

*Izvorni znanstveni rad
Original scientific paper*

JEL Classification: H12, L11

Džafer Alibegović * • Esad Mahmutović **

UTJECAJ PANDEMIJE COVID-19 NA POSLOVNE PERFORMANSE KOMPANIJA U FEDERACIJI BiH

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE BUSINESS PERFORMANCE OF COMPANIES IN THE FEDERATION OF BiH

Sažetak

Kriza izazvana pandemijom COVID-19 po posljedicama u poslovnom okruženju spada u događaje bez presedana. Obustava poslovanja, trgovine i ulaganja ostavila je brojne i višestruke posljedice na globalno gospodarstvo. Posljedice na privredu FBiH bile su neizbježne. Međutim, postavlja se pitanje jesu li sve tvrtke podjednako pogođene i jesu li svi aspekti poslovanja jednako pogođeni. U ovom radu sagledali smo učinke krize izazvane pandemijom na uspješnost poslovanja, s obzirom na veličinu poduzeća i područja djelovanja, na cjelokupnoj populaciji od preko 23 tisuće poduzeća u FBiH. Promatrali smo kretanje pokazatelja likvidnosti, financijske stabilnosti, učinkovitosti upravljanja imovinom te profitabilnosti i isplativosti ulaganja. Rezultati istraživanja pokazuju da nisu sve tvrtke imale iste posljedice, odnosno da je veličina poduzeća povezana s otpornošću na iznenadne događaje. Također smo utvrdili da je prva na udaru učinkovitost upravljanja imovinom, te da je većina tvrtki zadržala likvidnost i solventnost, kao i da je profitabilnost u velikoj mjeri očuvana. Na kraju, rezultati ukazuju na

* **Prof dr. Džafer Alibegović**, Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Trg Oslobođenja-Alija Izetbegović 1, Sarajevo; dzafer.alibegovic@efsa.unsa.ba

** **Mr. cc. Esad Mahmutović**, Finansijsko-informatička agencija Federacije BiH, Ložionička 3, Sarajevo; direktor@fia.ba

neravnomjernu distribuciju učinaka pandemije po gospodarskim sektorima, pri čemu je turizam pretrpio najrazornije posljedice.

Ključne riječi: *kriza, COVID-19, uspješnost poslovanja, racio analiza, likvidnost, solventnost, operativna učinkovitost, profitabilnost.*

Abstract

The crisis caused by the COVID-19 pandemic, according to the consequences in the business environment, is one of the unprecedented events. The cessation of business, trade and investment has left numerous and multifaceted consequences for the global economy. The consequences for the economy of the Federation of BiH were inevitable. However, the question arises as to whether all companies are equally affected, and whether all aspects of business performance are equally affected. In this paper, we looked at the effects of the pandemic crisis on business performance, in terms of the size of the company and the areas of activity, in the entire population of over 23,000 companies in the Federation of BiH. We observed the movement of indicators of liquidity, financial stability, efficiency of asset management, and profitability and return on investment. The results of the research show that not all companies have suffered the same consequences, ie that the size of the company is related to the resistance to sudden events. We also found that the first to be hit was the efficiency of asset management, and that most companies maintained liquidity and solvency, as well as that profitability was significantly preserved. Finally, the results point to an unequal distribution of the effects of the pandemic across economic sectors, where tourism has suffered the most devastating consequences.

Keywords: *crisis, COVID-19, business performance, ratio analysis, liquidity, solvency, operational efficiency, profitability*

UVOD

Svjetska zdravstvena organizacija (WHO) proglasila je 11. marta 2020. pandemiju infektivne bolesti izazvane korona virusom SARS-CoV-2 (COVID-19). Nešto prije toga, odnosno 30. januara 2020., WHO je zvanično objavila upozorenje na pojavu opasnosti za javno zdravlje u međunarodnim okvirima (Public Health Emergency of International Concern), što je stadij upozorenja koji prethodi proglašenju pandemije. Povod za ovakve odluke bila je pojava i brzo širenje infektivne bolesti u kineskoj provinciji Hubei, nedovoljno poznate u ranijoj medicinskoj praksi. Tokom 2020., od COVID-19 infekcije širom svijeta oboljelo je više od 79 mil. ljudi, a više od 1,7 mil. ljudi je umrlo od posljedica bolesti. Do dana pisanja ovog teksta (juni 2021.), broj oboljelih se popeo na više od 175 mil., sa preko 3,8 miliona smrtnih ishoda. Međutim, kako je u međuvremenu počela masovna imunizacija, do sada je vakcinisano približno 2,2 milijarde ljudi (WHO, 2021).

Pandemija COVID-19, bez sumnje spada u red događaja koje temeljito mijenjaju poslovno okruženje, kako na globalnom, tako i na planu svih nacionalnih ekonomija. Prve reakcije gotovo svih vlada zemalja zahvaćenim pandemijom, rukovođene namjerom sprečavanja širenja virusa u zajednici, bile su reduciranje i ograničavanje kretanja i direktne komunikacije, odnosno poslovne i trgovinske aktivnosti (tzv. „lockdown“). Ekonomske posljedice ovakvih strategija borbe protiv pandemije, koja još uvijek traje, višestruke su i višeslojne. Prva mjerenja tokom 2020. pokazala su oštar pad ekonomske aktivnosti, mjereno pokazateljima industrijske proizvodnje, trgovine i finalne potrošnje, u svim ekonomijama svijeta. Istina, pad aktivnosti bio je različit, ovisno od snage lokalne ekonomije, stepena spremnosti i otpornosti na krize.

Utjecaj na poslovanje privrednih društava zasigurno je prisutan. Međutim, za razliku od makroekonomskih efekata, koji su redom bili negativni, uticaj pandemije na poslovanje pojedinačnih poslovnih društava, pa čak i cijelih privrednih grana, može biti višeznačan. Naime, mnoga privredna društva su pretrpila negativne posljedice zatvaranja i smanjene ekonomske aktivnosti, ali postoji i veliki broj društava na čije poslovanje je pandemija imala pozitivan utjecaj.

1. TEORIJSKE OSNOVE I PREGLED LITERATURE

Ekonomske i finansijske krize nisu nepoznanica u poslovnom okruženju. Prve ovakve krize zabilježene su još u 17. st. Iako su se izolirane krizedešavale i ranije, konsenzus postoji u pogledu prve ekonomske krize (pred i u toku Tridesetogodišnjeg rata koji je počeo 1618. godine, uzrokovane supstančnom devalvacijom novca evropskih monarhija), kao i prve finansijske krize („Tulipanska“ kriza 1637. u Holandiji) (Aliber i Kindleberger, 2015).

Ekonomska i finansijska kriza često se pojavljuju istovremeno, ili je pak jedna izazvana drugom. Ipak, priroda ovih pojava u ekonomskom okruženju esencijalno je drugačija. Ekonomska kriza predstavlja stanje ekonomskog sistema obilježeno padom proizvodnje, porastom nezaposlenosti, niskim nivoom cijena i niskom trgovinskom aktivnošću. Ovakve okolnosti uglavnom rezultiraju u smanjivanju BDP-a. Finansijska kriza, sa druge strane, je situacija na finansijskom tržištu u kojoj je potražnja za novcem veća od ponude novca. U takvim okolnostima likvidnost finansijskih institucija drastično opada, cijene izvora sredstava se povećavaju, a finansijske institucije gube svoju (tržišnu) vrijednost.

Globalna priroda ekonomskih i finansijskih tokova današnjice dovela je do toga da su i krize postale globalne, prelijevajući se iz jedne ekonomije u drugu. Ekonomska kriza izazvana pandemijom COVID-19 tim je više globalna jer je i sam uzrok (pandemija) globalne naravi. Međutim, ovdje treba posebno naglasiti da pandemija, sama po sebi, nije temeljni uzrok krize, nego su uzrok krize reakcije na pojavu

pandemije. Nije ugroženo zdravlje ljudi izazvalo pad proizvodnje, trgovine i investiranja, nego je to posljedica „lockdown“-a, kao primarne i najčešće mjere koja je preduzeta u gotovo svim zemljama svijeta, u nastojanju kontrolisanja i sprečavanja širenja zaraze.

Globalna ekonomska kriza, uzrokovana „lockdown“ mjerama, bez ikakve sumnje dovela je do pada ekonomske aktivnosti, mjereno kretanjem BDP-a nacionalnih ekonomija. Brojne studije govore o tome. Već u izvještaju iz juna 2020. Svjetska banka je predstavila prognozu pada BDP-a na globalnom nivou od 5,2% u 2020.godini, s tim da je prognoza pada BDP-a za razvijene ekonomije bila čak 7% (The World Bank-IBRD, 2020). U izvještaju iz juna 2021, projekcije su postale izmjerene vrijednosti globalnog pada BDP-a u 2020. od 3,5%, odnosno 4,7% za razvijene ekonomije (The World Bank-IBRD, 2021.). Ekonomske posljedice pandemije očito su bile ipak nešto blaže nego što je bilo prognozirano. Zemlje u razvoju su u 2020.godini pretrpile pad BDP-a od 1,7% (a bio je prognoziran pad od 2,5%).

Studije nezavisnih istraživača donose slične nalaze u pogledu ekonomskih kretanja, ali se uglavnom fokusiraju na uzroke, prirodu i posljedice krize. Tako, Ozili i Arun (2020) ističu dva mehanizma transpozicije pandemije (kao zdravstvene krize) u ekonomsku krizu: društveno distanciranje koje je donijelo prekid komunikacije u poslovanju i trgovini, ali i ekspanziju prirodu širenja virusa, što je posebno ugrozilo očekivanja ljudi u pogledu budućnosti (pa je efekat krize napravilo snažnijim od realne opasnosti). Turizam i transport našli su se prvi na udaru, ali i lanac snabdijevanja hranom bio je ugrožen više nego ostali privredni sektori (Abodunrin, Oloye i Adesola, 2020). Fernandes (2020) identificira zatvaranje granica i obustavljanje međunarodnog transporta kao osnovni uzrok pada obima i vrijednosti prometa u domenu usluga. Na početku lanca, prema nalazima ovog istraživanja, nalaze se kineski turisti, kao najveći globalni turistički potrošači. Pad prometa u turizmu i srodnim uslugama, prelio se u ostale privredne grane. I ovaj autor ističe poremećaj u lancu snabdijevanja hranom, uzrokovan kako poremećajima u proizvodnji, tako i gomilanjem zaliha hrana, kao jedne od reakcija stanovništva na pandemiju i „lockdown“. Pored razlike u stepenu izloženosti pojedinih privrednih grana, posljedicama krize različito su izloženi i zaposleni različitih profesionalnih profila. Tako, kriza je znatnije pogodila radnike nižeg profesionalnog i obrazovnog ranga, kao i radnike koji su ostali da rade na radnim mjestima, u odnosu na više obrazovane zaposlene i one koji su bili u prilici da rade „od kuće“, posebno u zemljama u razvoju (Dasgupta i Morali, 2020).

Ocjene efekata ekonomske krize uzrokovane pandemijom brojne su i kada su u pitanju ekonomije zemalja u razvoju. Za ovaj rad posebno su bitna istraživanja i pregledi koji se bave ekonomijama zemalja bivše Jugoslavije. Najprije, i sama Svjetska banka je pripremila izvještaj za ove zemlje. Zemlje Zapadnog Balkana pretrpile su pad BDP-a u 2020. od 3,4% (Srbija -1%, BiH -4,3%, Crna Gora -

15,2%) (The World Bank Group, 2021). Pandemija je pogodila vanjsku trgovinu ovih zemalja na dva načina: poremećajem ponude, najprije radi prekida globalnih lanaca vrijednosti, te poremećajem tražnje, radi recesije kod glavnih trgovinskih partnera. Iako je pad izvoza u svim zemljama (istina, ne podjednako) kompenziran padom uvoza, očekuje se povećanje deficita tekućeg računa, i to približno 1,2 p.p., sa 6,2% na 7,4%, prosječno za sve zemlje Zapadnog Balkana. Također, radi usporavanja globalnih tokova direktnog investiranja, prognozirani pad direktnih stranih investicija (sa 5,1% BDP-a na 3,6% BDP-a, što je najniža vrijednost ikada). Istraživanja i radovi nezavisnih autora dosta su brojni i u zemljama Zapadnog Balkana. Primjerice, Hrvatsko društvo ekonomista posvetilo je svoje 28. godišnje savjetovanje upravo ekonomskoj politici Hrvatske u 2021, nazvavši ga „Hrvatska poslije pandemije“. U radu Rogić-Dumančić i ostali (2020), autori su napravili komparativnu analizu uticaja pandemije na privredu Hrvatske, u odnosu na druge zemlje EU, i to klasificirano po oblastima djelatnosti. Prema nalazima istraživanja, najveći pad, već u drugom kvartalu 2020, pretrpile su kompanije iz domena ugostiteljstva (19,4%), te prerađivačke industrije (9,3%), dok su kompanije iz oblasti informacija i komunikacija ostvarile rast od 1,8%.

Unija poslodavaca Srbije inicirala je studiju Uticaja pandemije na aktivnosti preduzeća u Srbiji: Izazovi i očekivanja (2020), u kojoj se metodom anketiranja na uzorku od 400 kompanija procijenili uticaj pandemije na različite aspekte poslovanja: poslovne aktivnosti, financije i radnu snagu, te procijenili glavne izazove sa kojima će se kompanije sučeljavati tokom i nakon pandemije. Prema nalazima studije, 42% kompanija je uspjelo nastaviti poslovanje neometano, 41% su nastavili rad djelimično, modificirano ili „od kuće“, dok je 17% kompanija moralo obustaviti rad u potpunosti. Ponovo, oblast djelatnosti hotelijerstva i turizma je pogođena naj snažnije – 72% kompanija iz ove oblasti je u potpunosti obustavilo rad tokom pandemije. Sa druge strane, prehrambena industrija i IT sektor su podnijeli relativno najblaže posljedice, jer je tek 3% kompanija obustavilo poslovanje, a sve ostale su nastavile raditi neometano ili pak izmjenjeno i djelimično. Više od polovice svih ispitanih kompanije je prijavilo pad prihoda, dok su sve kompanije iz oblasti turizma i ugostiteljstva imale zabilježen pad prihoda. Istovremeno, a što je vrlo važno istaknuti, čak 91% ispitanih kompanija nije smanjilo broj zaposlenih tokom pandemije.

Sličnu studiju je napravila i Unija poslodavaca Crne Gore (2020), metodom anketiranja, na uzorku od 333 kompanije. Rezultati su lošiji nego u Srbiji. Tek 10% crnogorskih kompanija nastavilo je rad neometano, 48% su reducirali ili modificirali poslovanje, dok je 42% kompanija u potpunosti obustavilo rad. Potpuna obustava rada najviše je pogodila oblast zanatstva (83%), potom ugostiteljstva (72%), prevoza (70%) i hotelijerstva (62%). Pad prihoda su predvidjele gotovo sve anketirane kompanije (98%). Slično situaciji u Srbiji, 90% ispitanih kompanija u Crnoj Gori tokom pandemije nije otpuštalo radnike.

Bez obzira na razliku u intenzitetu, ipak su sve zemlje i ekonomski regioni pretrpili pad BDP-a, općenito, kao i pad poslovne aktivnosti u ključnim privrednim sektorima. Međutim, postavlja se pitanje da li su i sve kompanije, odnosno privredne grane nužno podijelile sudbinu ekonomskog okruženja u kojem posluju. Iz predstavljenih radova vidljive su naznake teze da je kriza drugačije utjecala na kompanije iz različitih privrednih grana – neke su kompanije pretrpile pad poslovnih performansi, dok su se druge „okoristile“ krizom.

Pored toga, važno je sagledati da li su svi aspekti poslovne performanse kompanija bili pod jednakim pritiskom tokom krize. Radovi koji uticaj krize posmatraju iz ovog uklona su rijetki, posebno u lokalnom okruženju. To možemo istaknuti istraživanje Duvnjak (2020), u kojem se autorica fokusira na uticaj pandemije i „lockdowna“, kao iznenadnih događaja, na likvidnost kompanija u Bosni i Hercegovini, kao temeljni indikator poslovne krize. Posmatran je uticaj pandemije na mogućnost realizacije aktivnosti finansijskog restrukturiranja. Autorica dolazi do zaključka da pandemija, kao iznenadni događaj, u potpunosti onemogućava kompanije u realizaciji planova restrukturiranja i prisiljava ih na upravljanje „od danas do sutra“.

1. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Namjera ovog istraživanja bila je ispitati uticaj krize izazvane pandemijom COVID-19 na poslovanje kompanija u Federaciji BiH, općenito, a posebno prema privrednim granama. Definisali smo tri istraživačka pitanja:

- da li su sve privredne grane pretrpile jednak uticaj krize, odnosno da li postoje privredne grane u kojima su kompanije imale povoljan trend pokazatelja poslovnih performansi u 2020.,
- da li su kompanije svih veličina jednako rezistentne na krizu, te
- da li su svi aspekti poslovne performanse kompanija pogođeni jednako?

Istraživanje je napravljeno na cjelokupnoj populaciji kompanija u Federaciji BiH, korištenjem finansijskih izvještaja za 2019. i 2020. godinu.¹ Najprije smo sagledali opšte trendove kretanja vrijednosti u finansijskim izvještajima, a potom smo metodom komparacije analizirali promjene pokazatelja poslovne performanse kompanija po veličini kompanije, te po oblastima djelatnosti. Sa ciljem uporedivosti, odnosno nepristrasne ocjene uticaja pandemije na kompanije u okviru jedne oblasti djelatnosti, kao i radi uporedbe oblasti djelatnosti međusobno, izračunali smo najvažnije pokazatelje racio analize u četiri ključna aspekta mjerenja poslovne performanse: likvidnost, finansijska stabilnost, efikasnost

¹Autori koriste priliku da zahvale Finansijsko-informatičkoj agenciji FBiH na ustupanju prava na korištenje podataka u svrhu provedbe istraživanja. Neophodne pozicije iz finansijskih izvještaja kompanija korištene su u neizmjenjenoj formi, a autori nisu imali uvid u attribute identiteta.

korištenja imovine, te profitabilnost i rentabilnost ulaganja. Pokazatelji su izračunati korištenjem sljedećih obrazaca:

Likvidnost:

$$\text{Tekući omjer}^2: \frac{\text{Tekuća sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}} = \frac{035}{140} \quad (1)$$

$$\text{Ubrzani omjer: } \frac{\text{Gotovina, kratkoročna potraživanja i plasmani}}{\text{Kratkoročne obaveze}} = \frac{043}{140} \quad (2)$$

$$\text{Produktivnost obrtnog kapitala: } \frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Tekuća sredstva - Kratkoročne obaveze}} = \frac{201}{035 - 140} \quad (3)$$

Razlog odabira ovih pokazatelja je njihova visoka informativna vrijednost i univerzalna uporedivost. Naime, tekući omjer pokazuje odnos tekuće imovine i kratkoročnih obaveza, ubrzani omjer dovodi u relaciju tekuću imovinu umanjenu za zalihe i kratkoročne obaveze, dok produktivnost obrtnog kapitala (omjer prihoda od prodaje i obrtnog kapitala) pokazuje u kojem nivou kompanija produktivno koristi obrtni kapital kao svojevrsnu potporu biznisu koji obavlja.

Finansijska stabilnost:

$$\text{Omjer finans.stabilnosti: } \frac{\text{Stalna sredstva i dugoročni plasmani}}{\text{Kapital + Dugoročne obaveze}} = \frac{001}{101 + 131} \quad (4)$$

$$\text{Omjer duga: } \frac{\text{Dugor.obaveze + Kratkor.obaveze}}{\text{Poslovna aktiva}} \times 100 = \frac{131 + 140}{065} \times 100 \quad (5)$$

$$\text{Pokriće troškova kamata: } \frac{\text{Dobit od poslovnih aktivnosti}}{\text{Rashodi kamata}} = \frac{225}{236} \quad (6)$$

Omjer finansijske stabilnosti, odnos omjer duga prema imovini odabrali smo jer se radi o pokazateljima finansijske strukture, pa tako i dugoročne finansijske stabilnosti kompanije, dok je koeficijent pokrića troškova kamata najdirektniji pokazatelj relacije rezultata poslovanja i održivosti strukture izvora finansiranja, odnosno trenutne finansijske poluge kompanije.

Efikasnost korištenja imovine:

$$\text{Koeficijent obrta imovine: } \frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Poslovna aktiva}} = \frac{201}{065} \quad (7)$$

² Za svaki pokazatelj data je formula prema Bragg (2002), kao i šifre AOP iz finansijskih izvještaja.

$$\text{Koeficijent obrta zaliha: } \frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Zalihe i sredstva namijenjena prodaji}} = \frac{201}{036} \quad (8)$$

$$\text{Koeficijent obrta potraživanja: } \frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Kratkoročna potraživanja}} = \frac{201}{047} \quad (9)$$

Postoji široki konsenzus da su najvažniji pokazatelji efikasnosti korištenja imovine koeficijenti obrta imovine, zaliha i potraživanja. Vrijednost ovih pokazatelja ilustruje i operativnu efikasnost menadžmenta kompanije u pretvaranju poslovnih inputa u finansijski rezultat.

Profitabilnost – rentabilnost:

$$\text{Operativna marža: } \frac{\text{Neto dobit perioda}}{\text{Ukupan prihod}} \times 100 = \frac{311}{201+227+244+266} \times 100 \quad (10)$$

$$\text{Prinos na ukupnu imovinu (ROA): } \frac{\text{Neto dobit perioda}}{\text{Poslovna aktiva}} = \frac{311}{065} \quad (11)$$

$$\text{Prinos na kapital (ROE): } \frac{\text{Neto dobit perioda}}{\text{Osnovni kapital}} = \frac{311}{102} \quad (12)$$

Ponovo, izbor pokazatelja iz domena ocjene profitabilnosti – rentabilnosti bio je uslovljen širokom zastupljenošću u istraživanjima ovog tipa, kao i u ocjeni performansi poslovanja u poslovnom okruženju. Operativna marža, ROA i ROE zasigurno su najčešće korištene mjere profitabilnosti kompanije i rentabilnosti ulaganja.

2. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Usporavanje poslovne aktivnosti (izazvano „lockdown“ mjerama) za trenutnu posljedicu ima pad prihoda od prodaje (poslovnih prihoda), uz znatno sporiji pad troškova (fiksna komponenta troškova se znatno sporije prilagođava promjenama obima poslovanja). Brz i snažan pad rezultata poslovanja u agregatnom računu dobiti i gubitka bio je očekivan.

Najprije, na nivou cijele Federacije BiH, treba istaknuti da su poslovni prihodi opali za 10,33%, sa 50,23 milijarde KM u 2019.godini, na 45,04 milijarde KM u 2020.godini (5,19 milijardi KM). Ipak, kako gotovo sve pozicije agregatnog bilansa uspjeha kompanija u Federaciji BiH u 2020.godini imaju manju vrijednost u odnosu na prethodnu godinu, pomjeranja strukture bilansa nisu tako velika. U narednoj tabeli predstavljen je uporedni bilans uspjeha, zajedno sa uporedbom strukture bilansa, za 2019. i 2020.godinu, na nivou svih privrednih društava:

Tabela 1: Usporedni agregatni bilans uspjeha kompanija u Federaciji BiH

Opis	Vrijednost u KM			Omjer 2020/2019	Struktura	
	2019	2020	Razlika		2019	2020
Poslovni prihodi	50.234.324.650	45.044.887.588	-5.189.437.062	-10,33%	100,00%	100,00%
Prihod od prodaje robe	26.679.828.159	23.340.655.709	-3.339.172.450	-12,52%	53,11%	51,82%
Ostali poslovni prihodi	1.604.191.638	1.599.580.348	-4.611.290	-0,29%	3,19%	3,55%
Poslovni rashodi	47.161.869.645	42.388.278.788	-4.773.590.857	-10,12%	93,88%	94,10%
Materijalni troškovi	9.772.841.958	8.677.544.813	-1.095.297.145	-11,21%	19,45%	19,26%
Troškovi plata i ličnih primanja	7.385.314.948	7.147.765.894	-237.549.054	-3,22%	14,70%	15,87%
Troškovi amortizacije	2.218.121.064	2.222.417.001	4.295.937	0,19%	4,42%	4,93%
Nematerijalni troškovi	1.826.532.695	1.653.984.797	-172.547.898	-9,45%	3,64%	3,67%
Dobitak poslovnih aktivnosti	3.819.751.622	3.393.712.074	-426.039.548	-11,15%	7,60%	7,53%
Gubitak poslovnih aktivnosti	747.296.617	737.056.300	-10.240.317	-1,37%	1,49%	1,64%
Finansijski/financijski prihodi	424.222.920	448.777.719	24.554.799	5,79%	0,84%	1,00%
Finansijski/financijski rashodi	545.631.257	478.254.139	-67.377.118	-12,35%	1,09%	1,06%
Ostali prihodi i dobici	860.020.074	768.125.741	-91.894.333	-10,69%	1,71%	1,71%
Ostali rashodi i gubici	932.524.160	806.175.718	-126.348.442	-13,55%	1,86%	1,79%
Neto dobit perioda/razdoblja	3.332.465.925	2.946.399.290	-386.066.635	-11,59%	6,63%	6,54%
Neto gubitak perioda/razdoblja	900.620.377	752.413.212	-148.207.165	-16,46%	1,79%	1,67%

Kako se vidi iz tabele, jedine pozicije kojima vrijednost nije smanjena su troškovi amortizacije i finansijski prihodi. Za troškove amortizacije (koji su porasli za 4,30 milijardi KM ili 0,19%) to je sasvim očekivano, obzirom da se radi o fiksnim troškovima, koji u većini privrednih društava ne ovise o obimu poslovanja, nego su vremenski raspoređeni. Rast finansijskih prihoda od 24,55 miliona KM ili 5,79% vjerovatno je posljedica rasta vrijednosti raspoložive gotovine.

Iz promjene vrijednosti troškova, vidljivo je da su privredna društva držala troškove pod kontrolom (djelimično radi samog pada aktivnosti, ali izvjesno i jednim dijelom savjesnim upravljanjem troškovima). Naime, poslovni rashodi i materijalni troškovi su reducirani za 10,12%, odnosno 11,21%, što je čak i više od pada vrijednosti poslovnih prihoda (ali ipak nešto manje od pada vrijednosti prihoda od prodaje – 12,52%). Ohrabruje donekle podatak da su troškovi plata i ličnih primanja opali znatno ispodproporcionalno – 3,22% (naravno, sa stanovišta održavanja životnog standarda, radi se o velikom reduciranju raspoloživog novca, preko 237 miliona KM, ali ipak podatak govori o određenoj savjesnosti poslodavaca koji nisu otpuštali radnike ili smanjivali plate jednakim intenzitetom kojim je padao promet).

Posljedično, vrijednost neto dobiti privrednih društava koja su poslovala uz dobit, smanjena je za 386,07 miliona KM ili 11,59%. Ohrabruje, donekle, i podatak da je smanjen i obim neto gubitka kompanija koje su poslovale sa gubitkom, i to u većoj razmjeri – 16,46% ili 148,21 milion KM. Dakle, privreda Federacije BiH, i u

2020.godini generalno je poslovala uz dobit, s tim da je vrijednost dobiti opala. Međutim, kako je opala i vrijednost agregatnog gubitka, možemo ipak zaključiti da nije došlo do značajnog strukturnog poremećaja (barem u kratkom roku). Omjer dobiti (kompanije koje su poslovale uz dobit) prema gubitku (kompanija koje su pretrpile gubitak) u 2020.godini nešto je povoljniji (3,9159), nego godinu ranije (3,7002). Takav se zaključak može izvesti i iz pogleda na promjenu strukture bilansa uspjeha. U 100 KM poslovnih prihoda (što je popularna ilustracija strukturne analize bilansa uspjeha), prihodi od prodaje sada predstavljaju 51,82 KM (u odnosu na 53,11 KM, koliko su bili godinu ranije). Učešće poslovnih rashoda je poraslo sa 93,88 KM na 94,11 KM, tako da je naposljetku operativna dobit opala sa 7,60 KM na 7,53 KM, a neto dobit sa 6,63 KM na 6,54 KM. Ukoliko oporavak globalne (odnosno, za nas bitnije, evropske) ekonomije u ovoj i narednoj godini bude snažan, postoje objektivne mogućnosti da i naša privreda krene uzlaznom putanjom razmjerno brzo.

Interesantan pogled na opće trendove predstavlja distribucija promjene prihoda, dobiti i gubitka, prema veličini kompanije, što je predstavljeno u narednoj tabeli:

Tabela 2: Usporedni pregled poslovnih prihoda, dobiti i gubitka kompanija u Federaciji BiH, po veličini kompanije

Kategorija	Opis	2019	2020	Razlika	2020/2019
Mala privredna društva	Poslovni prihodi	6.450.763.382	6.056.538.677	-394.224.705	-6,11%
	Neto dobit	588.863.940	582.110.469	-6.753.471	-1,15%
	Neto gubitak	196.924.429	215.153.783	18.229.354	9,26%
Srednja privredna društva	Poslovni prihodi	8.159.676.687	7.741.107.880	-418.568.807	-5,13%
	Neto dobit	664.255.343	612.400.945	-51.854.398	-7,81%
	Neto gubitak	320.802.032	229.128.695	-91.673.337	-28,58%
Velika privredna društva	Poslovni prihodi	35.623.884.581	31.247.241.031	-4.376.643.550	-12,29%
	Neto dobit	2.079.346.642	1.751.887.876	-327.458.766	-15,75%
	Neto gubitak	382.893.916	308.130.734	-74.763.182	-19,53%

Poslovni prihodi su smanjeni u sve tri kategorije privrednih društava, ali intenzitet pada nije jednak. Najmanje otpornim na krizu pokazale su se velike kompanije. Sasvim razumljivo, jer su najviše vezane za globalna tržišta (kako finalnih proizvoda i usluga, tako i tržišta inputa). Pad prihoda u ovoj kategoriji je iznimno visok, kako relativno (12,29%), tako posebno vrijednosno – više od 4,37 milijardi KM. Dobit velikih kompanija je opala iznadproporcionalno padu prihoda (15,57%), ali je i gubitak u velikim kompanijama koje su poslovale negativno smanjen još i više (19,53%).

Male i srednje kompanije pokazale su se nešto rezistentnijim na krizu izazvanu pandemijom. Pad prihoda u ovim kategorijama kompanija relativno je manji – 6,11% u malim kompanijama i 5,13% u srednjim kompanijama. I dobit je opala manje u malim i srednjim kompanijama, nego u velikim (1,15%, odnosno 7,81%). Ipak, male kompanije su pokazale ranjivost u kriznim okolnostima upravo činjenicom da se radi o jedinoj kategoriji u kojoj je vrijednost gubitka značajno

porasla (18,23 miliona KM ili 9,26%). Izvjesno je da se radi o povećanju broja malih kompanija koje su poslovale sa gubitkom u 2020. godini u odnosu na godinu ranije, što govori o tome da veliki broj malih kompanija posluje na rubu rentabilnosti i u vremenu kada nema krize. Srednje velika privredna društva možda su najfleksibilniji i najdinamičniji dio poslovne zajednice – uz pad prihoda i dobiti, ostvarili su i najznačajniji pad gubitaka sveukupno, čak 28,58% (91,67 miliona KM).

Kada je riječ o sektorskoj distribuciji uticaja pandemije na prihode, troškove i dobit, možemo konstatovati da su poslovni prihodi pali u svim područjima djelatnosti, osim u javnoj upravi i socijalnom osiguranju, zdravstvenoj djelatnosti, te djelatnosti poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede. Najviše pogođena padom prihoda vrijednosno bila je djelatnost trgovine (2,99 milijardi KM), dok je najveći procentualni pad u odnosu na 2019. godinu pretrpila djelatnost hotelijerstva i ugostiteljstva (43,08%). Očigledno je da je „lockdown“ pristup u borbi sa zdravstvenim posljedicama pandemije najviše pogodio ove dvije djelatnosti. Za turistički sektor, razlozi su očigledni (turistički i ugostiteljski objekti su najduže bili zatvoreni, ali su i epidemiološka ograničenja kod njih najstrožija, i općenito takva da reduciraju promet direktno). Sektor trgovine bi zasigurno imao manji pad prometa da su resursi za internetsku trgovinu (ali i navike domaćih kupaca) bili razvijeniji prije pandemije.

Reduciranje životne aktivnosti i navika, koje je promijenilo obrasce ponašanja potrošača, „pogodovalo“ je područjima djelatnosti koje se bave obezbjeđenjem osnovnih životnih potreba – proizvodnjom hrane i komunalnim servisima. Upravo u ove dvije djelatnosti (poljoprivreda i šumarstvo, odnosno snabdijevanje vodom i kanalizacija) zabilježen je najveći relativni rast neto dobiti – 27,41% i 19,55%, respektivno. Pored ovih područja djelatnosti, neto dobit je imala pozitivan trend i u 2020. godini još u tri naredne djelatnosti (rudarstvu, administrativnom i IT sektoru). U narednoj tabeli, predstavljeno je kretanje neto dobiti po područjima djelatnosti:

Tabela 3: Uporedni pregled neto dobiti kompanija u Federaciji BiH, po područjima djelatnosti

Neto dobit	2019	2020	Razlika	2020/2019	2019	2020
A-Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	27.734.421	35.335.084	7.600.663	27,41%	5,48%	6,87%
B-Vađenje ruda i kamena	21.046.204	23.073.508	2.027.304	9,63%	3,30%	3,70%
C-Prerađivačka industrija	923.479.719	819.918.164	-103.561.555	-11,21%	7,77%	7,61%
D-Proizvodnja i snab. el.energijom, gasom, parom	41.142.602	24.253.770	-16.888.832	-41,05%	1,74%	1,15%
E-Snab. vodom; uklanjanje otp.voda, uprav.otpodom	15.799.668	18.888.461	3.088.793	19,55%	2,69%	3,34%
F-Građevinarstvo	374.417.145	354.712.402	-19.704.743	-5,26%	15,10%	14,55%
G-Trgovina na veliko i na malo	1.091.363.266	932.788.440	-158.574.826	-14,53%	4,64%	4,54%
H-Transport i skladištenje	117.005.835	103.639.415	-13.366.420	-11,42%	5,59%	5,75%
I-Hotelijerstvo i ugostiteljstvo	43.530.502	9.513.875	-34.016.627	-78,14%	10,45%	4,01%
J-Informacije i komunikacije	170.163.235	176.054.212	5.890.977	3,46%	10,10%	10,62%
K-Finansijske djelatnosti i osiguranje	22.512.468	18.688.516	-3.823.952	-16,99%	39,72%	36,88%

L-Poslovanje nekretninama	67.701.837	50.165.414	-17.536.423	-25,90%	25,76%	21,59%
M-Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	211.868.544	207.914.494	-3.954.050	-1,87%	15,48%	17,32%
N-Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	47.160.471	50.234.856	3.074.385	6,52%	10,93%	13,07%
O-Javna uprava i odbrana; obav. soc. osiguranje	1.113.975	767.066	-346.909	-31,14%	1,76%	1,01%
P-Obrazovanje	17.395.289	15.147.683	-2.247.606	-12,92%	16,32%	15,53%
Q-Djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite	47.095.238	43.177.321	-3.917.917	-8,32%	3,49%	3,07%
R-Umjetnost, zabava i rekreacija	84.791.159	57.603.508	-27.187.651	-32,06%	25,48%	21,73%
S-Ostale uslužne djelatnosti	7.144.347	4.523.101	-2.621.246	-36,69%	11,42%	7,81%

Sa izuzetkom djelatnosti transporta i skladištenja, te stručnih usluga, gdje je neto dobit opala u vrijednosti, ali joj se povećalo učešće u strukturi poslovnih prihoda, sve ostale djelatnosti su imale isti predznak u ovim promjenama. U područjima djelatnosti gdje su kompanije ostvarile rast dobiti, povećalo se i učešće dobiti u strukturi poslovnih prihoda i obratno, tamo gdje je dobit opala, smanjilo se i njeno učešće u strukturi poslovnih prihoda.

Predstavljeni efekti pandemije COVID-19 na poslovni rezultat privrednih društava, neumitno su ostavili traga i na pokazatelje poslovne performanse.

Uporedbom najvažnijih pokazatelja likvidnosti, solventnosti, efikasnosti korištenja imovine, profitabilnosti i rentabilnosti, za 2019. i 2020. godinu, sagledaćemo kakav je uticaj imala pandemija na ove poslovne performanse. Sagledaćemo apsolutnu i relativnu promjenu vrijednosti indikatora, distribuciju efekata po veličini kompanije, kao i raspored efekata pandemije po područjima djelatnosti kompanija.

Likvidnost

Likvidnost je obično prvi aspekt poslovne performanse koji se posmatra. Sposobnost kompanije da raspoloživom, tekućom imovinom podmiri dospjele tekuće obaveze govori o sigurnosti poslovanja kompanije u kratkom roku. Uporedbom pokazatelja likvidnosti privrednih društava u Federaciji BiH za 2019. i 2020. godinu, možemo zaključiti da likvidnost nije značajnije ugrožena. Pregled odabranih pokazatelja predstavljen je u narednoj tabeli³:

Tabela 4: Uporedni pregled pokazatelja likvidnosti kompanija u Federaciji BiH

Pokazatelj	2019	2020
Tekući omjer	1,2058	1,2077
Ubrzani omjer	0,7867	0,7863
Produktivnost obrtnog kapitala	12,1237	11,0657

³ Treba naglasiti da pokazatelji likvidnosti kompanija u FBiH generalno (i prije pandemije) imaju nepovoljne vrijednosti, u odnosu na evropske prosjeke, kao i na prihvaćene standardne vrijednosti. Ovdje se posmatraju promjene u posljednjoj godini, bez komentaranja opšteg problema nelikvidnosti.

Vidimo da se vrijednost pokazatelja nije značajno promijenila u 2020. godini – privredna društva su održala likvidnost na nivou kao i prije pandemije. Međutim, ako pogledamo tabelu pokazatelja iskazanih po kategoriji veličine društva, vidjećemo da situacija sa likvidnošću nije posve jednaka u svim kategorijama:

Tabela 5: Usporedni pregled pokazatelja likvidnosti kompanija u Federaciji BiH, po veličini kompanije

Pokazatelj	Mala društva		Srednja društva		Velika društva	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Tekući omjer	1,0169	1,0612	1,0905	1,0907	1,3394	1,3330
Ubrzani omjer	0,6589	0,6894	0,7101	0,7164	0,8762	0,8651
Produktivnost obrtnog kapitala	89,5247	23,5809	17,0326	15,7271	9,9165	9,4072

Osnovni pokazatelji likvidnosti, tekući i ubrzani omjer nisu se značajnije promijenili usljed uticaja pandemije. Međutim, produktivnost obrtnog kapitala značajno je opao u malim kompanijama (dok u srednjim i velikim nije). To je vjerovatno posljedica nadproporcionalnog rasta vrijednosti obrtnog kapitala (razlika između tekuće imovine i kratkoročnih obaveza) u ovoj kategoriji kompanija, radi porasta vrijednosti tekuće imovine (posebno gotovine na računima). Ovo navodi na zaključak da porast vrijednosti tekuće imovine (a posebno gotovine), u okolnostima smanjene privredne i trgovačke aktivnosti, ne predstavlja povoljan pokazatelj poslovanja. Naprosto, kompanije imaju višak likvidnih sredstava koje nisu u stanju efikasno iskoristiti u stvaranju nove vrijednosti.

U narednom tabelarnom pregledu uporedili smo vrijednosti temeljnih pokazatelja likvidnosti kompanija (tekući i ubrzani omjer, te produktivnost obrtnog kapitala), po područjima djelatnosti:

Tablica 6: Usporedni pregled pokazatelja likvidnosti kompanija u Federaciji BiH, po područjima djelatnosti

Djelatnost / godina	Tekući omjer		Ubrzani omjer		Produktivnost obrtnog kapitala	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
A-Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	1,1382	1,0941	0,7011	0,6835	14,1325	19,3970
B-Vađenje ruda i kamena	0,5341	0,5165	0,2209	0,2377	-1,4480	-1,3209
C-Prerađivačka industrija	1,1837	1,2545	0,6941	0,7460	12,9139	8,7897
D-Proizvodnja i snab. el.energijom, gasom, parom	2,7102	1,8862	2,1176	1,4866	3,6963	5,3915
E-Snab. vodom; otpad. vode, uprav. otpadom	1,7290	1,6627	1,3726	1,3239	4,4377	4,0673
F-Građevinarstvo	1,1420	1,1391	0,8002	0,7909	10,1165	10,8682
G-Trgovina na veliko i na malo	1,3200	1,3611	0,7410	0,7586	11,1129	9,1567
H-Transport i skladištenje	0,7733	0,7498	0,6615	0,6300	-7,3115	-5,7056
I-Hotelijerstvo i ugostiteljstvo	0,6055	0,6320	0,4714	0,4799	-2,8923	-1,9045
J-Informacije i komunikacije	1,7694	2,0150	1,6088	1,8455	0,6630	0,8406
K-Finansijske djelatnosti i osiguranje	3,6979	4,0862	3,6319	4,0296	0,4013	0,3382
L-Poslovanje nekretninama	0,7737	0,7996	0,4588	0,4577	-1,1931	-1,2478
M-Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	1,5559	1,1574	1,3813	1,0287	2,4539	6,9632
N-Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	0,9261	0,9790	0,7798	0,8454	-24,3223	-73,3586
O-Javna uprava i odbrana; obav. Soc. osiguranje	2,2028	2,1127	2,1992	2,1104	5,3975	6,3699
P-Obrazovanje	1,2235	1,3753	1,1871	1,3373	8,9729	5,0140

Q-Djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite	0,7496	0,8347	0,6235	0,6853	-14,0432	-20,5903
R-Umjetnost, zabava i rekreacija	2,3117	2,1075	2,2508	2,0580	4,0462	3,6156
S-Ostale uslužne djelatnosti	1,3235	1,3053	1,0296	0,9601	5,9038	7,2897

Pojedine djelatnosti posluju na iznimno niskom nivou likvidnosti (djelatnost rudarstva ima tekući omjer od 0,53, što znači da kompanije iz ove djelatnosti raspolažu tekućom imovinom koja je upola manja od tekućih obaveza), dok su pojedine djelatnosti superlikvidne (osim finansijske djelatnosti, tu su i elektroprivreda, javna uprava, te djelatnost umjetnosti i zabave). U deset područja djelatnosti, pokazatelji likvidnosti su opali, dok su kompanije u ostalih devet područja djelatnosti popravile pokazatelje likvidnosti.

Međutim, kada pogledamo procentualni pad ili rast likvidnosti, možemo zaključiti da pandemija nije značajnije ugrozila opštu sliku likvidnosti privrede u Federaciji BiH. Djelatnosti koje su bile likvidne prije pandemije, ostale su likvidne i u 2020.godini, dok kompanije koje su imale problema sa likvidnošću ranije, imaju isti problem i u pandemijskim okolnostima. Najveći relativni pad likvidnosti imale su kompanije iz elektroenergetske djelatnosti (30,40%), ali ne možemo reći da ih je takva promjena dovela u probleme sa likvidnošću, dok su IT kompanije zabilježile najveći rast tekućeg omjera (13,88%), te time dodatno učvrstile ionako povoljnu likvidnosnu poziciju.

Uticaj pandemije na drugi aspekt likvidnosti – produktivnost obrtnog kapitala jednako je heterogen. Kompanije iz polovice područja djelatnosti pretrpile su pad koeficijenta produktivnosti obrtnog kapitala, dok je u drugoj polovici produktivnost obrtnog kapitala porasla. U svakom slučaju, ovaj je pokazatelj razmjerno slab na generalnom nivou, i tu (kao ni u primjeru tekućeg i ubrzanog omjera), pandemija nije imala posebno snažan efekat.

Solventnost

Kada je riječ o dugoročnoj finansijskoj stabilnosti, pandemija je uzrokovala blagi rast zaduženosti.⁴ Ohrabrujući je podatak da je pokazatelj pokrića troškova kamata (profitom) porastao u 2020.godini, na opštem nivou. U narednoj tabeli predstavljeni su ključni pokazatelji solventnosti za sve kompanije u Federaciji BiH:

⁴ Ipak, kako se radi o dugoročnom aspektu poslovne performanse, ne treba žuriti sa zaključcima, nego treba pratiti pokazatelje i u narednom periodu, te ocijeniti da li će kriza uzrokovana pandemijom ostaviti dugoročne posljedice na finansijsku strukturu privrednih društava u Federaciji BiH.

Tabela 7: Uporedni pregled pokazatelja solventnosti kompanija u Federaciji BiH

Pokazatelj	2019	2020
Omjer finansijske stabilnosti	0,9148	0,9134
Omjer zaduženosti	45,0914	45,5284
Pokriće troškova kamata	10,6629	11,7498

Kako se vidi, omjer finansijske stabilnosti (finansiranja imovine dugoročnim izvorima), blago je opao u 2020.godini (sa 0,9148 na 0,9134), dok je udio duga u strukturi izvora finansiranja porastao (sa 45,09% na 45,53%). Međutim, iako se zaduženost povećala, kompanije i dalje nemaju problema sa servisiranjem duga – omjer pokrića kamata je i dalje razmjerno visok, te je porastao u posmatranoj godini. Distribucija pokazatelja po kriteriju veličine kompanije i dalje je neravnomjerna, kako se može vidjeti iz naredne tabele:

Tabela 8: Uporedni pregled pokazatelja solventnosti kompanija u Federaciji BiH, po veličini kompanije

Pokazatelj	Mala društva		Srednja društva		Velika društva	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Omjer finansijske stabilnosti	0,8319	0,8052	0,9531	0,9680	0,9143	0,9114
Omjer zaduženosti	60,2173	59,0642	50,3804	51,8802	39,7970	39,6297
Pokriće troškova kamata	13,6539	15,5526	7,7279	8,9779	11,2463	12,0617

Velike kompanije bile su i ostale finansijski najstabilnije. Omjer zaduženosti u ovim kompanijama je najniži, a u 2020.godini su čak i popravile situaciju, jer su smanjile udio duga u strukturi izvora finansiranja. Nasuprot, male kompanije u najvećoj mjeri koriste dugoročne izvora za finansiranje tekuće imovinu (omjer finansijske stabilnosti je najniži), te imaju najveći omjer duga prema imovini. Ipak, i ove su kompanije smanjile udio duga u strukturi izvora financiranja. Srednje kompanije, kako pokazatelji govore, odgovorne su za opšti trend povećanja zaduženosti, jer je udio duga u izvorima finansiranja u ovoj kategoriji kompanija porastao. Dobar je pokazatelj, sa druge strane, to što je omjer pokrića troškova kamata porastao u svim posmatranim kategorijama veličine privrednih društava.

Kao i u primjeru likvidnosti, odabrali smo tri pokazatelja (omjer finansijske stabilnosti, omjer zaduženosti i koeficijent pokrića troškova kamata), čije ćemo promjene predstaviti u narednim tabelama, opredijeljeno po područjima djelatnosti.

Tabela 9: Uporedni pregled pokazatelja solventnosti kompanija u Federaciji BiH, po područjima djelatnosti

Djelatnost / Godina	Omjer finansijske stabilnosti		Omjer zaduženosti		Pokriće troškova kamata	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
A-Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	1,0337	1,0302	18,8836	20,3843	9,0988	7,9663
B-Vađenje ruda i kamena	1,4949	1,5276	55,8736	58,7176	3,6394	4,0997
C-Prerađivačka industrija	0,8541	0,8314	48,7026	46,9226	11,3254	13,1841
D-Proizvodnja i snab. el.energijom, gasom, parom	0,9314	0,9836	18,2893	21,7649	9,0405	9,0813
E-Snab. vodom; otpad. vode, uprav. otpadom	1,0679	1,0652	17,5417	19,8031	7,5899	8,0451
F-Građevinarstvo	0,9540	0,9503	54,3102	54,1027	14,6166	15,7969

G-Trgovina na veliko i na malo	0,7474	0,7301	55,3961	53,8989	12,2726	11,9897
H-Transport i skladištenje	1,0880	1,0917	43,6397	44,0369	3,7224	5,3779
I-Hotellijerstvo i ugostiteljstvo	1,1650	1,1348	47,4004	48,4983	4,1707	2,3462
J-Informacije i komunikacije	0,8305	0,7773	33,2070	31,6145	15,7525	19,2887
K-Finansijske djelatnosti i osiguranje	0,7042	0,6697	70,6777	72,7008	10,3466	15,2124
L-Poslovanje nekretninama	1,0120	1,0610	53,5981	52,7432	4,3928	6,8800
M-Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	0,8561	0,8553	38,5068	54,3563	9,6308	9,1473
N-Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	1,0446	0,9983	60,2739	62,5919	14,3801	17,1253
O-Javna uprava i odbrana; obav. Soc. osiguranje	0,2035	0,1876	40,4730	42,6701	59,3224	11,5004
P-Obrazovanje	1,1680	1,1020	38,9700	37,6993	15,6354	17,0684
Q-Djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite	1,3868	1,3792	31,4155	31,6643	12,4122	7,9629
R-Umjetnost, zabava i rekreacija	0,7600	0,7932	25,5501	26,3175	51,2380	66,7441
S-Ostale uslužne djelatnosti	1,0855	1,2220	42,8019	41,3075	13,9343	28,1249

Omjer financijske stabilnosti, kao generalan pokazatelj usklađenosti imovine i izvora finansiranja, nije se značajno poremetio u 2020.godini. Istina, velike su razlike u vrijednosti pokazatelja, ovisno od područja djelatnosti, tako da možemo vidjeti da privredna društva u djelatnosti rudarstva značajno koriste kratkoročne izvore za finansiranje stalne imovine (omjer je 1,53 – znatno iznad vrijednosti jedan, koja zapravo predstavlja ravnotežu ročne strukture imovine i izvora financiranja). Sa druge strane, kompanije iz djelatnosti javne uprave i odbrane, dugoročnim izvorima finansiraju kompletna stalna sredstva, kao i dominantan dio tekućih sredstava. U teorijskom smislu, prva opisana praksa bi odgovarala agresivnom pristupu u finansiranju tekuće imovine, dok je druga situacija primjer konzervativne politike. Međutim, veća je vjerovatnoća da su ovi omjeri posljedica prirode djelatnosti i okolnosti poslovanja, nego svjesna odluka menadžmenta. Slična situacija je raspoznatljiva i u omjeru duga u strukturi izvora finansiranja. Velike su razlike u ovom pokazatelju među područjima djelatnosti. Najveći nivo zaduženosti (ne računajući finansije i osiguranje) imaju kompanije iz područja administracije i područja rudarstva. U obje djelatnosti udio duga se povećao za više od dva procentna poena (rudarstvo sa 55,87% na 58,72%, a administrativa djelatnost sa 60,27% na 62,59%). Kada se pogleda relativna promjena, najveći porast zaduženosti imale su kompanije iz stručne i naučne djelatnosti, i to sa 38,51% na 54,36% (što je zapravo 41%-tno povećanje udjela duga u strukturi izvora finansiranja). U ovom području, može se reći, došlo je do značajnog poremećaja nivoa zaduženosti. U konačnici, povećanje zaduženosti zabilježile su kompanije iz dvanaest (od 19) djelatnosti, ali ne i u omjeru koji bi značajno promijenio dugoročnu financijsku stabilnost privrede u cjelini. Potvrda ovoj tezi je i kretanje omjera pokrića troškova kamata, koji je opao u šest područja djelatnosti, a značajne promjene vidimo u djelatnosti javne uprave i odbrane (koeficijent pokrića troškova kamata opao sa 59,32 na 11,50), djelatnosti turizma (omjer opao sa 4,17 na 2,35 puta, što je zapravo pad od gotovo 44%), te djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite (pokriće kamata opalo sa 12,41 na 7,96 ili 35,85%). Kompanije iz ovih djelatnosti izgledno će imati probleme sa održavanjem dugoročne solventnosti, ukoliko se kriza ne okonča skoro i poslovanje u ovim djelatnostima ne vrati u okvire normalnog.

Efikasnosti korištenja imovine

Prva reakcija nadležnih organa vlasti u većini zemalja svijeta na pandemiju COVID-19 bilo je ograničenje kretanja i humane komunikacije (tzv. „lockdown“). Najdirektnija ekonomska posljedica takvog upravljanja krizom bila je smanjena poslovna aktivnost. Kako smo vidjeli, privredna društva u Federaciji BiH uspjela su, u znatnoj mjeri, očuvati likvidnost i dugoročnu finansijsku stabilnost poslovanja, što je ipak stvorilo pretpostavke za oporavak od krize. Međutim, efikasnost korištenja imovine u stvaranje nove vrijednosti, nikako nije mogla ostati bez posljedica. U narednim tabelama predstavimo pokazatelje efikasnosti korištenja imovine kompanija, najprije na nivou svih kompanija u Federaciji, a potom po kriteriju veličine, te po području djelatnosti.

Odabrani pokazatelji efikasnosti korištenja imovine kompanija u Federaciji BiH pretrpili su pad u 2020. godini, što se vidi iz naredne tabele:

Tabela 10: Usporedni pregled pokazatelja efikasnosti korištenja imovine kompanija u Federaciji BiH

Pokazatelj	2019	2020
Koeficijent obrta imovine	0,7321	0,6890
Koeficijent obrta zaliha	5,9535	5,4545
Koeficijent obrta potraživanja	5,3277	5,0565

Apsolutna vrijednost pada pokazatelja se možda ne čini velikom, ali treba istaknuti da se radi o relativnom padu između 5,09% (obrt potraživanja) i 8,38% (obrt zaliha). Kada se ovi pokazatelji predstave kao dani trajanja potraživanja (rok naplate) ili vezivanja zaliha onda su se rokovi produžili za prosječno četiri dana za potraživanja (sa 68,5 na 72,2 dana), odnosno šest dana za zalihe (sa 61,3 na 66,9 dana). U poslovnom okruženju u kojem kompanije ionako imaju problema sa naplatom potraživanja, kao i efikasnošću upravljanja zalihama, svaki dodatni dan produžetka rokova predstavlja dodatno opterećenje.

Pad vrijednosti pokazatelja efikasnosti korištenja imovine gotovo podjednako je pogodio kompanije u svim kategorijama veličine:

Tabela 11: Usporedni pregled pokazatelja efikasnosti korištenja imovine kompanija u Federaciji BiH, po veličini kompanije

Pokazatelj	Mala društva		Srednja društva		Velika društva	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Koeficijent obrta imovine	0,7035	0,6547	0,4905	0,4607	0,8321	0,7946
Koeficijent obrta zaliha	4,2374	3,8830	4,0535	3,8114	7,2665	6,6947
Koeficijent obrta potraživanja	3,7633	3,4566	3,6783	3,4760	6,4811	6,3393

U relativnom pogledu, pad je distribuiran inverzno veličini kompanije – najveći prosječni pad pokazatelja efikasnosti korištenja imovine pretrpile su male kompanije (7,82%), potom srednje (5,86%), te naposljetku velike kompanije (4,85%).

Vrijednost pokazatelja efikasnosti korištenja imovina, ali i efekti pandemije na ove pokazatelje izuzetno su neujednačeni, kada je riječ o distribuciji po područjima djelatnosti, što se može vidjeti iz sljedeće tabele:

Tabela 12: Uporedni pregled pokazatelja efikasnosti korištenja imovine kompanija u Federaciji BiH, po područjima djelatnosti

Djelatnost / Godina	Koeficijent obrta imovine		Koeficijent obrta zaliha		Koeficijent obrta potraživanja	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
A-Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	0,2718	0,2703	4,4670	4,4461	4,9367	4,6580
B-Vađenje ruda i kamena	0,3187	0,3197	2,1542	2,2904	5,3239	5,1392
C-Prerađivačka industrija	0,8015	0,7429	4,8461	4,3996	5,0243	4,7962
D-Proizvodnja i snab. el.energijom, gasom, parom	0,4334	0,3762	10,6667	11,9566	5,4678	6,0748
E-Snab. vodom; otpad. vode, uprav. otpadom	0,3539	0,3305	9,0773	7,9557	3,2363	2,7286
F-Građevinarstvo	0,4293	0,4048	4,2027	4,3416	2,8970	2,9723
G-Trgovina na veliko i na malo	1,4724	1,3294	6,1415	5,4874	7,0805	6,5790
H-Transport i skladištenje	0,4796	0,4233	14,8338	11,9153	4,4285	3,9113
I-Hotelijerstvo i ugostiteljstvo	0,2467	0,1416	8,5080	4,6074	4,3659	2,4580
J-Informacije i komunikacije	0,5632	0,5581	18,3065	17,8130	4,2232	4,4978
K-Finansijske djelatnosti i osiguranje	0,1259	0,1117	16,4264	18,4690	0,8139	0,7203
L-Poslovanje nekretninama	0,0758	0,0724	0,8573	0,7316	1,4101	1,2963
M-Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	0,2561	0,4203	7,8132	8,5182	2,5068	2,5015
N-Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	0,7713	0,6641	12,2951	11,5446	4,3518	3,7288
O-Javna uprava i odbrana; obav. Soc. osiguranje	2,5954	2,9989	1.797,40	3.181,85	4,2154	5,0510
P-Obrazovanje	0,5323	0,4723	55,0897	49,4982	3,4181	2,8818
Q-Djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite	0,8786	0,8730	27,8782	22,7835	14,2796	14,7328
R-Umjetnost, zabava i rekreacija	1,0724	0,8589	87,2038	80,8053	14,3479	17,2584
S-Ostale uslužne djelatnosti	0,6200	0,6718	6,4974	6,4464	4,5043	4,2057

Ako izuzmemo pokazatelje koji u pojedinim djelatnostima znatno odstupaju od prosječnih ili očekivanih vrijednosti (poput koeficijenta obrta zaliha u djelatnosti javne uprave i odbrane), prije pandemije vidimo još i veće raspone vrijednosti. Tako, koeficijent obrta imovine u 2019.godini kretao se od vrijednosti 0,25 u djelatnosti hotelijerstva i ugostiteljstva do 2,60 u djelatnosti javne uprave i odbrane. Najmanji obrt zaliha imale su kompanije u djelatnosti nekretnina (0,86), dok najveći koeficijent (izuzevši javnu upravu i odbranu, gdje je iznimno visoka vrijednost obrta vjerovatno posljedica male vrijednosti zaliha), bilježe kompanije iz djelatnosti umjetnosti i zabave (87,20). Koeficijent obrta potraživanja kretao se u rasponu od 0,81 (finansijska djelatnost) do 14,35 (umjetnost i zabava). Iz ovih se vrijednosti može zaključiti da su kompanije u pojedinim djelatnostima višestruko efikasnije u korištenju imovine od kompanija u drugim djelatnostima. Takva je situacija izvjesno rezultat različite prirode djelatnosti, pa tako i različite dinamike korištenja imovine u stvaranju vrijednosti. Pojedine djelatnosti imaju duge procese reprodukcije (pa stoga i nizak obrt imovine), dok su druge djelatnosti iznimno dinamične, pa su im i pokazatelji obrta imovine očekivano visoki. Ne treba, ipak, zanemariti i sposobnost menadžmenta u organizaciji procesa kojim se korištenje imovine optimizira.

Bilo kako bilo, uticaj pandemije u ovom smislu bio je šarolik. Većina pokazatelja u predstavljenoj matrici je opala, međutim, neke su djelatnosti uspjele unaprijediti svoje koeficijente obrta imovine. Najveći udar „lockdown“-a podnijele su kompanije iz djelatnosti hotelijerstva i ugostiteljstva. Sva tri koeficijenta obrta imovine su se gotovo popolovila (obrt imovine je pao sa 0,25 na 0,14 ili 42,60%, obrt zaliha sa 8,51 na 4,61 ili 45,85%, te obrt potraživanja sa 4,37 na 2,46 ili 43,70%). Kompanije iz ove djelatnosti su pretrpile najoštriji pad pokazatelja u sve tri posmatrane kategorije efikasnosti korištenja imovine. Niti jedna druga djelatnost nije pretrpila takav udar. Primjerice, najveći pad koeficijenta obrta imovine (osim turizma) imala je djelatnost umjetnosti i zabave (19,90%), ali su kompanije iz ove djelatnosti u 2020. godini uspjele unaprijediti obrt potraživanja za 20,29%. Najveći pad obrta zaliha (nakon turizma) imala je djelatnost transporta i skladištenja (19,67%), uz nešto blaži pad pokazatelja u druge dvije kategorije. Naposljetku, pored kompanija iz oblasti hotelijerstva i ugostiteljstva, najveći pad obrta potraživanja imale su kompanije iz djelatnosti vodoprivrede, te kompanije iz djelatnosti obrazovanja (u oba slučaja po 15,69%), ponovo uz nešto blaži pad vrijednosti ostala dva koeficijenta obrta.

Profitabilnost i rentabilnost

Ishodište racio analize su pokazatelji profitabilnosti i rentabilnosti. Svi aspekti poslovne performanse kompanije rezultiraju generisanjem profita, odnosno povrata na imovinu i uloženi kapital. Stoga se u racio analizi pokazateljima profitabilnosti i rentabilnosti poklanja velika pažnja. Kako se radi o sabirnici ostalih aspekata poslovanja kompanije, profitabilnost i rentabilnost u pravilu su osjetljivi na promjene u poslovnom okruženju.

U narednoj tabeli predstavljeni su pokazatelji profitabilnosti i rentabilnosti kompanija u Federaciji BiH, za 2019. i 2020. godinu:

Tabela 13: Usporedni pregled pokazatelja profitabilnosti i rentabilnosti kompanija u Federaciji BiH

Pokazatelj	2019	2020
Operativni prinos	6,4631	6,3657
Prinos na ukupnu imovinu (ROA)	0,0486	0,0451
Prinos na kapital (ROE)	0,1474	0,1482

Suprotno očekivanju po osnovu ranije opisanih efekata pandemije na poslovni rezultat i pokazatelje performanse kompanija, profitabilnost i rentabilnost nisu pretrpile značajniji udar. Na nivou kompletne populacije kompanija u Federaciji BiH, operativni prinos i prinos na imovinu blago su opali (sa 6,46% na 6,37%, odnosno, sa 4,86% na 4,51%, respektivno), dok je prinos na kapital blago porastao (sa 14,74% na 14,82%). Bez detaljnije analize, teško je razumjeti razloge rezistentnosti profita i prinosa na iznimno pogoršane uslove poslovanja.

Stoga, najprije ćemo sagledati kako su promjene pokazatelja distribuirane po veličini kompanije:

Tabela 14: Uporedni pregled pokazatelja profitabilnosti i rentabilnosti kompanija u Federaciji BiH, po veličini kompanije

Pokazatelj	Mala društva		Srednja društva		Velika društva	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Operativni prinos	8,84%	9,31%	7,82%	7,64%	5,71%	5,47%
Prinos na ukupnu imovinu (ROA)	6,42%	6,29%	3,99%	3,64%	4,86%	4,45%
Prinos na kapital (ROE)	28,96%	30,23%	12,66%	12,45%	13,56%	13,44%

Male kompanije su najprofitabilnija kategorija kompanija, i prije i tokom pandemije, kao što su i najefikasnije u „odbrani“ profitabilnosti. Naime, u 2020. godini su zabilježile 5,34%-tni rast operativnog prinosa i 4,41%-tni rast prinosa na kapital. Relativni pad pokazatelja, male su kompanije zabilježile kod prinosa na imovinu (2,03%). Istovremeno, kod velikih i srednjih kompanija opale su vrijednosti sva tri posmatrana pokazatelja: operativnog prinosa, ROA i ROE (operativni prinos – 2,32% i 4,20%, ROA – 8,74% i 8,27%, te ROE – 1,61% i 0,91%). Možemo reći da su se male kompanije najbolje oduprle krizi i očuvale profitabilnost i rentabilnost kapitala, dok su velike kompanije pretrpile najveći prosječni pad pokazatelja profitabilnosti i rentabilnosti kapitala (ali ipak manji od relativnog pada prihoda).

Naposljetku, sagledaćemo i promjene u pokazateljima profitabilnosti i rentabilnosti kompanija, po područjima djelatnosti:

Tabela 15: Uporedni pregled pokazatelja profitabilnosti i rentabilnosti kompanija u Federaciji BiH, po područjima djelatnosti

Djelatnost / Godina	Operativni prinos		Prinos na imovinu (ROA)		Prinos na kapital (ROE)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
A-Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	5,25%	6,63%	1,49%	1,86%	2,49%	3,17%
B-Vađenje ruda i kamena	3,20%	3,63%	1,05%	1,18%	1,54%	1,81%
C-Prerađivačka industrija	7,57%	7,38%	6,23%	5,65%	18,44%	17,74%
D-Proizvodnja i snab. el.energijom, gasom, parom	1,70%	1,13%	0,75%	0,43%	1,33%	0,78%
E-Snab. vodom; otpad. vode, uprav. otpadom	2,61%	3,21%	0,95%	1,11%	6,07%	7,05%
F-Građevinarstvo	14,52%	14,06%	6,48%	5,89%	38,96%	34,62%
G-Trgovina na veliko i na malo	4,55%	4,46%	6,83%	6,03%	41,80%	38,75%
H-Transport i skladištenje	5,41%	5,59%	2,68%	2,43%	7,83%	7,04%
I-Hotelijerstvo i ugostiteljstvo	10,08%	3,76%	2,58%	0,57%	6,22%	1,36%
J-Informacije i komunikacije	9,79%	10,29%	5,69%	5,93%	14,11%	14,37%
K-Finansijske djelatnosti i osiguranje	19,21%	22,42%	5,00%	4,12%	45,84%	53,94%
L-Poslovanje nekretninama	20,86%	18,78%	1,95%	1,56%	5,11%	4,24%
M-Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	14,75%	15,79%	3,96%	7,28%	8,30%	34,21%
N-Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	10,58%	12,63%	8,43%	8,68%	68,73%	87,92%
O-Javna uprava i odbrana; obav. Soc. Osiguranje	1,76%	1,01%	4,58%	3,03%	45,62%	31,39%
P-Obrazovanje	15,29%	14,28%	8,69%	7,34%	60,95%	50,93%
Q-Djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite	3,46%	3,04%	3,06%	2,68%	7,06%	6,54%
R-Umjetnost, zabava i rekreacija	25,11%	21,44%	27,32%	18,66%	99,40%	62,31%
S-Ostale uslužne djelatnosti	10,57%	7,55%	7,08%	5,25%	52,71%	70,56%

Najprije, treba istaknuti velike razlike u nivou profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja među različitim područjima djelatnosti. Minimalne prosječne stope prinosa kreću se na nivou 1%-3% (elektroenergetski sektor i javna uprava), pa sve do 20% i više (primjerice, finansije i obrazovanje).

Kada je riječ o promjenama u 2020. godini, kompanije u dva područja djelatnosti su imale pad vrijednosti dva od tri pokazatelja profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja. U djelatnosti transporta, opala je vrijednost ROA (za 9,17%) i ROE (za 10,12%), dok su u ostalim uslužnim djelatnostima opali operativni prinos (za 28,56%) i ROA (za 25,95%). Privredna društva iz finansijske djelatnosti pretrpila su relativni pad ROA za 17,62%, dok su druga dva pokazatelja imala gotovo istovjetan rast (operativni prinos za 16,66%, te ROE za 17,66%). U ostalim djelatnostima, sva tri indikatora profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja su ili porasli ili opali. U narednim područjima djelatnosti, kompanije su zabilježile rast profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja:

Tabela 16: Djelatnosti u kojima su rasli pokazatelji profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja u 2020. godini

Djelatnost / Godina	Operativni prinos		Prinos na imovinu (ROA)		Prinos na kapital (ROE)		Prosjek
	Apsolutna promjena	Relativna promjena	Apsolutna promjena	Relativna promjena	Apsolutna promjena	Relativna promjena	
M-Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	0,0104	7,07%	0,0331	83,61%	0,2591	312,34%	134,34%
A-Poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	0,0138	26,28%	0,0037	24,67%	0,0069	27,69%	26,22%
E-Snab.vodom; otpad. vode, uprav.otpad	0,0061	23,40%	0,0015	16,13%	0,0098	16,10%	18,55%
N-Administrat. i pomoćne uslužne djelat.	0,0206	19,44%	0,0025	2,98%	0,1919	27,92%	16,78%
B-Vađenje ruda i kamena	0,0043	13,37%	0,0013	12,46%	0,0027	17,53%	14,46%
J-Informacije i komunikacije	0,0050	5,12%	0,0024	4,18%	0,0026	1,83%	3,71%

Kako se može vidjeti, kompanijama iz ovih djelatnosti pandemija nije škodila. Naprotiv, uspjeli su značajno unaprijediti pokazatelje profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja. Istina, neke od ovih djelatnosti (poljoprivreda i rudarstvo), prije pandemije su imali skromne prosječne stope prinosa, tako da ni ovaj rast nije značajno unaprijedio performanse djelatnosti. Sa druga strane, spektar djelatnosti u kojima su kompanije pretrpile pad profitabilnosti i rentabilnosti znatno je širi, a pad performansi oštriji:

Tabela 17: Djelatnosti u kojima su opali pokazatelji profitabilnosti i rentabilnosti ulaganja u 2020. godini

Djelatnost / Godina	Operativni prinos		Prinos na imovinu (ROA)		Prinos na kapital (ROE)		Prosjek
	Apsolutna promjena	Relativna promjena	Apsolutna promjena	Relativna promjena	Apsolutna promjena	Relativna promjena	
I-Hotelijerstvo i ugostiteljstvo	-0,0631	-62,65%	-0,0201	-77,96%	-0,0485	-78,11%	-72,91%
D-Proizvodnja i snab. el.energijom, gasom, parom	-0,0057	-33,47%	-0,0032	-42,41%	-0,0055	-41,11%	-39,00%
O-Javna uprava i odbrana; obav. soc. osiguranje	-0,0075	-42,70%	-0,0155	-33,76%	-0,1423	-31,20%	-35,89%
R-Umjetnost, zabava i rekreacija	-0,0367	-14,63%	-0,0866	-31,71%	-0,3709	-37,31%	-27,88%
L-Poslovanje nekretninama	-0,0208	-9,96%	-0,0039	-19,94%	-0,0087	-17,00%	-15,63%

P-Obrazovanje	-0,0102	-6,64%	-0,0135	-15,55%	-0,1002	-16,43%	-12,88%
Q-Djelatnosti zdravstvene i socijalne zaštite	-0,0042	-12,05%	-0,0038	-12,54%	-0,0052	-7,33%	-10,64%
F-Građevinarstvo	-0,0046	-3,19%	-0,0059	-9,10%	-0,0435	-11,16%	-7,82%
G-Trgovina na veliko i na malo	-0,0010	-2,15%	-0,0079	-11,62%	-0,0305	-7,30%	-7,03%
C-Prerađivačka industrija	-0,0019	-2,53%	-0,0058	-9,25%	-0,0069	-3,76%	-5,18%

Najteže posljedice pretrpila su privredna društva iz djelatnosti hotelijerstva i ugostiteljstva, ali u relativnom smislu nisu bolje prošli ni elektroenergetski sektor i javna uprava i odbrana. Inače solidne stope prinosa turističkih kompanija su došle na četvrtinu nivoa od prije pandemije, dok su inače skromne stope prinosa elektroenergetskog i javnog sektora dodatno oslabljene u 2020. godini.

ZAKLJUČAK

Ekonomske posljedice pandemije COVID-19, obzirom na način upravljanja zdravstvenom krizom, bile su neizbježne. Pad poslovne i trgovinske aktivnosti vidljiv je u značajnom padu prihoda privrednih društava u Federaciji BiH. Međutim, kako god oštar bio pad prihoda, vidjeli smo da nije (barem u kratkom roku) uzrokovao strukturne poremećaje u poslovanju.

Indikatori likvidnosti i solventnosti kompanija nisu se značajno pogoršali, posmatrano u cjelini. Ipak, kompanije koje su i prije krize imale najveće probleme sa održavanjem likvidnosti, sa istom vrstom problema se suočavaju i u pandemijskom vremenu, samo pojačanim intenzitetom. Za sada, ohrabruje činjenica da dugoročna finansijska stabilnost, mjerena pokazateljima solventnosti, nije ugrožena. Zaduženost kompanija nije značajno porasla, dok je sposobnost servisiranja duga (omjer dobiti i kamata) čak porasla, u gotovo svim posmatranim segmentima kompanija. Finansijska sigurnost poslovnog okruženja nije značajnije pogoršana – omjer kompanija koje mogu očekivati finansijske poteškoće u narednom periodu ostao je približno isti, kao i prije pandemije. Najdirektniji uticaj „lockdown“ mjera vidljiv je kroz pokazatelje efikasnosti korištenja imovine.

Koeficijenti obrta imovine opali su gotovo za sve kompanije, rokovi naplate potraživanja (ionako dugi) dodatno su produženi, kao što su produženi rokovi vezivanja zaliha. U privredi koja ionako ima konstantne probleme u efikasnom korištenju imovine, i najmanji pad koeficijenata obrta jeste negativan znak.

Naposlijetku, najprije radi kratkog vremena u kojem je kriza snažno djelovala, ali vrlo vjerovatno i radi same prirode krize (ne radi se o krizi ponude, nego o krizi privremeno i vještački zaustavljene tražnje), indikatori profitabilnosti nisu se značajnije poremetili. Privreda Federacije BiH i u 2020. godini je poslovala uz dobit (iako smanjenu). Također, smanjila se i vrijednost gubitka kompanija koje su pretrpile gubitak.

Ako pogledamo efekte pandemije prema veličini kompanije, primjetićemo da su se krizi (opet u načelu, zaključak sigurno ne stoji u svim pojedinačnim slučajevima), najbolje „oduprle“ male kompanije – zadržavši, pa čak i unaprijedivši pokazatelje profitabilnosti. Velike kompanije, radi orijentacije na globalna tržišta, ali i radi složene organizacijske strukture i dinamike unutarnjih odnosa i tokova upravljanja, najlošije su se adaptirale i podnijele su, u relativnom smislu, najveći udar. Kompanije srednje veličine, posebno posmatrano u pogledu finansijske sigurnosti i operativne efikasnosti, iskazale su najviši stepen fleksibilnosti.

Kada posmatramo pokazatelje prema području djelatnosti, nema sumnje da su sektor hotelijerstva i turizma, u najvećoj mjeri, ali i trgovina i transport, nešto manje, podnijeli najveću silu zaustavljanja poslovnih i trgovinskih tokova. Priroda njihovog posla, u srazu sa prirodom anti-pandemijskih mjera, dovela je do zaustavljanja poslovanja za veliki broj kompanija i oštrog pada pokazatelja poslovne performanse. Na drugoj strani, kompanije iz djelatnosti proizvodnje hrane, distribucije energije ili pak kompanije iz IT sektora, nisu izgubile poslovni zamah, naprotiv – kriza i „ostanak kod kuće“ doprinio je određenoj poslovnoj ekspanziji u kriznom vremenu. Na kraju, možemo zaključiti da pandemija nije napravila strukturne poremećaje u privredi Federacije BiH. Ipak, ovo nikako ne navodi na zaključak da je situacija u privredi povoljna. Naprotiv, iz predstavljenih podataka vidljiva je značajna neravnoteža poslovne performanse kompanija, kako po veličini, tako i po području djelatnosti. Međutim, razmjerno nepovoljan poslovni ambijent, pandemija COVID-19 ipak nije dodatno pogoršala. Naravno, zaključak vrijedi samo ako kriza ne potraje dugo. Ukoliko se prilike na globalnim, a posebno evropskom tržištu, stabilizuju u dogledno vrijeme, i naše će kompanije izvjesno krenuti putem oporavka.

LITERATURA

Knjige:

Aliber, R.Z., Kindleberger, C.P.(2015). *Manias, Panics and Crashes: a History of Financial Crises*. Palgrave-Macmillan;

Bragg, S..M. (2012). *Business Ratios and Formulas*. John Wiley & Sons.

Naučni i stručni radovi:

Abodunrin, O., Oloye, G., Adesola, B. (2020). *Coronavirus Pandemic and Its Implication on Global Economy*. International Journal of Arts, Languages and Business Studies (IJALBS), Vol.4; March, 2020; p.p. 13 – 23;

Dasgupta, K., Morali, S. (2020). *Pandemic Containment and Inequality in a Developing Economy*. Indian Institute of Management Bangalore Research Paper Series;

Duvnjak, V. (2020). *Iznenadni događaj (Covid-19 pandemija) – Uticaj na finansijsku krizu u preduzeću i privredi u cjelini*. Časopis „Poslovne studije“, broj 23-24, pp 43.-49;

Fernandes, N. (2020). *Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on the World Economy*. IESE Business School Working Paper No. WP-1240-E;

Ozili, P., Arun, T. (2020). *Spillover of COVID-19: Impact on the Global Economy*. <https://ssrn.com/abstract=3562570>;

Rogić-Dumančić, L., Bogdan, Ž., Raguž Kristić, I. (2020). *Utjecaj Covid-19 krize na hrvatsko gospodarstvo*. Ekonomska politika Hrvatske u 2021. – Hrvatska poslije pandemije. Hrvatsko društvo ekonomista;

Publikacije:

The World Bank Group. (2021). *Waster Balkans Regular Economic Report: Subdued Economy*;

The World Bank-IBRD. (2020). *Global Economic Prospects 2020*;

The World Bank-IBRD. (2021). *Global Economic Prospects 2021*;

Unija poslodavaca Crne Gore (2020). *Uticaj COVID-19 na poslovanje crnogorskih preduzeća*;

Unija poslodavaca Srbije (2020). *Uticaj pandemije na aktivnosti preduzeća u Srbiji: Izazovi i očekivanja*;

Web stranice:

www.fia.ba;

www.who.int;