

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ		
Универзитета у Бањој Луци		
ПРИМЉЕНО:	11.10.16.	
ОПР.ЈСК:	БРОЈ:	ПРИЛОГ:
3/1	282	16

УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ИЗВЈЕШТАЈ
о оцјени подобности теме и кандидата за израду докторске тезе

ПОДАЦИ О КОМИСИИ

Одлуком Научно–наставног вијећа Економског факултета Универзитета у Бањој Луци број: 13.3.2557-II-10.2/15, а на основу члана 149. Закона о високом образовању, члана 54. Статута Универзитета у Бањој Луци и члана 20. Статута Економског факултета, на сједници одржаној 14.12.2015. године, именована је
Комисија за оцјену подобности кандидата и теме докторске дисертације у саставу:

Предсједник:

Проф. др Драган Микеревић

Звање: редовни професор

Ужа научна област: Пословне финансије

Институција: Економски факултет Универзитета у Бања Луци

Члан:

Проф. др Новак Кондић

Звање: редовни професор

Ужа научна област: Рачуноводство и ревизија

Институција: Економски факултет Универзитета у Бањој Луци

Члан:

Проф. др Жељко Шаин

Звање: ванредни професор

Ужа научна област: Осигурање

Институција: Економски факултет Универзитета у Сарајеву

Комисија је детаљно размотрела биографске податке о кандидату, његове стручне квалификације, досадашњи научно-истраживачки рад, објављене научне и стручне радове, оцјенила је оригиналност, значај и научни допринос истраживања које кандидат намјерава провести. Након разматрања подобности кандидаткиње **Мр Селме Видимлић** и теме под насловом „Избор финансијских показатеља у функцији раног упозорења на финансијске неприлике предузећа“, у пуној међусобној сагласности подноси Вијећу овај извјештај.

1. БИОГРАФСКИ ПОДАЦИ, НАУЧНА И СТРУЧНА ДЈЕЛАТНОСТ КАНДИДАТА

Основни биографски подаци

Мр Селма (Хуснија) Видимлић рођена је 1977. године у Зеници. Основну школу и општу гимназију завршила је у Зеници са одличним успјехом. Дипломирала је 2000 године на Економском факултету Универзитета у Сарајеву са радом из области Финансијског менаџмента. Школске 2003/2004 године уписала је магистарски студиј, смјер банкарство. Постидипломске студије је завршила 10.05.2010. године на Економском факултету Универзитета у Сарајеву, одбравивши магистарску тезу под називом: „Претпоставке и ограничења управљања ризиком и приносом на тржишту капитала Федерације Босне и Херцеговине“. Од страних језика кандидаткиња се активно користи енглеским језиком и дјелимично њемачким језиком.

Радила је као: стручни сарадник и Вакуфској банци дд Сарајево, филијала Зеница, од 2001. године. Те исте године почиње радити као кредитни референт у Raiffeisen банци дд Босна и Херцеговина, Главна филијала Зеница, након чега је, од 2005. године, до 2006. године, ангажована као шеф кредитне службе.

Од 2006. године у истој организацији радила је као регионални руководилац пословања са становништвом.

Од 2009. године до сада ради у NLB банци дд Сарајево, као директор филијале Зеница.

Научноистраживачки и стручни рад

У периоду од 2014. до данас кандидаткиња mr Селма Видимлић је као аутор или коаутор објавила два научна рада и један рад је презентован на међународној научној конференцији.

У наставку се даје преглед објављених научних радова.

1. Селма Видимлић (2015). *Примјена Чесеровог модела за процјену неизвршавање уговорених обавеза према банкама код малих предузећа у Босни и Херцеговини*, Зборник радова Економског факултета Универзитета у Сарајеву бр. 35/2015.

У потрази за моделом квалитетне процјене пословања малих предузећа као и предвиђања њихове инсолвентности, у овом истраживању кандидаткиња је примјенила параметре Чесеровог модела за процјену неизвршавања уговорених обавеза према банкама код малих предузећа у Босни и Херцеговини. Истраживање је спроведено на четрдесеттри мала предузећа, од који су двадесетчетири предузећа три године након извршене анализе финансијских показатеља, узетих из биланса стања и биланса успјеха, имали континуитет у пословању, као и деветнаест предузећа који су у периоду од три године након анализе имали евидентиране блокаде трансакцијских рачуна у банкама, те нису могли измиривати своје уговорене обавезе. На узорку је тестиран Чесеров (енгл.Chesser) модел за процјену неизвршавања уговорених обавеза према банкама. Резултати истраживања показују да је примјена Чесеровог модела није адекватна код

кредитне анализе малих предузећа у Босни и Херцеговини, управо због карактеристика малих предузећа у Босни и Херцеговини.

2. Кикановић Р., Видимлић С., Кикановић М. (2015). *Портфолио теорија у функцији оптимизације активе банке*, ФЕБ.

У овом истраживању су се представили омјери који банке у Федерацији Босне и Херцеговине улажу у вриједносне папире на тржишту новца и капитала у односу на друге врсте активе, те како се модерна портфолио теорија може примијенити приликом алокације имовине банке. Иако су каматне стопе на издате вриједносне папире у развијеним земљама у свијету ниже него што су у земљама сјевероисточне Европе, висина улагања у вриједносне папире знатно премашује улагања која домаће банке врше на овим просторима. Рад је приказао обим улагања у развијеним земљама, уз каматне стопе које банке наплаћују по кредитима и улагањем у вриједносне папире, затим начин на који су домаће банке узеле улугу институционалног инвеститора улажући на тржиштима новца и капитала, а након тоге је представљена модерна портфолио теорија. У складу са постулатима ове теорије, кандидаткиња је, заједно са коауторима, представила однос ризика и зараде уколико би се у домаћим банкама промијенио омјер између улагања у вриједносне папире и пласирања средстава у кредите, као и омјер задржавања средстава у облику новчаних средстава. Кандидаткиња је научно доказала да, уколико би се дио који банке издвајају за пласирање у вриједносне папире повећао, улажући по принципима модерне портфолио теорије, ефекат који би банке постигле огледао би се у повећању профитабилности, али и додатно у повећању заштите од кредитног и каматног ризика.

Учење у значајним стручним и научним пројектима

1. Селма Видимлић (2014). *Estimating the Insolvency of small Enterprises in Bosnia and Herzegovina*, Advances in Business-Related Scientific Research Conference 2014 in Rome, (ABSRC 2014 Rome), September 24-26, 2014, Rome, Italy.

Кроз овој рад кандидаткиња је анализирала алате и анализе за процјену способности дужника да исплати преузете финансијске зајмове. С обзиром да су све постојеће анализе прво усмјерене на процјени инсолвентности великих подузећа, а како на тржишту Босне и Херцеговине велики број малих подузећа, у истраживању се кандидаткиња фокусуја на анализе малих предузећа. У овој студији покушала је да идентификује кључне финансијске инструменте које ће показати кредиторима евентуални лош исход у малим предузећима. Постојећи модели не укључују мала предузећа и кредитори се не могу ослонити на постојеће показатеље. Истраживање укључује финансијске показатеље тридесетчетири мала подузећа. Тестирање промјене коефицијента, посматрајући их двије године, једну за другом, кандидаткиња је утврдила да је параметар који најбоље предвиђа могућу инсолвентност је повећање броја дана за плаћање обавеза.

Како се може закључити, два научна рада кандидаткиње су директно повезан и са ужом научном области која је предмет истраживања докторске дисертације, док је трећи

индиректно повезан са истим. На основу тога се може дати позитивна оцјена досадашњег научног и стручног рада кандидаткиње и њене посвећености у рјешавању научног проблема истраживања докторске дисертације под насловом: "Избор финансијских показатеља у функцији раног упозорења на финансијске неприлике предузећа".

Кандидаткиња Mr Селма Видимлић својим укупним дјеловањем и понашањем показује амбициозан приступ бављењу економском науком, упуштајући се у разматрања сложених економских проблема. Објавом стручних и научних радова потврдила је познавање методологије научног рада и добро познавање области из које пријављује докторску тезу.

Имајући у виду формално образовање кандидата, познавање методологије економске анализе, искуство у научно-истраживачком раду и добро познавање предмета анализе, Комисија је мишљења да је кандидаткиња Mr Селма Видимлић подобна за израду докторске дисертације на Економском факултету Универзитета у Бањој Луци под насловом: "Избор финансијских показатеља у функцији раног упозорења на финансијске неприлике предузећа".

2. ЗНАЧАЈ И НАУЧНИ ДОПРИНОС ИСТРАЖИВАЊА

2.1 Значај истраживања

С обзиром на изузетно велики број инсолвентних предузећа у Босни и Херцеговини у периоду од 2008. године до данас, међу којима је највише малих и средњих предузећа, а који се временом и даље повећава, од стране банака и других повјерилаца постоји заинтересованост да заштите своја пласирана средства. Иако су банке развиле властите методе и механизме којима настоје предвидјети опасности нарушавања финансијске стабилности и неизвршења обавеза својих дужника, а које као пословну тајну држе далеко од јавности, број и износ пласираних средстава које банке воде као сумњиву активу се повећава. С друге стране, и други повјериоци, предузећа, настоје имати квалитетну анализу пословања својих купаца, на основу које би из пословног процеса елеминисали оне са лошијим перформансама, како не би угрозили властито пословање. Како у развијеним земљама у свијету, тако је и у земљама у транзицији, укључујући и земље у региону, током 90-тих година прошлог вијека, акценат са проучавања и оснаживања привреде пренесен је и на МСП.

Бројни аутори су дали допринос у истраживању карактеристика малих и средњих предузећа и њихових перформанси. Када се говори о предузећима с аспекта њихове величине, дијелимо их на микро, мала, средња и велика предузећа. Као критерије за ову подјелу узимају се број запослених, вриједност имовине и укупан приход. Подјела предузећа са овог аспекта је битна, јер приступи којима се третирају предузећа обзиром на њихову величину утичу на привредни развој земље. Пословање једног МСП може бити угрожено због могућност бржег гашења у односу на велика предузећа где 30-40% малих фирм престаје са радом у току прве три године од њиховог оснивања, а чак 60% у периоду од осам до десет година од оснивања. Када су у питању породичне фирме, чак 95% не наживи трећу генерацију. Продуктивност у МСП може бити нижа, јер

запослени често обављају већи број различитих послова, што спречава њихову ужу специјализацију и усавршавање. Недовољна информисаност и непостојање синдиката су такођер одлике МСП. Мала предузећа нису конкурентна на међународном тржишту, осим ако не наступају удруженом или под окријем великих предузећа. С обзиром на наведене карактеристике те значаја МСП, посебно за земље у транзицији основано је, на научној основи, истражити рањивост финансијске стабилности ових предузећа.

У потрази за моделом којим би се са великим степеном сигурности могао предвидјети неуспјех у пословању једног предузећа, многи истраживачи су дали свој допринос.

Beaver модел (1967) базиран је на финансијским омјерима израчунатим из биланса стања и успјеха. Посматрао је узорак од 158 предузећа од којих је 79 било неуспјешно и 79 финансијски успјешно. Проучавао је 14 финансијских показатеља и пронашао је да су три финансијска показатеља најуспјешнија у предвиђању финансијског успјеха предузећа. То су: новчани ток/укупна имовина, нето приход/укупан дуг, новчани ток/укупан дуг. За сваки појединачни показатељ, Beaver је израчунао граничне вриједности. Вриједности изнад утврђених граничних вриједности су се сматрале потенцијално успјешне, а испод задатог критерија потенцијално неуспјешне.

Edmister (1972) је проучавао МСП на основу њихових финансијских показатеља из периода 1954. до 1969. године. Анализирао је 19 финансијских показатеља и за разлику од ранијих студија у својим истраживањима обухватио је просјеке трогодишњих показатеља, трогодишње трендове показатеља и зависност између показатеља предузећа и просјечних показатеља пословних активности.

Након тога су Altman et al. (1977) креирали ЗЕТА модел који се и сада сматра успешним у предвиђању банкрота предузећа за период од пет година. Студијом су обухватили 53 компаније које су банкротиране и 58 успешних предузећа. Анализирано је 27 варијабли, док се коначан модел састоји од седам. Прецизност модела се очituје кроз могућност предвиђања банкрота са вјероватноћом од 96,2% у току прве године и са вјероватноћом од 70% за период од пет година.

Ohlson је (1980) употребио логичку регресију да би развио модел који ће предвидјети банкрот предузећа. Посматрао је 105 предузећа која су банкротирана и 2000 предузећа која су успјешно пословала. Развио је три модела. Модел 1 предвиђа банкрот у току прве године. Модел 2 предвиђа банкрот унутар друге године, ако се није десио у првој години. Прилагођени Модел 3 предвиђа банкрот у периоду од дviјe године. Истраживањем је потврђено да Модел 1 предвиђа банкрот у 96,12% случајева, Модел 2 у 95,55% случајева, а Модел 3 у 92,84% случајева.

Kralicek(1991) је формирао Quiqtest са циљем предвиђања финансијске успешности предузећа и рентабилности средстава. Моделом се мјери ризичност финансирања, ликвидност, рентабилност и успјех путем оцјена од 1 до 5, при чему је 1 највећа оцјена. Величине које улазе у посматрање кроз овај модел су краткорочна имовина, залихе, властити капитал, укупне обавезе, укупно капитал и обавезе, пословни приходи, камате на капитал, амортизација те добит након опорезивања.

Водећи рачуна да се највећи број истраживања претходних деценија односио на велике корпорације, а да је број МСП знатно већи од истих, те уважавајући чињеницу да МСП имају своје карактеристике које их разликују од великих предузећа, те је примјена истих

анализа неадекватна, Altman et al. (2007) направили су студију о утицајима квалитативних информација на предвиђање неуспјеха МСП. Посматрали су 66 000 МСП која су угашена током периода од 2000–2007. године. Дошли су до закључка да убацивањем информација у моделе за анализу фирм, као што су законске акције које кредитори подузимају за наплату и опоравак посрнулих фирм, кредитна историја, резултати интерних и екстерних ревизија и специфичности одређене фирмe, даје се значајан допринос за повећање предвиђање неуспјеха код МСП.

Teti et al. (2012) проучавали су у Италији предвиђање банкрота током периода рецесије. Користећи Z-score модел (дискриминациони анализа) на италијанским МСП, идентификовани су сљедећи поузданi показатељи могућег банкрота: укупан дуг/укупна имовина, РОС, ЕБИТ/рошкови камата, радни капитал/ЕБИТДА - иновативни финансијски показатељ.

У истраживању Janera (2011) у Француској проучаване су могућности развоја модела за предвиђање неуспјеха у једној специфичној индустрији у којој послују МСП, у овом случају болничкој индустрији. Формиран је модел користећи линеарну дискриминациону анализу који са сигурношћу од 86,36% предвиђа настајање банкрота. У потрази за финансијским показатељима који предвиђају банкрот, у Шведској је објављено истраживање спроведено на 1991 фирмама које су бакротирале и 1991 фирмама које су наставиле континуитет у пословању (Yažnadar и Nilsson, 2008). Статистичким техникама дискриминационе анализе и логичке анализе, постављена су три параметра за предвиђање банкрота (неуспјеха у пословању): индекс солвентности, брзи однос и поврат на имовину, за период предвиђања од једне године. Додатно, утврђено је да су резултати вишекратне дискриминационе анализе конзистентни са подацима добијеним кориштењем логичких модела.

Истраживањем проведеним у Великој Британији (Khanji, 2010) обухваћена су МСП која су егзистирала током периода 2000. године до 2007. године. Узорком је третирано, од укупно 560 малих и средњих предузећа, њих 187 (33% укупног броја), дефинисаних према стандардима Велике Британије (мање од 250 запослених, мање од 25,9 милиона фунти прихода и мање од 12,9 милиона фунти укупне имовине). Креирани су посебни модели за предвиђање неуспјеха малих предузећа, посебно за средња предузећа и посебно за мала и средња предузећа заједно. Истраживање је показало да су најбољи предиктори неуспјеха код малих предузећа профитна маржа, поврат на имовину, дана плаћања обавеза према кредиторима и индекс солвентности. Код средњих предузећа од финансијских показатеља који најбоље предвиђају неуспјех пословања издвајају се поврат на имовину, плаћање обавеза према кредиторима, коефицијент ликвидности и коефицијент солвентности. Посматрајући мала и средња предузећа заједно, уочили су да се сви наведени финансијски показатељи, предиктори неуспјеха пословања и за мала и за средња предузећа, морају посматрати, па их је у заједничком моделу више. Модели су направљени користећи вишеструку дискриминациону анализу, логичку анализу као и технику неуронских мрежа као непараметарску технику. Вјероватноћа предвиђања првог модела за мала предузећа је 70%, за средња предузећа нешто већа, 76%, а заједно за МСП износи 74%.

Истраживањем проведеним у Малезији (Nur Adiana et al., 2014) посматрана су 132 МСП производног сектора која су пословала током 2000. године до 2010. године. Резултати су показали да су ризици повезани са неуспјехом МСП израженији код веће напрегнутости и мање профитабилности. Додатно, убацивањем старости фирмe као варијабле, добијају

се поузданији резултати, односно закључено је да су модели који укључују финансијске али и нефинансијске варијабле квалитетнији код прогнозирања неуспјеха. Модел који су добили, имајући у виду и квалитативне елементе, могао је са сигурношћу између 75% и 89% предвидјети неуспјех чак и за перод од 5 година унапријед.

Током 2011. године урађена је студија и на Тајланду, у којој су анализирана мала предузећа у растућим економијама, па је утврђено да мала предузећа имају највећи проблем приступа средствима финансирања, те је то главни разлог због чега иста пропадају (Nongnit и Chancharat, 2011).

Користећи дискриминациону анализу, логичку регресију те неуралне мреже, истраживачи Ékes и Kollószár (2014) су покушали доћи до најбитнијих предиктора неуспјеха. Међутим, извукли су закључак да се на МСП не могу примијенити модели који су одговарајући великом предузећима, бар не у условима пословања мађарских МСП, те је за квалитетну оцјену могућег неуспјеха МСП потребно искуство и знање експерата, а да су финансијски показатељи неупоуздани параметри за оцјену пословања МСП, за разллику од пословног амбијента у другим земљама. Узорак на којем је спроведено истраживање је случајан, а састојао се од 55 предузећа која су су успјешна и 33 која су банкротирала. Од тога је 76,1% средњих предузећа, а 28,4% су мала предузећа.

У Шпанији је на узорку МСП, користећи моделе дискриминационе анализе и логичке регресије, формиран модел за процјену могућег неуспјеха МСП предузећа (Myres-Quintana, 2012). Иако је метода логичке регресије имала лагану предност у односу на дискриминациону анализу, дошло се до резултата да шест финансијских показатеља најбоље представљају будући неуспјех пословања, а то су: индикатори повезани са ликвидношћу, структура пасиве, економска профитабилност, коефицијент активности, тренутна позиција и новчани ток. Додатно, у анализи су кориштени и нефинансијски фактори који су сврстани у двије групе и то „укупна економска активност“ и „ниво цијена“. Нефинансијски индикатори такође су, како је наведено, битно утицали на резултате анализа. Узорком је третирано 59 фирми које су пословале неуспјешно и 396 успешних компанија, од укупно 41.584 фирм које су у тренутку вршења анализе пословале.

Током 2014. године објављено је истраживање направљено у Израелу (Marom и Lussier, 2014) којим су обухваћене могућности неуспјеха малих предузећа. Раније објављено истраживање Lussiera (1995) године, које је обухватало нефинансијске показатеље, примијењено је на 205 фирм, од којих је 101 неуспјешних и 104 успешних. Варијабле које су се посматрале су: капитал подузетника, финансијска контрола, искуство у индустрији, искуство менаџмента, планирање, професионално савјетовање, едукација, кадровска политика, временски оквир увођења нових услуга/производа, вријеме уласка у посао, године оснивача, партнерство, раније искуство родитеља у приватном послу, припадност мањинама у окружењу и маркетинг. Примјеном логичке регресије установљено је да третирањем ових варијабли може се са сигурношћу 84,5% предвидјети успјех или неуспјех пословања малог предузећа.

На Новом Зеланду је извршено истраживање пословања МСП кориштењем технике логичке регресије (Wellalage и Locke, 2012). Истим је потврђено да на опстанак МСП, поред финансијских компоненти, утичу и нефинансијске као што су нпр. да ли је фирма лоцирана у великому граду или руралном подручју.

Према истраживањима које је спровео Шкељо 2000. године (Салкић, 2013) могућност имплементације Алтмановог модела у хрватском економском окружењу није адекватна, а сигурност предвиђања банкрота предузећа је знатно мања него у САД-у.

Истраживање које је вођено у Србији спроводило се на предузећима која котирају на берзи. Дошло се до резултата да се Алтманов модел не може успјешно примјенити за предвиђање банкрота предузећа у земљама у транзицији (Муминовић, 2011).

Такође, у Хрватској је спроведено истраживање којим је тестирано 78 фирм које су банкротирале и 78 здравих фирм, кориштењем дискриминационе анализе и логичке регресије (Перван ет ал., 2011). Установљено је да се првом техником, са сигурношћу од 79,5% може предвидјети стечај, док је друга техника нешто поуздана, па се са вјероватноћом од 85,9% може предвидјети банкрот. Узорак је обухватао производне фирме те велетрговине.

Додатно, у Хрватској су Шарлија и Јегер (2011) утврдили да су финансијски показатељи третирани кроз методу логичке регресије имали другачија значења у предвиђању неуспјешности МСП током периода рецесије.

У Босни и Херцеговини је Салкић (2011) извршила истраживање на 40 предузећа подијељених у двије групе: предузећа која редовно извршавају кредитне обавезе и предузећа која касне у извршавању кредитних обавеза преко 90 дана. У узорку су била МСП са мање од 20 запослених и мање од 3 милиона КМ годишњег прихода. Истраживање је показало да ЗЕТА модел и ревидирани ЗЕТА модел нису адекватни за оцјену кредитне способности предузећа у Федерацији Босне и Херцеговине.

Иста ауторица је (Салкић, 2013) године тестирала Краличеков модел преко финансијских показатеља 40 МСП подијељених у двије групе: „здравих“ који су према банци редовно извршавали своје обавезе, са кашњењем максимално до 30 дана, и „лоших“ који су имали регистрована кашњења преко 90 дана. Дошла је до резултата да је Кралицеков модел врло добар у процјени „здравих“ предузећа, али да није поуздан за предвиђање банкрота предузећа раније означених као „лоши“.

Алихоцић (2013) је тестирао Краличеков ДФ индикатор на Београдској берзи и закључио је да остварени финансијски резултати позитивно корелирају са ДФ финансијским показатељем.

Прегледом резултата истраживања која су спроведена у неколико претходних година, а која су претходно наведена, може се уочити да су истраживачи, управо због карактеристика МСП у појединим државама и регијама, а која се вежу са пословни амбијент дотичне земље или региона, анализе и истраживања радили са акцентом на властититим тржиштима, третирајући предузећа која на њима послују. Законске регулативе, пословни обичаји, развијеност земље и други параметри стварали су претпоставке за израду модела који са великим сигурношћу могу предвидјети нестабилност пословања МСП. Из тог разлога створила се потреба да се у земљама у транзицији спроведе истраживање које ће резултирати тиме да се са одређеним степеном сигурности могу утврдити они модели и финансијски параметри који су снажни сигнали повјериоцима, банкама, али и пословним партнерима МСП, да је на помolu лоше пословање једног малог или средњег предузећа.

МСП у земљама у транзицији, поред карактеристика везаних за број запослених, имовину и годишњи приход, одликује и флексибилност, иновативност, али и израженија

спремност преузимања ризика. Повјериоци су заинтересовани да изнађу модел којим ће се са сигурношћу предвидјети могућности МСП да на вријеме врати посуђена средстава. Међутим, МСП имају своје специфичности по којима се разликују од великих предузећа и због којих чиста финансијска анализа није довољан алат којим би се процијенила способност континуираног пословања МСП и способност уредног измирења преузетих обавеза. У ситуацији када би повјериоци, прије свега банке, слијепо слиједиле само финансијске показатеље, знатно би се успорила кредитна активност усмјерена на МСП.

Према наведеним истраживањима, уочавамо да модели за предвиђање нарушености пословања који се користе код великих предузећа као и у развијеним земљама свијета, нису у потпуности примјерени за предвиђање инсолвентности МСП, као што су и други истраживачи раније утврдили, а овим истраживањем ће бити истражена узрочно-посљедична веза између финансијских показатеља и будуће потенцијалне нарушености финансијске стабилности, али и степен сигурности на основу које би се даље могао финансијирати МСП у земљама у транзицији.

Истраживања која су до сада проведена у свијету дала су теоријске оквире за утврђивање кредитне способности, предвиђања нарушености пословања, банкрота и неиспуњења обавеза према банкама и то за развијене земље свијета. С обзиром на специфичности пословања МСП у одређеним регијама, законску регулативу и развијености тржишта, постоји потреба утврђивања прихватљивости модела које су раније развили научници, као и њихове истовремене примјене, за земље у транзицији, чиме би се недостаци које поједини модел може да има, умањили, а тиме и могућност ваљане процјене финансијске успјешности предузећа повећала. Истраживачи у свијету, приликом формирања модела за процјену финансијске успјешности, како великих фирм, тако и МСП, бавили су се искључиво анализом тржишта и региона у којима живе и дјелују, а како се, према нашим сазнањима, до сада истраживачи у земљама у транзицији нису бавили израдом модела за предвиђање нарушености пословања, овим је евидентно да постоји неистражен простор у оквиру предвиђања неуспјеха пословања МСП на тржиштима у развоју. Уважавајући чињеницу да МСП у свијету имају своје карактеристике одређене законском регулативом поједине/их државе/а, пословним амбијентом, стањем привреде као и другим околностима, модели који постоје у свијету прилагођени су тржиштима земаља у којима су аутори вршили истраживање. Овим истраживањем би се обухватили и узроци који доводе до ограничене могућности прогнозирања финансијских неприлика МСП за земље у транзицији, али и последице које произилазе из неблаговременог и неадекватног рјешавања овог проблема.

Истраживањем кандидаткиња обухвата слједећи научни проблем и давање одговора на истраживачко питање: Који би од постојећих теоријских модела за предвиђање финансијских неприлика био најприхватљивији за МСП у земљама у транзицији?

Непрепознавање МСП која неће моћи на вријеме удовољити својим уговореним обавезама може довести до тога да предузеће своју ликвидност пројектује на основу очекиваних новчаних прилива. У случају да иста изостану, неће моћи испоштовати своје финансијске обавезе, па ће се неликвидност једног предузећа, попут домино ефекта, пренијети на друга предузећа и у коначници довести до погоршања ликвидности у привреди. Сљедећи аспект се односи на неизвршавање обавеза према

банкама, које, у контексту лоших искустава пласираних кредита привреди, уводе рестриктивну кредитну политику, чиме нарушавају потребно финансирање привреде, а тиме успоравају или урушавају економску стабилност земље. С друге стране, конзервативне политике у кредитирању кроз омогућавање одгођеног плаћања од стране других предузећа, али и банака, према финансијски “здравим” МСП, доводе до смањења профитабилности кредитора, што, опет, доводи до нижих нивоа економских активности.

Ограничена могућност препознавања раних знакова нарушености пословања МСП у земљама у транзицији, користећи се моделима и анализама које постоје у свијету, произлази из релативно ниског нивоа капитала предузећа, успорених плаћања и извршавања обавеза код МСП, те укупно пословног амбијента као законске и извршне регулативне у развијеним земљама у односу на земље у транзицији, тј. бржег елиминисања из економских токова учесника са слабијим перформансама у развијеним земљама у односу на земље у транзицији.

Као дефинисање **предмета истраживања**, кандидаткиња је истраживање усмјерила према тражењу одговора на питање који су финансијски показатељи МСП, добијени из биланса стања, биланса успјеха и извештаја о новчаним токовима, најбољи предиктори будуће нарушености пословања МСП за земље у транзицији, те са којом сигурношћу се могу користити у финансијским анализама? У истраживању ћемо утврдити да ли се модели који су најпознатији у свијету - Алтманов, Краличеков, Чесеров и Фулмеров, могу користити код анализе солвентности МСП у земљама у транзицији, као и употребљивост анализе приносног, имовинског и финансијског положаја у препознавању финансијског неуспјеха предузећа.

Истраживањима која су раније рађена у земљи, региону и свијету, обухваћена су велика предузећа, те МСП која егзистирају у одређеним регијама или земљама. Овим истраживањем би се методом случајног и структурираног узорка установили који би неки од најпознатијих модела за предвиђање нарушености финансијске сигурности погодних за финансијску анализу МСП у земљама у транзицији. Такође, детектовале би се мањкавости и предности кориштења истих. На основу карактеристика МСП у нашој земљи, водећи се законском регулативом, пословним амбијентом, развијеношћу економије те подузетим корацима од стране надлежних институција који за циљ имају подизање економске активности, потребно је установити који су то фактори који кредиторима са сигурношћу могу дати поуздане сигнале за потенцијални неуспјех једног предузећа. Међутим на овај начин би се дошло и до узрока који нарушавају континуитет у пословању једног малог или средњег предузећа, те из истих извукле препоруке за унапређење рада МСП.

Подручје истраживања је економско и обрађиват ће се у подручју пословних финансија. Истраживање ће се спровести на узорку МСП у Босни и Херцеговини, као једној од земаља у транзицији, а узорком ће бити обухваћена МСП са подручја Зеничко-добојског кантона.

2.2. Преглед истраживања

На почетку дисертације кандидаткиња би указала на постојање различитих система раног упозорења на финансијске неприлике предузећа, на присутне разлике у

појмовном одређењу, симптомима, врстама и узроцима кризе предузећа. У том смислу, посебну пажњу би усмјерила на специфичности препознавања и дијагностиирања финансијских неприлика малих и средњих ентитета у земљама у транзицији. У овом дијелу истраживања кандидаткиња би представила ранија истраживања у погледу процјене кредитне способности, предвиђања инсолвентности и могућег банкрота МСП у земљи и свијету. У другом дијелу истраживања кандидаткиња би представила финансијске извјештаје као инструменте дијагностиирања и предвиђања финансијских неприлика предузећа. Презентиратовала би ће се улога биланса стања, биланса успјеха и извјештаја о новчаним токовима у оцјени кредитног бонитета раздвајајући при томе квантитативне и квалитативне критеријуме кредитног бонитета и његовим ризицима. Такође, представила би и стање у банкарском сектору Босне и Херцеговине са акцентом на финансирање МСП, те погоршање неквалитетне активе као резултат лошијих предвиђања нарушености пословања у сегменту кредитирања МСП. Колики је омјер кредитних активности усмјерен према МСП у односу на остале сегменте - према физичким лицима, микро сектору и великим предузећима као и промјена омјера проблематичних кредита у протеклих неколико година било би представљено у овом дијелу. Након овога биће представљени теоријско - методолошки модели за предвиђање финансијских неприлика који су доступни у литератури, а односе се на: Алтманов, Чесеров, Краличеков и Фулмеров, као и на анализу приносног, имовинског, и финансијског положаја МСП предузећа, те би на узорку била извршена провјера прихватљивости поједињих модела на домаћем тржишту што је основа за детектовање оних финансијских показатеља МСП која су најјачи предиктори у предвиђању финансијских неприлика коју ће кандидаткиња истражити на узорку средњих предузећа у Зеничко-добојском кантону. На бази резултата истраживања на репрезентативном узорку искристалисаће се они модели који су примјенљиви за МСП у земљама у транзицији као што је Босна и Херцеговина. Након овога ће се интерпретирати добијени резултати истраживања и тестирати постављене истраживачке хипотезе, те донијети закључак, као пољедњи дио истраживања.

2.3. Циљеви истраживања

Полазећи од теме, проблема и дефинисаног проблема истраживања, кандидаткиња је поставила научне и друштвене циљеве истраживања.

Научни циљеви у овом истраживању су обрађени кроз научно описивање, класификацију, објашњење и предвиђање:

Научно описивање: Овим истраживањем кандидаткиња ће описати карактеристике МСП у развијеним земљама у свијету и у земљама у транзицији, те методе које се користе у процјени квалитета пословања МСП, а односе се на финансијску анализу. Путем критичке анализе сагледат ће најпознатије моделе који се користе за предвиђање стечаја, неликвидности, несолвентности и немогућности извршавања обавеза код МСП. Описат ће у теорији познате узоке и пољедице између финансијских показатеља из претходног периода и успјешности пословања МСП након протека периода од двије године.

Класификација: Класификоват ће се финансијски показатељи, анализирани на основу финансијских извјештаја предузећа који су се показала успешним у даљем пословању

као и предузећа која су имала финансијских потешкоћа, те ће се одредити они показатељи који са највећим степеном сигурности указују на могућу нарушеност пословања.

Објашњење: Објаснит ће се како израда и примјена адекватног модела за предвиђање нарушености стабилног пословања може значајно да смањи могућност доношења погрешних пословних одлука а које се огледају у финансирању МСП која неће моћи на вријеме удовољити својим финансијским обавезама. Такођер, објаснит ћемо везу између погоршања финансијских индикатора, временског протока и финансијске неуспјешности МСП.

Предвиђање: На основу утврђених спознаја, међу постојећим анализама и моделима препознат ће онај који ће са највећом извјесношћу моћи предвидјети будуће лоше пословање МСП. Моделом ће бити обухваћене оне варијабле које покажу да имају највећи значај и најбољи су предиктори код предвиђања нарушености пословања.

Прагматични циљеви овог истраживања би се огледали у откривању механизама који банкама, као и другим зајмодавцима, финансијерима, пословним партнерима једног предузећа, могу помоћи у препознавању потенцијално неуспјешних зајмопримаца из категорије МСП, чиме би заштиле властито сигурно пословање.

Друштвене скупине које ће овим истраживањем добити додатна потребна сазнања су власници капитала, укључујући и банке, менаџери и академска заједница.

Власници капитала, укључујући и банке: Коришћењем адекватне методе за предвиђање нарушености пословања МСП које кредитирају су у позицији да очувају и/или увећају властити капитал.

Менаџери: Додатним сазнањима о препознавању потенцијално лоших пословних партнера бит ће у позицији доносити квалитетније пословне одлуке које ће минимизирати ризик од финансијских губитака.

Академска заједница: Допринос овог истраживања ће се огледати у откривању интензитета повезаности ранијих финансијских анализа и накнадног финансијског неуспјеха у пословању МСП. На основу овог истраживања ће се моћи даље вршити истраживања у области истраживања кредитног ризика, финансијског менаџмента, финансијског рачуноводства, те сродних економских области.

У коначници, циљ дисертације је тражење одговора на питање у којој мјери су финансијски показатељи МСП добијени из биланса стања, биланса успјеха и извјештаја о новчаним токовима мјеродавни за доношење одлука о пружању финансијске подршке у земљама у транзицији.

2.4. Хипотезе истраживања

На основу проблема, предмета и циљева истраживања, те резултата претходних сличних истраживања, кандидаткиња је поставила основну и помоћне хипотезе.

Основна хипотеза произилази из постављеног проблема и иста гласи:

X0: Постојећи теоријски модели за предвиђање финансијских неприлика су ограничene примјене за МСП у земљама у транзицији.

Основну хипотезу ће кандидаткиња конкретизовати уз помоћ три помоћне хипотезе:

X1: Себичне стратегије власника капитала смањују вриједност МСП што повећава ризик финансијских неприлика у кратком року.

X2: Системски дуги периоди плаћања обавеза и наплате потраживања код МСП у земљама у транзицији негативно утичу на могућност примјене модела и анализа које се користе у свијету.

X3: Споро и дуготрајно гашење неуспјешних МСП у земљама у транзицији негативно утичу на могућност примјене модела и анализа које се користе у свијету.

2.5. Материјал и метод рада

Кандидаткиња ће током истраживања примјењивати комбинација више научних метода. Метода структурираног случајног узорка је највише изражена, с обзиром да је истраживање планирано сповести на узорку МСП, узетих случајним стратификованим одабиром, на основу података узетих из њихових биланса стања, биланса успјеха и извјештаја о новчаним токовима. Компилацијска метода ће такођер бити заступљена у раду, с обзиром да је предвиђено тестирање постојећих модела за оцјену успешности пословања МСП, уважавајући ранија истраживања аутора у свијету и регији. У емпиријском дијелу рада ће се користити методе дескрипције, те методе анализе и синтезе, где ће се образложити тренутно стање у привреди и банкарском сектору у погледу заступљености кредитне изложености према МСП, а нарочито према МСП која имају тешкоћа са отплатом преузетих зајмова. Осим наведених метода, у раду ће се користити и индуктивна и дедуктивна метода, метода апстракције и конкретизације, те компаративна метода. Општа метода спознајног процеса ће се користити кроз цио рад, за шта ће бити кориштена и проучена стручна литература и радни материјали из предметне области.

Прикупљање података при изради докторске дисертације састојат ће се у анализирању књига, стручних часописа, објављених истраживања научника у земљи и иностранству, нарочито у теоријском дијелу рада као, и кориштењем података преузетих из биланса стања, биланса успјеха и извјештаја о новчаним токовима МСП узетих за узорак, те кориштењем секундарних података као што су статистичке публикације и законска регулатива.

У истраживању ће као узорак бити узето најмање 10% МСП из Зеничко-добојског кантона, која ће бити подијељена у дviјe категорије. Прву групу ће чинити предузећа која су и након периода од 2012-2014. године, послије урађених финансијских анализа, имала континуитет у пословању, а другу групу сачињавају МСП која су након извршених финансијских анализа, спроведених на основу биланса стања, биланса успјеха и извјештаја о новчаним токовима из 2012. до 2014. године, имали потешкоћа у пословању. Исте су се огледале у блокади трансакцијског рачуна од стране једног или више повјерилаца, на основу чега нису имали могућности да даље извршавају своје финансијске обавезе.

Основни скуп је подијељен географски, по кантонима, унутар државе Босне и Херцеговине. Као пригодан, изабран је кантон Зеничко-добојски, а МСП из наведеног кантона, која ће се третирати овим истраживањем, одабрат ће се методом случајног одабира, из АФИП-ове базе података, из које ће се преузети финансијски извјештаји за наведена МСП – биланси стања, биланси успјеха и извјештаји о новчаним токовима за 2012. годину. Обзиром да у Федерацији Босне и Херцеговине мала предузећа нису у законској обавези израдити извјештај о новчаним токовима, узорак ће обухватати

предузећа која имају имовину преко један милион конвертибилних марака, годишњи приход преко два милиона конвертибилних марака, и број запослених преко десет, односно спадају у групу средњих предузећа.

На узорку ће бити тестирали постојећи модели за оцјену нарушености пословања-Алтманов, Краличеков, Чесеров и Фулмеров, те извршина анализа приносног, имовинског и финансијског положаја, након чега ће се утврдити прихватљивост наведених модела и анализа, и унутар наведених, финансијски показатељи који су набољи предиктори нарушености финансијске стабилности код МСП.

За провјеру постојања блокаде на трансакцијском рачуну/има МСП кандидаткиња ће користи преглед инсолвентних предузећа које објављује Централна банка БиХ. Истраживањем ће бити дефинисане двије групе предузећа, солвентна и инсолвентна правна лица, која ће се даље третирати наведеним моделима и анализама за оцјену нарушености пословања.

Узорци ће бити третирани примјеном SPSS рачунарског пакета.

2.6. Научни допринос истраживања

Иако постоје бројна истраживања која се баве изналажењем адекватног модела којим би се установио висок интензитет између нарушености пословања и предиктора истог, **оригинални научни допринос** ове дисертације би се огледао у резултатима који би открили зашто су постојећи модели за процјену кредитне способности предузећа, предвиђање инсолвентности и банкрота, који се користе у развијеним земљама појединачно, дјелимично адекватни за предвиђање нарушености пословања код МСП за земље у транзицији. Досадашња истраживања која су спроведена у региону рађена су на различitim узорцима, у погледу величине предузећа, дјелатности, географске припадности и специфичности микролокација, те до сада није постојао упоредни тест који би оцијенио снагу појединачног од посматраних модела и могућности његове примјене за земље у транзицији. На основу утврђеног ће се јасно представити који су финансијски показатељи МСП, добијени из биланса стања, биланса успјеха и извјештаја о новчаним токовима, најбољи предиктори будуће нарушености пословања МСП, те са којом сигурношћу се могу користити у финансијским анализама МСП.

Ово је **прво истраживање у домаћој литератури** којим се детаљно образложу узроци који доводе до ограничene могућности примјене и израде методе којом се са великим сигурности може предвидјети финансијски неуспјех МСП за земље у транзицији, али којим се дају и могући начини отклањања или умањења утицаја утврђених узрока. Резултати истраживања ће се моћи примијенити и на друге транзијске земље.

У току рада изнијет ће се **нове чињенице и емпиријска сазнања** о узрочно-посљедично вези појединих финансијских показатеља и функционисања комплетне привреде са перформансама МСП. На овај начин ће резултати истраживања дати **допринос академској заједници**, а исти ће послужити као полазна основа за **друга истраживања** из ове области.

Након проведеног истраживања ће добијене емпиријске спознаје послужити за креирање **другачијег приступа процјени квалитета МСП**, што би било у функцији побољшања квалитета односа привредних субјеката, а што би, у коначници, водило као просперитету друштва.

3. ОЦЈЕНА И ПРИЈЕДЛОГ

На основу увида у документацију и податке које је кандидаткиња Mr Селма Видимлић поднијела Економском факултету Универзитета у Бањој Луци, приликом пријаве теме докторске дисертације под насловом „Избор финансијских показатеља у функцији раног упозорења на финансијске неприлике предузећа“, Комисија је јединствена у оцјени да кандидаткиња испуњава све законом предвиђене услове за израду докторске дисертације и да је предложена тема погодна и прихватљива да се истражује као докторска дисертација.

Позитивну оцјену о подобности кандидаткиње Комисија доноси имајући у виду:

- да кандидаткиња Mr Селма Видимлић има звање магистра економских наука из научне области у којој пријављује тему докторске дисертације;
- да кандидаткиња има објављене научне и стручне радове који, по оцјени рецензентата потврђују способност и квалификованост кандидата за коришћење научне методологије у истраживањима економских појава;
- да је кандидаткиња добар познавалац области у којој пријављује докторску дисертацију, тако да је Комисија мишљења да је уз остале наведене предности, дорасла једној овако изазовној теми;
- да је радији на радним позицијама стекла значајно практично и истраживачко искуство;

Кандидаткиња се одликује карактерним и професионалним квалитетама потребним за бављење научним радом.

Позитивну оцјену о прихватљивости предложене теме докторске дисертације под насловом „Избор финансијских показатеља у функцији раног упозорења на финансијске неприлике предузећа“ Комисија заснива, између остalog, и на овим чињеницама:

- кандидаткиња, нити било које друго лице, до сада није предлагало или радило докторску дисертацију под наведеним насловом на Економском факултету Универзитета у Бањој Луци, а према информацијама доступним комисији, ни на другим факултетима у БиХ и окружењу;
- тема је по радном наслову и основним садржајним назнакама и по задатом циљу довољно широка да се може сматрати подобном за самостално научно истраживање;
- тема дисертације је изузетно актуелна, а посебно с аспекта идентификовања финансијских показатеља који су сигнал упозорења за финансијске потешкоће предузећа;
- методологија оцјене финансијских показатеља у функцији предвиђања финансијског неуспјела малих и средњих предузећа је недовољно развијена, тако да ће и ово истраживање, које верификује наведени проблем, представљати прилику да се да научни допринос усавршавању наведене методологије којом ће се обезбиједити ефикаснија процјена могућег финансијског неуспјеха, што ће представљати видљив научни допринос;

Сваки научни допринос на основу кога би се оцјенила могућност финансијског неуспјеха био би од велике користи. Ова дисертација управо трага за тим рјешењем, што јој даје карактер врло актуелног и врло корисног истраживања.

Имајући у виду наведено, оцјене о подобности кандидата и теме докторске дисертације мр Селме Видимлић, Комисија предлаже Наставно-научно вијећу Економског факултета и Сенату Универзитета у Бањој Луци да прихвати овај извјештај о оцјени подобности теме и кандидата за израду докторске тезе и одобри мр Селми Видимлић израду докторске дисертације под насловом „Избор финансијских показатеља у функцији раног упозорења на финансијске неприлике предuzeћа“.

У Бањој Луци, 04.02.2016. године

ПОТПИС ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ

1.

Др Драган Микеревић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област Пословне финансије, предсједник

2.

Др Новак Кондić, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област Рачуноводство и ревизија, члан

3.

Др Жељко Шаин, ванредни професор, економски факултет Универзитета у Сарајеву Сарајеву, ужа научна област Осигурање, члан