



Munich Personal RePEc Archive

Ownership Transformation Process in Serbian Economy and the Problem of Its Observations

Bukvić, Rajko

Geographical Institute “Jovan Cvijić” SASA, Belgrade, Serbia,
Nizhniy Novgorod State Engineering-Economic University,
Knyaginino, Russia

1994

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/82659/>
MPRA Paper No. 82659, posted 13 Nov 2017 19:45 UTC

PROCES SVOJINSKE TRANSFORMACIJE U PRIVREDI SRBIJE I PROBLEM NJEGOVOG SAGLEDAVANJA¹

I Uvod

Ovaj prilog bilo bi potrebno početi jednom manje-više poznatom konstatacijom, koja se, međutim, u ozbiljnijim razmatranjima uglavnom prenebregava, kao i implikacije koje iz toga proističu. Radi se, naravno, o gotovo permanentnom izostajanju empirijskih analiza realnih privrednih procesa koji se odvijaju u našoj privredi, fenomenu koji je uočljiv u skoro svim oblastima već čitav niz godina, i koji se ne tako retko manifestovao tako što je politika po pravilu išla ispred naše ekonomske misli. Ova karakteristika naše ekonomske misli, jasno, nije nova, ali je neophodno još jednom je istaći, jer je već poprimila tolike razmere da se u krugovima ekonomista počela osećati određena averzija prema onim, malobrojnim, ekonomistima koji za takve, empirijske, analize imaju makar i minimum afiniteta.

Ovakva slika se, po pravilu, ponavlja od problema do problema, pa nije ni čudo što je i danas izražena i kada je u pitanju proces svojinske transformacije. Ovaj se proces i pored snažnih otpora, čak i u krugovima kod nas uticajnih stručnjaka i naučnih radnika, odvija i u našoj privredi već nekoliko godina, najpre u okviru saveznog, a kasnije republičkog zakonodavstva. Efekti procesa transformacije preduzeća, kao jednog od najakutnijih problema u privredama u tranziciji, pa i u našoj privredi, svakako zaslužuju punu pažnju, ali empirijske analize na ovu temu do sada nedostaju, pa sa tog aspekta svako empirijsko sagledavanje koje ima za cilj da otkrije neki od aspekata rezultata koji su postignuti u tom procesu mora biti dobrodošlo, i mora biti od interesa i na nivou samih preduzeća, ali isto tako i posmatrano sa globalnog aspekta. U tome odgovarajuće mesto svakako pripada i državi, koja bi morala svojom, pre svega, zakonodavnom, ali i ostalim funkcijama, da usmerava proces transformacije.

Postavlja se, naravno, pitanje kako se na osnovu tako oskudnih sagledavanja, ili čak i bez njih, može znati šta se u privredi zaista dešava, konkretno

1

Osnovu za ovaj tekst čine istraživanja obavljena u Ekonomskom institutu za potrebe projekta *Privatizacija – koncepti, dosadašnja iskustva i predlog novog zakona*, a čiji smo jedan deo izložili u radu: **R. Bukvić** i **B. Hinić**, Komparativna analiza poslovanja transformisanog i netransformisanog dela privrede, Ekonomski institut, Beograd, 1994.

kako se odvija proces svojinske transformacije, dokle se u njemu stiglo, odnosno kakvi su njegovi rezultati, i kakve mere treba dalje preduzimati. Ovaj problem se utoliko više zaoštava što su u toku pripreme za promene zakonodavstva u ovoj oblasti, i to kako na saveznom, tako i na republičkom nivou. Upravo iz tih razloga u naslovu ovog priloga reč **problem** nije stavljena uz proces transformacije, već uz njegovo sagledavanje.

II. Obuhvat, ciljevi i metodi sprovedene analize procesa svojinske transformacije

Autor ovog priloga imao je zadovoljstvo da, nedavno, učestvuje u jednom od takvih, retkih, empirijskih istraživanja procesa svojinske transformacije u privredi Srbije,² i smatra za potrebno da ovom prilikom izloži neke od rezultata do kojih se u tom istraživanju došlo, kao i da pokrene neka pitanja koja se povodom tih rezultata samo po sebi nameću. Pretenzije rada koji sledi, prema tome, nisu velike i njegove poruke ne treba precenjivati – biće ukratko prezentirani neki rezultati navedenih istraživanja, a zatim će se na osnovu toga dati samo nekoliko napomena i nekoliko preporuka. Pri tome se preporuke neće odnositi na političare, kako inače nasi ekonomisti vole da čine, već će to biti preporuke samim ekonomistima, pred kojima upravo stoje brojni zadaci.

U navedenom istraživanju razmatrani su rezultati poslovanja preduzeća koja su izvršila svojinsku transformaciju tokom 1992. (analizom obuhvaćeno 113 preduzeća) i prve polovine 1993. godine (122 preduzeća). U odnosu na ukupan broj transformisanih preduzeća u privredi Republike radi se svakako o malom uzorku,³ ali je sa aspekta onog što se dešavalo tokom navedenog perioda ovaj uzorak sigurno relevantan. Analiza nije bila sveobuhvatna – izostalo je razmatranje nekih svakako važnih aspekata transformacije (kao što bi bile recimo organizacione promene u transformisanim preduzećima). Umesto toga, postavljen je znatno skromniji cilj – analizirati rezultate finansijskog poslovanja i promene u poslovnom ponašanju transformisanih preduzeća. Skup transformisanih preduzeća posmatran je u odnosu na, s jedne strane,

2

R. Bukvić i B. Hinić, „Komparativna analiza poslovanja transformisanog i netransformisanog dela privrede”, u okviru projekta *Privatizacija – koncepti, dosadašnja iskustva i predlog novog zakona*, Ekonomski institut, Beograd, 1994.

3

U periodu 1991-1993 godine ukupno je transformisano 1.556 preduzeća, odnosno 44,2% od ukupnog broja preduzeća (od toga po saveznom zakonu 1.200, i po republičkom zakonu 536 preduzeća), od strane Fonda za razvoj 293 preduzeća, dok je transformacija u toku u 771 preduzeću. Prema tome, procesom transformacije je obuhvaćeno 2488 preduzeća, ili 70,2% od ukupnog broja preduzeća. (*Ekonomska obnova privrede Jugoslavije*, separat B.IV. „Svojinska transformacija i privatizacija”, Ekonomski institut, Beograd, 1993, str. 52.).

najuspešnija preduzeća u privredi Republike (za čijeg reprezentanta su uzeta preduzeća koja su ostvarila maksimalnu dobit pre oporezivanja – GI, i maksimalnu dobit nakon oporezivanja – NI), u čijem poslovanju su najjače i najjasnije delovali faktori koji su omogućili postizanje tolikog stepena uspešnosti, a sa druge strane u odnosu na celu privredu, koja sama po sebi mora biti reprezentativna za bilo kakva poređenja.

U istraživanju je primenjen kombinovani pristup, koji je podrazumevao korišćenje većeg broja metodoloških rešenja. Opšti rezultati poslovanja sagledani su na bilansima uspeha i bilansima stanja, za sve tri grupe preduzeća (transformisani, najuspešniji i ukupna privreda), sa uvidom u strukturu bilansa uspeha i bilansa stanja. U drugom delu data je komparativna analiza finansijskih rezultata poslovanja, zasnovana na korišćenju odabranog skupa finansijskih pokazatelja, pri čemu su navedene grupe preduzeća raščlanjene na podgrupe po sektorima svojine i po privrednim delatnostima. Najzad, u poslednjem delu data je komparativna analiza opštih faktora poslovanja zasnovana na faktorskoj analizi pomenutih finansijskih pokazatelja poslovanja.

Analiza je urađena na zvaničnim podacima Službe za plati promet i finansijski nadzor, po završnom računu za 1992. i periodičnom obračunu za period januar – jun 1993. godine.

III. Komparativna analiza finansijskih rezultata i strukture

U ovom delu istraživanja razmatrani su najpre finansijski rezultati poslovanja zasnovani na podacima iz bilansa uspeha, koji su omogućili analizu rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabiliteta, a zatim i finansijska situacija zasnovana na analizi bilansa stanja. U analizi ekonomskog položaja i boniteta ključno je ukazati na uspešnost (rentabilnost) i održavanje finansijske ravnoteže u poslovanju preduzeća. S obzirom da predmet istraživanja nije pojedinačno preduzeće sa konkretnim proizvodnim, tehnološkim i organizacionim karakteristikama u analizi je stavljen akcenat na komparativno-statičke metode.

1. Komparativna analiza bilansa uspeha i finansijskog rezultata

Mehanizam bilansiranja poslovnog rezultata je zasnovan na metodi troškova prodatih proizvoda (tzv. funkcionalni princip). Polazeći od toga, kao i od preduzeća kao poslovnog subjekta, suština je u suprotstavljanju cene koštanja sa realizovanim prihodom posmatranog proizvoda. Dakle, između poslovnih prihoda i rashoda postoji neposredna uzročno-posledična veza. Kvantitativna razlika između njih je poslovni rezultat (dobitak ili gubitak). Za

analizu poslovanja preduzeća od presudnog značaja je upravo segment poslovnog prihoda i rashoda, jer to spada u njegovu redovnu poslovnu aktivnost.

Poslovni prihodi (realizacija) kod grupe transformisanih preduzeća veća je, u 1992. godini, od poslovnih rashoda za 11% (vidi *Tabelu 1. i 2.*). Navedeni nivo dobiti iz redovnog poslovanja je niži u odnosu na najuspešnija preduzeća i privredu u celini kod kojih su redovni (poslovni) prihodi veći od rashoda za 39,3% i 13,0%, respektivno. Podgrupa preduzeća transformisanih u 1992. godini ima iznadprosečnu (13,9%), a transformisana u 1993. godini ispodprosečnu (7,1%) dobit iz redovnog poslovanja. Komparativno isto stanje prisutno je i u prvih 6 meseci 1993. godine, ali uz produbljanje relativnih razlika. Preduzeća transformisana u prvom polugodištu 1993. godine u istom periodu imaju čak gubitak iz redovnog poslovanja: prihodi su manji od rashoda za 10,3%. Dakle, ova grupa preduzeća je, upravo u vreme sprovođenja transformacije, poslovala ispod „praga rentabilnosti” odnosno nije bila u stanju da značajan deo fiksnih troškova pokrije kontribucionim dohotkom.

Tabela 1. STRUKTURA ZBIRNOG BILANSA USPEHA

	Tip preduzeća	Naj-veći po GI	Transformisana preduzeća			Pri-vreda	Naj-veći po GI	Transformisana preduzeća			Pri-vreda
			sva	u '92	u '93			sva	u '92	u '93	
	Period		1–12. 1992.					1–6. 1993.			
RASHODI											
A	<u>Poslovni fondovi</u>	59.0	76.4	79.7	72.5	69.8	23.4	34.4	36.5	32.1	16.4
I	Mater. troškovi i amort.	31.7	31.9	33.9	29.6	34.5	15.2	16.4	17.5	15.5	8.8
II	Nematerijalni troškovi	5.5	7.3	7.8	6.8	6.2	3.0	4.9	5.5	4.4	1.0
III	Ukalkulisane br. zarade	10.5	15.4	16.9	13.6	10.6	6.1	9.0	11.5	7.1	3.9
IV	Javni rashodi	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
V	Troškovi perioda	47.7	54.6	58.5	50.0	51.3	24.2	30.3	34.5	27.0	13.6
VI	Smanjenje vredn. zaliha	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
VII	Povećanje vredn. zaliha	9.7	6.7	7.7	5.6	8.1	7.7	6.1	8.1	4.6	3.1
VIII	Nabavna vr. prod. robe	20.9	28.6	29.0	28.1	26.6	6.9	9.8	10.0	9.7	5.8
B	<u>Rashodi finans.</u>	20.4	12.7	9.3	16.5	19.5	58.1	45.6	45.4	45.8	75.4
V	<u>Vanredni rashodi</u>	5.6	6.0	4.5	7.6	7.0	7.9	19.2	16.8	21.1	6.0
G	<u>Kapitalni gubici</u>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
D	<u>Ukupni rashodi</u>	92.5	97.9	98.4	97.4	97.3	89.4	98.8	98.6	99.0	97.8
Đ	<u>Bruto dobit</u>	7.5	2.1	1.6	2.6	2.7	10.6	1.2	1.4	1.0	1.1
E	<u>Por i dop. na dobit</u>	2.0	0.8	0.6	0.9	0.6	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Ž	<u>Neto dobit</u>	5.5	1.3	1.0	1.7	2.1	9.3	0.9	1.3	0.7	0.9
Z	SVEGA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

PRIHODI											
A	Poslovni prihodi	82.2	84.8	90.8	78.0	76.0	40.9	35.8	44.9	28.8	19.1
I	Prih. od prodaje	82.2	84.8	90.8	78.0	75.9	40.9	35.8	44.9	28.8	19.1
II	Javni prihodi	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
B	Prih. od finans.	16.4	8.6	6.4	11.1	13.6	58.7	39.6	38.0	40.9	25.2
V	Vanredni prihodi	1.4	2.3	2.1	2.6	2.1	0.4	0.7	1.1	0.3	0.3
G	Kapitalni dobiti	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
D	Ukupni prihod	100	95.7	99.3	91.7	91.6	100	76.1	83.9	70.1	44.5
Đ	Gubitak	0.0	4.3	0.7	8.3	8.4	0.0	23.9	16.1	29.9	55.5
E	SVEGA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Ž	Gub. po pokriću obrač. por. i dop. na dobit	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.9	16.1	29.9	55.5

Činjenica je da je stepen (ne)uspešnosti poslovanja preduzeća presudno vezan za ekonomisanje troškovima, rashodima i izdacima. Dakle, za razumevanje razlika u nivou dobiti iz redovnog poslovanja neophodno je ukazati na strukturu poslovnih rashoda. Visoko učešće poslovnih rashoda (76,4% u 1992. godini) je rezultat komparativno visokog učešća ukalkuliranih bruto zarada (15,4%), jer je učešće materijalnih troškova i amortizacije, kao najznačajnije rashodne pozicije, na nivou privrede i najuspešnijih preduzeća. Ova generalna konstatacija je validna za analizu oba perioda i obe podgrupe transformisanih preduzeća s tim da je oštrija za grupu preduzeća transformisanih u 1992. godini.

Uz redovnu poslovnu aktivnost preduzeće u poslovanju preuzima i finansijske i vanredne rashode i prihode. Polazeći od toga da preduzeće nije finansijska institucija ono po pravilu ima neto finansijske rashode, a značaj finansijskog rezultata iz vanrednog poslovanja je minimalan. To je i potvrđeno rezultatima analize, ali postoje i izuzeci. Tako npr. najuspešnija preduzeća u 1993. godini imaju neto finansijski prihod, a sve grupe negativan i relativno visok finansijski rezultat iz vanrednog poslovanja.

Promene globalne strukture prihoda i rashoda u 1993, u odnosu na 1992. godinu, u svim analiziranim grupama preduzeća su:

- pad značaja redovnog poslovanja i
- rast značaja neredovnog poslovanja pre svega zbog rasta prihoda i rashoda po osnovu kamata i kursnih razlika.

Strukturne promene ovakvog karaktera prouzrokuju kumuliranje gubitaka po osnovu ukupnog poslovanja u bilansima preduzeća, jer se radi o nefinansijskim subjektima. Uzroke ovih promena treba tražiti u padu opšteg nivoa privredne aktivnosti i uticaju inflacije na računovodstvene iskaze.

Bruto finansijski rezultat transformisanih preduzeća u 1992. godini je iznadprosečan, ali i negativan. U okviru grupe postoje, međutim, značajne razlike: podgrupa preduzeća transformisanih u 1992. godini ima pozitivan, a transformisani u 1993. godini prosečan (što znači i negativan) bruto finansijski rezultat. Kompa-

rativni položaj analiziranih grupa je sličan i u pogledu ostvarenog neto finansijskog rezultata.

Tabela 2. STRUKTURA ZBIRNOG NETO FINANSIJSKOG REZULTATA

Tip preduzeća	Naj-veći po GI	Transformisana preduzeća			Pri-vreda	Naj-veći po GI	Transformisana preduzeća			Pri-vreda
		sva	u '92.	u '93.			sva	u '92.	u '93.	
Period		1–12. 1992.					1–6. 1993.			
Poslovni prihodi	82.2	84.8	90,8	78.0	76.0	40.9	35.8	44.9	28.8	19.1
Prih. od finans.	16.4	8.6	6.4	11.1	13.6	58.7	39.6	38.0	40.9	25.2
Vanredni prihodi	1.4	2.3	2.1	2.6	2.1	0.4	0.7	1.1	0.3	0.3
UKUPNI PRIHODI	100	95.7	99.3	91.7	91.6	100	76.1	83.9	70.1	44.5
Poslovni fondovi	59.0	76.4	79.7	72.5	69.8	23.4	34.0	36.5	32.1	16.4
Rashodi finans.	20.4	12.7	9.3	16.5	19.5	58.1	45.6	45.4	45.8	75.4
Vanred. rashodi	5.6	6.0	4.5	7.6	7.0	7.9	19.2	16.8	21.1	6.0
UKUPNI RASHODI	92.5	97.9	98.4	96.7	97.3	89.4	98.8	98.6	99.0	97.8
FINANSIJSKI REZULTAT										
– iz poslovanja	23.2	8.5	11.1	5.5	6.2	17.6	1.8	8.4	-3.3	2.7
– iz finansiranja	-4.0	-4.1	-2.9	-5.5	-5.9	0.6	-6.0	-7.4	-5.0	-50.2
– iz redovnog poslovanja	19.1	4.4	8.2	0.0	0.3	18.1	-4.3	1.0	-8.3	-47.5
– iz vanrednog poslovanja	-4.1	-3.7	-2.5	-5.0	-4.9	-7.5	-18.6	-15.7	-20.7	-5.8
– bruto	7.5	-2.2	1.1	-5.6	10.6	-22.8	-14.7	-29.0	-53.3	

2. Komparativna analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabiliteta

Dugoročne implikacije na mogućnost prikupljanja dodatnih sredstava mogu se sagledati kroz analizu rizika i donje tačke rentabiliteta.⁴

Iz podataka prezentiranih u Tabeli 3, može se zaključiti sledeće.

Prvo, faktor poslovnog rizika, koji odlikava elastičnost finansijskog rezultata iz redovnog poslovanja na promene u nivou realizacije, je kod preduzeća transformisanih u 1992. godini povoljniji (2,57), a kod transformisanih u 1993. godini nepovoljniji (21,09) u odnosu na privredu kao celinu (10,31). Negativan položaj preduzeća transformisanih u 1993. godini je rezultat komparativno nepovoljnog finansijskog rezultata iz redovnog poslovanja jer je učešće marže pokrića u redovnim prihodima nisko (11,4%) odnosno učešće varijabilnih u poslovnim rashodima je komparativno visoko.

4

Postupak obračuna korišćenih pokazatelja dat je u **Aneksu I**.

Drugo, faktor bruto finansijskog rizika, koji ukazuje na uticaj promena u finansijskom rezultatu iz redovnog poslovanja na bruto finansijski rezultat, je kod preduzeća transformisanih u 1992. godini (1,51) na nivou najuspešnijih preduzeća (1,27). S druge strane, gotovo je siguran negativan rezultat po osnovu finansiranja u apsolutnom iznosu koji je veći od finansijskog rezultata po osnovu redovnog poslovanja.

Treće, procenat iskorišćenja redovnih prihoda za ostvarenje neutralnog bruto (95,4%) i neto (100,3%) finansijskog rezultata je povoljniji u odnosu na privredu kao celinu. Međutim, i ovde su prisutne značajne razlike između dve podgrupe transformisanih preduzeća: preduzeća transformisana u 1993. godini imaju iznadprosečnu iskorišćenost redovnih prihoda.

Tabela 3. RIZIK OSTVARENJA FINANSIJSKOG REZULTATA U 1992. GODINI

Tip preduzeća	Najveći po GI	Transformisana preduzeća			Privreda
		sva	u '92	u '93	
Redovni prihodi	3.54	1.75	1.00	0.75	35.40
Varijabilni rashodi	2.29	1.43	0.76	0.67	29.53
Marža pokrića	1.25	0.32	0.24	0.09	5.82
Nevarijabilni rashodi	0.44	0.23	0.14	0.08	5.26
Neto rashodi finansiranja	0.17	0.08	0.03	0.05	2.69
Porezi i doprinosi iz rezultata	0.08	0.02	0.01	0.01	0.28
Poslovni rezultat	0.81	0.10	0.09	0.00	0.56
Bruto finansijski rezultat	0.64	0.01	0.06	-0.05	-2.12
Neto finansijski rezultat	0.55	0.00	0.05	-0.06	-2.40
Faktor poslovnog rizika	1.55	3.35	2.57	21.09	10.31
Faktor bruto finansijskog rizika	1.27	6.90	1.51	-0.09	-0.27
Faktor ukupnog rizika	1.96	23.07	3.88	-1.82	-2.74
Faktor neto finansijskog rizika	2.26	-293.37	4.34	-1.54	-2.42
Učešće marže pokrića u redovnim prihodima	35.3	18.4	23.8	11.4	16.4
Potrebni redovni prihodi za neutralni bruto finansijski rezultat	1.74	1.67	0.74	1.17	48
Potrebni redovni prihodi za neutralni neto finansijski rezultat	1.97	1.76	0.77	1.24	50
Procenat iskorišćenja redovnih prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata	49.1	95.7	74.2	155.0	136.5
Procenat iskorišćenja redovnih prihoda za ostvarenje neutralnog neto finansijskog rezultata	55.8	100.3	77.0	165.0	141.2

* Novčane vrednosti date su u mlrd DM, preračunato po prosečnom 'tržišnom' kursu DM za odgovarajući period.

Na osnovu komparativne analize strukture neto finansijskog rezultata i rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabiliteta možemo konstatovati da podgrupa preduzeća transformisanih u 1992. godini ima povoljnije finansijske performanse i to kako u odnosu na privredu u celini tako i u odnosu na podgrupu preduzeća transformisanih u 1993. godini. Odatle se nameće zaključak da u proces transformacije postepeno ulaze, u finansijskom smislu, preduzeća sa sve lošijim rezultatima poslovanja.

O efektima transformacije može se govoriti samo kroz analizu podgrupe preduzeća transformisanih u 1992. godini. Problematičnost finansijskih iskaza poslovanja u 1993. godini, onemogućava precizniju elaboraciju ove teme. Evidentno je, međutim, da nije došlo do komparativnog pogoršanja, ali ni poboljšanja poslovanja ove grupe preduzeća. No, i to je dovoljno da se zaključi da transformacija nije praćena radikalnim zahvatima u poslovanju odnosno ekonomiji troškova. Konkretno, ova grupa preduzeća je u 1993, u odnosu na 1992. godinu, promenila ponašanje na isti način i gotovo istim intenzitetom kao i privreda u celini.

3. Komparativna analiza finansijske situacije

Pored uspešnosti poslovanja za ocenu performansi preduzeća od značaja je i održavanje finansijske ravnoteže između sredstava i izvora njihovog finansiranja. Sredstva po obimu i vremenu za koja su vezana (neunovčljiva) moraju odgovarati obimu i vremenu raspoloživosti izvora finansiranja. Polazeći od vremenskog kriterijuma analiza finansijske situacije obuhvata analizu kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže.

Istraživanje finansijske situacije se vrši na osnovu zbirnog bilansa stanja (Tabela 5.) iz koga se međusobno kompariraju sredstva po principu opadajuće likvidnosti sa izvorima po principu dospeća (Tabela 4.).

Tabela 4. OSNOVNA STRUKTURA ZBIRNOG BILANSA STANJA

Tip preduzeća	Naj- veći po GI	Transformisana preduzeća			Pri- vreda	Naj- veći po GI	Transformisana preduzeća			Pri- vreda
		sva	u '92	u '93			sva	u '92	u '93	
Period		1-12. 1992.					1-6. 1993.			
Sredstva po likvidnosti										
Novčana sredstva i kratkoročna potraživanja	24.0	13.7	12.8	15.0	13.9	35.2	9.7	8.7	11.0	13.8
Zalihe	12.7	14.8	15.2	14.3	9.2	8.8	11.4	11.9	10.8	5.2
Osnovna sredstva	61.9	64.2	67.3	60.1	71.2	54.9	75.8	87.5	72.3	68.8
Izvori po ročnosti										
Kratkoročne obaveze	25.5	22.2	20.5	24.4	20.1	27.9	11.9	11.1	12.9	20.2
Dugoročne obaveze	3.7	2.7	2.6	2.8	7.0	2.4	4.5	3.2	6.4	21.7
Sopstveni izvori	65.1	68.0	70.9	64.1	67.2	68.1	81.1	84.6	76.3	56.2

Odnosi										
Kratkoročne obaveze prema novčanim sredstvima i kratkoročnim potraživanjima	106.3	162.0	160.2	162.7	144.6	79.3	122.7	127.6	117.3	146.4
Kratkoročne obaveze prema obrtnim sredstvima	69.5	77.9	73.2	83.3	87.0	63.4	56.4	53.9	59.2	106.3
Sopstve izvori prema osnovnim sredstvima	105.2	105.9	105.3	106.7	94.4	124.0	107.0	107.8	105.5	81.7

Efektivna likvidnost je kod obe grupe transformisanih preduzeća nepovoljna. Kratkoročne obaveze su u 1992. godini veće od likvidnih obrtnih sredstava (novčana sredstva i kratkoročna potraživanja) za 60,2% i 62,7% za podgrupe preduzeća transformisanih u 1992. i u prvoj polovini 1993. godine, respektivno. Dakle, efektivna likvidnost transformisanih preduzeća je nepovoljna kako u odnosu na grupu najuspešnijih preduzeća, tako i u odnosu na privredu u celini. Polovinom 1993. godine situacija je povoljnija i to kako u odnosu na prethodnu godinu tako i u odnosu na reper (ukupnu privredu).

Sa stanovišta likvidnosti u širem smislu transformisana preduzeća su u komparativno povoljnijem položaju. Kratkoročne obaveze ovih preduzeća su u 1992. godini za 22,1% manje od likvidnih i nelikvidnih (zalihe) obrtnih sredstava. S obzirom da su kratkoročne obaveze privrede u celini manje za 13,0% situacija je sa ovog stanovišta povoljnija kod obe podgrupe transformisanih preduzeća. Krajem prvog polugodišta 1993. godine situacija je komparativno, ali i dinamički poboljšana. Štaviše obe podgrupe transformisanih preduzeća imaju povoljniji nivo likvidnosti u širem smislu u odnosu i na najuspešnija preduzeća.

Tabela 5. STRUKTURA ZBIRNOG BILANSA STANJA

	Tip preduzeća	Naj-veći po GI	Transformisana preduzeća			Privreda	Naj-veći po GI	Transformisana preduzeća			Privreda
			sva	u '92	u '93			sva	u '92	'93	
Period		1-12.1992.					1-6.1993.				
AKTIVA											+
A	NEUPL. KAPITAL.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0
B	STALNA SREDSTVA	61.9	64.2	67.3	60.1	71.2	54.9	75.8	78.5	72.3	68.8
I	Nemat.ulaganja	7.4	0.8	1.3	0.1	2.1	6.6	2.9	1.6	4.7	3.0
II	Mat. ulaganja	51.9	61.9	65.0	57.7	65.8	46.6	72.8	76.8	67.3	59.1
III	Dug. fin. ulag.	2.6	1.5	1.0	2.3	3.4	1.7	0.1	0.0	0.3	6.7
V	OBRтна SREDSTVA	36.7	28.5	28.0	29.3	23.1	44.0	21.1	20.6	21.8	19.0
I	Zalihe	12.7	14.8	15.2	14.3	9.2	8.8	11.4	11.9	10.8	5.2

II	Kr. potr.iz posl.	17.2	9.6	9.5	9.8	10.5	29.7	8.3	7.3	9.5	12.3
III	Kr. finan. ulag.	2.7	1.6	1.0	2.5	1.8	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2
IV	Ost.kratk. potr.	0.8	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
V	H.od vred.i novac	3.2	2.1	2.0	2.3	1.3	5.1	1.1	1.2	1.0	1.1
G	AVR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	1.0	2.1	0.8	4.0	4.0
D	POSLOV. SREDSTVA	98.8	93.0	95.5	89.7	94.6	99.9	99.2	99.8	98.3	91.8
Đ	GUB. IZNAD KAP.	0.0	1.6	0.2	3.4	2.5	0.0	0.2	0.1	0.3	8.0
E	POSLOVNA AKTIVA	98.8	94.6	95.7	93.0	97.1	99.9	99.4	100	98.7	99.9
Ž	VANPOSL. AKTIVA	1.2	5.4	4.3	7.0	2.4	0.1	0.6	0.0	1.3	0.1
z	UKUPNA AKTIVA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
I	VANBIL. AKTIVA	8.4	4.3	0.7	9.1	9.1	1.3	1.9	2.9	0.5	2.7
PASIVA											+
A	TRAJNI KAPITAL	65.1	68.0	70.9	64.1	67.2	68.1	81.1	84.6	76.3	56.2
I	OSNOVNI KAPITAL	63.7	63.1	65.5	59.8	62.7	0.6	3.6	1.4	6.5	2.0
a	Društ.v.kapital	46.0	54.8	59.4	48.6	49.9	0.4	2.8	1.1	5.2	1.4
b	Deonički kapital	10.7	8.0	6.0	10.8	8.5	0.2	0.7	0.3	1.2	0.4
v	Trajni ulozi	6.7	0.1	0.1	0.1	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
g	Kap.inokos.vlas.	0.3	0.2	0.0	0.4	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II	Rezerve	1.4	4.9	5.3	4.3	4.6	65.2	82.3	85.1	78.6	66.5
III	Nerasp.dobit	0.8	0.1	0.1	0.1	0.3	2.4	0.2	0.2	0.2	0.2
IV	Nep. gub. do kap.	0.0	1.5	0.2	3.3	2.3	0.0	5.0	2.1	8.9	12.5
B	DUG.REZERV.	1.8	0.9	0.5	1.4	0.8	0.4	0.9	0.0	2.0	0.4
V	DUGOR. OBAVEZE	3.7	2.7	2.6	2.8	7.0	2.4	4.5	3.2	6.4	21.7
G	KRATK. OBAVEZE	25.5	22.2	20.5	24.4	20.1	27.9	11.9	11.1	12.9	20.2
I	Iz poslovanja	19.0	15.0	15.1	14.9	14.4	24.5	9.1	8.5	9.9	16.4
II	Finansijske	4.2	4.9	3.7	6.5	4.4	2.7	1.8	1.9	1.6	2.9
III	Ostale	2.4	2.3	1.7	3.1	1.4	0.7	1.1	0.7	1.5	0.9
D	PVR	15	1.0	0.8	1.3	1.2	1.0	1.1	0.9	1.3	1.3
Đ	POSLOVNA PASIVA	98.5	94.9	95.3	94.2	96.6	99.9	99.5	99.9	98.9	99.9
E	VANPOSL. PASIVA	1.5	5.1	4.7	5.8	3.4	0.1	0.5	0.1	1.1	0.2
Ž	UKUPNA PASIVA	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Z	VANBIL PASIVA	8.4	4.3	0.7	9.1	9.1	1.3	1.9	2.9	0.5	2.7

U težnji za minimiziranjem rizika preduzeća osnovna sredstva uglavnom finansiraju iz sopstvenih izvora. To je prisutno kod svih analiziranih grupa, izuzev

kod privrede u celini. Krajem prvog polugodišta 1993.godine, u odnosu na kraj prethodne godine, nije došlo do promena u komparativnom i asolutnom nivou pokriva osnovnih sredstava sopstvenim izvorima. Povećanje učešća sopstvenih izvora sa 68,0% na 81,1% je anulirano rastom učešća osnovnih sredstava u strukturi aktive bilansa stanja. Promene u aktivni možemo pripisati padu privredne aktivnosti, finansijskoj nedisciplini subjekata i inflaciji. S druge strane, promene u strukturi pasive uzrokovan su efektima transformacije ali i prisutnim obezvređivanjem finansijskih obaveza pod dejstvom inflacije.

IV. Komparativna analiza finansijskih pokazatelja poslovanja

U ovom delu istraživanja razmatrani su finansijski rezultati poslovanja preduzeća. Radi takve analize korišćen je skup od petnaest knjigovodstvo- finansijskih pokazatelja, koji pokriva najvažnije aspekte finansijskog poslovanja, a koji smo već ranije imali prilike da sa uspehom primenjujemo u svojim analizama.⁵

Korišćeni skup pokazatelja finansijskog poslovanja čine sledeći koeficijenti:⁶

1) Koeficijenti likvidnosti

X_1 – tekući koeficijent (koeficijent tekuće likvidnosti),

X_2 – brzi koeficijent (koeficijent ubrzane likvidnosti)

X_3 – prosečni period plaćanja;

2) Koeficijenti aktivnosti (korišćenja ili obrtanja sredstava):

X_4 – obrt ukupnih sredstava,

X_5 – obrt fiksnih sredstava,

X_6 – prosečni period naplaćivanja,

X_7 – obrt zaliha;

5

R. Bukvić i B. Hinić, "Faktorska analiza finansijskih pokazatelja poslovanja preduzeća u privredi Srbije", 6. majski skup '92 Sekcija za klasifikacije Saveza statističkih društava Jugoslavije, Beograd, 22. maj 1992. (*Zbornik radova 6 i 7, Majski skup '92. i '93. Sekcije za klasifikacije Saveza statističkih društava Jugoslavije*, Savezni zavod za statistiku, Beograd, 1993, str. 121-132:)

6

Iako se pokazatelji finansijskog poslovanja najčešće grupišu u navedene četiri grupe, treba skrenuti pažnju da se u literaturi mogu pronaći i nešto drugačije klasifikacije. Tako se, npr., u nekim standardnim udžbenicima računovodstva na Zapadu može pronaći podela na sledeće četiri grupe pokazatelja: 1) pokazatelji likvidnosti; 2) pokazatelji finansijske strukture (ili solventnosti); 3) testovi o profitabilnosti, i 4) testovi tržišnog položaja preduzeća. (**R. H. Hermanson, J. Don Edwards, R. F. Salmonson**, *Accounting Principles*, Business Publications, Inc., Plano, Texas, 1983, pp. 720. i dalje.) Naravno, u osnovi se radi o manje-više istim ili sličnim pokazateljima, pa bliži uvid u pokazatelje iz ove klasifikacije pokazuje da su u prve tri grupisani pokazatelji koje smo mi razvrstali u gornje četiri grupe, dok bi konstruisanje testova tržišnog položaja preduzeća zahtevalo i neke dodatne informacije, kao što su tržišne vrednosti deonice i sl., tako da se oni u nedostatku ovih informacija često i ne koriste.

3) Koeficijenti finansijske strukture (koeficijenti zadnženosti):

X_8 – ukupni dug prema ukupnim sredstvima,

X_9 – multiplikator sopstvenih sredstava,

X_{10} – multiplikator profita (u odnosu na kamate);

4) Koeficijenti rentabilnosti:

X_{11} – marža ukupnog profita (u odnosu na prihod),

X_{12} – marža neto profita,

X_{13} – bruto profitna stopa,

X_{14} – neto profitna stopa, i

X_{15} – profitna stopa na sopstvena sredstva.⁷

U ovom delu rada najpre će biti dat uporedni pregled odabranih finansijskih pokazatelja za ukupnu privredu i za transformisana preduzeća. Podaci su prezentirani samo prema rezultatima iz završnih računa za 1992. godinu koja je za potrebe naše analize znatno relevantnija i pouzdanija, posebno uzimajući u obzir hiperinflatorne procese koji su izuzetno dobili na snazi upravo tokom 1993. godine.

U Tabeli 6. i 7. date su vrednosti ovih pokazatelja za ukupnu privredu Srbije i za sva transformisana preduzeća, za 1992. godinu, raščlanjeno po sektorima svojine.

Kako se vidi iz tabela određene razlike između vrednosti ovih pokazatelja postoje ne samo između ukupne privrede i grupe transformisanih preduzeća, već i u okviru svakog od tako određenih uzoraka, u zavisnosti od oblika svojine.

Tabela 6. KOEFICIJENTI FINANSIJSKOG POSLOVANJA PRIVREDE SRBIJE U 1992. GODINI

Sektor svojine	Koeficijenti finansijskog poslovanja														
	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10	x11	x12	x13	x14	x15
Društvo.	1.08	0.70	170.36	0.18	0.23	136.45	2.97	0.08	1.36	0.80	-0.06	-0.13	-0.01	-0.02	-0.03
Priv.	1.25	0.70	148.06	0.69	1.91	91.96	2.28	0.01	2.06	-2.31	-0.10	0.04	0.07	0.03	0.06
Zadr.	1.19	0.53	139.72	0.29	0.39	64.24	1.85	0.06	1.41	-1.13	0.08	0.02	0.00	0.00	
Mešov.	1.24	0.68	159.12	0.28	0.40	101.29	1.99	0.08	1.49	-0.72	0.00	-0.04	0.02	-0.01	-0.02

Tabela 7. KOEFICIJENTI FINANSIJSKOG POSLOVANJA TRANSFORMISANIH PREDUZEĆA U 1992. GODINI

Sektor svojine	Koeficijenti finansijskog poslovanja transformisanih preduzeća														
	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10	x11	x12	x13	x14	x15
Društvo.	1.24	0.55	134.92	0.31	0.44	75.73	1.98	0.04	1.35	-0.64	0.04	10.03	0.01	-0.01	-0.01
Priv.	0.80	0.69	195.83	0.60	1.22	73.62	6.87	0.08	3.54	-1.07	0.22	0.01	0.13	0.01	0.02
Zadr.	1.22	0.63	145.64	0.27	0.35	69.13	1.56	0.00	1.27	-1.25	0.30	0.04	0.08	0.01	0.01
Mešov.	1.40	0.74	117.30	0.39	0.63	83.53	2.11	0.01	1.40	-3.79	0.07	0.04	0.03	0.02	0.02

U grupi koeficijenata likvidnosti ($X_1 - X_3$) najpre se zapažaju manje varijacije njihovih vrednosti u podskupovima za ukupnu privredu u odnosu na podskupove transformisanih preduzeća. U globalu posmatrano vrednosti ovih koeficijenata su niže od onih koje se uobičajeno smatraju standardnim.⁸ I u ukupnoj privredi i u grupi transformisanih preduzeća vrednosti ovih koeficijenata su skoro dvostruko manje, što drastično ilustruje probleme likvidnosti poslovanja tokom 1992. godine. Uzimajući u obzir razbuktavanje hiperinflatornih tendencija ovakvi rezultati ne mogu da budu iznenađujući.

Kod sledeće grupe koeficijenata – koeficijenti obrtanja sredtava, zapažaju se, suprotno gornjim, veći rasponi u okviru podskupova ukupne privrede. Koeficijenti obrta ukupnih i fiksnih sredstava su nešto veći kod transformisanih preduzeća, dok su preostala dva koeficijenta veći u ukupnoj privredi.

Među koeficijentima zaduženosti (finansijske strukture) najčešće korišćeni pokazatelj je koeficijent ukupne zaduženosti (X_s). Izuzetno niske vrednosti ovog koeficijenta ostvarene su i u ukupnoj privredi i u grupi transformisanih preduzeća, i ukazuju na visok procenat samofinansiranja, odnosno na teškoće u dolaženju do tuđih sredstava, što je razumljivo u uslovima visoke inflacije i smanjene opšte likvidnosti.

Poslednju grupu koeficijenata čine koeficijenti rentabilnosti, odnosno profitabilnosti ($X_{11} - X_{15}$). Ovo je najvažnija grupa pokazatelja finansijskog poslovanja, u kojoj se prelamaju sve aktivnosti preduzeća. Poznato je da se u ekonomici preduzeća između tri temeljna principa (kriterijuma) iskazivanja i vrednovanja ekonomske efikasnosti, odnosno kvaliteta poslovanja preduzeća (produktivnost, ekonomičnost, rentabilnost), rentabilnosti priznaje značaj najvažnijeg izraza i principa vrednovanja uspeha preduzeća, pošto osnova za trajno rentabilno poslovanje leži u povećanju produktivnosti rada i ukupne ekonomičnosti poslovanja.

Ako se, međutim, od opšte saglasnosti o mestu i značaju rentabilnosti, od njenog opšteg izraza datog kao odnos dobiti (profita) i sredstava, pređe na operacionalizaciju i analizu ovog principa poslovanja, pojavljuju se problemi sa raznim mogućnostima njenog izražavanja.⁹ U ovde prihvaćenih pet pokazatelja kojima se izražava rentabilnost dva se odnose na bruto rentabilnost (X_{11} i X_{13}), pri čemu je pokazatelj X_{13} ustvari izraz za rentabilnost shvaćenu u izvornom značenju reči. Vrednosti ovog pokazatelja su veće kod transformisanih preduzeća, isto kao i drugog pokazatelja bruto rentabilnosti (X_{11}). Kod preostala tri

8

Tako se za tekući koeficijent likvidnosti (X_1) smatra da bi trebalo da ima vrednost 2 ili više od 2, a za koeficijent ubrzane likvidnosti (X_2) 1 ili više od 1. (Videti: L. Žager, "Pokazatelji finansijske analize poslovanja poduzeća", *Računovodstvo i financije*, Zagreb, br. 2, 1992, str. 69178.)

9

O prolemima izražavanja i analize rentabilnosti videti npr. Đ. Malešević, „Shvatanje - iskazivanje i analiza rentabilnosti”, *Knjigovodstvo*, br. 10–11, 1993, str. 664–670.

pokazatelja u brojiocu figuriše neto dobit (dobit posle oporezivanja), i na njihove vrednosti očigledno utiču i faktori koji su van domašaja samih preduzeća.

U Tabeli 8. i Tabeli 9, date su vrednosti odabranih koeficijenata za ukupnu privredu i transformisana preduzeća, raščlanjeno po privrednim oblastima i sektorima.

**Tabela 8. KOEFICIJENTI FINANSIJSKOG POSLOVANJA
PRIVREDE PO OBLASTIMA U 1992. GOOINI**

Oblasti i sektori	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10	x11	x12	x13	x14	x15
								u %			u %	u %	u %	u %	u %
Privreda	1.2	0.7	225	0.2	0.3	161	2.5, 7.17	1.42	-0.21	1.59	-6.86	0.38	-1.65	-2.35	
Industrija	1.1	0.7	217	0.2	0.3	161	2.5	8.47	1.38	0.11	-1.43	-14.77	-0.29	-2.96	-4.08
Energetika	0.8	0.6	185	0.1	0.2	205	11.5	6.48	1.28	-7.57	-40.03	-34.75	-5.13	-4.45	-5.68
Metalurgija	1.0	0.5	306	0.1	0.1	187	2.2	21.32	1.50	0.59	-22.86	-61.20	-2.18	-5.92	-8.89
Nem.i grad.mat.	1.6	1.0	136	0.3	0.4	141	3.0	8.64	1.29	-0.40	4.43	17.00	1.17	-1.85	-2.39
Prerada metala	1.1	0.6	244	0.2	0.3	178	1.9	8.71	1.43	0.49	-7.85	-24.53	-1.40	-4.37	-6.25
Hem.i papir	1.2	0.7	354	0.2	0.4	172	1.6	9.88	1.54	-0.70	14.48	-7.40	3.45	-1.77	-2.71
Tekst. i koža	1.5	0.8	201	0.3	0.5	146	1.6	5.38	1.40	-1.28	15.57	2.73	4.80	0.84	1.18
Prehrana	1.3	0.7	154	0.3	0.5	120	2.1	2.98	1.34	-1.21	18.24	2.00	6.06	0.66	0.89
Ostalo	1.2	0.7	124	0.5	0.7	102	3.5	4.62	1.44	-1.71	10.54	3.59	5.25	1.79	2.57
Poljoprivreda	1.2	0.6	170	0.2	0.2	102	1.9	0.72	1.18	-1.09	17.16	0.50	3.28	0.10	0.11
Šumarstvo	1.2	0.8	132	0.1	0.1	110	5.6	0.02	1.04	0.19	0.38	1.82	0.03	0.14	0.14
Vodoprivreda	1.6	1.2	142	0.0	0.0	133	6.1	3.48	1.05	-1.46	-0.87	-0.74	-0.03	-0.02	-0.03
Gradevinarstvo	1.1	0.8	295	0.3	0.5	216	3.2	4.29	1.96	-7.91	1.93	0.71	0.64	0.24	0.46
Saobraćaj	0.9	0.7	181	0.2	0.2	150	7.2	10.93	1.32	1.15	-10.45	-20.04	-1.58	-3.03	-3.99
Trgovina	1.2	0.7	248	0.5	1.1	166	2.2	8.19	2.13	83.94	3.70	2.62	1.91	1.35	2.88
Turizam i ugost.	1.1	0.8	137	0.2	0.2	91	6.2	4.48	1.17	-3.05	-6.78	-5.18	-1.10	-0.84	-0.98
Zanatstvo	1.8	1.0	109	0.7	1.1	90	3.0	0.20	1.35	-15.08	5.80	4.25	3.74	42.7	3.71
St.kom.delat.	1.1	1.0	187	0.1	0.1	179	10.8	5.99	1.15	0.41	-5.98	-20.94	-0.47	-1.65	-1.90
Ostalo	1.1	0.8	293	0.8	0.5	218	2.5	5.96	1.77	-0.78	3.01	-1.96	0.81	-0.53	-0.93

**Tabela 9. KOEFICIJENTI FINANSIJSKOG POSLOVANJA TRANSFORMISANIH
PREDUZEĆA U 1992. GODINI**

Oblasti i sektori	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10	x11	x12	x13	x14	x15
								u %			u %	u %	u %	u %	u %
Industrija	1.4	0.8	157	0.4	0.5	137	2.4	5.56	1.4	-1.8	17.8	7.0	6.4	2.5	3.5
Nem.i grad.mat.	1.3	0.9	150	0.3	0.4	126	4.0	6.38	1.3	-1.1	9.3	0.4	3.0	0.1	0.2
Prerada me tala	1.0	0.5	254	0.2	0.3	155	1.4	7.72	1.5	-0.9	11.9	-2.8	2.8	-0.7	-1.0
Hem.i papir	1.7	1.0	110	0.5	0.7	134	3.3	18.55	1.7	-13.5	5.0	3.9	2.3	1.8	3.0
Tekst. i koža	1.4	0.8	203	0.3	0.5	159	2.0	6.52	1.4	-1.9	20.8	9.0	6.9	3.0	4.2
Prehrana	1.7	1.1	115	0.4	0.6	119	2.7	3.13	1.3	-2.2	24.0	12.2	10.2	5.2	6.8
Ostalo	0.9	0.7	124	0.4	0.6	201	4.0	2.64	1.7	0.0	0.0	-10.4	0.0	-4.0	-6.7
Poljoprivreda	1.1	0.3	265	0.2	0.3	68	0.7	0.20	1.3	-1.1	42.3	2.7	8.6	0.5	0.7
Šumarstvo	1.0	1.0	192	1.4	21.2	228	328.3	0.00	15.3	-7.3	4.9	2.9	6.8	4.1	63.0
Vodoprivreda	6.9	6.9	3	0.1	0.1	0	0.0	0.00	1.0	-1.6	8.6	2.0	1.0	0.2	0.2
Gradevinarstvo	1.1	0.8	197	0.4	0.6	171	4.3	3.19	1.5	-0.2	-0.6	1.3	-0.2	0.5	0.8
Saobraćaj	0.7	0.4	132	0.2	0.2	83	7.0	0.33	1.1	1.7	-53.0	-83.5	-7.7	-12.2	-13.3
Trgovina	1.4	0.4	197	0.4	0.6	64	1.6	0.18	1.4	1.0	1.4	1.7	0.5	0.7	0.9
Trg. i ugost.	1.0	0.8	80	0.2	0.2	89	11.7	7.30	1.2	-0.9	-8.8	-0.2	-1.4	-0.0	-0.0
Zanatstvo	3.0	0.8	70	0.4	0.6	53	1.6	0.00	1.1	-1.0	3.7	-0.9	1.4	-0.4	-0.4
St.kom.del.	1.3	0.9	1115	0.1	0.8	2.58	0.4	0.00	3.5	-0.4	-65.7	93.8	-4.6	6.5	22.7
Finans.usluge	1.0	0.6	494	0.3	1.0	461	1.3	3.86	5.4	-0.9	-47.5	2.0	-12.1	0.5	2.8
Nauka i obraz.	1.1	0.5	91	0.6	1.1	83	2.2	0.10	1.8	-2.8	7.9	3.6	4.8	2.2	3.9
Zdravstvena zaštita	1.0	0.2	505	0.5	2.4	106	0.8	0.00	4.2	-1.1	6.0	0.6	3.1	0.3	1.2

Najzad, u narednoj Tabeli 10, biće date i vrednosti ovih koeficijenata zbirno za 100 najvećih preduzeća u privredi, odabranih prema grvom gore naznačenom kriterijumu (veličina mase dobiti pre oporezivanja).¹⁰ Kako se vidi iz ove tabele razlike u vrednostima koeficijenata u odnosu na posmatrana transformisana preduzeća i ukupnu privredu nisu ni u kom slučaju beznačajne, a i u okviru navedenih 100 preduzeća postoje dosta velike razlike.¹¹

Tabela 10. KOEFICIJENTI FINANSIJSKOG POSLOVANJA NAJUSPEŠNIJIH PREDUZEĆA U 1992. GODINI

Sektor svojine/Oblast, x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10	x11	x12	x13	x14	x15,	
								u %			u %	u %	u %	u %	u %
Ukupno	1.4	0.9	315	0.3	0.5	220	1.7	3.76	1.5	-4.7	22.8	18.0	6.5	5.1	7.4
Društvena	1.2	0.9	498	0.2	0.3	359	2.0	4.75	1.5	-8.2	19.5	17.1	3.8	3.3	5.0
Privatna	2.8	2.2	139	0.7	2.4	104	2.6	0.49	1.4	2.4	42.6	60.1	28.2	39.7	54.9
Mešovita	1.9	1.0	172	0.4	0.8	120	1.5	2.17	1.4	-3.1	24.3	16.4	10.4	7.0	9.7
Industrija	2.0	1.3	165	0.4	0.7	162	1.9	3.67	1.3	-2.4	35.4	20.9	14.1	8.4	11.2
Poljoprivreda	1.3	0.5	149	0.2	0.2	78	1.3	1.48	1.2	-1.5	35.9	12.6	5.8	2.0	2.4
Građevinarstvo	1.3	0.6	670	0.4	1.7	122	0.6	3.30	2.7	-3.5	30.9	22.0	11.2	6.0	21.5
Saobraćaj i veze	1.8	1.5	97	0.1	0.1	159	8.3	0.14	1.1	22.9	17.0	17.7	2.0	2.0	2.2
Trgovina	1.2	0.8	498	0.3	0.7	354	1.5	6.90	2.2	0.2	2.1	12.9	0.6	3.8	8.2
Zanatstvo	15.3	12.2	69	0.8	2.4	194	1.0	0.00	1.1	35.7	81.7	84.0	62.1	63.8	68.0
Ostale delatnosti	1.0	1.0	637	0.1	0.9	181	0.00	13.3	0.7	44.2	108.4	2.0	5.0	66.6	

V. Rezultati komparativne analize opštih faktora poslovanja¹²

U poslednjem delu data je faktorska analiza opštih faktora finansijskog poslovanja za dve grupe preduzeća (preduzeća transformisana u 1992. i prvoj polovini 1993. godine i najuspešnija preduzeća u privredi Srbije), koja je omogućila izvođenje većeg broja relevantnih zaključaka. Najpre pada u oči da su pokazatelji profita-

¹⁰

Prilikom razmatranja ovih pokazatelja treba imati u vidu da je među ovih 100 preduzeća 40 u društvenoj svojini, 52 u mešovitoj, i samo 8 u privatnoj, dok je sektorski posmatrano najbrojnija podgrupa iz industrije (60), zatim trgovine (25), iz poljoprivrede, građevinarstva i saobraćaja i veza ima po četiri preduzeća, a iz ostalih delatnosti (oblast 011) jedno.

¹¹

Uporedivost rezultata za grupu transformisanih i grupu najuspešnijih preduzeća obzbeđena je skoro u potpunosti. Naime, ove dve grupe preduzeća su skoro u potpunosti isključive – svega tri od ukupno posmatranih 236 transformisanih preduzeća nalazi se i u grupi najuspešnijih.

¹²

Detaljniji rezultati faktorske analize odabranih finansijskih pokazatelja poslovanja za transformisani deo privrede (preduzeća transformisana u 1992. i prvoj polovini 1993. godine) i najuspešnija preduzeća u privredi Srbije dati su u navedenoj studiji: **R. Bukvić i B. Hinić, Komparativna analiza poslovanja transformisanog i netrasformisanog dela privrede**, Ekonomski institut, Beograd, 1994.

bilnosti po pravilu obuhvaćeni faktorom koji se pokazao kao najznačajniji, odnosno kao vodeći. Izuzetak su najuspešnija preduzeća u prvoj polovini 1993. godine, gde se kao najznačajniji pokazao faktor koji smo uslovno definisali kao efikasnost naplate, dok je faktor profitabilnosti drugi po značaju. S obzirom da podaci za prvu polovinu 1993. godine ne mogu, po prirodi stvari, da budu potpuno uporedivi sa podacima za celu godinu (1992, u ovom slučaju), ni sam ovaj rezultat ne može biti potpuno relevantan za našu analizu. Sadržina faktora profitabilnosti pri tome nije potpuno ista niti po grupama posmatranih preduzeća, a niti za oba analizirana perioda. Tako se, pre svega, uočava da je kod oba poduzorka transformisanih preduzeća (izuzev za preduzeća transformisana u 1992. u samoj tj 1992. godini) ovaj faktor definisan kao faktor neto profitabilnosti, dakle u njega su ulazili pokazatelji koji nisu sadržali veličine u kojima je figurisala bruto dobit (X_{11} i X_{13}).

U svakom slučaju, isticanje faktora profitabilnosti kao najznačajnijeg, pokazuje da su i najuspešnija preduzeća, a isto tako i transformisana preduzeća, tokom 1992, pa i tokom 1993. godine, najveću pažnju posvećivala rentabilnosti, kao temeljnom i konačnom izrazu i principu vrednovanja uspeha preduzeća. Ovaj rezultat je utoliko značajniji ako se imaju u vidu uslovi poslovanja tokom ovog perioda, pri čemu naravno ne možemo ulaziti u to da li su i u kolikoj meri ovakvi rezultati postignuti na određene načine koji bi se najblaže rečeno mogli označiti kao približavanje „sivoj” ekonomiji.

Takođe, uočava se da se pokazatelji finansijske strukture (zaduženosti), konkretno pokazatelji X_8 i X_{10} (ukupni dug prema ukupnim sredstvima i multiplikator profita u odnosu na kamate) u najvećem broju slučajeva ne pokazuju kao značajni. Od naročite važnosti pri tome ističemo nerelevantnost pokazatelja ukupne zaduženost. Ovaj koeficijent se u stranoj literaturi može sresti pod nazivom koeficijent napetosti („Anspannungskoeffizient”), i pokazuje stepen kojim su sredstva preduzeća opterećena dugom. Činjenica je da ovaj koeficijent nije bio pod uticajem ekstrahovanih faktora praktično ni u jednom od posmatranih uzoraka (sa izuzetom podgrupe preduzeća transformisanih u prvoj polovini 1993. godine u istom tom periodu). Drugim rečima, stepen zaduženosti preduzeća nije bio od značaja za ukupne rezultate koje su postizala najuspešnija i transformisana preduzeća tokom 1992. i prve polovine 1993. godine.

Rezultati izvršene faktorske analize dozvoljavaju pored navedenog i isticanje sledećih značajnijih nalaza.

1. U grupi najuspešnijih preduzeća u oba posmatrana perioda uočavaju se određene zajedničke karakteristike. Tako se kao nerelevantni pokazatelji pokazuju koeficijenti finansijske strukture (zaduženosti), sa izuzetkom pokazatelja X_9 (multiplikator sopstvenih sredstava) u 1993. godini, kao i pokazatelj X_5 (obrt fiksnih sredstava). Za pokazatelj X_9 već je naglašeno da u prvoj polovini 1993. godine pokazuje visok stepen podudarnosti sa pokazateljem X_{15} , odakle sledi da postoji neposredna veza između nivoa korišćenja tuđih sredstava (kapitala) i ostvarene neto dobiti, a što je rezultat, pre svega, neadekvatne karnatne i fiskalne politike, koje su stimulisale korišćenje tuđih sredstava. Naravno, ovom implicitnom zahtevu neadekvatne ekonomske politike najbolje su se prilagodila najveća i najuspešnija preduzeća.

2. Pokazatelji finansijske strukture (zaduzenosti) X_8 i X_{10} (ukupan dug prema ukupnim sredstvima i multiplikatora profita u odnosu na kamate) ne pokazuju se kao relevantni ni u faktorskoj analizi uzorka svih transformisanih preduzeća.

3. Kod preduzeća transformisanih u 1992. godini kao nerelevantni se pokazuju X_8 i X_{10} (u 1992.) i X_9 i X_{10} (u 1993. godini). Znači da kod ove grupe preduzeća ne postoji podudarnost pokazatelja X_9 sa profitabilnošću, što je bilo konstatovano kod grupe najuspešnijih preduzeća. Dakle, gore pomenutom implicitnom zahtevu ekonomske politike ova preduzeća tokom 1993. godine nisu uspela da se prilagode. Pored navedenih, u 1993. godini kao nerelevantan je izdvojen pokazatelj X_4 (obrtni ukupnih sredstava).

4. Kod preduzeća transformisanih u 1993. godini u 1992. godini kao nerelevantni su se pokazali takođe X_8 i X_{10} , kao i X_5 (obrtni fiksnih sredstava), a u 1993. godini X_2 (brzi koeficijent likvidnosti), X_4 (obrtni ukupnih sredstava) i X_{13} (bruto profitna stopa). Kod ove grupe preduzeća u 1993. godini prvi put su pokazatelji finansijske strukture značajni.

VI. Zaključak

Rezultati navedenog istraživanja ne dozvoljavaju, kako se i iz ovde datog kratkog prikaza može videti, da se jasno istaknu prednosti ili nedostaci u poslovanju grupe posmatranih transformisanih preduzeća u odnosu na ukupnu privredu, ili u odnosu na najuspešnija preduzeća u privredi Srbije. Drugim rečima, ovi skupovi na osnovu ostvarenih rezultata poslovanja ne mogu biti jasno razdvojeni. Evidentno je, dakle, da kod ove grupe transformisanih preduzeća nije došlo do kvalitativnih, a ponajmanje radikalnih promena u poslovanju, odnosno u ekonomiji troškova. Grupa posmatranih transformisanih preduzeća promenila je svoje ponašanje na gotovo isti način, odnosno gotovo istim intenzitetom kao i privreda u celini.

Navedena analiza, i rezultati koji su u njoj dobijeni, predstavljaju naravno samo prvi korak u sagledavanju onoga što je do sada u procesu svojinske transformacije urađeno. Ovi rezultati sugerišu globalni zaključak da je kod ove grupe transformisanih preduzeća došlo samo do promene forme (radničko akcionarstvo umesto radničkog samoupravljanja), a da se poslovanje u suštini nije promenilo. Dalje analize trebalo bi da pokažu da li je to zaista tako, i da li je takav zaključak validan i kod ostalih transformisanih preduzeća, koja su u ovaj proces ušla ranije, i koja su shodno tome imala više mogućnosti da postignu (očekivane) pozitivne efekte koje sobom (treba da) donosi proces svojinske transformacije. I, naravno, da pruže odgovore na pitanja zašto su ti rezultati takvi. Tek na osnovu takvih, kompleksnijih, sagledavanja mogu se predlagati zasnovane i prihvatljive mere kojima će se opredeliti dalji tok privatizacije u našoj privredi.

I na kraju jedna opaska. Možda će neko reći da poslovanje, odnosno rezultati poslovanja iz 1992. i naročito 1993. godine nisu relevantni za dalekosežnije analize, zbog snažnih hiperinflacionih procesa koji su karakterisali ovaj period. Verovatno je

da takve primedbe ne mogu biti ignorisane, ali se kao kontraodgovor na to može psotaviti pitanje zašto se u takvim uslvioima uopšte odvijao proces transformacije na način na koji se odvijao, a koji ga je time u dobroj meri sveo na rasprodaju društvenog kapitala i na grabež. Time bi se, jasno, opet otvorilo i pitanje da li bi bilo bolje da se tokom proteklog perioda krenulo odlučnije u privatizaciju na neki drugi način, konkretno recimo putem besplatne distribucije (sistem podele vaučera stanovništvu), za koju su se inače veći broj stručnih i naučnih radnika i određene organizovane političke snage i ranije zalagali. Naravno, i rezultati prezentirani u ovom prilogu upravo ponovo aktuelizuju ovaj metod privatizacije.

ANEKSI

METODOLOGIJA OBRAČUNA RIZIKA OSTVARENJA FINANSIJSKOG REZULTATA I DONJE TAČKE RENTABILITETA

Imajući u vidu da se radi o tipičnoj mikroekonomskoj analizi rezultati za grupu po kvalitetu različitih privrednih subjekata služe samo kao okvirne indikacije stanja.

U analzi su korišćeni sledeći koeficijenti:¹³

Faktor poslovnog rizika = marža pokrića / poslovni rezultat

Faktor bruto finansijskog rizika = poslovni rezultat / bruto finansijski rezultat

Faktor ukupnog rizika = faktor poslovnog rizika * faktor bruto finansijskog rizika

Potrebni redovni prihodi za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata = (nevarijabilni rashodi + neto rashodi finansija) / procenat učešća marže pokrića u redovnim prihodima * 100

Potrebni redovni prihodi za ostvarenje neutralnog neto finansijskog rezultata = (nevarijabilni rashodi + neto rashodi finansiranja + porezi i doprinosi iz finansijskog rezultata) / procenat učešća marže pokrića u redovnim prihodima * 100

Procenat iskorišćenja redovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata = potrebni redovni prihodi za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata / redovni prihodi * 100

Procenat iskorišćenja redovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata = potrebni redovni prihodi za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata / redovni prihodi * 100

Procenat iskorišćenja redovnog prihoda za ostvarenje neutralnog neto finansijskog rezultata = potrebni redovni prihodi za ostvarenje neutralnog neto finansijskog rezultata / redovni prihodi * 100

13

Izvor: D. Malešević, „Računovostvena analiza”, *Specijalistički kurs za samostalne računovođe, deo III*, Beograd, 1991, str. 66–86.

ANEKS II

OBRAČUN KOEFICIJENATA FINANSIJSKOG POSLOVANJA

Elementi

- PVP – poslovni i vanredni prihodi
PVR – poslovni i vanredni rashodi
BD – bruto-dobit (= PVP – PVR)
INT – razlika prihoda i rashoda finansiranja
GI = dobit pre oporezivanja (= DB – INT)
PD – porezi i doprinosi iz rezultata, iz dobiti po ranijim i tekućem obračunu i iz ličnih dohodaka
NI – dobit posle oporezivanja (= GI – PD)
US – ukupna sredstva (poslovna aktiva)
SS – stalna sredstva
OBS – obrtna sredstva
Z – zalihe
AR – kratkoročna potraživanja iz poslovanja
VS – sopstvena sredstva (trajni kapital, dugoročna rezervisanja i neraspoređena dobit)
DO – dugoročne obaveze
KO – kratkoročne obaveze
AP – kratkoročne obaveze iz poslovanja

Koeficijenti

- $X_1 = OBS/KO$
 $X_2 = (OBS-Z)/KO$
 $X_3 = 360*AP/PVR$
 $X_4 = PVP/US$
 $X_5 = PVP/SS$
 $X_6 = 360*AR/PVP$
 $X_7 = PVR/Z$
 $X_8 = 100*DO/US \%$
 $X_9 = US/E$
 $X_{10} = DB/INT$
 $X_{11} = 100*DB/PVP \%$
 $X_{12} = 100*NI/PVP \%$
 $X_{13} = 100*DB/US \%$
 $X_{14} = 100*NI/US \%$
 $X_{15} = 100*NI/VS \%$