



# UTICAJ LIKVIDNOSTI NA POSLOVANJE PREDUZEĆA KOJA SU U SKLADU SA ZAKONOM O RAČUNOVODSTVU REPUBLIKE SRBIJE RAZVRSTANA KAO VELIKA PRAVNA LICA

## THE IMPACT OF LIQUIDITY ON THE COMPANIES CLASSIFIED AS LARGE LEGAL ENTITIES IN ACCORDANCE WITH THE LAW ON ACCOUNTING OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Zoran Jeremić, Marko Milojević, Ivica Terzić

Univerzitet Singidunum, Poslovni fakultet u Beogradu, Beograd, Srbija

### Apstrakt:

Predmet ovog istraživanja je analiza likvidnosti preduzeća koja su po zakonu o računovodstvu razvrstana kao velika pravna lica. Koeficijenti likvidnosti izračunati su na bazi zvaničnih finansijskih izveštaja preuzetih od Agencije za privredne registre. Istraživanje je obuhvatilo 794 preduzeća za period od 2007 do 2013. godine. Rezultati pokazuju da tokom analiziranog perioda dolazi do promene u strukturi obrtnih sredstava, i da finansijski menadžeri teže da smanje zalihe i povećaju vrednost gotovine. Izračunato je da udeo obrtnih u stalnim sredstvima opada što govori da tokom krize stalna sredstva rastu brže od obrtnih. Utvrđeno je da vrednost koeficijenta likvidnosti nije na nivou koji propisuje teorija, ali primetan je trend njihovog rasta, što je pozitivna činjenica i ukazuje na prve znake oporavka velikih preduzeća. Analiza po sektorima ukazala je da je sa stanovišta likvidnosti sektor građevinarstva najugroženiji, a da su sektori stručnih delatnosti i zabave najmanje pogođeni ekonomskom krizom.

### Cljučne reči:

likvidnost, obrtna sredstva, zalihe, gotovina, potraživanja, finansijski koeficijenti.

### Abstract:

The subject of this research is the analysis of liquidity of the companies classified as large legal entities in accordance with the Serbian Law on Accounting. The liquidity ratios were calculated on the basis of the official financial statements taken from the Business Registers Agency. The research involved 794 enterprises during the period 2007-2013. The results obtained indicate the change in the structure of the current assets for the analyzed period, and the efforts of financial managers to minimize inventories and increase cash. A decreasing tendency was observed in the proportion of the current assets in total assets, thus implying that fixed assets are growing faster than the current assets during the crisis. It was determined that the liquidity ratios are not at the level prescribed by the theory, but there has been a growing trend regarding their number, thus indicating recovery. Sectorial analysis points out that construction sector was most affected, while the sectors of professional activities and entertainment were least affected by the economic crisis.

### Key words:

liquidity, current assets, inventory, cash, receivables, financial ratios.

## 1. UVOD

Ekonomska kriza čiji su koreni i začeci u 2007. godini u Sjedinenim Američkim Državama (SAD) itekako se reflektovala na poslovanje privrede u Republici Srbiji (RS). Pregrevanje tržišta nekretnina u USA, prouzrokovano hipotekarnim i drugorazrednim hipotekarnim kreditima (*subprime loans*), velikom brzinom se prenelo na evropska tržišta. Uzrok krize bila je neograničena pohlepa (*greed*), želja da se zarade milionske provizije kako bi se globalnim investitorima obezbedili viši profiti na ogromna slobodna sredstva koja se danas mere u milijardama dolara (Vujević, 2010). Smatra se da su se u RS prvi efekti uticaja ekonomske krize osetili u drugoj polovini 2008. godine, padom obima trgovanja na Beogradskoj berzi<sup>1</sup>. Obim prometa je prepolovljen, a broj transakcija je smanjen gotovo za trećinu. Ovakva situacija prenela se i na privredne aktivnosti.

Pojavom ekonomske krize menja se kratkoročna strategija velikog broja privrednih subjekata. Suočene sa padom privredne aktivnosti, kompanije se okreću strategiji umerenije profitabilnosti zarad očuvanja likvidnosti. Ovaj sistem koeficijenta se naziva rentabilnost - likvidnost (RL) i razvijen je u Nemačkoj. Koren nastanka ovog sistema upravljanja preduzećem je sistem koeficijenta koji je razvio Ekonomski odbor centralnog saveza za elektrotehničku i elektronsku industriju u Nemačkoj (ZVEI

(Marjanović & Milojević, 2012).

RL sistem se fokusira na relativno mali broj koeficijenta (pokazatelja) čiji ključni deo predstavljaju koeficijenti: ostvareni uspeh i likvidnost. Koeficijenti ostvarenog uspeha se fokusiraju na redovni poslovni rezultat, koji je izveden iz plana prihoda i troškova. Nasuprot tome, likvidnost ne predstavlja primarni cilj, već neizbežnu pretpostavku funkcionisanja preduzeća. Na osnovu redovnih poređenja planskih i stvarnih vrednosti, RL sistem pruža značajne informacije za donošenje odluka na godišnjem nivou ili unutar kraćih intervala. Ovaj sistem finansijskih koeficijenta se sastoji iz dva dela, opšteg i posebnog (Marjanović, Milojević, & Simeunović, 2011). Sa stanovišta ovog istraživanja interesantan je posebni sistem RL, jer on uzima u razmatranje specifičnost privredne delatnosti i konkretnog preduzeća, i stoga je pogodan za analizu i planiranje tj. pogoduje donošenju poslovnih odluka (Reichmann, 2006).

Koeficijenti kojima se sogleđava rentabilnost su: dobitak (gubitak), stopa bruto poslovnog i neto dobitka<sup>2</sup>, stope prinosa na poslovna i sopstvena sredstva. Deo RL koji se odnosi na likvidnost se sastoji od praćenja vrednosti: koeficijenta opšte, redukovane i trenutne likvidnosti, kao i na praćenje kretanja neto obrtnih sredstava (NOS). Na bazi praćenja vrednosti ovih

2 Ovi koeficijenti se često u literaturi nazivaju koeficijentima profitabilnosti jer se prilikom njihovog izračunavanja koriste samo pozicije iz Bilansa Uspeha, te ovi koeficijenti ne daju informaciju o visini angažovanog kapitala.

1 Izvor: www.belex.rs/kvartalni izveštaji



koeficijenata finansijski menadžeri mogu doneti kvalitetne odluke koje će se putem poboljšavanja kako tekućih tako i dugoročnih performansi odraziti na poslovanje preduzeća.

Cilj ovog rada je da sagleda način na koji preduzeća koja su po srpskom zakonu o računovodstvu razvrstana kao velika pravna lica (VPL) upravljaju svojom likvidnošću. Na bazi sagledavanja vrednosti, kao i trendova koeficijenata, pokušaćemo da ocenimo kako su VPL u RS reagovala na uticaj ekonomske krize i koju su poslovnu strategiju menadžeri preduzimali kako bi svoje poslovanje prilagodili novonastalim uslovima na tržištu. Da li je u uslovima krize težnja menadženta usmerena ka povećanju ili smanju obrtnih sredstava, odnosno da li dolazi do značajnije promene u strukturi obrtnih sredstava? Održavanje finansijske stabilnosti i poštovanje pravila finansiranja u direktnoj je vezi sa likvidnošću i predstavlja preduslov za normalno poslovanje (Barjaktarović, Milojević, & Terzić, 2014). Takođe, interesantno je ispitati da li je kriza imala jednak efekat na sve sektore u privredi ili se njen uticaj više odrazio na pojedine sektore.

Za ovu svrhu formulisana je generalna hipoteza:

- ♦ U uslovima ekonomske krize posebna pažnja privrednih subjekata usmerena je na praćenje i održavanje koeficijenata likvidnosti u skladu sa vrednostima koje propisuje teorija.

Ovu generalnu hipotezu pokušaćemo da dokažemo ili opovrgnemo pomoćnim hipotezama:

- ♦ Tokom posmatranog perioda dolazi do promena i prekompozicije u obrtnim sredstvima, čime se teži povećanju likvidnost.
- ♦ Koeficijenti opšte likvidnosti (KOL) i redukovane likvidnosti (KRL) kod VPL su u skladu sa odnosom koji propisuje teorija, tokom krize vrednost ovih koeficijenata raste.

Istraživanje je sprovedeno na uzorku koji se sastoji od 794 kompanije koje su po srpskom zakonu o privrednim društvima razvrstane kao VPL. Veliko preduzeće je po srpskom zakonu o privrednim društvima ono koje:

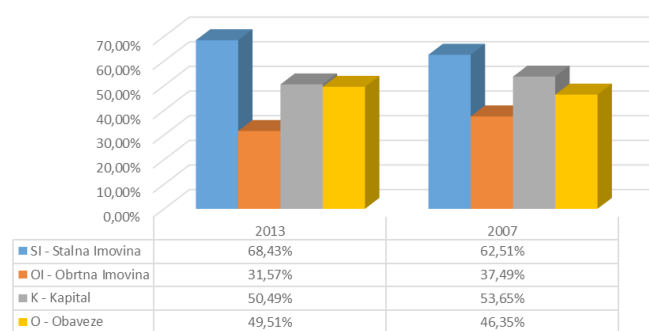
- a) zapošljava preko 250 zaposlenih;
- b) ostvaruje poslovni prihod preko 4.233.541<sup>3</sup> dinara;
- c) poseduje poslovna sredstva u iznosu većem od 2.116.770 dinara (Agencija za privredne registre, 2014).

Izabrali smo VPL, jer ova preduzeća u 2007. godini zapošljavaju 428.073 hiljada zaposlenih, što predstavlja 38,62%<sup>4</sup> ukupnog broja zaposlenih u privrednom sektoru. Osnov analize su finansijski izveštaji za pomenutu grupu kompanija preuzeti iz APR-a, za period od 2007. godine do 2013. godine. Podaci su konvertovani u Excel i organizovani u pivot tabele, kako bi se njima lakše i efikasnije upravljalo. Razlog zbog kojeg uzorkom nisu obuhvaćena sva VPL je datum početka prikupljanja finansijskih izveštaja (2009. godina). Od ove godine jedan broj VPL je prestao da postoji ili su usled smanjenja poslovnih prihoda ili poslovnih sredstava razvrstana u srednja pravna lica.

## 2. REZULTATI I DISKUSIJA

Analizu likvidnosti započeli smo poređenjem kumulativnih pozicija aktive i pasive 794 VPL u RS, sa ciljem da se stekne uvid o njihovom međusobnom odnosu, kao i o ispunjenosti pravila finansiranja. Sagledavanje međusobnog odnosa pozicija aktive i pasive treba da pokaže koja je pozicija u bilansu stanja (BS) ključna za poslovanje preduzeća, odnosno koju poziciju predu-

zeća smatraju najbitnijom, i u koju ulažu najviše raspoloživih novčanih sredstava. Na bazi rezultata ove analize zaključićemo koji je položaj obrtnih sredstava u BS-a. Drugi deo analize se bavi ispunjenjem pravila finansiranja i treba da nam pruži odgovor na pitanje: da li VPL poštuju teorijski razvijena i u praksi potvrđena pravila finansiranja? Zlatno bilansno pravilo, u užem smislu, zahteva da obrtna sredstva budu delom finansirana iz dugoročnih izvora finansiranja, tj. da budu veća od zbira kratkoročnih obaveza. Interesanto će biti sagledati da li srpska preduzeća, i u uslovima ekonomske krize, poštuju ova pravila.

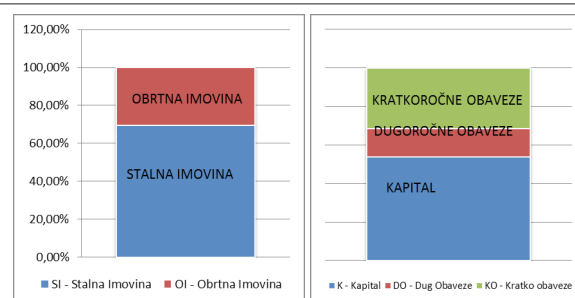


Grafik 1. Odnos kumulativnih pozicija bilansa stanja u periodu 2013 i 2007. godina.

Izvor: Izračun autora

Na bazi grafika možemo da zaključimo da udeo pozicije obrtnih u ukupnim sredstvima opada od 2007. do 2013. godine. Većina „raspoloživih sredstava“ su u toku životnog ciklusa jednog preduzeća investirana u stalna sredstva (aktiva), a ona su po svojoj vrednosti veća i od pojedinačne vrednosti obrtnih sredstava, kapitala i obaveza (pasiva). Tokom posmatranog perioda od sedam godina, raste značaj stalnih sredstava za 9,48% i obaveza za 6,82%, a opada značaj obrtnih sredstava za 15,79% i kapitala za 5,89%. Ovo je loš trend i potvrđuje da je ekonomska kriza uticala na poslovanje VPL.

Na sledećem grafiku prikazan je odnos pozicija aktive i pasive u 2013. godini. Značaj ovog grafika je u tome što otkriva i ukazuje na jednu bitnu činjenicu, a to je da u 2013. godini nije ispunjeno zlatno pravilo bilansiranja u užem smislu. Stalna sredstva nisu celokupno finansirana iz dugoročnih izvora finansiranja, već je jedan deo stalnih sredstava finansiran iz kratkoročnih obaveza, što podrazumeva da su obrtna sredstva manja od kratkoročnih obaveza. Ovo je izuzetno loša situacija, jer izvori po roku raspoloživosti i po visini u okviru svakog roka, nisu usklađeni sa uloženim sredstvima. S tim u vezi, nepoštovanje ovog pravila otvara pitanje likvidnosti, tj. otvara se mogućnost da zbog ovakve strukture sredstava i njihovih izvora, preduzeća dođu u situaciju da ne mogu redovno da servisiraju svoje obaveze.



Grafik 2. Bilans stanja za 2013. godinu – utvrđivanje pravila finansiranja

Izvor: Izračun autora

3 Iznosi su u hiljadama dinara

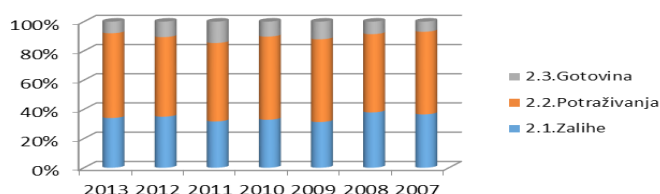
4 Procenat je dobijen kada je broj zaposlenih u uzorku podeljen sa ukupnim brojem zaposlenih u 2007. godini. (1.108.576)



## Struktura obrtnih sredstva

Ukoliko poslovna sredstva podelimo na dve velike celine, stalna i obrtna sredstva, uočavamo određene pravilnosti. U 2007. godini i u 2013. godini kumulativna stalna sredstva su veća od obrtnih. U 2007. godini obrtna sredstva činila su 38% poslovnih sredstava, a u 2013. godini 32%. Tokom posmatranog perioda obrtna sredstva su se uvećala za gotovo 20%. Na osnovu ovih koeficijenta možemo zaključiti da u toku perioda od 7 godina opada učešće obrtnih u ukupnim poslovnim sredstvima. Razlog opadanja obrtnih sredstava možemo tumačiti kao posledicu ekonomske krize, i kao posledicu naglog rasta stalnih sredstava (Milojević, 2013).

Povećanje ukupne sume obrtnih sredstava može biti pozitivno, ali i negativno. Pozitivno je ako raste vrednost zaliha, gotovine i potraživanja, pod uslovom da se period naplate smanjuje. Sagledavanjem strukture obrtnih sredstava VPL došli smo do zaključka da se tokom posmatranog perioda vrednost gotovine, zaliha i potraživanja povećala za 15%-31%. Iz tog razloga izračunali smo prosečan period naplate potraživanja. U 2008. god. prosečan period naplate potraživanja iznosio je 71,81, a u 2013. god. 86,24 dana. Podaci pokazuju da se značajno usporava prosečan period naplate potraživanja za period od 7 godina za 20,09%, što je negativan trend i govori o usporavanju gotovinskog ciklusa kod VPL. Podatak dobija na značaju, ako se u obzir uzme sama struktura obrtnih sredstava. U strukturi obrtnih sredstava u 2013. godini dominiraju potraživanja za 57%, potom slede zalihe sa 38%, i gotovina sa 5%. Ukoliko se ovi podaci uporede sa situacijom u 2007. godini možemo zaključiti da u strukturi obrtnih sredstava dolazi do povećanja potraživanja i gotovine za 15,12% odnosno 4,86%, a do smanjenja zaliha za 2,53% (grafik 3).



Grafik 3. Struktura obrtnih sredstava za period 2007-2013. god.

Izvor: Izračun autora

Na bazi dobijenih rezultata možemo zaključiti da je dokazana posebna hipoteza tj. da je tokom posmatranog perioda došlo do značajne promene u strukturi obrtnih sredstava. Pozitivna činjenica je da kumulativna suma obrtnih sredstava raste, ali je negativno to što je ovaj rast sporiji od rasta stalnih sredstava. Potraživanja rastu, a pritom se povećava broj dana potrebnih za naplatu potraživanja, pa možemo konstatovati da se VPL nisu svoje poslovne performanse dovele na nivo iz 2007. god. Ovaj rezultat smatramo izuzetno bitnim jer govori o efektu koji je ekonomska kriza imala na poslovanje preduzeća u RS. Iznos zaliha se smanjuje u strukturi obrtnih sredstava, a iznos gotovine se povećava, što ukazuje da su VPL pribegla strategiji povećanja novčanih sredstava i smanjenja vrednosti zaliha.

## Koeficijenti likvidnosti

Koeficijenti likvidnosti imaju za cilj da ukažu na sposobnost kompanije da izmiri tj. servisira obaveze o roku njihovog dospe-

ća, pri tom vodeći računa o održavanju potrebne strukture sredstava (Barjaktarović, Jović, & Milojević, 2013). Dva najpoznatija koeficijenta jesu KOL i KRL. Teorija i praksa je razvila normale za ove koeficijente koji iznose za KOL 2 a za KRL 1 (Knežević & Mizdraković, 2010). U interpretaciji ovih koeficijenta treba biti oprezan, ali njihova svrha jeste da se utvrdi sa koliko novčanih jedinica, obrtnih ili dela obrtnih sredstava, je pokrivena jedna novčana jedinica kratkoročnih obaveza.

Podaci iz tabele pokazuju da je vrednost KOL u 2007. godini iznosila 1,08 i ona je znatno niža od normale (2). Jedna novčana jedinica ili jedan evro kratkoročnih obaveza je pokriven sa 1,08 novčanih jedinica ili evra obrtnih sredstava. Iako rezultati nisu u skladu sa propisanim pravilima oni pokazuju da su obrtna sredstva u ovoj godini veća od kratkoročnih obaveza i da su kompanije sa ukupnim obrtnim sredstvima mogle u potpunosti da izmire kratkoročne obaveze. U interpretaciji ovih vrednosti treba biti oprezan, jer sastav uzorka čine kompanije iz različitih sektora. Tokom perioda od 2008-2013. godine dolazi do konstantnog opadanja vrednosti ovog koeficijenta. U 2013. godini vrednost KOL je 0,94, što je smanjenje u odnosu na 2007. godinu od 14,89%. Konstantno smanjenje vrednosti ovog koeficijenta ukazuje na činjenicu da rastu kratkoročne obaveze u odnosu na obrtna sredstva. U periodu od 2011. do 2013. godine vrednost kratkoročnih obaveza prevazilazi vrednost obrtnih sredstava što je izuzetno loša situacija i upućuje na zaključak da VPL ne mogu da izmire kratkoročne obaveze iz obrtnih sredstava, što *de facto* izaziva krizu likvidnosti cele privrede i usporava privrednu aktivnost.

Vrednosti KRL smo koristili kako bismo utvrdili da li kompanije likvidnim sredstvima (gotovinom, gotovinskim ekvivalentima i potraživanjima) mogu da izmire kratkoročne obaveze (Barjaktarović, 2009). Za razliku od KOL, ovaj koeficijent iz obrtnih sredstava „izbacuje“ najlikvidniji deo, a to su zalihe. Zalihe, kao jedna od najkontroverznijih pozicija bilansa stanja, se izuzimaju iz ovog koeficijenta, jer smo u prošlosti bili svedoci velikih zloupotreba ove pozicije. U 2007. godini vrednost KRL je iznosila 0,78 što je vrednost koja je niža od normale koja iznosi 1. U ovoj godini 1 evro kratkoročnih obaveza je bio pokriven sa 0,78 evra likvidnih sredstava. Ova situacija nije toliko zabrinjavajuća, kada se u obzir uzme vrednost KOL za ovu godinu (1,08). Veliki deo kratkoročnih obaveza je bio pokriven likvidnim sredstvima, a ostatak je bio pokriven zalihama. Za razliku od vrednosti KOL koji beleži blagi ali konstantni pad tokom celog perioda od 2007-2013. godine, vrednosti KRL se kreću ciklično. U 2008. godini vrednost ovog koeficijenta iznosi 0,70 što je pad u odnosu na prethodnu godinu za 10,26%. Na kraju 2009 i 2010. godine beležimo simboličan rast vrednosti ovog koeficijenta za 1,43% odnosno 1,40%. Zanimljivo je tumačenje vrednosti ovih koeficijenata, jer ukazuju na činjenicu da uprkos krizi najveće srpske kompanije beleže male, ali primetne korake, u podizanju nivo svoje likvidnosti. 2011. godina donela je osetniji pad vrednosti ovog koeficijenta od 4,16%. Rast privredne aktivnosti tokom ovog periodu nije doveo do povećanja likvidnosti, već je naprotiv doveo do njenog pada. Pad likvidnosti može se objasniti činjenicom da je analizirana godina bila predizborna, te da je država bila glavni pokretač privredne aktivnosti, a kako je država kao privrednik kasnila sa izmirenjem svojih obaveza to se odrazilo i na likvidnost najvećeg broja kompanija koje posluju sa njom. U 2012. godini dolazi do novog opadanja vrednosti ovog koeficijenta za 2,90%, a u 2013. godini do rasta za 2,99%.

Na bazi izračunatih rezultata finansijskih koeficijenata likvidnosti možemo zaključiti da nije dokazana druga posebna hipoteza, tj. tokom posmatranog perioda vrednost koeficijenata likvidnosti se ne kreće u približnoj vrednosti sa onim što propisuje teorija. Uticaj ekonomske krize je očigledan, ali ono što



Koeficijent	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
KOL	0,97	0,95	0,97	1,00	1,00	1,01	1,08
KRL	0,69	0,67	0,69	0,72	0,71	0,70	0,78

Tabela 1. Prikaz koeficijenata likvidnosti za period 2013-2007. godina

Izvor: Izračun autora

može da posluži kao pozitivan signal je da u 2013. godini analizirani koeficijenti beleže rast u odnosu na prethodnu godinu. Ipak, kada se uporede rezultati sa baznom godinom potvrđuje se prethodno iznet stav da poslovne performanse VPL nisu dostigle nivo koji je postojao u 2007. godini.

## Analiza po sektorima

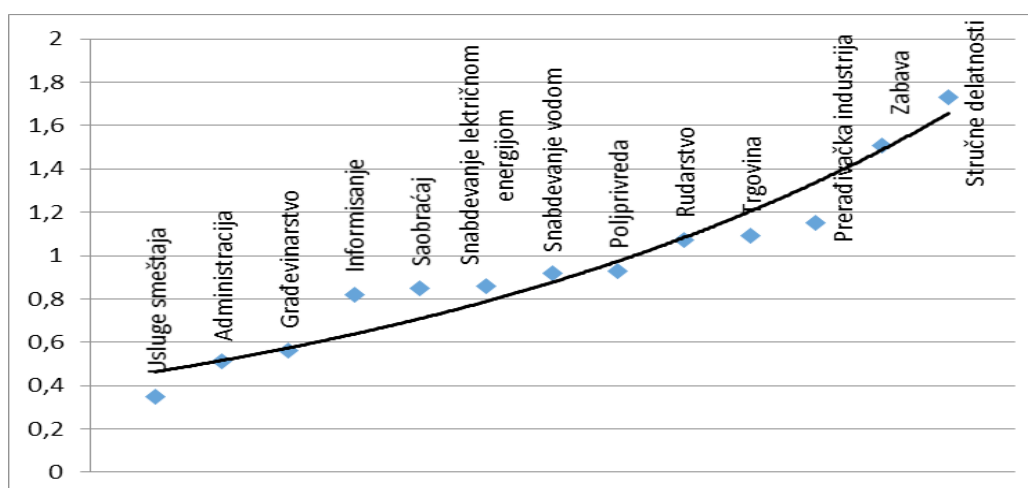
Sa stanovišta ove analize veoma je interesantno ispitati pad KOL i KRL, u odnosu na baznu 2007. Godinu, po sektorima privrede. Rezultati će nam omogućiti da utvrdimo da li je tokom posmatranog perioda kriza ravnomerno uticala na sve sektore ili su pojedini sektori lakše amortizovali njen uticaj. Uzorak od 794 kompanija podeljen je na sektore u zavisnosti od šifre delatnosti. Potom su za svaki sektor izračunati koeficijenti likvidnosti.

Rezultati iz tabele 2 pokazuju da su tri najlikvidnija sektora u 2013. godini sektor stručne delatnosti (1,73), zabave (1,51) i sektor trgovine (1,07). Vrednosti KOL su ipak niže od vrednosti koji propisuje teorija, te možemo konstatovati da, sa stanovišta ovog koeficijenta, svi sektori ne ispunjavaju vrednosti koje je teorija razvila. Ipak, kada se uporede vrednosti KRL u 2013. godini dobija se drugačija slika. Sektori stručne delatnosti i zabave (sa vrednošću od 1,64, odnosno 1,31) su iznad vrednosti iz teorije, dok sektor trgovine ima vrednost 0,7, što *a priori* ne mora da znači ugroženu likvidnost ovog sektora. Ono što ohrabruje jeste da sektori prerađivačke industrije (Snabdevanje električnom energijom, Snabdevanje vodom, Saobraćaj, Stručne delatnosti), u 2013. godini imaju vrednost ovog koeficijenta na nivou od 0,7, što ipak govori o postojanju likvidnosti ovih sektora. Trend kretanja ovih koeficijenata, kod većine sektora, je pozitivan u odnosu na 2011. godinu, te možemo zaključiti da

sektor	Broj kompanija (794)	KOL				KRL			
		2013	2011	2009	2007	2013	2011	2009	2007
Poljoprivreda	31	0,93	0,85	0,99	1,18	0,58	0,49	0,56	0,84
Rudarstvo	9	1,07	1,10	0,67	0,61	0,61	0,64	0,37	0,32
Prerađivačka industrija	299	1,15	1,11	1,18	1,34	0,66	0,69	0,74	0,83
Snabdevanje električnom energijom	21	0,86	0,90	0,98	1,02	0,75	0,80	0,87	0,93
Snabdevanje vodom	24	0,92	0,91	0,90	0,99	0,73	0,71	0,71	0,74
Građevinarstvo	66	0,56	0,73	0,82	0,84	0,41	0,55	0,56	0,60
Trgovina	244	1,09	1,01	1,05	1,17	0,70	0,67	0,71	0,82
Saobraćaj	36	0,85	0,88	0,68	0,89	0,68	0,70	0,56	0,83
Usluge smeštaja	4	0,35	0,30	0,43	0,87	0,29	0,25	0,36	0,80
Informisanje	19	0,82	0,79	0,99	0,92	0,82	0,71	0,86	0,84
Stručne delatnosti	22	1,73	1,51	1,47	1,49	1,64	1,41	1,30	1,42
Administracija	12	0,51	0,61	0,46	0,55	0,48	0,59	0,44	0,56
Zabava	7	1,51	1,30	1,20	1,15	1,31	1,13	1,01	1,02

Tabela 2. Prikaz koeficijenata likvidnosti po sektorima za period 2013-2007. godine

Izvor: Izračun autora



Grafik 4: Kretanje KOL u 2013. godini u analizi po sektorima (VPL)

Izvor: Izračun autora



se sa stanovišta redukovane likvidnosti VPL situacija iz godine u godinu poboljšava.

Ono što zabrinjava je vrednost koeficijenata likvidnosti u sektoru građevinarstva. Vrednosti KOL i KRL su na najnižoj vrednosti od svih analiziranih sektora. Posebno brine trend kretanja koji je izrazito negativan i upućuje na teško stanje VPL u ovom sektoru. Iz tog razloga smatramo da je doprinos ovog rada i u kvantifikovanom dokazu da je sektor građevinarstva najpogođeniji uticajem ekonomske krize.

Rezultati analize po sektorima pokazuju da su sektori neravnomerno osetili uticaj krize. Ono što je svim sektorima zajedničko jeste da je vrednost koeficijenata likvidnosti manja u odnosu na početnu godinu posmatranja 2007. godinu, što je samo jedan od pokazatelja da sa stanovišta likvidnosti VPL nisu vratila svoje performanse na nivo pre krize.

### 3. ZAKLJUČAK

Istraživanje koje je sprovedeno imalo je za cilj da ukaže na stanje koje je prisutno kod VPL u RS, posmatrano sa stanovišta likvidnosti. Rezultati dobijeni analizom 794 VPL ukazuju da tokom ekonomske krize (2008-2010. godine) dolazi do pada likvidnosti posmatranih preduzeća. U 2011. godini prisutan je prvi značajniji signal rasta, da bi 2012. godina donela novi pad. Ipak u 2013. godini likvidnost VPL ponovo raste. Analizom posmatranih koeficijenata dokazali smo generalnu hipotezu da je u uslovima ekonomske krize posebna pažnja privrednih subjekata usmerena na praćenje i održavanje koeficijenata likvidnosti. Ovu činjenicu smo dokazali i konkretizovali kroz analizu strukture obrtnih sredstava i kroz praćenje udela obrtnih u ukupnim sredstvima. Efekti menadžmenta VPL su vidljivi, jer dolazi do promene u strukturi obrtnih sredstava. Zalihe se tokom perioda krize smanjuju, a povećava se iznos potraživanja i gotovine. Ipak, ne radije nas činjenica da se period naplate potraživanja usporava što govori o teškom položaju VPL, posmatrano sa stanovišta likvidnosti.

Analizom vrednosti koeficijenata likvidnosti zaključili smo da njihova vrednost odstupa od teorijom preporučenih vrednosti, što nije dobro i u budućnosti može ugroziti finansijsku stabilnost velikih pravnih lica. Ipak, zaključeno je da je stanje KRL bliže teorijskoj vrednosti od KOL, što je pozitivna činjenica

koja ukazuje da se poslednje dve godine stanje blago poboljšava. Analizom po sektorima zaključili smo da sa aspekta likvidnosti nisu svi sektori ravnomerno pogođeni uticajem ekonomske krize. Najpogođeniji je građevinski sektor, dok su sektori zabave, stručne delatnosti i trgovine najmanje osetili njen uticaj. Smatramo da su izračunati rezultati značajni i da mogu poslužiti kao smernica prilikom donošenja budućih odluka, kako državnim organima, tako i finansijskim menadžerima.

### LITERATURA

- Agencija za privredne registre. (2014). *Pravilnik o razvrstavanju privrednih društava*. Beograd: Republika Srbija.
- Barjaktarović, L. (2009). *Upravljanje rizikom*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Barjaktarović, L., Jović, Z., & Milojević, M. (2013). *Poslovne finansije*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Barjaktarović, L., Milojević, M., & Terzić, I. (2014). Results of applience of Benford's law on Serbian companies. *SYMORG 2014* (pp. 696-702). Zaltibor: Fakultet organizacionih nauka.
- Knežević, G., & Mizdraković, V. (2010). Rizik likvidnosti i njegovo prikazivanje u finansijskim izveštajima. *Singidunum revija*, 25-36.
- Marjanović, V., & Milojević, M. (2012). Implementation of DEA model in assessment of short term liquidity level of Serbian food-production companies identified as ECR Adopters. *Improving the competitiveness of the public and private sector by networking competences* (pp. 385-411). Niš: Ekonomski fakultet Niš.
- Marjanović, V., Milojević, M., & Simeunović, N. (2011). Značaj pokazatelja likvidnosti i zaduženosti proizvođača hrane i pića u Srbiji i Hrvatskoj za sagledavanje strategijskog pozicioniranja. 8. *Naučni skup sa međunarodnim učešćem Sinergija 2011* (pp. 269-275). Biljeina: Univerzitet Sinergija.
- Milojević, M. (2013). *Uticaj stalnih sredstava na poslovanje preduzeća*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Reichmann, T. (2006). *Controlling mit Kennzahlen und Management-Tools*. Munchen: Franz Vahlen.
- Vujević, D. (2010). *Globalna finansijska kriza: Poruke i pouke za kasne tranzicione privrede*. Beograd: Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju, Univerzitet Singidunum.