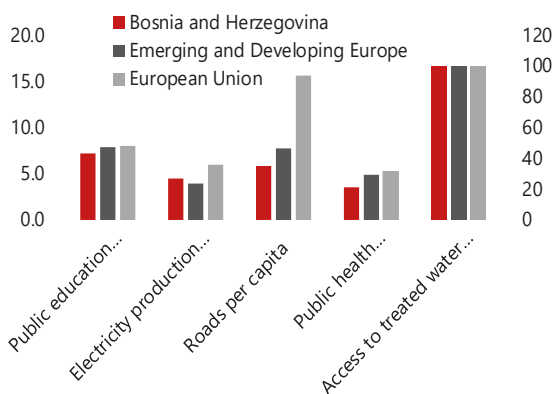
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora

SOE ne doprinose dovoljno razvoju infrastrukture, čime ne ispunjavaju važno potencijalno opravdanje za javno vlasništvo. Ukupne investicije SOE u 2017. godini iznosile su oko 500 miliona EUR i tri sektora su investirala gotovo 86 procenata tog iznosa: električna energija (49,8 procenata), transport i skladištenje (19 procenata), te informacije i komunikacije (16,6 procenata). SOE su, međutim, investirala samo 274 miliona EUR (1,7 procenata BDP-a) u nefinansijska sredstva. SOE sa najvećim investicijama u nefinansijska sredstva bila su Javno preduzeće autoputevi RS (67,3 miliona EUR), BH Telecom (30,9 miliona EUR), te Elektroprivreda BiH (23,0 miliona EUR). Kao rezultat relativno niskih investicija, kvalitet infrastrukture zaostaje za kvalitetom u uporedivim zemljama regiona (okvir 2).

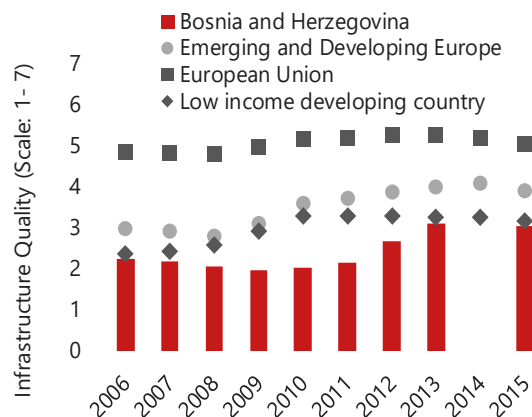
Okvir 2. Kvalitet investicija i infrastrukture SOE

SOE su zaslužna za 16 procenata ukupnih investicija, ali se kvalitet infrastrukture smatra slabim u poređenju sa preostalim dijelom Evrope i u poređenju sa susjedima. Investicije SOE u nefinansijska sredstva 2017. godine ukupno su iznosila 1,7 procenat BDP-a. Najveće projekte investicija u infrastrukturu zemlji sprovode SOE u sektorima energetike i transporta (autoputevi). SOE imaju monopol u sektorima puteva, željeznica i aerodroma, kao i u snabdijevanju električnom energijom i telekomunikacijama. U smislu pristupa javnoj infrastrukturi, međutim, BiH i dalje značajno zaostaje za državama članicama EU. U novijem periodu je došlo do poboljšanja gledišta vezano za kvalitet infrastrukture, ali ona je, prema rezultatima Svjetske ankete o kvalitetu ekonomske infrastrukture (iz 2015. godine) i dalje daleko ispod one u uporedivim zemljama.

Slika 10. Dostupnost javne infrastrukture



Slika 11. Gledišta o kvalitetu infrastrukture



Izvori: Slika 14 – Globalni razvojni indikatori (World Development Indicators) (2015. godine), Slika 15 – Svjetski ekonomski forum (World Economic Forum) (2006-2015. godine)

Napomena: **Obrazovanje**: broj nastavnika u srednjim školama na 1000 lica; **Električna energija**: kWh po osobi; **Putevi**: km na 1000 lica; **Zdravlje**: broj bolničkih kreveta na 1000 lica; Desna osa: **Vodosnabdijevanje**: procenat stanovništva koji ima dostupnu čistu vodu.

B. Finansijska racio analiza i analiza rizika

Finansijski učinak sektora SOE izgleda slabo u poređenju sa ukupnom privredom. Indikatori za profitabilnost, polugu i likvidnost ukazuju na loš učinak sektora SOE u odnosu na privatni sektor (tabela 3). Indikatori profitabilnosti (ROE i ROA) sugerišu da je vlada primila negativne povrate na kapital koji je investiran, a da SOE stvaraju malo vrijednosti iz sredstava koja su im na raspolaganju. SOE takođe imaju veću polugu od privatnog sektora, a njihova likvidnost je niža od likvidnosti privatnog sektora. Ti indikatori ukazuju na potrebu za nastavkom vladine podrške za određeni broj SOE u kratkoročnom periodu.

Tabela 3. Ključni finansijski koeficijenti

	SOEs 2015	SOEs 2016	SOEs 2017	Economy 2017
ROE	-1.0	-0.1	0.3	5.9
Debt/EBITDA	9.7	7.8	7.6	6.4
CLR	0.9	0.8	0.8	1.1
ROA	-0.7	-0.1	0.2	2.8

Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora

Finansijsko zdravlje pojedinačnih SOE ocjenjujemo korišćenjem ujednačenih kriterijuma. To nam omogućava da identifikujemo finansijske poteškoće pojedinačnih SOE koje bi mogle da zaslužuju da im nadležne institucije posvete dodatnu pažnju. Finansijska racio analiza ne uzima u obzir operativnu i komercijalnu održivost, poređenja sa međunarodnim odrednicama, preliivanja na preostali dio privrede kroz lance snabdijevanja i tržišta rada, te regionalni uticaj. Finansijska analiza je, međutim, kritično važan element sveobuhvatne ocjene učinka SOE.

Ocjena finansijske pozicije pojedinačnih SOE bazirana je na tri finansijska racia u skladu sa radom Renteria et al. (2018):

- *Profitabilnost – Povrat na kapital.* To ukazuje na to da li preduzeće stvara dobit koja pokriva oportunitetni trošak kapitala. Za preduzeća koja stvaraju gubitke, ukazuje na to koliko brzo kapital erodira.
- *Poluga – Odnos duga i EBITDA.*¹⁵ Time se mjeri sposobnost preduzeća da pokrije svoje dužničke obaveze (aproksimativni indikator za to koliko godina bi bilo potrebno preduzeću da otplati sve dugove od zarade iz operativnih aktivnosti).
- *Likvidnost – Tekući racio.* Time se mjeri sposobnost preduzeća da ispuni svoje kratkoročne obaveze koristeći svoja kratkoročna sredstva (koja se definišu kao sredstva sa ročnošću kraćom od godine dana). Odnos koji je ispod 1 ukazuje na to da bi mogla biti potrebna finansijska podrška da bi preduzeće ispunilo svoje kratkoročne obaveze.

Koristeći mapu skale rizika, svako SOE je klasifikovano u jednu od pet grupa, u zavisnosti od vrijednosti indikatora. Koeficijenti se izračunavaju kao prosjek za tri godine (2015 – 2017. godine).¹⁶

¹⁵ Ukupni dug podijeljen zaradom prije isplate kamata, poreza, umanjenja vrijednosti i amortizacije.

¹⁶ Vidjeti u prilogu 1 indikatore rizika za SOE FBiH i RS.

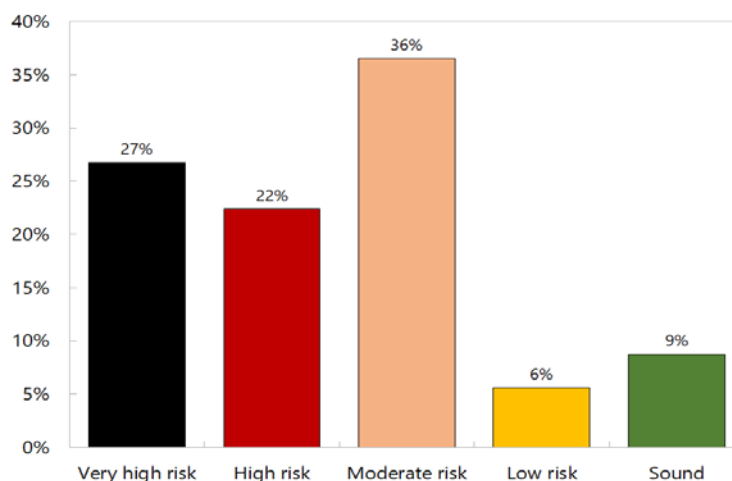
Tabela 4. Mapa skale rizika

Profitability - Return of Equity (Net Income / Average Equity)	Very high risk	< -10%
	High risk	-10% - 0%
	Moderate risk	0% - 8%
	Low risk	8% - 15%
	Sound	> 15%
Leverage - Debt to EBITDA Ratio (Total Liabilities / EBITDA)	Very high risk	> 5
	High risk	3 - 5
	Moderate risk	2 - 3
	Low risk	1.5 - 2
	Sound	< 1.5
Liquidity - Current Ratio (Current Assets / Short-term Liabilities)	Very high risk	< 1
	High risk	1 - 1.2
	Moderate risk	1.2 - 1.5
	Low risk	1.5 - 2
	Sound	> 2

Izvor:

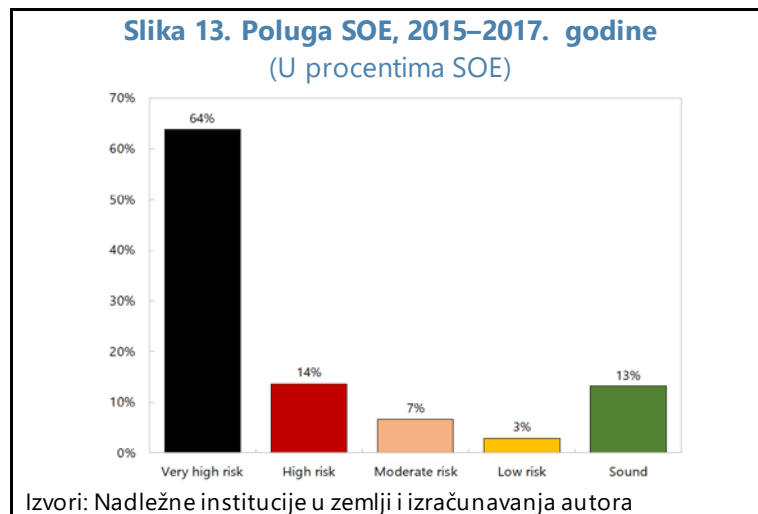
Renteria et al. (2018).

Četrdeset devet procenata SOE suočavaju se sa velikim ili vrlo velikim rizicima po profitabilnost. SOE srednje veličine i kantonalna SOE se suočavaju sa neznatno višim rizicima profitabilnosti od velikih preduzeća. Sektori koji imaju najviše rizike profitabilnosti (koji su rangirani kao visoki ili veoma visoki) su proizvodnja (77 procenata), rudarstvo (75 procenata), građevinarstvo (64 procenata), te transport (53 procenata).

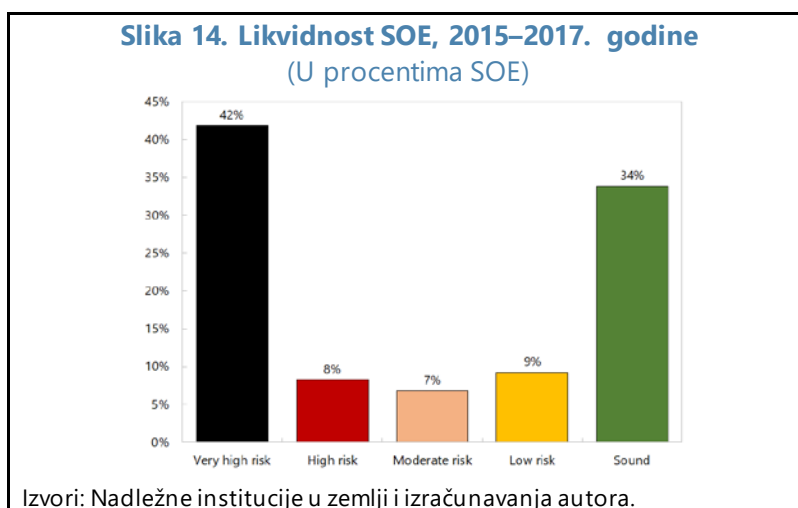
Slika 12. Profitabilnost SOE, 2015–2017. godine
(Procenata SOE)

Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Više od 78 procenata SOE su u kategorijama visokog ili veoma visokog rizika poluge. Iako nema nekog uzorka koji bi mogao da se primijeti za tu kategoriju rizika, u odnosu na veličinu ili vlasništvo, nekoliko sektora se ipak suočava sa povišenim rizicima. Sektori sa najvišim rizicima poluge (koji su ocijenjeni visoko ili veoma visoko) su transport (90 procenata), proizvodnja (87 procenata), građevinarstvo (86 procenata), rudarstvo (83 procenata), te vodovodna komunalna preduzeća (77 procenata). To predstavlja značajnu izloženost fiskalnom riziku za vlade, imajući u vidu eksplicitne i implicitne garancije za zajmove za SOE. Vjerovatno je da će za mnoga od SOE sa visokom polugom biti potrebna podrška vlade da smanje svoj dug i/ili za značajno finansijsko i operativno restrukturiranje.



Preko 50 procenata SOE se vjerovatno suočavaju sa izazovima u izmirivanju tekućih obaveza. To znači da skoro 50 procenata SOE ima manje tekućih sredstava nego tekućih obaveza, te da će ili morati da prodaju dugoročna sredstva, primaju budžetsku podršku, ili ulaze u dodatne dugove kako bi pokrili svoja zaduženja koja dospijevaju na naplatu. Sektori koji imaju najveći udio visokih i vrlo visokih rizika likvidnosti su transport (68 procenata), rudarstvo (67 procenata), proizvodnja (60 procenata) i građevinarstvo (57 procenata).



228 SOE se suočavaju sa visokim ili vrlo visokim finansijskim rizikom. Izgradili smo kompozitni indeks zasnovan na indikatorima profitabilnosti, poluge i likvidnosti i klasifikovali SOE u pet kategorija rizika.¹⁷ Manja preduzeća i kantonalna preduzeća i preduzeća sa centralnog nivoa suočavaju se sa neznatno višim kompozitnim finansijskim rizicima. Sektori koji imaju najveći udio visokih i vrlo visokih finansijskih rizika su transport (74 procenata), građevinarstvo (71 procenata) i proizvodnja i rudarstvo (67 procenata). Oko 44 hiljade radnika zaposleno je u SOE sa visokim i vrlo visokim finansijskim rizikom. Zanimljivo je da 99 procenata neizmirenih poreskih obaveza SOE imaju preduzeća koja su klasifikovana kao preduzeća sa visokim ili vrlo visokim rizikom.



Četnaest od 20 najvećih SOE suočavaju se sa visokim ili vrlo visokim finansijskim rizicima:
18

- Entitetska željeznička preduzeća su klasifikovana kao preduzeća sa vrlo visokim rizikom. Željeznice RS prolaze kroz operativno i finansijsko restrukturiranje pod pokroviteljstvom programa WB (WB 2017). Skor za rizik za željeznice FBiH ukazuje na to da bi finansijsko i operativno restrukturiranje moglo takođe da bude potrebno da bi se smanjili finansijski rizici za FBiH.
- Transportno preduzeće u Sarajevu (GRAS) je klasifikovano kao preduzeće sa veoma visokim rizikom, pošto su za njega sva tri indikatora u kategoriji veoma visokog rizika. Preduzeće takođe ima neizmirene poreske obaveze koje ukupno iznose 81,8 milion EUR, odnosno 438

¹⁷ SOE dobijaju od 1 do 5 poena za svaki analizirani ratio (1 – veoma visoki rizik, 5 – solidno). Ukupni skor se koristi za klasifikaciju SOE u grupu preduzeća sa veoma visokim rizikom (skor od 3 do 4), preduzeća sa visokim rizikom (skor od 5 do 7), preduzeća sa umjerenim rizikom (skor od 8 do 10), preduzeća sa niskim rizikom (skor od 11 do 13) i grupu solidnih preduzeća (skor 14 ili 15).

¹⁸ Odredili smo najvećih 20 SOE koristeći šest indikatora: broj zaposlenih, vrijednost aktive, kapital, obaveze, prihodi, te rashodi. Dodijelili smo jedan poen SOE koja su rangirana u prvih 20 prema bilo kojem kriterijumu (maksimalni ukupni skor iznosi šest). SOE koja su imala najviši skor uključena su u prvih 20.

procenata godišnjih prihoda. GRAS je najveći poreski dužnik u zemlji, uglavnom zbog neplaćanja poreza na dohodak i doprinosa (pogledati Okvir 1).

- Veliki rudnici u Federaciji (RMU Kreka i RMU Kakanj) suočavaju se sa veoma visokim finansijskim rizicima i nastavljaju da ostvaruju neizmirene poreske obaveze. Ukupni broj zaposlenih, oko 4.600 radnika u tim rudnicima, opao je u toku perioda u kojem je uzet uzorak, ali i dalje prisutne finansijske slabosti ukazuju na to da bi moglo da bude potrebno njihovo restrukturiranje.
- Energoinvest je bio jedan od glavnih konglomerata za izgradnju energetske infrastrukture bivše Jugoslavije, sa značajnim međunarodnim operacijama. Od kraja rata, međutim, nije bio u mogućnosti da nastavi sa radom u istom obimu. Imajući u vidu da je preduzeće u kategoriji veoma visokog finansijskog rizika, a obavlja ograničen obim operacija, Vlada FBiH razmatra opcije koje uključuju privatizaciju i/ili restrukturiranje.
- Dva entitetska preduzeća za autoputeve (Autoceste FBiH i Autoputevi RS) su preduzeća sa visokim stepenom rizika pošto imaju visoku polugu i nisku likvidnost. To se, međutim, može i očekivati, imajući u vidu veoma velike investicije koje se sprovode da bi se izgradila infrastruktura na koridoru Vc¹⁹. Te investicije finansiraju se multilateralim zaduživanjem i za njih garantuju entitetske vlade. Ta SOE uglavnom finansiraju entitetske vlade kroz određivanje namjene prihoda od akcize na gorivo, pa nisu izložena riziku za svoj račun, pošto vlade ili eksplicitno ili implicitno garantuju za najveći dio njihovih dugova, te rade u ime vlada, pa bi njihova klasifikacija kao dijela generalne vlade za fiskalno izvještavanje i analizu bila prikladnija.
- Preduzeća Elektroprivreda RS i Elektrokrajina Banja Luka se suočavaju sa visokim finansijskim rizicima, a broj zaposlenih u njima se u toku perioda u kom je uzet uzorak povećao. Program ekonomske reforme RS za 2019. godinu poziva na operativno i finansijsko restrukturiranje preduzeća Elektroprivreda RS.
- Iako se BH Telecom i HT Mostar suočavaju sa niskim nivoom finansijskih rizika, analiza bi trebalo da se proširi tako da uključuje operativnu analizu i poređenje sa međunarodnim odrednicama. Dobit i prihodi u tim preduzećima su u toku perioda od 2014. do 2017. godine znatno opali. Vjerovatno je da je vrijednost tih preduzeća znatno opala u toku tog perioda i održivost njihovih tekućih poslovnih modela može biti pod znakom pitanja.
- Jedino solidno veliko SOE je Igman d.d. Konjic, snabdjevač municijom sa održivim poslovnim modelom koji izvozi značajan dio svoje proizvodnje.

¹⁹ Koridor Vc je glavni planirani autoput koji vodi od sjevera ka jugu sa ukupnom dužinom od 335 km unutar BiH. To je trans-evropski koridor koji povezuje Budimpeštu (Mađarska) sa lukom Ploče (Hrvatska).

Tabela 5. Prvih 20 SOE: Ocjena finansijskog rizika, za period od 2015. do 2017. godine

SOE	ROE	CLR	Debt/EBITDA	Group	Tax Arrears	Employment
Rudnici Kreka (Mine company, Kreka)	-56.0%	0.1	19.2	VHR	Yes	2,548
RMU Kakanj (brown coal mine, Kakanj)	-22.6%	0.1	-13.6	VHR	Yes	1,849
GRAS (Sarajevo public transportation company)	(no equity)	0.1	-29.5	VHR	Yes	1,437
Željeznice RS (RS Railway company)	-16.8%	0.2	514.6	VHR	Yes	3,018
Energoinvest dd Sarajevo	-4.1%	0.4	9.5	VHR	No	416
Željeznice FBiH (FBiH Railway company)	-2.7%	0.2	90.2	VHR	Yes	3,269
TE Gacko (Thermal-power plant, Gacko)	-1.9%	0.6	3.8	HR	No	1,859
Šume RS (RS Forests company)	10.9%	0.5	4.4	HR	Yes	4,805
Putevi RS (RS Roads company)	0.2%	0.1	3.2	HR	No	81
JP Autoputevi RS doo (RS Highway company)	22.0%	0.3	12.0	HR	No	95
Autoceste FBiH (FBiH Highway company)	5.0%	0.1	10.3	HR	No	393
Elektrokrajina Banja Luka (Electricity company, Banja Luka)	0.1%	0.9	9.1	HR	No	1,823
Elektroprivreda RS - matično (RS Electricity company)	0.3%	1.1	48.3	HR	No	204
Elektroprivreda, Ugljevik (Electricity company, Ugljevik)	-1.8%	1.9	3.1	HR	No	1,875
RMU Banovići (brown coal mine, Banovići)	2.5%	1.6	4.2	MR	Yes	2,770
Elektroprivreda HZ HB Mostar (Electricity company Mostar)	-4.0%	1.8	0.6	LR	No	2,148
Hrvatske telekomunikacije Mostar (telecom Mostar)	1.1%	2.6	0.4	LR	No	1,388
BH Telecom	7.0%	6.0	0.3	LR	No	3,416
Elektroprivreda BiH Sarajevo (BiH Electricity company)	0.2%	5.3	1.2	LR	No	4,566
Igman dd Konjic (weapons company)	41.0%	3.5	1.1	S	No	1,233

Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

C. Uticaj potencijalnih dobitaka u efikasnosti

BiH ostvaruje znatne oportunitetne troškove time što ne reformiše SOE. Procijenili smo oportunitetne troškove poredeći finansijske učinke SOE u BiH sa srednjim nivoima kategorije umjerenog rizika za indikatore profitabilnosti, poluge i likvidnosti. Veliki oportunitetni troškovi ukazuju na potrebu poboljšanja efikasnosti ili povećanjem prihoda ili smanjenjem operativnih rashoda.

Vlade u BiH odriču se do 3,0 procenta BDP-a u potencijalnom prihodu na godišnjoj osnovi zbog neefikasnosti. U toku perioda od 2015. do 2017. godine, ROE je u prosjeku iznosio -0,3 procenata za sve SOE. Za razliku od toga, ROE je u Švedskoj u toku istog perioda u prosjeku iznosio 4,0 procenta, što je, koincidentno, upravo srednji nivo u kategoriji „umjereni rizik“. Prema tome, da su SOE u prosjeku ostvarivala 4,0 procenta u ROE u 2017. godini, neto prihod bi bio 3 procentualna poena BDP-a (ili 127 EUR per capita).

Foregone Profits (million of Euros, average 2015-2017)	
Actual Total Equity	10,647.6
Actual Total Net Income	-29.9
Actual ROE	-0.3
Potential ROE	4.0
Potential Net Income	425.9
Additional Net Income	455.8
as GDP percent	3.0

SOE su prezadužena, za blizu 18

procenata BDP-a. Nekonsolidovani dug SOE je sa krajem 2017. godine iznosio 26,6 procenata BDP-a (Dug/EBITDA = 8,3). Na primjer, da bi odnos Dug/EBITDA dosegao ciljnu iznos, odnosno srednji nivo, koji iznosi 2,5, dug bi morao da se smanji za 2,65 milijardi EUR (ili 750 EUR po osobi) ili bi, kao alternativa, EBITDA morala da se poveća za isti iznos. Te procjene ukazuju da su znatno smanjenje duga ili poboljšanja u operativnoj efikasnosti potrebni da bi se dug SOE doveo na održive nivoe.

Overindebtedness (million of Euros, average 2015-2017)	
Actual Total Debt	3,910.8
Actual EBITDA	473.9
Actual Debt/EBITDA	8.3
Target Debt/EBITDA	2.5
Target Debt	1,184.8
Target Debt Reduction	2,726.1
<i>as GDP percent</i>	18.2

Značajno restrukturiranje bilansa stanja neophodno je da bi se obnovila likvidnost sektora. Na primjer, tekuće obaveze bi trebalo da se smanje za oko 5,6 procenata BDP-a da bi se koeficijent likvidnosti sveo na 1,4 (srednji nivo u kategoriji umjerenog rizika).

Liquidity (million of Euros, average 2015-2017)	
Actual Total Current Assets	1,781.5
Actual Total Current Liabilities	2,182.5
Actual Liquidity Ratio	0.8
Target Liquidity Ratio	1.4
Target Current Liabilities	1,319.3
Required decrease in c. liabilities	863.2
<i>as GDP percent</i>	5.6

IV. OKVIR UPRAVLJANJA SOE

Solidni okviri za upravljanje SOE su ključ za podsticanje transparentnosti, osiguravanje preuzimanja odgovornosti i ublažavanje fiskalnih rizika. Transparentnost se omogućava kada se informacije o komercijalnim i nekomercijalnim operacijama SOE objelodanjuju na pravovremenoj i redovnoj osnovi, i vladama i javnosti. Preuzimanje odgovornosti osigurava se kada se učinak uprava SOE i učinak njihovih nadzornih odbora podvrgava razmatranju na parlamentima i u javnosti. Fiskalni rizici mogu se bolje ublažavati kada se finansijska i operativna solidnost ocjenjuju na sistematskoj osnovi, a slabosti se prikladno ocjenjuju na nivou vlada, uprava SOE i nadzornih odbora.

Robustan okvir upravljanja bi trebalo da bude zasnovan na sljedeća tri stuba:

- **Vlasnička politika:** Najprije, svi nivoi vlade bi trebalo da imaju tačnu inventuru svih SOE koja su pod njihovom kontrolom. To uključuje javnosti dostupan registar SOE koji prikladno uzima u obzir sve SOE koji su u većinskom vlasništvu vlade, kao i SOE u kojima vlada posjeduje

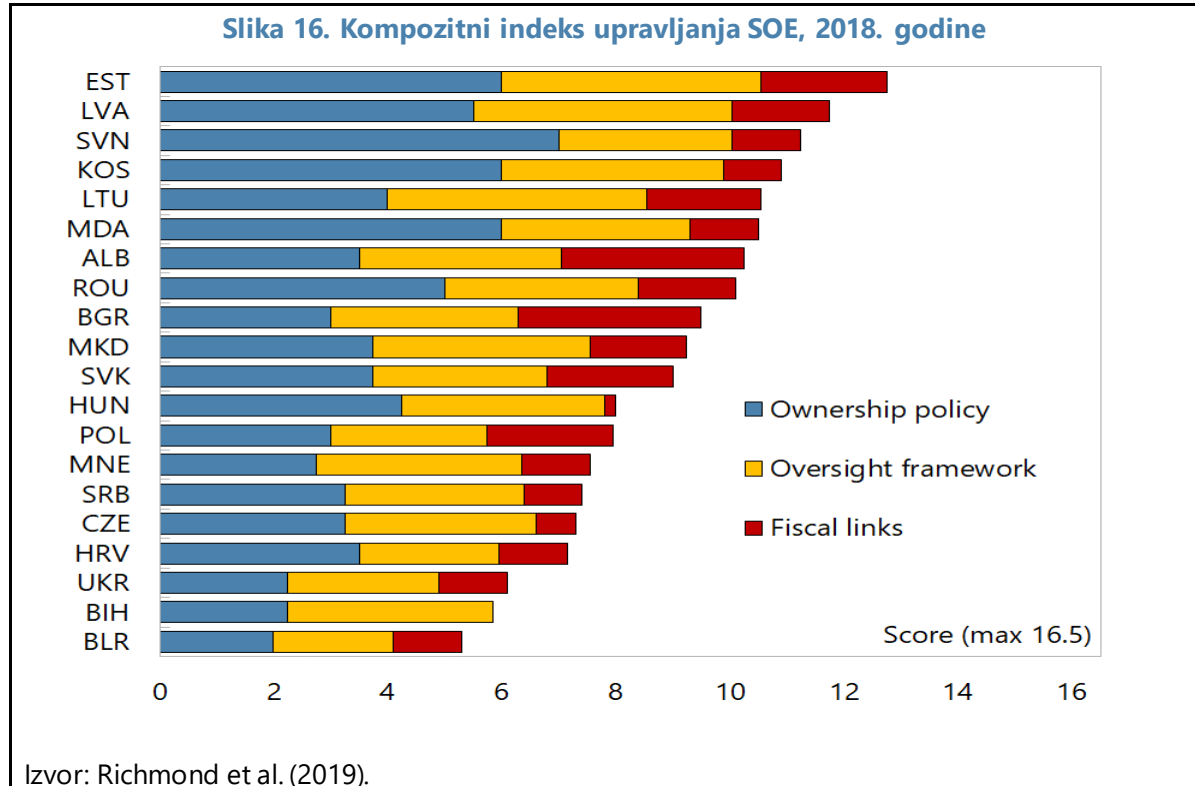
manjinske udjele.²⁰ Drugo, argumentacija za državno vlasništvo nad SOE bi trebalo da bude izražena u dokumentu o vlasničkoj politici, po mogućnosti kao dio zakonskog okvira za nadzor nad SOE. Treće, konačno, vlade bi trebalo da imenuju kvalifikovane pojedince kao svoje predstavnike u SOE. Prema tome, članovi odbora bi trebalo da se imenuju isključivo na osnovu profesionalnih kompetencija. Paralelno sa tim, kvalifikovani članovi nadzornih odbora bi trebalo da obavljaju svoje dužnosti nezavisno, sa povjereničkom odgovornošću prema javnosti, a ne prema političkoj stranci.

- **Finansijski nadzor:** Finansijski i operativni ciljni nivoi sa krajem godine trebalo bi da se odrede za evaluiranje i pozivanje na odgovornost uprave i nadzornih odbora SOE, u odnosu na njihov učinak. Slično tome, godišnji finansijski izvještaji bi trebalo da prolaze eksternu reviziju i da ih pregledaju vlade i vrhovni odbori za reviziju. U isto vrijeme, vlade bi trebalo da se pozivaju na odgovornost za svoju vlasničku ulogu za dostavljanje izvještaja za sektor SOE parlamentu.
- **Fiskalne veze:** Sistematska i redovna ocjena rizika koji proističu iz operacija SOE podstiče SOE i vlade da rješavaju potencijalne slabosti u SOE i da izbjegavaju neočekivano korišćenje budžetskih resursa, te da održavaju integritet godišnjih i srednjoročnih budžeta. Ako su budžetske subvencije i transferi za SOE potrebni, trebalo bi da se obezbjeđuju samo da bi se izmirile unaprijed određene i odobrene obaveze javnog sektora od strane SOE. To može da pomogne da se izbjegne kvazi-fiskalna podrška koja nije uključena i objelodanjena u budžetima. U vezi sa tim, eksplicitni nekomercijalni mandati SOE bi trebalo da budu uključeni u relevantni zakonski okvir ili dokumente o vlasništvu. Politike dividendi zasnovane na unaprijed usaglašenim metrikama mogu da pomognu da se osiguraju predvidljivi finansijski tokovi i da se izbjegne negativan uticaj na operacije SOE i investicione planove, te da se spriječi da SOE neopravdano zadržavaju gotovinska sredstva u svom posjedu.

Odgovori iz FBiH i RS na upitnik o nadzoru ukazuju na stalno prisutne slabosti u upravljanju SOE. Anketa o politikama nadzora u istočnoj Evropi sprovedena je kao dio studije sektora SOE u regionu (Richmond et al., 2019). Kompozitni indeks upravljanja konstruisan je koristeći odgovore koji pokrivaju tri stuba koja su opisana u prethodnom dijelu teksta. Iako se indeks ne može koristiti za evaluaciju stvarne implementacije politika, može da se koristi da se ocijene nepokrivena područja u zakonskom okviru i politikama na kojima se zasniva okvir za upravljanje SOE. Imajući u vidu ta razmatranja, odgovori iz FBiH i RS postavljanju BiH blizu dna rejting liste za indeks, sa posebno niskim ocjenama za fiskalne veze. Mnoge zemlje sa visokim skorom za indeks prošle su kroz znatne reforme, dijelom u kontekstu svog procesa priključivanja EU. Zemlje iz bivše Jugoslavije koje nisu članice EU imaju relativno niske skorove za indeks, što odražava sličnosti u otisku SOE i zakonskom okviru u tim zemljama.

²⁰ Baza podataka bi takođe trebalo da uključuje informacije o preduzećima u kojima vlada ima manjinski udio. Iako su funkcije vlasništva i odgovornosti za nadzor u njima znatno manje u poređenju sa preduzećima koja su u većinskom vlasništvu vlade, vlada bi trebalo da bude u mogućnosti da daleko više utiče na odluke odbora nego što bo se moglo zaključiti na osnovu njenog udjela u vlasništvu.

Slika 16. Kompozitni indeks upravljanja SOE, 2018. godine



A. Vlasničke politike

Registar SOE

Postojeći registri u FBiH imaju značajne nedostatke. Registar postoji na nivou centralne vlade FBiH koji je kreirao kabinet Premijera FBiH, ali on uključuje samo 45 preduzeća koja su u većinskom vlasništvu centralne vlade. Registar ne uključuje 188 preduzeća koja su u vlasništvu kantona i opština. Iako je registar javno dostupan, može da se nađe samo u službenom glasniku.²¹ U međuvremenu, agencija FIA je objavila listu preduzeća u kojima institucije generalne vlade imaju udjele u vlasništvu, ali nisu obezbjeđeni nikakvi detalji o tome koja vlada posjeduje koje preduzeća ili o njihovim odgovarajućim vlasničkim udjelima.²² Pored toga, nema nikakvog dokumenta o vlasništvu za cijeli sektor, u kojem bi se navodila politika centralne vlade, kantona i jedinica lokalne samouprave FBiH u sektoru SOE i opravdanje za vlasništvo u svakom pojedinačnom SOE.

²¹ Službeni glasnik FBiH, 20/16, 3/17, 9/17 i 69/17.

²² Registar SOE agencije FIA: <https://fia.ba/JavnoPreduzece/Index>

(continued...)

Vlada RS je 2014. godine objavila sveobuhvatni registar SOE, ali on od tada nije ažuriran. Registar je javno dostupan na internetskoj prezentaciji agencije za registre.²³ Kao što je slučaj i u FBiH, nema vlasničkog dokumenta koji bi navodio politiku centralne vlade RS u sektoru SOE.

Jedinica za nadzor SOE

Nadležne institucije FBiH planiraju da uspostave jedinicu za nadzor nad SOE, koja bi izvještavala ured premijera FBiH. Pravni temelji za taj ured su, međutim, privremeni, pošto on još nije zakonski uspostavljen uredbom. Resorna ministarstva i dalje sprovode decentralizovan nadzor nad SOE, uključujući nadzor nad finansijskim učinkom, stvarajući dvostruke linije izvještavanja.²⁴

Investiciono-razvojna banka Republike Srpske (IRBRS) sprovodi centralizovanu funkciju vlasništva u ime vlade RS. IRBRS ima široko postavljen razvojni i investicioni mandat koji uključuje upravljanje državnim sredstvima u ime centralne vlade RS i izvršavanje drugih vladinih funkcija (okvir 3). Sa tim ciljem je 2006. godine uspostavljen Akcijski fond (SF) za upravljanje SOE. 2015. godine je SF upravljao sredstvima u ukupnom iznosu od 600 miliona EUR (oko 12,6 procenata BDP-a RS). Bez obzira na široki mandat i njena znatna sredstva, nijedna vladina agencija nije dobila zadatak da nadgleda IRBRS i osigurava prikladno rukovođenje državnim sredstvima i osiguravanje adekvatnih kompromisa između preuzimanja rizika i povrata.

Okvir 3. Unaprjeđivanje upravljanja razvojnim bankama

U Bosni i Hercegovini postoje dvije razvojne banke – Razvojna banka Federacije BiH (FDB), u vlasništvu FBiH, i Investiciono-razvojna banka Republike Srpske (IRBRS), u vlasništvu RS. Iako se mandati i veličina tih dviju banaka razlikuju, u objema postoje znatne slabosti nadzora i one zaslužuju pažnju.

Razvojna banka Federacije

FDB ima veoma široko postavljen mandat da obezbjeđuje finansiranje za rekonstrukciju i razvoj, ekonomsku infrastrukturu, poljoprivredu, ruralni razvoj i izvoz. Upravlja malim dijelom bankarskog sektora. 2015. godine su njena sredstva ukupno iznosila 148 miliona EUR (1,5 procenata sredstava bankarskog sektora). Vlada FBiH upravo razmatra proširivanje njenih aktivnosti.

Nadzor vlade nad FDB je ograničen. Ministar finansija FBiH zastupa vladu na sastancima nadzornog odbora FDB, ali nema redovnog izvještavanja MF FBiH. Podaci o knjizi zajmova (koji

²³ Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge RS:
<https://www.apif.net/index.php/registri/2014-05-12-12-14-56.html>

²⁴ U Smjernicama WB/OECD se preporučuje da se dvostruke linije izvještavanja jasno podijele. Resorna ministarstva bi trebalo da budu odgovorna za određivanje sektorskih politika, uključujući potencijalne operativne ciljne nivoe. U isto vrijeme, jedinice za nadzor koje imaju zadatak da implementiraju politiku vlasništva bi trebalo da imaju primarnu odgovornost za finansijski nadzor.

uključuju znatno prosljeđivanje zajmova odobrenih vladi) nisu javno dostupni. Usklađenost sa kriterijumima za imenovanje članova odbora do sada je bila neujednačena.

Kriterijumi za nezavisnost nadzornog odbora nisu usklađeni sa onim koji se primjenjuju na banke u privatnom sektoru. Ured vrhovne revizije FBiH nikada nije sproveo reviziju FDB. Pošto se FDB u potpunosti finansira iz vlade FBiH, nije izložena riziku za svoj račun i radi u ime vlade FBiH, trebalo bi da se klasifikuje kao jedinica uključena u generalnu vladu.

Investiciona i razvojna banka Republike Srpske

IRBRS ima široki mandat za upravljanje investicijama vlade i podršku socijalnom i ekonomskom razvoju, uključuju finansijsku stabilnost bankarskog sektora RS. Ona radi i kao institucija za pozajmljivanje i institucija za upravljanje fondovima, što uključuje i nadzor nad SOE. U toku perioda od 2006. do 2008. godine šest fondova je kapitalizovano korišćenjem prihoda ostvarenih privatizacijom državnih sredstava u prodaji (298 miliona EUR). U izvještaju FSAP iz 2015. godine utvrđeno je da IRBRS ima sistemsku važnost u bankarskom sistemu BiH zbog svoje velike izloženosti bankarskom sistemu i znatnih programa direktnog pozajmljivanja. 2015. godine su sredstva pod upravljanjem IRBRS ukupno iznosila oko 1,2 milijarde EUR (oko 25 procenata BDP-a RS, odnosno 1/3 sredstava banaka RS (MMF 2015)).

Vlada RS nije odredila vladinu agenciju koja bi nadzirala IRBRS kako bi se osiguralo da se vladinim sredstvima dobro upravlja i da se ocjenjuju rizici koji potiču iz njenih operacija. Mandat IRBRS je veoma širok, a nema nikakvih konkretnih i brojčano izraženih razvojnih ciljeva ili ciljnih nivoa za učinak investiranja. Kao i u slučaju FDB, kriterijumi za izbor članova uprave i nadzornog odbora nisu usklađeni sa kriterijumima koji se primjenjuju na privatne banke. Finansijsko izvještavanje je ograničeno. Iako se revidirani finansijski izvještaji IRBRS objavljuju, nema konsolidovanih revidiranih godišnjih finansijskih izvještaja koji bi uključivali operacije svih šest fondova i objelodanjivali transakcije sa povezanim licima. Glavna služba za reviziju javnog sektora RS nije sprovedla reviziju banke od 2012. godine. IRBRS se u potpunosti finansira iz sredstava vlade RS i nije izložena riziku za svoj račun i radi u ime vlade RS, pa bi trebalo da se klasifikuje u generalnu vladu.

Imenovanje odbora SOE

U centralnim vladama FBiH i RS članove nadzornih odbora i uprave imenuju resorna ministarstva, a odobrava kabinet vlade. Iako postoje zahtjevi za profesionalne kompetentnosti članova odbora, nema odredbi koje bi zahtijevale nezavisnost od političkih stranaka ili odredbi za regulisanje sukoba interesa. Pored toga, zahtjevi za kompetentnost smatraju se slabo definisanim.

Preporuke za politike

Nadležne institucije mogu da ojačaju svoju vlasničku funkciju na sljedeći način:

- *Uspostavljanje centralizovanih entitetskih registara na mreži koji bi se redovno ažurirali i koji bi bili lako dostupni javnosti.* U FBiH, centralizovani registar bi trebalo da proširi svoj obuhvat

uključivanjem ne samo SOE koja su u vlasništvu centralne vlade, već i kantonalnih i opštinskih SOE. U RS bi registar trebalo da bude ažuriran tako da odražava promjene u vlasničkoj strukturi SOE do kojih je došlo otkako je registar objavljen po prvi put. Oba registra bi trebalo da takođe objelodanjuju informacije o vladinom vlasništvu nad manjinskim udjelima u drugim preduzećima.

- *Usvajanje dokumenata o vlasničkoj politici koji propisuju argumentaciju za državno vlasništvo, komercijalne ciljeve i ciljeve politika, te odgovornosti vlade, odbora SOE i njihovih uprava.* Dokumenti za cijeli sektor i pojedinačne SOE mogli bi da se usvoje na nivou entitetskih parlamenata.
- *Snaženje procedura za imenovanje nadzora i uprave kroz jačanje zahtjeva za nezavisnost.* Iako profesionalni zahtjevi za članstvo u odborima SOE postoje u oba entiteta, jačanje zahtjeva za nezavisnošću u skladu sa smjernicama OECD-a pomoglo bi da se učinak i donošenje odluka odbora SOE izdvoje iz političkog ciklusa (OECD 2015). Konkretnije, u smjernicama OECD-a preporučuje se da nezavisni članovi odbora ne bi trebalo da imaju ikakve materijalne interese ili odnose sa preduzećem, njegovom upravom, drugim važnim akcionarima i vlasničkim subjektom (u ovom slučaju, vladama) koji bi mogli da ugroze njihovo korišćenje objektivnog prosuđivanja. Pored toga, trebalo bi da se uspostave zaštitni mehanizmi da se izbjegne sukob interesa i da se ograniči političko uplitanje u procese odbora.
- *Uspostavljanje centralizovanih jedinica za nadzor nad SOE.* Opšti cilj je da se nadzor odvoji od funkcija politika i regulatornih funkcija koje izvršavaju resorna ministarstva. U FBiH je neophodan zakonski okvir koji bi obezbijedio solidniju zakonsku osnovu za postojeću jedinicu za nadzor, tako da ona može da obavlja svoje odgovornosti. Međunarodna iskustva ukazuju na to da su centralizovane jedinice za nadzor koje su locirane u ministarstvima finansija bolje pozicionirane za ocjenjivanje širih fiskalnih rizika i budžetskih implikacija (vidjeti u nastavku). Trebalo bi da se razmotri uključivanje kantonalnih i opštinskih preduzeća pod kišobran nadzora, uzimajući u obzir ustavne nadležnosti. U RS bi centralizovana jedinica za nadzor pomogla u unaprjeđivanju nadzora nad IRBRS.

B. Finansijski nadzor

I FBiH i RS pokazuju velika nepokrivena područja implementacije u sprovođenju finansijskog nadzora nad SOE. Nadzor nad finansijskim i operativnim učinkom SOE se ne sprovodi u praksi i ne postoji okvir za ocjenjivanje fiskalnog rizika kojim bi se sistematski ocjenjivao učinak SOE, kako je okvirno navedeno u odjeljku III. Iako uredi vrhovne revizije na entitetskom nivou imaju zakonski mandat da sprovode finansijske revizije SOE, revizije se sprovode samo sporadično, zbog ograničenosti kapaciteta. Postoje zakonske odredbe za objavljivanje finansijskih izvještaja koji su prošli eksternu reviziju, ali poštivanje tih odredbi je neujednačeno, što potkopava transparentnost. U FBiH mnogi finansijski izvještaji nisu javno dostupni. U RS Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge (APIF) besplatno objavljuje samo skraćene (sumarne) finansijske izvještaje, a za pristup punim finansijskim

izvještajima naplaćuje naknade. Dijelom kao rezultat slabog sprovođenja zahtjeva za fiskalnim objelodanjivanjem, preko 100 SOE nisu dostavila finansijske izvještaje u FIA i APIF u novijem periodu, pa, prema tome, nisu dostupne nikakve informacije o njihovom učinku. Štaviše, entitetske vlade nikada nisu proizvele godišnjih izvještaj za cijeli sektor SOE koji bi sažeto predstavio učinak i okvirno zacrtao fiskalne rizike.

Preporuke za politike

Nadležne institucije mogu da ojačaju finansijski nadzor na sljedeći način:

- *Proširivanje obuhvata pregleda ureda vrhovne revizije tako da on uključuje velika SOE.* Revizije entitetskih ureda vrhovne revizije mogu da pomognu da se poveća stepen pregleda i preuzimanja odgovornosti SOE zbog toga što su uredi vrhovne revizije specijalizovani za revizije javnih institucija. Kao prvi korak, trebalo bi ojačati kapacitete ovih institucija. Dalje, vrhovne revizije bi trebalo da blagovremeno dobijaju sve godišnje finansijske izvještaje javnog sektora. U RS vrhovna revizija – Glavna služba za reviziju javnog sektora bi trebala da nastavi reviziju IRBRS i pojedinih SOE.
- *Objavljivanje svih godišnjih finansijskih izvještaja SOE na centralizovanoj internet stranici za svaki entitet.* To treba da uključuje i odobrene poslovne planove za svako SOE. Imajući u vidu relativno veliko broj SOE koja ne dostavljaju finansijske izvještaje ovaj zahtjev bi trebalo implementirati.
- *Dostavljanje entitetskim parlamentima godišnjih sveobuhvatnih izvještaja o sektoru SOE, u kojima se opisuje noviji finansijski i operativni učinak, te u kojima se naglašavaju fiskalni rizici.*

C. Fiskalne interakcije i interakcije vezane za politike sa vladom

Znatna javna podrška kanališe se u SOE bez preduslova, kroz subvencije, grantove i na kvazi-fiskalne načine. 2017. godine su entitetske vlade isplatile 109 miliona EUR (0,9 procenata BDP-a) u budžetskim subvencijama i grantovima. Stanje neizmirenih obaveza za socijalne doprinose i direktnih neizmirenih poreskih obaveza u 2017. godini iznosilo je oko 0,6 milijardi EUR, odnosno 4 procenata BDP-a. Dozvoljavanje SOE da nagomilavaju neizmirene obaveze za poreze jasno predstavlja oblik kvazi-fiskalne podrške, koja nije bila odobrena kroz budžetski proces.

Dividende SOE se raspodjeljuju na ad-hoc osnovi. Iako su SOE u 2017. godini raspodijelila 40 miliona EUR u dividendama (vidjeti u odjeljku III), nisu uspostavljene nikakve zvanične politike dividendi. Nedostatak politika dividendi utiče na operacije SOE ako entitetske vlade ne uzimaju u obzir finansijski učinak, te operativne i kapitalne planove, kada zahtijevaju isplate dividendi. Slično tome, nedostatak unaprijed određenih i prihvaćenih parametara za raspodjeljivanje dividendi unosi dodatnu neizvjesnost i narušava srednjoročno budžetsko planiranje i za vlade i za SOE.

Srednjoročni okviri za budžetsko planiranje ograničeni su u svojoj efikasnosti nedostatkom zvaničnih ocjena fiskalnih rizika. Entitetska MF ne sprovode ocjene fiskalnih rizika koje bi

uzimale u obzir potencijalne i planirane finansijske interakcije (eksplicitne i implicitne) između vlada i SOE.

Preporuke za politike

Nadležne institucije mogu da ojačaju transparentnost i predvidljivost fiskalnih rizika kako slijedi:

- *SOE i vlade bi trebalo da ozvaniče finansijske odnose „izvan dohvata ruke“ prateći direktive EU o državnoj pomoći.*²⁵ Budžetska podrška SOE bi trebalo da se odobrava samo kroz razmjenu za ex-ante obaveze javnog sektora (PSO) koje jasno propisuju prirodu mandata vezanog za politike koji je odobrila vlada (vlasnik). To bi moglo da takođe uključuje ex-post ocjene usklađenosti rada SOE sa PSO.
- *Zvanična politika dividendi pomogla bi u povećavanju stepena transparentnosti i predvidljivosti isplata dividendi.* Politika dividendi bi trebalo da predviđa uslovljavanje isplata dividendi finansijskim učinkom.
- *Ocjene fiskalnih rizika mogu da sprovede centralizovane jedinice za nadzor.* Ocjene bi trebalo da se uključe u srednjoročne dokumente za budžetsko planiranje i izvještaje o izvršenju budžeta koji se šalju parlamentu.

V. OPCIJE ZA UNAPRJEĐIVANJE UČINKA SEKTORA SOE

Imajući u vidu veliki otisak koji SOE ostavljaju na privredu BiH, njihov uticaj na konkurentnost, finansijsku slabost, te povećane fiskalne rizike, mogle bi da se razmatraju dodatne mjere, uz jačanje vlasničkih funkcija. Najprije, argumentacija za državno vlasništvo bi trebalo da se pojasni na nivou dvije entitetske vlade u dokumentima o vlasničkoj politici. U tom smislu, centralne vlade FBiH i RS su odredile strateška preduzeća, ali se ne koristi nikakav ex-ante kriterijum za određivanje koje preduzeće će biti određeno kao strateško. Prema tome, u praksi, odrednica „strateško“ smatra se slučajnom. Drugo, nadležne institucije bi trebalo da razmotre opcije za budućnost svakog SOE na osnovu sistemskog procesa donošenja odluka koji bi bio objelodanjen javnosti. Taj proces bi trebalo da bude zasnovan na ocjenama finansijske solidnosti i ciljeva politika za svako SOE.

Ocjena finansijske solidnosti koja je uvedena u odjeljku III može se proširiti tako da uključuje projekcije usmjerene ka budućnosti, poređenje sa odrednicama međunarodno uporedivih preduzeća, te uticaj na ostatak privrede:

- *Uvođenje finansijske i operativne ocjene usmjerene ka budućnosti:* Analiza finansijskih odnosa zasnovana na profitabilnosti, poluzi i likvidnosti usmjerena je na prošlost i ne uzima u obzir druge faktore koji mogu da budu relevantni za određivanje održivosti SOE. Prema tome, ova analiza bi mogla da bude osnažena uključivanjem finansijskih projekcija usmjerenih ka

²⁵ Vidjeti http://ec.europa.eu/competition/state_aid/overview/state_aid_procedures_en.html, opis okvira EU za državnu pomoć.

budućnosti i analiza poslovnih planova koje uključuju ocjenu tržišnih uslova. Na primjer, određena SOE mogu da budu nesolventna, ali mogu da se restrukturiraju (između ostalih novim privatnim kapitalom) tako da ponovo postignu komercijalnu održivost.

- *Korišćenje međunarodnih odrednica za poređenje:* U određenim sektorima, korišćenje međunarodnih odrednica za poređenje SOE sa privatnim preduzećima koja rade u susjednim zemljama moglo bi da pomogne da se identifikuju relativne operativne i finansijske slabosti domaćih SOE. Na primjer, iako su dva telekomunikacijska preduzeća u državnom vlasništvu u FBiH finansijski solventna, njihov operativni učinak i investicioni planovi izgledaju loše u poređenju sa privatnim telekomima u susjednim zemljama.
- *Ocjenjivanje uticaja SOE na ostatak privrede:* Slab učinak SOE može da utiče na ostatak privrede kroz njihove interakcije sa preduzećima iz privatnog sektora i sa javnim sektorom. Subvencije daju konkurentnu prednost SOE nad privatnim sektorom, a SOE mogu da lobiraju vlade da blokiraju ulazak privatnih konkurenata na tržišta. U smislu interakcija sa privatnim sektorom, slab kvalitet i relativno visoka cijena obezbjeđivanja ulaznih elemenata za privatna preduzeća utiče na konkurentnost privatnog sektora. Na primjer, premija u platama u SOE može da podstakne rast plata u cijeloj privredi. U isto vrijeme, zaostale neizmirene obaveze za poreze i socijalne doprinose utiču na pružanje usluga u javnom sektoru i potkopavaju budžetsku stabilnost. Štaviše, tolerancija vlade za zaostale neizmirene poreske obaveze SOE stavlja SOE u komparativnu prednost u odnosu sa konkurentima koji su preduzeća iz privatnog sektora i stvara ograničenja likvidnosti u cijelom sistemu.

Argumentacija za vlasništvo nad SOE bi trebalo da bude zasnovana na javno definisanim ciljevima politika. Javno vlasništvo nad SOE moglo bi da bude opravdano za sektore u kojima postoje tržišni neuspjesi, kao što su obezbjeđivanje transporta ili energije u manjim lokalnim zajednicama. Ipak, tržišni neuspjeh bi takođe mogao da se potencijalno rješava obezbjeđivanjem budžetske podrške za privatna preduzeća koja bi zauzvrat sprovodila PSO, ili uspostavljanjem partnerstava privatnog i javnog sektora (PPP), prethodno preduzimajući rigoroznu procjenu potencijalnih fiskalnih rizika i troškova. Slično tome, državno vlasništvo nad preduzećima koja proizvode oružje moglo bi da bude opravdano na temeljima bezbjednosti.

Nadležne institucije bi trebalo da razmatraju nekoliko opcija za budućnost SOE. Te opcije će zavisi od kriterijuma potencijalne finansijske održivosti i ciljeva politika za svako pojedinačno SOE, što je sažeto predstavljeno u tabeli 6.

Tabela 6. Matrica odlučivanja			
		Policy Relevance	
		Not policy relevant	Policy relevant
Financial Viability	Financially viable	Privatize	Retain as SOE, Enter PPPs
	Financially unviable	Shut down	Convert into government agency

Izvor: Prilagođeno iz rada Allen i Alves (2016).

Privatizacija

Privatizacija može da se razmatra kada ne postoji nikakva argumentacija u vidu politika za nastavak javnog vlasništva. Ako SOE nije finansijski solidno, ali je potencijalno finansijski održivo, privatizacija bi mogla da unaprijedi finansijski i operativni učinak. Kao dio procesa privatizacije mogao bi da bude potreban kredibilan proces restrukturiranja koji uključuje budžetsku podršku, da bi se SOE vratilo na održive finansijske temelje i da bi se do maksimuma povećala tržišna vrijednost. U slučaju da je SOE već finansijski solidno, tajming procesa privatizacije i dalje je važan da bi se do maksimuma povećala prodajna cijena, te da bi se zauzvrat ojačao bilans stanja vlade.

Privatizacija može da rezultira poboljšanim ekonomskim učinkom i snažnijim upravljanjem, u kontekstu širih ekonomskih reformi i pod prikladnim okolnostima.²⁶ Postoje snažni makroekonomski dokazi koji ukazuju na to da privatna preduzeća rade efikasnije od SOE, posebno u konkurentnim industrijama. Na makro nivou postoji snažna korelacija između privatizacije i rasta. Fiskalni uticaj takođe ima tendenciju da bude pozitivan kroz vrijeme; prihodi se povećavaju, transferi i kvazi-fiskalne operacije primjetno opadaju, posebno ako privatizacija dovede do unapređenja efikasnosti. Iako se ukupna nezaposlenost u tipičnom slučaju nakon privatizacije smanjuje, privatizacija može da ima negativan uticaj na određene radnike. U tom smislu, zemlje koje su uspješno privatizovale su često takođe pokrenule i šire ekonomske reforme i uvele mjere za ublažavanje socijalnog uticaja privatizacije na osjetljive grupe.

²⁶ U ovom stavu sažeto se predstavljaju nalazi rada MMF 2000.

Paket širih institucionalnih reformi koje podstiču transparentnost može da pomogne da se osigura da privatizacija ne dovede do povećane koncentracije resursa i nejednakosti (MMF 2017). Ravnopravna raspodjela resursa i transparentnost su među faktorima koji su pomogli novim državama članicama EU iz istočne Evrope da ubrzaju konvergenciju sa Evropskom unijom. Način na koji su privatizacije u zemljama istočne Evrope implementirane imao je veliki uticaj na to da li se pojavilo nekoliko dominantnih igrača, ili su preovladale uravnoteženije ekonomske strukture. Za razliku od toga, smatra se da su prethodni pokušaji privatizacije u Bosni i Hercegovini rezultovali povećanom koncentracijom resursa. Da bi se izbjeglo ponavljanje ranijih iskustava, snažniji naglasak bi trebalo da bude stavljen na politike koje osiguravaju ista pravila igre za sve, kao što su snažnije sprovođenje pravila za konkurenciju, niže trgovinske barijere, te redistributivne fiskalne politike koje promovišu jednakost prilika. Mjere za jačanje transparentnosti ne bi trebalo da budu ograničene na sektor SOE, već da se primjenjuju i na fiskalno izvještavanje, fiskalno objelodanjivanje javnih zvaničnika, te objelodanjivanje finansijskih izvještaja i struktura vlasništva u privatnom sektoru.

Trebalo bi da se paralelno implementiraju posebno skrojene mjere za ublažavanje efekata privatizacije na ugrožene grupe. Pažljive ocjene uticaja svake privatizacije bi trebalo da se sprovedu kako bi se identifikovali „dobitnici” i „gubitnici”. Za radnike koji bi izgubili posao mogli bi da budu potrebni programi prekvalifikacije, proširene mreže socijalne sigurnosti, ili, kao posljednje pribježište, prelazni aranžmani za penzionisanje. Aktivne politike na tržištu rada i projekti lokalnog ekonomskog razvoja mogu da ublaže uticaj na zajednice u kojima bi došlo do zatvaranja ili privatizacije SOE.

Proces privatizacije bi trebalo da bude transparentan, a sredstva koja se ostvare bi trebalo da se koriste pažljivo. Prihodi od privatizacije trebalo bi da budu podvrgnuti izvještavanju, reviziji i parlamentarnom nadzoru. Određivanje namjene za određene rashode bi trebalo da se izbjegava, pošto to komplikuje fiskalno upravljanje, otežavanjem prilagođavanja kao odgovora na neočekivane promjene okolnosti. Prihodi od privatizacije su jednokratni i predstavljaju oblik finansiranja, pa, prema tome, ne bi trebalo da dovedu do povećanja tekuće potrošnje. Fokus bi trebalo da bude na prioritetnoj investicionoj potrošnji, kako je propisano u planovima za buduće projekte entiteta.

Nastavak državnog vlasništva

Vlade bi mogle da zadrže vlasništvo nad SOE, ako postoje potencijal za finansijsku održivost i jasna argumentacija za javno vlasništvo. Restrukturiranje bi moglo da bude moguće pod određenim uslovima, za finansijski nesolidna preduzeća koja su potencijalno finansijski održiva. U tom smislu, trebalo bi da dođe do kredibilnog restrukturiranja, kako bi se SOE vratilo na održive finansijske temelje, uključujući potencijalni budžetsku podršku. Paralelno sa tim bi fiskalni rizici trebalo da se nakon restrukturiranja smanje. Vlada bi takođe mogla da obezbijedi fiskalnu podršku, ako ona bude potrebna, preduzećima koja bi zauzvrat obavljala PSO.

Koncesije / partnerstva javnog i privatnog sektora

Koncesije i PPP bi mogle da budu potencijalne alternative za SOE u određenim slučajevima. Ako postoji argumentacija zasnovana na politikama za učešće države u podsticanju razvoja

određenih sektora ili projekata, finansijska solidnost i operativna efikasnost bi mogle da budu osnažene resursima i upravljanjem iz privatnog sektora (na primjer – energetska infrastruktura, građenje puteva, javni prevoz, očuvanje prirodnih i istorijskih nasljeđa itd.). Pošto su koncesije i PPP sporazumi o dijeljenju rizika, fiskalni rizici treba da budu jasno identifikovani i objelodanjeni, a troškovi vezani za njih treba da budu procijenjeni u budžetu.

Stečaj

Ako za SOE ne postoji argumentacija zasnovana na politikama, a ono je nesolventno i nije održivo čak ni sa restrukturiranjem, trebalo bi da uđe u stečajni postupak. Paralelno sa tim trebalo bi da budu identifikovane ugrožene grupe i zajednice koje su izložene efektima stečaja i trebalo bi da budu uvedene usmjerene mjere za ublažavanje negativnih efekata na te grupe.

Pretvaranje u vladinu agenciju

SOE koja ne obavljaju komercijalne funkcije ili nisu finansijski održiva bi trebalo da se pretvore u vladine agencije. SOE koje nije solventno ili nije potencijalno finansijski održivo, ali obavlja funkciju u okviru vladine politike trebalo bi da bude inkorporirano u generalnu vladu, kao budžetska jedinica. Na primjer, entitetska preduzeća za autoputeve imaju visoku polugu, implementiraju dugoročne strateške odluke entitetskih vlada (izgradnja infrastrukture autoputeva), a za njihove dugove garantiraju entitetske vlade. Finansijski neodrživa SOE zahtijevaju nastavak vladine podrške i njihovi dugovi su sa implicitnim i/ili eksplicitnim garancijama vlade. Prema tome, vlada snosi fiskalne rizike njihove potencijalne nesolventnosti, što bi trebalo da se unese u bilans stanja generalne vlade, kako bi se osigurala transparentnost. Uz to, nesolventna preduzeća koja obavljaju funkcije politika u praksi takođe rade prema usmjeravanjima vlade. Štaviše, klasifikacija tih operacija kao SOE dodaje još jedan sloj budžetske fragmentacije. Prema tome, preuzimanje odgovornosti za njihove operacije i finansijski učinak bolje je pozicionirano unutar vlade. Integrisanje tih SOE u generalnu vladu vjerovatno je opravdano.

VI. ZAKLJUČCI

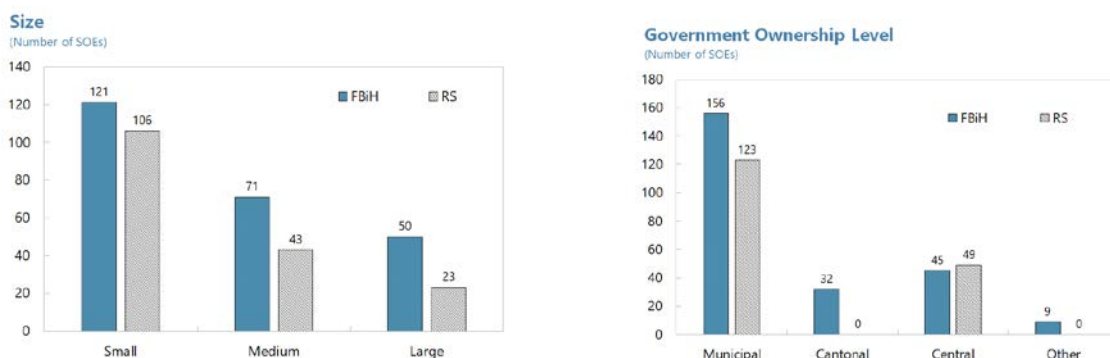
Reforme entitetskih okvira za upravljanje neophodne su da bi se podstakla transparentnost i da bi se unaprijedilo preuzimanje odgovornosti. Nadležne institucije bi trebalo da uspostave centralizovane online registre SOE, koji bi uključivali sva SOE koja su u vlasništvu entitetskih centralnih, kantonalnih i opštinskih vlada. Registri bi trebalo da se ažuriraju redovno i da uključuju finansijske izvještaje svih SOE. Entitetske, kantonalne i opštinske vlade bi trebalo da uspostave dokumente o vlasničkim politikama za svoje odgovarajuće sektore SOE koji bi propisivali argumentaciju za državnom vlasništvu, komercijalne ciljeve i ciljeve koji se odnose na politike, te raspodjeljivali odgovornosti vlade i uprave i nadzornih odbora SOE. Politike za depolitizaciju imenovanja u odbore i upravu SOE mogle bi da pomognu da se unaprijedi učinak SOE. Finansijski nadzor mogao bi da bude unaprijeđen kroz uspostavljanje centralizovanih jedinica za nadzor pri ministarstvima finansija. Fiskalni rizici koji proističu iz SOE bi trebalo da budu objelodanjeni. Konačno, budžetska podrška bi trebalo da se odobrava samo ako je uslovljena time da se zauzvrat ex-ante sprovode obaveze javnog sektora, koje pružaju SOE, a ne

bi trebalo da se tolerišu kvazi-fiskalne subvencije kroz zaostale neizmirene obaveze za poreze i doprinose za socijalno osiguranje.

U kontekstu širih reformskih napora, nadležne institucije bi trebalo da razmotre budućnost SOE uzimajući u obzir njihovu relevantnost za politike i finansijski učinak. SOE koja nisu relevantna za politike i koja nisu finansijski solidna trebalo bi da se zatvore, restrukturiraju ili privatizuju. U isto vrijeme, SOE koja nisu relevantna za politike, ali su finansijski solidna trebalo bi da se privatizuju. Opcije za privatizaciju uključuju koncesije, partnerstva javnog i privatnog sektora (PPP) i punu privatizaciju. Kao dio tog procesa, nadležne institucije bi trebalo da identifikuju ugrožene grupe koje bi mogle da budu izložene negativnim efektima privatizacije i da implementiraju mjere za ublažavanje potencijalnog socijalnog uticaja, kao što je podrška za zapošljavanje i potencijalno mjere za mreže socijalne sigurnosti. Sredstva ostvarena privatizacijom predstavljaju oblik finansiranja i trebalo bi da budu podvrgnuta izvještavanju, reviziji, te parlamentarnom nadzoru.

ANEKS I. Opisne statistike po entitetu

Veličina i struktura vlasništva



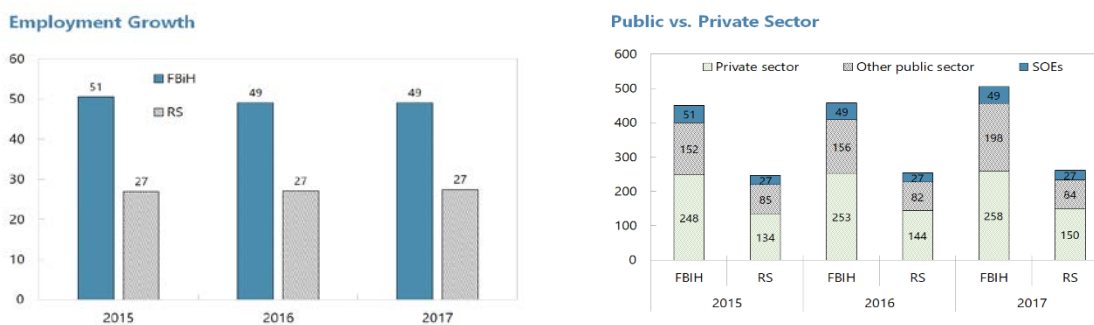
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Sektorska raspodjela, 2017. godine

Industry	Number of SOEs		Assets (EUR mill)		Revenues (EUR mill)		Employees	
	FBiH	RS	FBiH	RS	FBiH	RS	FBiH	RS
Agriculture, forestry and fishing	13	4	499.3	137.6	90.6	102.7	4,220	4,906
Mining and quarrying	9	3	697.6	47.2	261.6	2.2	11,453	47
Manufacturing	19	12	490.6	107.1	126.2	25.0	3,330	1,197
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	10	22	2,582.1	3,120.3	890.1	636.7	7,697	9,609
Water supply; sewage, waste management and remediation	88	80	715.6	234.9	143.8	64.7	6,815	3,888
Construction	10	4	51.3	9.1	12.1	16.7	522	98
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicle and motorcycles	6	4	88.9	12.1	17.0	22.1	456	202
Transportation and storage	10	9	3,260.1	2,275.9	233.1	157.2	6,703	5,634
Accommodation and food service activities	1	2	3.0	32.1	0.5	4.4	19	193
Information and communication	26	12	845.7	6.3	410.3	4.4	6,216	236
Financial and insurance activities	1	0	1.3	0.0	1.2	0.0	28	0
Real estate activities	5	2	20.4	21.8	2.9	1.4	132	49
Professional, scientific and technical activities	32	6	112.9	9.8	70.8	6.3	681	343
Administrative and support service activities	1	0	0.1	0.0	0.2	0.0	15	0
Public administration and defense; compulsory social security	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0
Education	1	0	0.8	0.0	0.0	0.0	6	0
Human health and social work activities	0	1	0.0	2.3	0.0	0.6	0	51
Arts, entertainment and recreation	9	6	32.6	56.2	19.0	18.7	605	759
Other service activities	1	5	11.6	1.6	5.0	2.1	188	170
Total	242	172	9,413.9	6,074.3	2,284.4	1,065.2	49,086	27,382

Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora

Zaposlenost (U hiljadama zaposlenih lica)

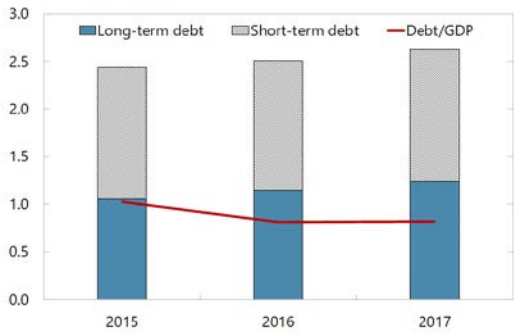


Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Obaveze

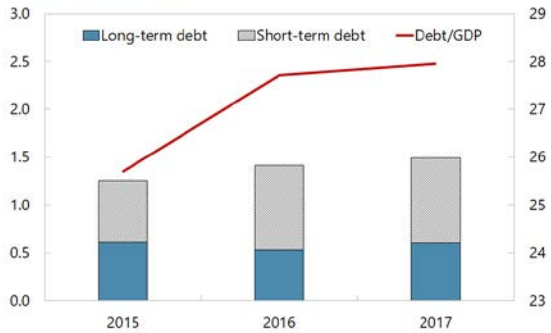
FBiH SOE Debt

(LHS EUR billion; RHS %GDP)



RS SOE Debt

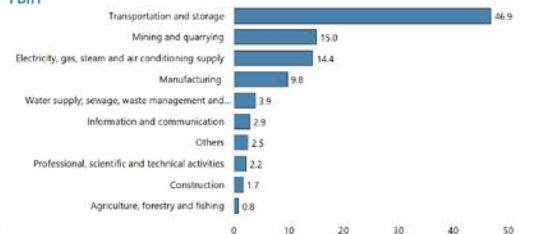
(LHS EUR billion; RHS %GDP)



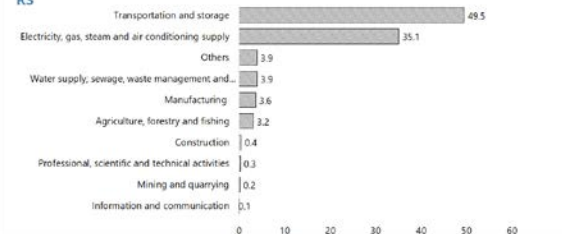
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Dug po sektoru privrede (U procentima ukupnog duga entiteta)

FBiH



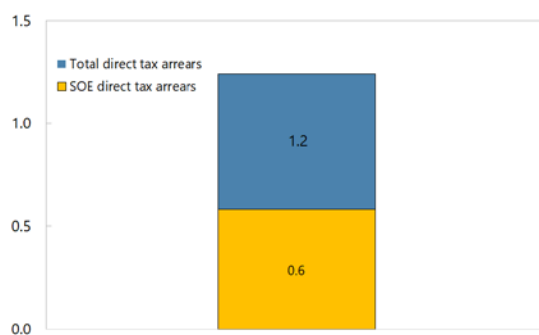
RS



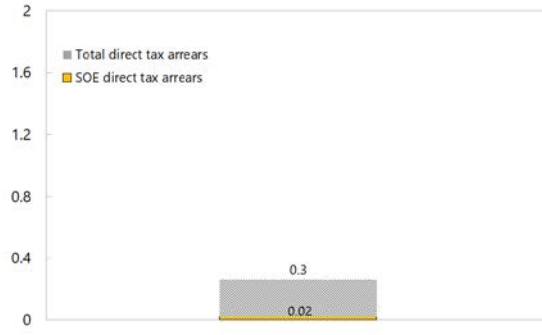
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Zakašnjele neizmirene poreske obaveze Direktni porezi i doprinosi za socijalno osiguranje (U milijardama EUR)

FBiH

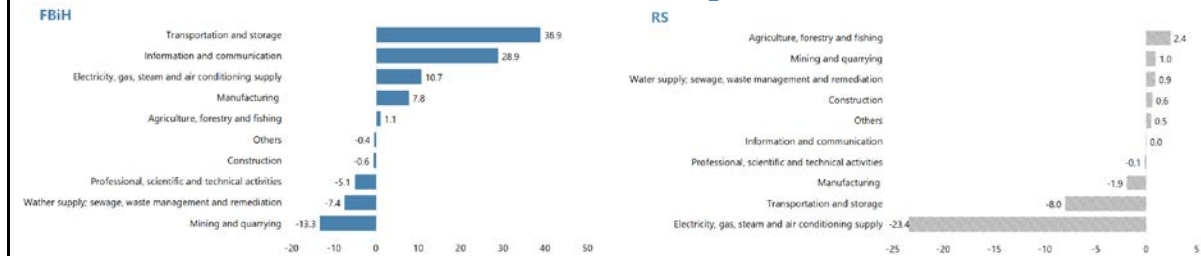


RS



Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora

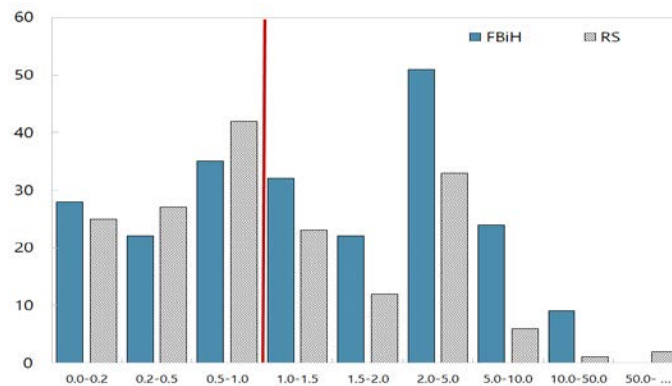
Neto dobitak po sektoru privrede (U milionima EUR, 2017. godine)



Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Likvidnost

(Tekući koeficijent likvidnosti, broj SOE, 2017. godine)



Isplatioci dividendi koji su SOE, 2017. godine (Iznad 0,1 milion EUR)

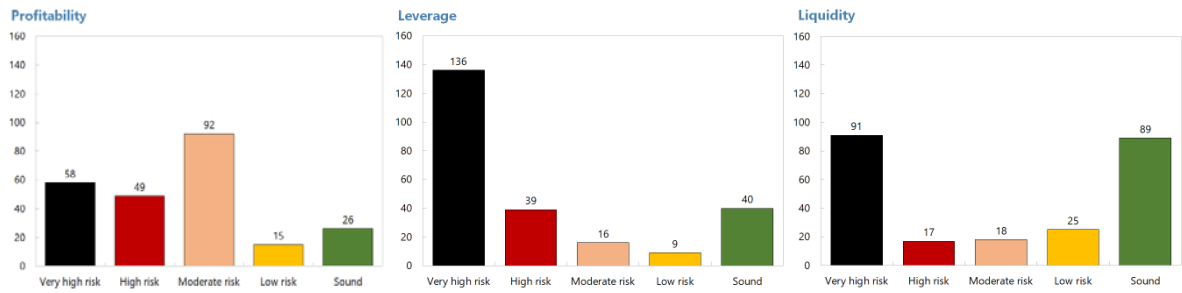
FBiH	EUR mill	RS	EUR mill
BH Telecom	34.5	Autoputevi RS (RS highway company)	2.1
Elektroprivreda BiH (BiH electricity company)	2.6	Gas-Res (gas project company)	0.2
Unis-Ginex (chemical products industry)	0.7	Hidroelektrane na Trebisnjici (hydroelectric power plans)	0.2
Igman Konjic (military industry)	0.6	Gas Promet Pale (import, supply and transport of gas)	0.1
Vodovod i kanalizacija Zenica (water supply and sewage, Zenica)	0.2		

Finansijska racio analiza za SOE

FBiH	2015	2016	2017	RS	2015	2016	2017
ROE	-1.2	0.1	1.0	ROE	-0.8	-0.4	-0.7
Debt/EBITDA	8.2	7.1	6.7	Debt/EBITDA	14.9	9.4	10.0
CLR	0.8	0.8	0.9	CLR	0.9	0.7	0.7
ROA	-0.8	0.1	0.6	ROA	-0.6	-0.3	-0.5

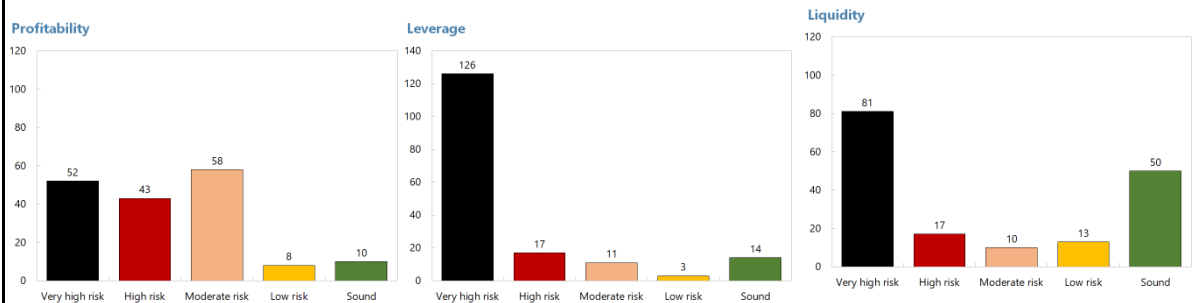
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Analiza finansijskih rizika za SOE u FBiH (Broj SOE)



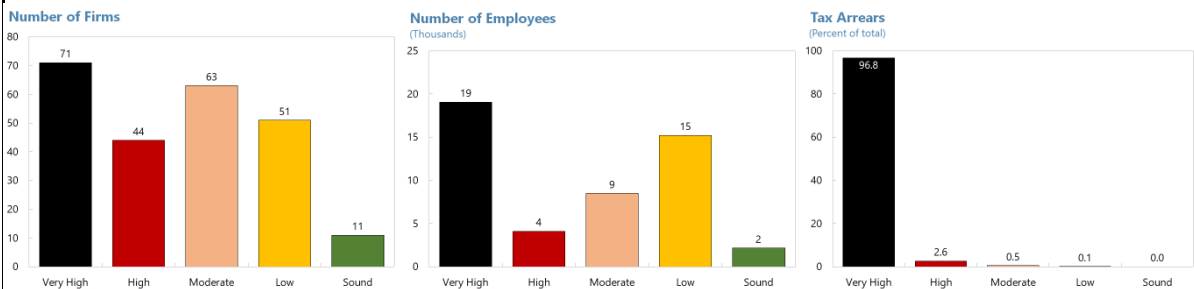
Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

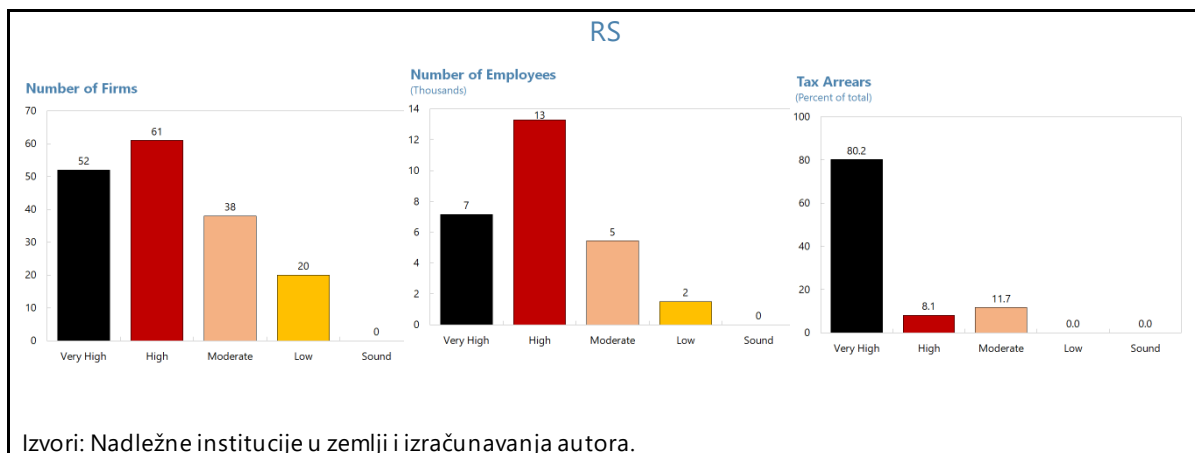
Analiza finansijskih rizika za SOE u RS (i) (Broj SOE)



Izvori: Nadležne institucije u zemlji i izračunavanja autora.

Analiza finansijskog rizika SOE (ii) (Broj SOE) FBiH





REFERENCE

- Allen, Richard i Miguel Alves. 2016. "How to improve the financial oversight of public corporations." ("Kako unaprijediti finansijski nadzor and javnim korporacijama"). How To Notes 5, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bower, Uwe. 2017. "State-Owned Enterprises in Emerging Europe: The Good, the Bad, and the Ugly." ("Preduzeća u vlasništvu države u Evropi u razvoju: dobri, loši i zli"). IMF Working Paper 17/221, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Davis, Jeffrey, Roland Ossowski, Thomas Richardson i Steven Barnett. 2000. "Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization." ("Fiskalni i makroekonomski uticaj privatizacije"). IMF Occasional Paper 194, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Di Bella, Gabriel, Oksana Dynnikova, i Slavi Slavov. 2019. "The Russian State's Size and its Footprint: Have They Increased?" ("Veličina i otisak države u Rusiji: da li su se povećali?"). IMF Working Paper 19/53, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Vladini uredi Švedske. 2017. "Annual Report for State-Owned Enterprises 2017" ("Godišnji izvještaj za preduzeća u državnom vlasništvu za 2017. godinu"). Government Offices of Sweden, Stockholm.
- Međunarodni monetarni fond. 2000. "Fiscal and Macroeconomic Effects of Privatization" ("Fiskalni i makroekonomski efekti privatizacije"). IMF Occasional Paper 194. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Međunarodni monetarni fond. 2015. "Bosnia and Herzegovina: Financial System Stability Assessment." („Bosna i Hercegovina: Ocjena stabilnosti finansijskog sistema"). Country Report 15/164. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Međunarodni monetarni fond. 2016a. "How to Improve the Financial Oversight of Public Corporations." ("Kako unaprijediti finansijski nadzor nad javnim korporacijama"). IMF How-To-Note No. 16/05, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Međunarodni monetarni fond. 2017. "Reforming the Judiciary: Learning from the Experience of Central, Eastern and Southeastern Europe." ("Reforma pravosuđa: Učenje iz iskustava srednje, istočne i jugoistočne Evrope"). IMF 2017 Europe Regional Economic Outlook. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD). 2015. "Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises." ("Smjernice za korporativno upravljanje preduzećima u državnom vlasništvu"). OECD Publishing, Paris.
- Renteria, Carolina, Isabel Rial, Avril Halstead, Katja Funke i Malcolm Pautz, 2018. "Namibia – Assessing and Managing Fiscal Risks from State Enterprises and Public Private Partnerships." ("Namibija – Ocjenjivanje fiskalnih rizika i upravljanje fiskalnim rizicima koji proističu iz državnih preduzeća i partnerstava javnog i privatnog sektora"). Fiscal Affairs Department Technical Assistance Report. International Monetary Fund, Washington, DC.

Richmond, Christine, Dora Benedek, Bobana Čegar, Peter Dohman, Michelle Hassine, Beata Jajko, Piotr Kopyrski, Maksym Markevych, Jacques Miniane, Francisco Parodi, Gabor Pula, James Roaf, Min Kyu Song, Mariya Sviderskaya, Rima Turk i Sebastian Weber, 2019. "Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central Eastern and South Eastern Europe." ("Ponovno ocjenjivanje uloge preduzeća u državnom vlasništvu u srednjoj, istočnoj i jugoistočnoj Evropi"). European Departmental Series Paper 19/11. International Monetary Fund, Washington, DC.

Svjetska banka. 2014. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit." ("Korporativno upravljanje preduzećima u državnom vlasništvu: Instrumentarij") World Bank Group. Washington, DC.

Svjetska banka. 2017. Republika Srpska Railways Restructuring Project (Projekt za restrukturiranje željeznica Republike Srpske), P161122, Report Number ISR35999

Zvanični izvori vlada – internetske prezentacije:

Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge RS:

<https://www.apif.net/index.php/registri/2014-05-12-12-14-56.html>

Banjalučka berza: <https://www.blberza.com/Pages/Default.aspx>

Zavod za statistiku FBiH: <http://fzs.ba/>

Poreska uprava FBiH: <http://www.pufbih.ba/v1/>

Agencija za finansijske informacije Federacije BiH: <https://fia.ba/>

Uprava za indirektno oporezivanje BiH: <http://www.new.uino.gov.ba/bs/UIO>

Registri poslovnih subjekata u BiH:

<https://bizreg.pravosudje.ba/pls/apex/f?p=186:20:410416469065250::NO::>

Zavod za statistiku RS: <http://www.rzs.rs.ba/>

Poreska uprava RS: <https://www.poreskaupravar.org/>

Sarajevska berza: <http://www.sase.ba/v1>

Zakonski okvir:

Zakon o javnim preduzećima, Službeni glasnik FBiH, 08/05, 81/08, 22/09, 109/12

Zakon o javnim preduzećima, Službeni glasnik RS, 75/04, 78/11

Zakon o računovodstvu i reviziji, Službeni glasnik FBiH, 83/09

Zakon o računovodstvu i reviziji, Službeni glasnik RS, 94/15

Propis o izvršavanju ovlaštenja u preduzećima sa udjelom državnog kapitala iz oblasti odgovornosti FBiH, Službeni glasnik FBiH, 20/16, 3/17, 9/17, i 69/17.