DETERMINANTE PROFITABILNOSTI POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

By STEVAN TOMAŠEVIĆ

WORD COUNT 86380

TIME SUBMITTED 16-JUN-2020 02:38PM

PAPER ID 60193037

UNIVERZITET SINGIDUNUM
BEOGRAD
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

DOKTORSKA DISERTACIJA

DETERMINANTE PROFITABILNOSTI POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

MENTOR:

PROF. DR ZORAN JOVIĆ

KANDIDAT:

STEVAN TOMAŠEVIĆ
2012/450238

Beograd, 2020. godina

APSTRAKT

Predmet istraživanja ove disertacije je analiza profitabilnosti, identifikovanje osnovnih determinanti profitabilnosti i uticaja tih determinanti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. U teorijskom smislu objašnjene su specifičnosti poljoprivrede i poljoprivredne proizvodnje, značaj poljoprivrede za privredni razvoj i uloga i značaj poljoprivrednih preduzeća za razvoj poljoprivrede. Objašnjene su razlike između tradicionalnog i savremenog pristupa merenja performansi preduzeća, te su navedeni i teorijski objašnjeni osnovni pokazatelji ovih pristupa. U disertaciji je sprovedeno teorijsko i empirijsko istraživanje. Teorijska analiza predmeta istraživanja je potkrepljena rezultatima istraživanja domaćih i inostranih autora, dok je empirijska analiza izvršena na osnovu redovnih finansijskih izveštaja o poslovanju poljoprivrednih preduzeća i raznih izveštaja o kretanju pojedinih makroekonomskih veličina. Uzorak čini 151 poljoprivredno preduzeće koja se bave primarnom poljoprivrednom proizvodnjom, a vremenski obuhvat ovog istraživanja je period od 2014. do 2018. godine. Statistička analiza profitabilnosti ovih preduzeća pokazala je da su uzorkovana poljoprivredna preduzeća u proseku poslovala uspešno, ostvarivši dobitak tokom celokupnog posmatranog perioda. Analiza profitabilnosti posmatrana sa aspekta različitih pokazatelja pokazala je da se preduzeća međusobno razlikuju prema svojoj uspešnosti, ali da su te razlike prisutne posmatrano i sa vremenskog aspekta. Pored utvrđivanja nivoa profitabilnosti i razlika koje postoje u nivou profitabilnosti između pojedinih poljoprivrednih preduzeća, jedan od osnovnih ciljeva ove disertacije je bio da se identifikuju razlozi (faktori) zbog kojih su neka preduzeća profitabilna a neka druga to nisu. U procesu identifikovanja statistički značajnih determinanti profitabilnosti primenjene su one koje se koriste u najvećem broju istraživanja za merenje uticaja na profitabilnost preduzeća. U tom pogledu koriste se sledeće interne determinante profitabilnosti na koje preduzeće ima uticaj: veličina preduzeća, likvidnost, zaduženost, rast prodaje i materijalnost imovine. Takođe, sagledava se uticaj sledećih eksternih determinanti na profitabilnost a na koje preduzeće ne može da utiče: bruto domaći proizvod i inflacija. U odgovoru na broja pitanja koja proizilaze iz ovog cilja upotrebljena je tehnika ekonometrijskog panel modela, jer se na taj način podaci posmatraju i sa vremenskog i sa prostornog aspekta, čime je obezbeđena bolja informisanost, efikasnost ocenjenih pokazatelja i objektivnost zaključaka. Pre izvođenja zaključaka o uticaju pojedinih determinanti na profitabilnost, dokazano je da su sve promennjive korišćene u ovom istraživanju stacionarne, da između njih ne postoji visoka korelacija odnosno da ne postoji problem multikolinearnosti i da u regresionom modelu ne postoji problem heteroskedastičnosti i autokorelacije. Takođe, shodno izvršenim statističkim testovima i prikazanoj statističkoj značajnosti tih testova zaključeno je da je regresioni model sa fiksnim efektom najadekvatniji. Konačno, utvrđeno je da na stopu prinosa na imovinu, kao pokazatelj profitabilnosti, pozitivan i statistički značajan uticaj ima veličina preduzeća, dok likvidnost, zaduženost, bruto domaći proizvod i inflacija imaju negativan i statistički značajan uticaj na profitabilnost. Preostala dva faktora, rast prodaje i materijalnost imovine, nemaju statistički značajan uticaj na stopu prinosa na imovinu (profitabilnost). Rezultati ovog empirijskog istraživanja obezbediće menadžmentu analiziranih preduzeća i drugim korisnicima lakše donošenje budućih poslovnih odluka.

Ključne reči: *poljoprivreda, poljoprivredna preduzeća, profitabilnost, determinante profitabilnosti, panel regresiona analiza.*

ABSTRACT

The research subject of this dissertation is the analysis of profitability. Identification of basic determinants of profitability and the impact of these determinants on the profitability of agricultural enterprises in the Republic of Serbia. From the theoretical point of view, the specifics of agriculture and agricultural production, the importance of agriculture for economic development and the role and importance of agricultural enterprises for agricultural development are explained. The differences between the traditional and modern approach to measuring the company performance are explained, and the basic standards of these two approaches are given and theoretically explained. Both theoretical and empirical research was conducted in the dissertation. The theoretical analysis of the research subject is supported by the research results by domestic and foreign authors, while the empirical analysis was performed on the basis of regular financial reports on the operations of agricultural enterprises as well as various reports on the movement of individual macroeconomic variables. The sample consists of 151 agricultural enterprises engaged in primary agricultural production, and the research covered the period from 2014 to 2018. Statistical analysis of the profitability of these enterprises has shown that the observed agricultural enterprises operated successfully in general, making a profit during the entire observed period. The analysis of profitability from the aspect of different indicators have shown that enterprises differ from each other with regard to their success, but that these differences are also present from the time aspect. In addition to determining the level of profitability and differences that exist in the level of profitability among individual agricultural enterprises, one of the main objectives of this dissertation was to identify the reasons (factors) due to which some enterprises are profitable and others are not. In the process of identifying statistically significant determinants of profitability, determinants used in most research to measure the impact on the profitability of enterprises were applied. In this regard, the following internal determinants of profitability that the company has an impact on are used: company size, liquidity, indebtedness, sales growth and assets materiality. Furthermore, the influence of the following external determinants on profitability, which cannot be influenced by the company, is considered: gross domestic product and inflation. In response to a number of questions arising from this objective, the technique of econometric panel model was used, because in this way the data are observed from both temporal and spatial aspects, which provides a wealth of information, efficiency of evaluated indicators and objectivity of conclusions. Before drawing conclusions about the influence of individual determinants on profitability, it was proved that all variables used in this study are stationary, that there is no high correlation between them, i.e. that there is no problem of multicollinearity but also that there is no problem of heteroskedasticity and autocorrelation in the regression model. Furthermore, in accordance with the performed statistical tests and the presented statistical significance of these tests, it was concluded that the regression model with a fixed effect is the most adequate. Finally, it was found that the size of the company, as an indicator of profitability, has a positive and statistically significant impact on the rate of return on assets, while liquidity, indebtedness, gross domestic product and inflation have a negative and statistically significant impact on profitability. The remaining two factors, sales growth and assets materiality, do not have a statistically significant effect on the rate of return on assets (profitability). The results of this empirical research will provide the management of the analyzed enterprises and other users with ways to make future business decisions more easily.

Keywords: *agriculture, agricultural enterprises, profitability, determinants of profitability, panel regression analysis.*

SADRŽAJ

APSTRAKT .....

ABSTRACT .....

SPISAK TABELA .....

SPISAK SLIKA .....

UVODNA RAZMATRANJA 1

1. PREDMET ISTRAŽIVANJA 1

2. CILJEVI I HIPOTEZE ISTRAŽIVANJA 2

3. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA 4

4. STRUKTURA ISTRAŽIVANJA 5

PRVO POGLAVLJE: POLOŽAJ POLJOPRIVREDE U REPUBLICI SRBIJI

1. SPECIFIČNOSTI POLJOPRIVREDE 8

2. RESURSI I STANJE POLJOPRIVREDNE PROIZVODNJE 10

3. ULOGA I ZNAČAJ POLJOPRIVREDE ZA PRIVREDNI RAZVOJ 14

3.1. Stanovništvo kao indikator značaja poljoprivrede 14

3.2. Zaposlenost kao indikator značaja poljoprivrede 15

3.3. Bruto domaći proizvod kao indikator značaja poljoprivrede 17

3.4. Spoljnotrgovinska razmena kao indikator značaja poljoprivrede 18

4. OSNOVNI ORGANIZACIONI OBLICI U POLJOPRIVREDI 20

4.1. Individualna porodična (poljoprivredna) gazdinstva 20

4.2. Poljoprivredna privredna društva (preduzeća) 23

4.3. Poljoprivredne (zemljoradničke) zadruge 27

5. OSNOVNE AGROEKONOMSKE MERE I NJIHOV ZNAČAJ ZA RAZVOJ POLJOPRIVREDE 30

5.1. Mere državne podrške poljoprivredi 31

5.2. Finansiranje poljoprivrede kreditima države i finansijskih institucija 32

DRUGO POGLAVLJE: TEORIJSKO-METODOLOŠKI OKVIR UPRAVLJANJA PERFORMANSAMA PREDUZEĆA

1. DEFINISANJE POSLOVNIH PERFORMANSI PREDUZEĆA 37

2. KONCEPT UPRAVLJANJA POSLOVNIM PERFORMANSAMA 39

2.1. Planiranje performansi kao osnov upravljanja performansama preduzeća 42

2.2. Merenje performansi preduzeća 44

2.3. Analiza, izveštavanje i kontinuirano unapređenje performansi preduzeća 46

3. PRISTUPI MERENJU PERFORMANSI PREDUZEĆA 47

3.1. Tradicionalni pristup merenju performansi preduzeća 48

3.2. Savremeni pristup merenju performansi preduzeća 50

4. TRADICIONALNE MERE PERFORMANSI 52

4.1. Pokazatelji likvidnosti 53

4.2. Pokazatelji aktivnosti 55

4.3. Pokazatelji finansijske strukture i zaduženosti 60

4.4. Pokazatelji profitabilnosti 63

4.5. Pokazatelji tržišne vrednosti 66

5. SAVREMENE MERE PERFORMANSI 68

5.1. Koncept dodate ekonomske vrednosti 69

5.2. Balansna karta rezultata u funkciji merenja performansi preduzeća 72

TREĆE POGLAVLJE: PROFITABILNOST PREDUZEĆA I DETERMINANTE PROFITABILNOSTI - PREGLED VLADAJUĆIH STAVOVA

1. TEORIJSKO ODREĐENJE I ZNAČAJ PROFITABILNOSTI 76

2. DETERMINANTE PROFITABILNOSTI 77

3. INTERNE DETERMINANTE PROFITABILNOSTI 81

3.1. Veličina preduzeća kao determinanta profitabilnosti 81

3.2. Likvidnost kao determinanta profitabilnosti 89

3.3. Zaduženost kao determinanta profitabilnosti 92

3.4. Rast prodaje kao determinanta profitabilnosti 96

3.5. Materijalnost (opipljivost) imovine kao determinanta profitabilnosti 99

4. EKSTERNE DETERMINANTE PROFITABILNOSTI 103

4.1. Granske determinante profitabilnosti 103

4.2. Makroekonomske determinante profitabilnosti 106

ČETVRTO POGLAVLJE: EMPIRIJSKA ANALIZA POSLOVANJA POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U PERIODU OD 2014. DO 2018. GODINE

1. ANALIZA PERFORMANSI POSLOVANJA PREDUZEĆA NA NIVOU PRIVREDE REPUBLIKE SRBIJE 110

1.1. Opšta analiza performansi poslovanja preduzeća na nivou privrede 111

1.2. Profitabilnost preduzeća na nivou privrede 117

1.3. Likvidnost preduzeća na nivou privrede 122

1.4. Izvori finansiranja i zaduženost preduzeća na nivou privrede 125

2. ANALIZA PERFORMANSI POSLOVANJA UZORKOVANIH POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA 129

2.1. Profitabilnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća 129

2.2. Likvidnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća 132

2.3. Zaduženost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća 135

3. MERENJE I IDENTIFIKOVANJE RAZLIKA U PERFORMANSAMA POSLOVANJA POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA 137

3.1. Identifikovanje razlika u nivou profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća 138

3.2. Identifikovanje razlika u nivou likvidnosti poljoprivrednih preduzeća 140

3.3. Identifikovanje razlika u nivou zaduženosti poljoprivrednih preduzeća 143

PETO POGLAVLJE: EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE - IDENTIFIKOVANJE DETERMINANTI PROFITABILNOSTI NA PRIMERU POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA

1. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA 146

1.1. Definisanje uzorka 146

1.2. Prikupljanje i obrada podataka 147

1.3. Koraci u izboru statističkog modela za analizu podataka 148

2. DEFINISANJE VARIJABLI, MODELA I HIPOTEZA U ISTRAŽIVANJU 151

2.1. Definisanje zavisnih i nezavisnih varijabli 151

2.2. Definisanje regresionog panel modela 152

2.3. Definisanje istraživačkih hipoteza 153

3. ANALIZA PODATAKA U ISTRAŽIVANJU I TESTIRANJE OCENJENIH VREDNOSTI 155

3.1. Deskriptivna statistička analiza podataka 155

3.2. Analiza stacionarnosti vremenske serije 160

3.3. Korelaciona analiza promenjivih 162

3.4. Analiza i izbor adekvatnog regresionog panel modela 163

3.5. Ispitivanje pretpostavki regresionog modela 166

4. DISKUSIJA O REZULTATIMA ISTRAŽIVANJA 168

ZAKLJUČAK 174

LITERATURA .....

SPISAK TABELA

Tabela 1.	Struktura biljne proizvodnje za period od 2008. godine do 2017. godine (u %)	12 str.
Tabela 2.	Struktura stočarske proizvodnje za period od 2008. godine do 2017. godine (u %)	13 str.
Tabela 3.	Ukupno i poljoprivredno stanovništvo u Republici Srbiji prema popisu iz 1991, 2002 i 2011. godine	15 str.
Tabela 4.	Broj zaposlenih u pravnim licima (preduzeća, zadruge, ustanove, preduzetnici i slično) u Republici Srbiji u periodu od 2010. do 2018. godine	16 str.
Tabela 5.	Učešće poljoprivrede u bruto domaćem proizvodu u Republici Srbiji za period 2007 – 2017. godine	17 str.
Tabela 6.	Vrednost izvoza i uvoza poljoprivredne proizvodnje u Republici Srbiji za period od 2010 – 2017. godine (u milijardama dinara)	19 str.
Tabela 7.	Porodična poljoprivredna gazdinstva u Republici Srbiji prema tipu poljoprivredne proizvodnje u 2012. godini	22 str.
Tabela 8.	Porodična poljoprivredna gazdinstva u Republici Srbiji prema klasama ekonomske veličine u 2012. godini	22 str.
Tabela 9.	Ukupan broj preduzeća i preduzetnika u poljoprivredi i broj zaposlenih u poljoprivrednim preduzećima u Republici Srbiji za period od 2014. do 2018. godine	25 str.
Tabela 10.	Poljoprivredna preduzeća i poljoprivredni preduzetnici u Republici Srbiji prema tipu poljoprivredne proizvodnje u 2012. godini	26 str.
Tabela 11.	Poljoprivredna preduzeća i preduzetnici u Republici Srbiji prema klasama ekonomske veličine u 2012. godini	27 str.
Tabela 12.	Ukupan broj zadruga u poljoprivredi i broj zaposlenih u poljoprivrednim zadrugama u Republici Srbiji za period od 2014. do 2018. godine	29 str.
Tabela 13.	Udeo agrarnog budžeta u ukupnom budžetu Srbije u periodu od 2010. do 2019. godine	31 str.
Tabela 14.	Spisak banaka koje odobravaju poljoprivredne kredite i iznos poljoprivrednih kredita	33 str.
Tabela 15.	Sektorska struktura lizing plasmana za period od 2012. do 2015. godine	35 str.
Tabela 16.	Definisanje termina „performansi“	37 str.
Tabela 17.	Koristi od procesa upravljanja performansama	40 str.
Tabela 18.	Definicije termina „merenje performansi“	45 str.
Tabela 19.	Komparativni prikaz tradicionalnih i savremenih pristupa merenju performansi preduzeća	51 str.
Tabela 20.	Osnovne mere performansi prikazane prema perspektivama Balansne karte	74 str.
Tabela 21.	Determinante profitabilnosti (pregled postojeće literature)	79 str.
Tabela 22.	Određivanje veličine preduzeća prema preporukama EU	83 str.
Tabela 23.	Razvrstavanje privrednih društava, zadruga i preduzetnika prema odabranim kriterijumima u Republici Srbiji	84 str.

Tabela 24.	Agregirani bilans stanja analiziranih preduzeća na nivou privrede u periodu od 2014. do 2018. godine (prikaz u milijardama dinara i prikaz strukture bilansnih pozicija u %)	112 str.
Tabela 25.	Agregirani bilans uspeha preduzeća na nivou privrede u periodu od 2014. do 2018. godine (prikaz u milijardama dinara i u %)	115 str.
Tabela 26.	Struktura uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća sa aspekta finansijskog rezultata (izraženo u %)	129 str.
Tabela 27.	Deskriptivna statistička analiza profitabilnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća (izraženo u %)	130 str.
Tabela 28.	Struktura uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća sa aspekta likvidnosti (izraženo u %)	133 str.
Tabela 29.	Deskriptivna statistička analiza likvidnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća	133 str.
Tabela 30.	Struktura uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća sa aspekta strukture finansiranja (izraženo u %)	135 str.
Tabela 31.	Deskriptivna statistička analiza zaduženosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća	136 str.
Tabela 32.	Rezultati One-Sample T testa (prvi nivo analize profitabilnosti)	139 str.
Tabela 33.	Rezultati One-Sample T testa (drugi nivo analize profitabilnosti)	140 str.
Tabela 34.	Rezultati analize varijanse sa ponovljenim merenjima (treći nivo analize profitabilnosti)	140 str.
Tabela 35.	Rezultati One-Sample T testa (prvi nivo analize likvidnosti)	142 str.
Tabela 36.	Rezultati One-Sample T testa (drugi nivo analize likvidnosti)	142 str.
Tabela 37.	Rezultati analize varijanse sa ponovljenim merenjima (treći nivo analize likvidnosti)	143 str.
Tabela 38.	Rezultati One-Sample T testa (prvi nivo analize zaduženosti)	144 str.
Tabela 39.	Rezultati One-Sample T testa (drugi nivo analize zaduženosti)	145 str.
Tabela 40.	Rezultati analize varijanse sa ponovljenim merenjima (treći nivo analize zaduženosti)	145 str.
Tabela 41.	Opis istraživačkih varijabli	151 str.
Tabela 42.	Deskriptivna statistička analiza profitabilnosti i determinanti profitabilnosti	155 str.
Tabela 43.	Provera stacionarnosti vremenske serije	161 str.
Tabela 44.	Matrica korelacije između stope povrata na imovinu (ROA) i nezavisnih (internih i eksternih determinanti profitabilnosti) promenjivih	163 str.
Tabela 45.	Ocena regresionih parametara – regresioni model običnih najmanjih kvadrata (OLS)	164 str.
Tabela 46.	Ocena regresionih parametara – regresioni model sa fiksnim efektom	164 str.
Tabela 47.	Ocena regresionih parametara – regresioni model sa stohastičkim efektom	165 str.
Tabela 48.	Testiranje multikolinearnosti primenom VIF testa i testa tolerancije	167 str.

SPISAK SLIKA

Slika 1.	Osnovni elementi procesa upravljanja performansama preduzeća	41 str.
Slika 2.	Balansna karta rezultata	73 str.
Slika 3.	Determinante profitabilnosti preduzeća	78 str.
Slika 4.	Uticaj likvidnosti na profitabilnost	90 str.
Slika 5.	Dinamika kretanja neto margine i stope prinosa na kapital u svetu i kod nas	106 str.
Slika 6.	Vrednost stalne, obrtne i ukupne poslovne imovine u preduzećima na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine	112 str.
Slika 7.	Vrednost pojedinačnih izvora finansiranja u preduzećima na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine	114 str.
Slika 8.	Kretanje poslovnog dobitka, bruto i neto finansijskog rezultata preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine	116 str.
Slika 9.	Pokazatelji profitabilnosti preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine	118 str.
Slika 10.	Pokazatelji likvidnosti preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine	123 str.
Slika 11.	Pokazatelji zaduženosti preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine	126 str.
Slika 12.	Histogram stope povrata na imovinu analiziranih poljoprivrednih preduzeća	156 str.
Slika 13.	Histogram likvidnosti analiziranih poljoprivrednih preduzeća	157 str.
Slika 14.	Histogram zaduženosti analiziranih poljoprivrednih preduzeća	158 str.
Slika 15.	Histogram rasta prodaje analiziranih poljoprivrednih preduzeća	159 str.
Slika 16.	Histogram materijalnosti imovine analiziranih poljoprivrednih preduzeća	160 str.

SPISAK PRILOGA

Prilog 1.	Prikaz broja zaposlenih i broja preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu 2014-2018. godine (prikaz prema različitim kriterijumima)
Prilog 2.	Profitabilnost preduzeća na nivou delatnosti (sektora) u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine
Prilog 3.	Likvidnost preduzeća na nivou delatnosti (sektora) u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine
Prilog 4.	Zaduženost preduzeća na nivou delatnosti (sektora) u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine
Prilog 5.	Spisak poljoprivrednih preduzeća koja su uzeta u uzorak

UVODNA RAZMATRANJA

Maksimiziranje profita predstavlja jedan od osnovnih ekonomskih principa pa samim tim je i cilj menadžmenta preduzeća. Preduzeća koja uspešno posluju i ostvaruju profit donose svojim vlasnicima i investitorima veću vrednost tj. veći povrat na uložena sredstva odnosno kapital. U ostvarivanju ovog cilja veoma je bitno identifikovati razloge zbog koji su neka preduzeća više a neka manje profitabilna. U tom pogledu potrebno je izvršiti detaljnu analizu profitabilnosti sa aspekta različitih pokazatelja i uzeti u obzir determinante (faktore) internog i eksternog karaktera, koje određuju razlike u uspešnosti pojedinih preduzeća.

Prema saznanju autora, u Republici Srbiji nisu rađena istraživanja koja uključuju uticaj i determinanti internog karaktera i determinanti eksternog karaktera na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća, a koja bi omogućila menadžmentu ovih preduzeća i drugim korisnicima lakše donošenje poslovnih odluka. Upravo zbog toga, cilj ove disertacije je da prikaže metodologiju utvrđivanja pojedinih determinanti profitabilnost preduzeća kroz primenu različitih pokazatelja. Takođe, disertacija teži da se na bazi dobijenih rezultata utvrdi da li pojedini interni i/ili eksterni faktori tj. determinante imaju statistički značajan uticaj na profitabilnost, te da li su utvrđeni rezultati u skladu sa prethodnim teorijskim i empirijskim istraživanjima iz ove oblasti.

1. PREDMET ISTRAŽIVANJA

Predmet istraživanja jeste analiza profitabilnosti, identifikovanje osnovnih determinanti profitabilnosti i analiza uticaja tih determinanti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. U tom pogledu koristiće se različiti pokazatelji finansijske analize, zasnovani na tradicionalnom pristupu merenja performansi, kao što su pokazatelji likvidnosti, finansijske strukture i zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti. Takođe, sagledaće se uticaj i eksternih (makroekonomskih) veličina na profitabilnost a na koje preduzeće ne može da utiče, jer one nastaju van domena preduzeća.

Teorijsko određenje predmeta istraživanja

U teorijskom smislu biće objašnjene specifičnosti poljoprivrede i poljoprivredne proizvodnje, značaj poljoprivrede za privredni razvoj zemlje i uloga i značaj poljoprivrednih preduzeća za razvoj poljoprivrede. Takođe, sa teorijskog aspekta biće objašnjena razlika između tradicionalnog i savremenog pristupa merenja performansi preduzeća, te navedeni i teorijski objašnjeni osnovni pokazatelji ovih pristupa u merenju uspešnosti preduzeća.

U disertacije će biti sprovedeno teorijsko i empirijsko istraživanje, koje će se oslanjati na koncept savremene metodologije naučnog istraživanja. Teorijska analiza predmeta istraživanja će biti potkrepljena rezultatima prethodnih istraživanja domaćih i inostranih autora, dok će empirijska analiza predmeta istraživanja biti podržana statističkim istraživanjem na osnovu zvaničnih podataka o poslovanju preduzeća na nivou privrede,

poslovanju poljoprivrednih preduzeća i raznih izveštaja o kretanju pojedinih makroekonomskih veličina, uz primenu modernih ekonometrijskih tehnika istraživanja.

Konačno, na osnovu teorijske i empirijske analize uz primenu regresione panel analize formiraće se saznanja o značaju i ulozi profitabilnosti kao meri uspeha poljoprivrednih preduzeća i njenim determinantama, a sve to potkrepljeno naučnim postulatima, sudovima i zaključcima na osnovu kojih će se formirati svi dalji stavovi o ovom predmetu istraživanja.

Operacionalno određenje predmeta istraživanja

Težište ovog istraživanja je na utvrđivanju uspešnosti poslovanja poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji odnosno na analizi profitabilnosti kao meri uspeha 151 poljoprivrednog preduzeća i utvrđivanju statističke značajnosti uticaja pojedinih determinanti (faktora) internog i eksternog karaktera na njihovu profitabilnost. Pri tome, u istraživanju se vrši analiza domaćih poljoprivrednih preduzeća za period od 2014. godine do 2018. godine. U uzorak su uzeta preduzeća koja se bave primarnom poljoprivrednom proizvodnjom, vodeći računa da budu zastupljena preduzeća različite veličine, različitih oblika organizovanja, ali i preduzeća koja posluju na različitim teritorijalnim područjima. Takođe, u cilju obezbeđivanja reprezentativnosti i optimalnosti uzorka uzeta su u obzir i preduzeća koja se bave ratarskom proizvodnjom, stočarskom proizvodnjom i mešovitom poljoprivrednom proizvodnjom.

Postoji nekoliko *motiva* koji su uticali na to da se za istraživanje izabere poljoprivredni sektor i preduzeća koja u njemu posluju. Prvo, u poređenju sa ostalim privrednim sektorima i preduzećima koja posluju u tim sektorima, na poljoprivredu i poslovanje preduzeća koja se bave primarnom poljoprivrednom proizvodnjom u velikoj meri utiču prirodni uslovi i kvalitet zemljišta kao osnovni faktor proizvodnje. Drugo, poljoprivredni sektor ima značajno učešće u ukupnom broju stanovnika, ukupnom broju zaposlenih, stvaranju bruto domaćeg proizvoda i spoljnotrgovinskoj razmeni, te ima veliki uticaj na privredni razvoj jedne zemlje. Takođe, poljoprivreda indirektno doprinosi razvoju drugih delatnosti kao što su turizam, trgovina i prerađivačka industrija. Treće, mali broj autora se u prošlosti bavio istraživanjem iz ove oblasti. Oni koji su se bavili ovom tematikom uglavnom su sagledavali uticaj samo jedne grupe faktora tj. determinanti profitabilnosti (uglavnom internih).

2. CILJEVI I HIPOTEZE ISTRAŽIVANJA

U ovoj disertaciji će biti definisani postulati koji će predstavljati osnovne stavove na kojima će se zasnivati postavke, osnovne pretpostavke i pristupi u procesu sticanja naučnog saznanja u naučnom istraživanju. U naučnom smislu ovo istraživanje počiva na već utvrđenim i poznatim teorijskim stavovima o predmetu istraživanja i ono je u najvećoj meri fokusirano na iskustveno (empirijsko) istraživanja. S druge strane, naučna opravdanost ovog istraživanja proizilazi iz značaja koji ima definisani predmet istraživanja.

Osnovni cilj ove disertacije je da identifikuje ključne determinante profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. Disertacija bi trebala da ukaže da interni faktori

(determinante) nisu jedini faktori koji utiču na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća, kao što to smatra najveći broj autora koji su se bavili ovom tematikom u prošlosti. Naime, veoma je mali broj istraživanja koja na sveobuhvatan način analiziraju determinante profitabilnosti, uzimajući pri tome u obzir i determinante internog i determinante eksternog karaktera.

Naučni cilj istraživanja je naučna deskripcija profitabilnosti kao mere uspeha i njenih osnovnih determinanti (internih i eksternih), kao i drugih tradicionalnih i savremenih pokazatelja finansijske analize.

Sa aspekta društvenog cilja, ovo istraživanje treba da doprinese boljem razumevanju:

- trenutnog stanja i položaja poljoprivrede u Republici Srbiji, te određivanju uloge i značaja koje ona ima za celokupni privredni razvoj;
- uloge i značaja poljoprivrednih preduzeća i zadruga u obavljanju poljoprivredne proizvodnje;
- značaja finansiranja kao osnovnog problema sa kojim se suočava poljoprivreda, a sve to u cilju povećanja izdvajanja od strane države za ovu privrednu delatnost;
- značaja koje tradicionalni pokazatelji finansijske analize imaju u procesu adekvatnog poslovnog odlučivanja, kao i procesu pružanju relevantnih informacija svim zainteresovanim stranama (internim i eksternim korisnicima informacija);
- imovinskog, finansijskog i prinosnog položaja preduzeća na nivou privrede, kao i preduzeća u okviru različitih sektora;
- imovinskog, finansijskog i prinosnog položaja poljoprivrednih preduzeća;
- razlika koje postoje u likvidnosti, profitabilnosti i zaduženosti između poljoprivrednih preduzeća i drugih preduzeća na nivou privrede, kao i identifikovanje razloga koji dovode do tih razlika;
- uspešnosti poslovanja poljoprivrednih preduzeća, posmatrano kroz njihovu profitabilnost, kao i utvrđivanju značajnih determinanti internog i eksternog karaktera koje doprinose toj (ne)profitabilnosti;
- osnovnih karakteristika panel podataka i panel regresione analize, te naglašavanju koraka koji moraju biti ispunjeni da bi se ova analiza primenila itd.

Pored svega navedenog, *cilj istraživanja* se odnosi i na proveru istinitosti opštih i posebnih istraživačkih hipoteza koje su definisane u nastavku.

Opšte istraživačke hipoteze

1.

H_0: Poljoprivredna preduzeća u Republici Srbiji su profitabilna.

H_1: Poljoprivredna preduzeća u Republici Srbiji nisu profitabilna.

2.

H_0: Pojedine interne i/ili eksterne determinante (faktori) određuju odnosno utiču na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.

H_1: Nijedna interna i/ili eksterna determinanta (faktor) ne određuje odnosno ne utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.

Posebne istraživačke hipoteze

1. Interna determinanta (faktor): Veličina preduzeća

H_0: Veličina poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.

H_1: Veličina poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

2. Interna determinanta (faktor): Likvidnost preduzeća

H_0: Bolja likvidnost poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.

H_1: Bolja likvidnost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

3. Interna determinanta (faktor): Zaduženost preduzeća

H_0: Veća zaduženost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče na njihovu profitabilnost.

H_1: Veća zaduženost poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

4. Interna determinanta (faktor): Rast prodaje preduzeća

H_0: Rast prihoda od prodaje poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.

H_1: Rast prihoda od prodaje poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

5. Interna determinanta (faktor): Materijalnost imovine preduzeća

H_0: Veći učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.

H_1: Veći učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

6. Eksterna determinanta (faktor): Bruto domaći proizvod

H_0: Veći bruto domaći proizvod pozitivno utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

H_1: Veći bruto domaći proizvod negativno utiče ili nema uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

7. Eksterna determinanta (faktor): Inflacija

H_0: Veća inflacija negativno utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

H_1: Veća inflacija pozitivno utiče ili nema uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća

3. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Na osnovu složenosti predmeta ovog teorijsko – empirijskog istraživanja, postavljenih istraživačkih ciljeva i hipoteza, odabrane su naučne metode koje će svojom kombinacijom činiti metodiku ovog istraživanja. Uzimajući u obzir specifičnosti proučavanog predmeta, a u cilju zadovoljenja osnovnih metodoloških zahteva (objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost) u istraživanju će biti upotrebljene sledeće naučne metode:

Osnovne metode istraživanja

Pri postavljanju teorijskog okvira za istraživanje biće primenjene metode analize i sinteze, kao i induktivna i deduktivna metoda. Deskriptivnom i komparativnom metodom obezbediće

se poređenje stavova brojnih autora koji su se bavili ovim predmetom istraživanja u prošlosti, kao i izvođenje zaključaka o uspešnosti poslovanja poljoprivrednih preduzeća u poređenju sa rezultatima poslovanja preduzeća iz drugih privrednih delatnosti i u poređenju sa očekivanim rezultatima. U kreiranju adekvatne teorijske podloge za ovo istraživanje biće korišćene i druge metode kao što su: metod konkretizacije, metod specijalizacije, istorijski metod itd.

Opšte naučne metode

U pogledu opštih naučnih metoda u ovom istraživanju biće primenjene istorijsko-komparativna metoda, statistička metoda i hipotetičko – deduktivna metoda. U okviru empirijskog istraživanja biće upotrebljene sledeće statističke metode i tehnike: deskriptivna statistička analiza, korelaciona analiza, analiza stacionarnosti vremenske serije, regresiona panel analiza i analiza multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije.

Metode prikupljanja podataka

Osnovna metoda prikupljanja podataka u ovom istraživanju je metoda analize sadržaja dokumenata. Naime, podaci korišćeni u istraživanju biće prikupljeni na osnovu desk metode odnosno elektronskim prikupljanjem podataka o poslovanju poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. U procesu prikupljanja podataka koristiće se nekoliko sekundarnih izvora podataka: redovni finansijski izveštaji (bilans stanja i bilans uspeha), izveštaji o osnovnim makroekonomskim indikatorima i saopštenja o poslovanju privrede u Republici Srbiji.

4. STRUKTURA ISTRAŽIVANJA

Polazeći od predmeta istraživanja i utvrđenih opštih i pojedinačnih istraživačkih ciljeva, u ovoj disertaciji su rezultati istraživanja prikazani u pet poglavlja (pored uvoda i zaključka), u svrhu dokazivanja opštih i pomoćnih hipoteza primenom savremene metodologije naučnog istraživanja.

U prvom poglavlju pod naslovom *Položaj poljoprivrede u Republici Srbiji* definisane su i istaknute osnovne specifičnosti i resursi poljoprivredne proizvodnje, kao i trenutno stanje poljoprivredne proizvodnje u našoj zemlji. Definisana je uloga i značaj poljoprivrede za celokupni privredni razvoj sa aspekta njenog učešća u ukupnom stanovništvu, u ukupnoj zaposlenosti, u stvaranju bruto domaćeg proizvoda i u spoljnotrgovinskoj razmeni. Takođe, određeni su i osnovni poljoprivredni subjekti odnosno organizacioni oblici, te na osnovu različitih pokazatelja istaknuta njihova specifičnost, uloga i značaj u obavljaju poljoprivredne proizvodnje. Na kraju ovog poglavlja istaknut je najznačajniji problem poljoprivrede, a koji se odnosi na problem finansiranja. Navedene su i objašnjene osnovne agroekonomske mere podrške poljoprivredi od strane države, kao i osnovni oblici kreditiranja poljoprivrede od strane države i finansijskih institucija.

U drugom poglavlju pod naslovom *Teorijsko-metodološki okvir upravljanja performansama preduzeća* definisane su osnovne performanse i način merenja performansi, koji su uobičajeni

za sva preduzeća uključujući i poljoprivredna preduzeća koja su predmet ove disertacije. Definisani su osnovni elementi procesa upravljanja i osnovni pristupi u merenju performansi preduzeća. Navedene su osnovne prednosti i nedostaci tradicionalnih i savremenih mera performansi preduzeća, te detaljno opisani osnovni pokazatelji ovih pristupa. Naročito je istaknut značaj tradicionalnih pokazatelja finansijske analize, koje su u svojim istraživanjima koristili brojni domaći i inostrani autori. Zahvaljujući ovoj teorijskoj podlozi izabrani su adekvatni pokazatelji za merenje pojedinih determinanti profitabilnosti, na osnovu kojih se u narednim poglavljima postižu i osnovni ciljevi empirijskog istraživanja.

Treće poglavlje pod nazivom *Profitabilnost preduzeća i determinante profitabilnosti – pregled vladajućih stavova* sadrži teorijsko određenje profitabilnosti preduzeća i osnovnih faktora koji utiču na profitabilnost. Istaknuti su razlozi zbog koji su neka preduzeća profitabilna a neka to nisu, te na taj način određeni pokazatelji (determinante) profitabilnosti na koje preduzeća treba da se fokusira u svom poslovanju. Takođe, u ovom poglavlju je izvršen detaljan pregled prethodne literature i prikazani interni i eksterni faktori (determinante) profitabilnosti koje su koristili brojni domaći i inostrani autori u istraživanjima slične tematike. Prikazana je priroda veze između profitabilnosti i ovih determinanti, podržana rezultatima istraživanja ovih autora u prethodnom periodu. Na ovaj način su izabrane adekvatne determinante profitabilnosti, koje su upotrebljene pri modeliranju profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.

U četvrtom poglavlju pod nazivom *Empirijska analiza poslovanja poljoprivrednih preduzeća u periodu od 2014. do 2018. godine* prikazane su performanse poslovanja preduzeća na nivou celokupne privrede, preduzeća koja posluju u poljoprivrednom sektoru i poljoprivrednih preduzeća koja su uzeta u uzorak. Istaknute su performanse poslovanja aktivnih preduzeća i zadruga koja su poslovala u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine, te utvrđena njihova (ne)uspešnost posmatrano sa aspekta različitih pokazatelja profitabilnost, likvidnosti i zaduženosti. Takođe, kako bi se omogućilo poređenje preduzeća i identifikovanje stvarnih razloga koji dovode do njihove uspešnosti odnosno neuspešnosti, sprovedena je sektorska analiza profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti preduzeća i zadruga. Poseban naglasak je stavljen na uspešnost poslovanja uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i zadruga kao tematskom području ove disertacije, kako bi se izvršilo merenje i identifikovanje razlika u performansama poslovanja ovih preduzeća. Merenje i utvrđivanje razlika u profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti je izvršeno primenom odgovarajućih statističkih tehnika, čime se obezbedila komparativna analiza između preduzeća na nivou celokupne privrede, preduzeća koja posluju u poljoprivrednom sektoru i 151 poljoprivrednog preduzeća koje je uzeto u istraživački uzorak.

U poslednjem poglavlju ove disertacije pod nazivom *Empirijsko istraživanje – identifikovanje determinanti profitabilnosti na primeru poljoprivrednih preduzeća* izvršeno je istraživanje uticaja pojedinih faktora (determinanti) internog i eksternog karaktera na stopu prinosa na imovinu kao pokazatelj profitabilnosti. Definisan je način određivanja istraživačkog uzorka i prikupljanja i obrade podataka, kao i razlozi za primenu panel regresione analize u ovom istraživanju. Na osnovu pregleda literature iz prethodnih poglavlja definisane su zavisna i

nezavisne varijable, postavljen je regresioni panel model, a zatim su definisane opšta i posebne istraživačke hipoteze. Takođe, prikazani su rezultati deskriptivne statističke analize podataka, analize stacionarnosti vremenske serije, korelacione analize i analize regresionog panel modela. Na osnovu rezultata ovih analiza, uz prethodnu proveru ispunjenosti osnovnih pretpostavki regresionog modela, i uz primenu odgovarajućih statističkih testova prikazani su razlozi za izbor regresionog modela fiksnih efekata. Na samom kraju ovog poglavlja, primenom ovako izabranog modela izvršena je diskusija o rezultatima istraživanja i potvrđivanje ili opovrgavanje prethodno postavljenih opšte i posebnih hipoteza u istraživanju.

U *Zaključku* se na jasan i koncizan način izlažu sva saznanja, teorijski stavovi, činjenice potkrepljene rezultatima ovog istraživanja do kojih je autor došao u ovoj disertaciji, a koji su prethodno detaljno i analitički prikazani u pojedinim poglavljima, čime se dokazuju sve postavljene hipoteze.

Na samom kraju dat je spisak literarne građe koja je korišćena u ovoj disertaciji. Spiskom referenci je obuhvaćeno 198 različitih jedinica (knjiga, monografija, članaka u časopisima i zbornicima radova i sl.), pretežno empirijskih studija domaćih i inostranih autora. Pored navedenih referenci, u disertaciji je korišćeno i 26 internet izvora koji se odnose na različite izveštaje, saopštenja, biltene, zakone i podzakonska akta.

PRVO POGLAVLJE:
POLOŽAJ POLJOPRIVREDE U REPUBLICI SRBIJI

1. SPECIFIČNOSTI POLJOPRIVREDE

Poljoprivreda predstavlja veoma važnu privrednu delatnost u Republici Srbiji, koja obuhvata biljnu i stočarsku proizvodnju. U poređenju sa ostalim privrednim delatnostima, poljoprivredu određuju brojne specifičnosti koje na nju utiču. Ove specifičnosti proizilaze iz činjenice da je primarna poljoprivredna proizvodnja pod uticajem prirodnih uslova i da je zemljište (pored radne snage i proizvodne tehnike i tehnologije) osnovni uslov proizvodnje.

Postojanje specifičnosti u poljoprivrednoj proizvodnji posledica su procesa biološke transformacije koji imaju uticaj na ostvarivanje proizvodnih aktivnosti i na rezultate pojedinih grana poljoprivrede. Međutim, uspešno poslovanje i ostvarivanje ciljeva u ovim granama poljoprivrede lakše će se ostvariti ukoliko se imaju u vidu neke od sledećih specifičnosti (Božić, Bogdanov, & Ševarlić, 2011, str. 53-59; Ristić, 2015, str. 36-42):

- **Poljoprivredna proizvodnja je organska proizvodnja jer obuhvata biljnu i stočarsku proizvodnju.**

Organski karakter proizvodnje u poljoprivredi uzrokuje određene specifičnosti proizvodnog procesa. Naime, masa početnog materijala (seme, jaja i sl.) ne sadrži u sebi krajnju masu finalnog proizvoda odnosno ona se povećava tokom samog procesa proizvodnje. Na primer, za setvu 1 hektara šećerne repe potrebno je oko 2 kilograma semena, a finalna proizvodnja sadrži oko 100 tona korena šećerne repe. Dakle, finalni proizvod se ostvaruje na osnovu prirodnog rasta i razvoja početnog materijala.

Organska proizvodnja nosi sa sobom i određena ograničenja u pogledu ubrzavanja obrta uloženih sredstava. Ovo je posebno izraženo u biljnoj proizvodnji u kojoj se proces vegetacije ne može ubrzati ili se to veoma teško može učiniti (npr. vegetacija pšenice prirodno traje oko osam meseci). S druge strane, relativno ubrzanje je moguće ostvariti samo u pojedinim proizvodnim aktivnostima u okviru stočarske proizvodnje (npr. tovljenje može ubrzati proces proizvodnje mesa).

- **Prirodni faktori imaju značajan uticaj na poljoprivrednu proizvodnju.**

Poljoprivredna proizvodnja, naročito biljna proizvodnja, se odvija na otvorenom što ukazuje da na nju mogu nepovoljno uticati sledeći prirodni faktori: nedostatak ili obilje padavina, pojava visokih i niskih temperatura, pojava grada ili mraza i slično. Rizik proizvodnje u poljoprivredi je visok što ima za posledicu slabije ulaganje odnosno sporiji prodor kapitala.

Brojnim merama tehničko-tehnološkog napretka moguće je uticati na pomenute nepovoljne okolnosti, ali svaka od njih zahteva dodatno ulaganje: meliorativnim merama se mogu eliminisati negativni efekti pojave suša, poplava, grada, mraza; korišćenjem veštačkih đubriva se unapređuju hemijske osobine zemljišta; razvojem satelita mogu se sprečiti elementarne nepogode i slično. Međutim, pored brojnih mera koje poljoprivredni proizvođači preduzimaju kako bi sveli rizik proizvodnje svojih useva na najmanju moguću meru,

nepovoljne okolnosti se i dalje događaju. Upravo zbog ovoga se sve veći broj poljoprivrednih proizvođača odlučuje na osiguranje biljne i stočarske proizvodnje, kako bi u potpunosti zaštitili svoj početni ulog.

- **U poljoprivredi obrt kapitala traje relativno duže u poređenju sa drugim delatnostima.**

Vegetacioni ciklus u biljnoj proizvodnji i reprodukcioni ciklus u stočarskoj proizvodnji uzrokuju relativno duže vreme proizvodnje u poljoprivredi u odnosu na druge delatnosti. Samim tim i obrt kapitala je u ovoj delatnosti duži odnosno iste veličine kapitala pri istoj profitnoj stopi donosiće različite profite u poljoprivredi. Kombinovanjem više različitih linija (oblika) proizvodnje moguće je uticati na porast obrta kapitala (npr. uvođenje novih rasa u stočarskoj proizvodnji ili uvođenje novih sorti sa kraćim vegetacionim procesom u biljnoj proizvodnji).

- **U poljoprivredi se vreme trajanja proizvodnje znatno razlikuje od vremena neposrednog procesa rada.**

Dužina trajana vegetacionog i reprodukcionog proces dovodi do toga da je vreme proizvodnje duže u odnosu na vreme utrošenog rada. Na primer, vreme proizvodnje kukuruza je oko 5 meseci (od setve do berbe), a vreme rada traje nekoliko dana (obrada zemljišta, đubrenje, setva, nega useva, zaštita useva od korova, navodnjavanje, berba, silaža i slično). Ovo može dovesti do pojave sezonalnosti, što se dalje može odraziti na neujednačeno korišćenje rada i sredstava u toku godine.

Postoje poljoprivredne oblasti u kojima je proces eksploatacije još duži. Na primer, puna eksploatacija u vinogradarstvu se može očekivati nakon četvrte godine, u voćarstvu od pete do devete godine (u zavisnosti od biljke) itd. Međutim, oni poljoprivredni proizvođači koji žele da smanje uticaj sezonalnosti i racionalnije koriste svoja raspoloživa sredstva, težiće da svoju proizvodnju preorijentišu sa ekstenzivne na intenzivnu. U voćarskoj proizvodnji to se može postići sadnjom biljaka koje brže dostižu eksploataciju, u ratarskoj proizvodnji uvođenjem i sejanjem ranih useva itd.

- **Privatna svojina nad zemljištem se razlikuje od privatne svojine nad drugim sredstvima proizvodnje.**

Zemljište predstavlja jedan od obnovljivih prirodnih resursa. Zemlja kao sredstvo za proizvodnju od prirode je data i različita je po kvalitetu. Njena prostorna ograničenost omogućila je da ista postane osnov privatnog prisvajanja. Zemlja je osnovni faktor za proizvodnju u poljoprivredi i kao takva, ona je postala osnov za unosno ulaganje kapitala. Svojina nad zemljištem obezbeđuje dobijanje poljoprivredne rente.

Renta kao cena upotrebe zemljišta se određuje na temelju odnosa ponude i potražnje za zemljištem. Budući da je skoro sva poljoprivredna površina već obrađena nema mogućnosti

njenog ekstenzivnog širenja. Usled toga, ponuda zemlje je praktično savršeno neelastična pod uslovom da se koristi isključivo u proizvodnji jednog proizvoda. To znači da je ukupna ponuda ovog faktora proizvodnje uglavnom fiksna, konstantna i ne može se niti povećati u slučaju porasta rente, niti značajnije smanjiti u slučaju sniženja rente. Sa stanovišta pojedinačnog proizvođača tj. preduzeća koje želi da kupi ili iznajmi zemljište, ponuda zemlje je savršeno elastična jer ono može da iznajmi zemljišta koliko želi uz postojeću tržišnu cenu. Potražnja za zemljom je izvedena potražnja i ona zavisi od cene poljoprivrednih proizvoda koji se na njoj uzgajaju. Sa stanovišta preduzeća, tražnja za zemljom, kao i za ostalim faktorima proizvodnje zavisi od njegovog prihoda graničnog proizvoda. U skladu sa zakonom o opadajućim prinosima prihod graničnog proizvoda zemljišta će opadati povećanjem jedinica zemlje, uz nepromenjene ostale uslove proizvodnje.

Postavlja se pitanje: Da li je plaćanje rente pravedno? Odgovor je potvrdan iz razloga što se plaćanjem rente omogućava racionalno korišćenje prirodnih resursa i sprečava se njihova pogrešna alokacija. Ukoliko se ipak, za oskudne privredne (prirodne) resurse, ne bi plaćala renta došlo bi do njihovog prekomernog korišćenja i njihovog uništavanja (pustošenja).

- **Poljoprivreda ima naturalni karakter proizvodnje.**

Poljoprivredni proizvođači mogu istovremeno biti i proizvođači i potrošači, jer poljoprivreda ima mogućnost da sama stvara reprodukcione materijale (npr. seme i sadnice, stočna hrana i stajsko đubrivo itd.). Navedena činjenica da poljoprivredni proizvođači mogu sami za sebe proizvoditi reprodukcioni materijal, koji kasnije utroše u sopstvenoj potrošnji, predstavlja osnov naturalne proizvodnje (Vujičić, & Ristić, 2006, str. 27).

2. RESURSI I STANJE POLJOPRIVREDNE PROIZVODNJE

Strategija razvoja poljoprivrede je strategija na kojoj počiva razvoj poljoprivrede manje razvijenih zemlja, uključujući i Republiku Srbiju. Ove zemlje vide šansu da sa razvojem poljoprivrede omoguće smanjenje uvoza i povećanje izvoza, a samim tim i povećanje stope privrednog rasta (Marković, 2016, str. 407). U našoj zemlji poljoprivreda se postavlja kao veoma važan potencijal u ukupnom društvenom i ekonomskom razvoju, imajući u vidu kvalitet i kvantitet raspoloživih resursa, bogatu tradiciju i povoljnu geografsku poziciju (Marković, 2010, str. 273).

Republika Srbija je bogata prirodnim resursima koji joj omogućavaju razvoj raznovrsne poljoprivredne proizvodnje. Prema podacima za 2018. godinu, naša zemlja raspolaže sa 5.178.704 hektara poljoprivrednog zemljišta, od čega 67,12% čini korišćeno poljoprivredno zemljište (3.475.894 ha). Oranice i bašte zauzimaju najveće učešće sa 73,98% (žita 48,98%, industrijsko bilje 14,20%, krmno bilje 6,63% i drugo), zatim slede stalne travnate površine (livade, pašnjaci i slično) sa 19,47% i stalni zasadi (voćnjaci, vinogradi i slično) sa svega 5,91% (Anketa o strukturi poljoprivrednih gazdinstava, 2018).

Neobrađene i zapuštene njive su jedan od značajnijih problema sa kojima se suočava naša poljoprivreda, te se nameće potreba njegovog rešavanja u budućem periodu adekvatnim merama agrarne politike. Nekorišćeno poljoprivredno zemljište učestvuje sa 5,60% u ukupnom poljoprivrednom zemljištu odnosno obuhvata ukupno 289.953 hektara. Razlog ove pojave je narušena starosna i obrazovna struktura poljoprivrednog stanovništva, gde se najveći deo površine u posedu malih staračkih poljoprivrednih gazdinstava gotovo i ne koristi. S druge strane, neka poljoprivredna preduzeća i zadruge su prestala da obrađuju zemljišta zbog postupka vlasničke transformacije ili stečajnog postupka.

Prema istom izvoru, ukoliko se korišćeno poljoprivredno zemljište posmatra kroz aspekt vlasništva odnosno posedovne strukture, može se zapaziti da je najveća površina u vlasništvu porodičnih gazdinstava (83,90%), zatim privrednih društava i zadruga (16,05%) i veoma mali deo u vlasništvu preduzetnika (0,05%). Detaljnijom analizom se može primetiti da poljoprivredni subjekti veće ekonomske snage koriste značajno veću površinu poljoprivrednog zemljišta u poređenju sa subjektima manje ekonomske snage. Na jednoj strani se nalaze poljoprivredni subjekti (mala porodična gazdinstva) najniže ekonomske snage (ispod 2.000 evra) koja koriste prosečno svega 1,16 hektara po subjektu, a sa druge strane poljoprivredni subjekti ekonomske snage preko 100.000 evra koji koriste u proseku 310,50 hektar po subjektu.

Ovaj odnos nejednakosti pokazuje da jedni koriste 267 puta veće površine poljoprivrednog zemljišta od drugih. Analizirani odnos se mora ozbiljno uzeti u obzir u svim projektima agrarnog preuređenja Srbije, kako bi se on na odgovarajući način sanirao merama agrarne politike i politike ruralnog i regionalnog razvoja. U suprotnom, razlike u nejednakosti će se nastaviti i postajati sve izraženija, što će dalje dovesti do prevelike deagrarizacije i depopulacije ruralnih sredina, prenaseljenosti gradova, emigracije mladih i nezaposlenosti (Mitrović, 2015, str.113).

Poljoprivreda Republike Srbije već duži niz godina ostvaruje znatno sporiji rast proizvodnje u odnosu na realne mogućnosti. U periodu od 2008. do 2017. godine vrednost poljoprivredne proizvodnje se povećala za oko 30% (sa 417.831,7 miliona dinara u 2008. godini na 543.746,5 miliona dinara u 2017. godini). U posmatranom periodu vrednost proizvodnje značajno varira, pre svega usled nepovoljnih klimatskih uticaja. Najznačajniji rast od 15,02% ostvarene je u 2010. godini, kao i rast od 12,30% u 2013. godini. S druge strane, najznačajniji pad vrednosti proizvodnje zabeležen je u iznosu od 8,49% u 2015. godini, kao i pad od 7,82% u poslednje analiziranoj 2017. godini (Statistički godišnjak, 2018).

Ovakva kretanja rezultat su visokih oscilacija u okviru biljne proizvodnje. Nakon pada vrednost biljne proizvodnje u 2009. godini (4,92%), sledi period dvogodišnjeg rasta od značajnih 24,10% u 2010. godini i 9,16% u 2011. godini. U 2012. godini ponovo sledi period pada vrednosti od 9,65%, a zatim ponovo period dvogodišnjeg rasta. U 2015. godini dogodio se najznačajniji pad u poslednjih deset analiziranih godina i on je iznosio oko 10%. Nakon toga vrednost biljne proizvodnje se povećala za 19,17% u 2016. godini, da bi u 2017. godini ponovo opala za čitavih 14,86%.

Vrednost stočarske proizvodnje je u posmatranom periodu pokazivala manje oscilaciju u poređenju sa vrednosti biljne proizvodnje. Naime, nakon blagog rasta stočarske proizvodnje u 2009. godini za 1,97%, usledio je pad od 3,32% u 2010. godini. U periodu od 2011. do 2014. godine vrednost stočarske proizvodnje imala je pozitivnu stopu rasta i to: 18,38%, 11,41%, 3,65% i 3,05%, respektivno. U 2015. godini vrednost stočarske proizvodnje je opala za 5,32%, a za 8,06% je opala i u sledećoj 2016. godini. U poslednoj analiziranoj 2017. godini vrednost stočarske proizvodnje se povećala za 11,21%.

Dinamika kretanja poljoprivredne proizvodnje zavisi od brojnih faktora, a najznačajniji su (Božić, Bogdanov, & Ševarlić, 2011, str. 381):

- Obim ulaganja u poljoprivredu;
- Nivo i paritet cena, stabilnost tržišta i uslovi kreditiranja;
- Strategija razvoj poljoprivrede;
- Mere agrarne politike;
- Prirodni uslovi;
- Ekonomski i politički položaj zemlje i sl.

Daljom analizom strukture poljoprivredne proizvodnje može se sagledati dostignuti nivo razvijenosti poljoprivrede naše zemlje. Osnovna karakteristika naše poljoprivrede je relativno ekstenzivan karakter proizvodnje odnosno mala zastupljenost intenzivnih grana poljoprivredne proizvodnje. Stočarska proizvodnja bi trebala da bude vodeća grana poljoprivredne proizvodnje u Republici Srbiji, a ratarska proizvodnja bi trebala da bude samo u funkciji razvoja stočarstva. Međutim, u našoj poljoprivredi je potpuno obrnuta situacija. U vrednosnoj strukturi poljoprivredne proizvodnje dominira biljna proizvodnja sa prosečnim učešće od 69% za period od 2008. do 2017. godine, dok stočarska proizvodnja učestvuje sa prosečno 31% u ukupnoj poljoprivrednoj proizvodnji.

U tabelama 1 i 2 biće prikazane detaljne strukture biljne i stočarske proizvodnje za period od 2008. godine do 2017. godine.

Tabela 1. Struktura biljne proizvodnje za period od 2008. godine do 2017. godine (u %)

	Žita	Industrijsko bilje	Krmno bilje	Povrće i hortikultura	Krompir	Voće	Vino	Ostali biljni pr.
2008.	48,26	11,59	5,07	8,92	2,98	14,10	8,88	0,19
2009.	41,64	11,59	5,50	10,85	3,68	13,97	12,57	0,20
2010.	44,60	13,56	5,35	13,04	5,38	12,51	5,43	0,12
2011.	48,79	12,99	4,79	7,59	4,98	14,16	6,60	0,10
2012.	42,63	16,28	5,76	8,93	3,80	16,62	5,83	0,14
2013.	46,09	13,59	4,39	7,23	5,04	16,25	7,27	0,14
2014.	45,75	13,92	6,06	7,37	3,33	14,56	8,86	0,14
2015.	39,66	13,78	4,99	10,11	3,88	20,93	6,48	0,17
2016.	39,30	14,05	6,45	9,68	3,31	17,88	9,20	0,13
2017.	31,86	16,37	5,88	9,11	3,27	21,56	11,79	0,15
PROSEK	**42,75**	**13,86**	**5,45**	**9,20**	**3,98**	**16,40**	**8,23**	**0,15**

Izvor: Proračun autora na osnovu Statističkog godišnjaka za 2018. godinu, Republički zavoda za statistiku Republike Srbije.

Kao što se može zaključiti iz Tabele 1. dominantno prosečno učešće za posmatrani period u strukturi biljne proizvodnje imaju ratarske kulture (žita) sa 42,75%, zatim voćarska proizvodnja sa 16,40%, proizvodnja industrijskog bilja sa 13,86%, proizvodnja povrća i proizvoda hortikulture sa 9,2%, proizvodnja vina sa 8,23%, proizvodnja krmnog bilja sa 5,45% i proizvodnja krompira sa 3,98%. Dinamički posmatrano, možemo zapaziti da se u poslednjih nekoliko godina smanjilo učešće žita u strukturi biljne proizvodnje a povećalo učešće intenzivnijih grana proizvodnje (industrijsko bilje i voće), što je posledica blagog prestrukturiranja poljoprivredne proizvodnje.

Tabela 2. Struktura stočarske proizvodnje za period od 2008. godine do 2017. godine (u %)

	Stoka – ukupno	Goveda	Svinje	Konji	Ovce i koze	Živina	Proizvodi stočarstva - ukupno	Mleko	Jaja	Ostali proizvodi
2008.	68,25	19,24	36,35	0,09	5,27	7,31	31,75	23,64	7,55	0,56
2009.	73,10	20,34	39,04	0,08	5,62	8,03	26,90	19,43	6,60	0,87
2010.	70,68	19,56	35,81	0,05	6,72	8,55	29,32	21,25	6,79	1,27
2011.	68,51	19,37	32,51	0,04	6,21	10,38	31,49	22,80	7,21	1,48
2012.	67,88	18,77	35,08	0,23	4,67	9,13	32,12	22,00	8,78	1,33
2013.	68,63	18,71	35,20	0,12	4,69	9,92	31,37	21,94	7,73	1,70
2014.	68,97	17,99	36,84	0,08	5,66	8,40	31,03	21,54	8,39	1,10
2015.	65,67	18,76	33,78	0,05	5,31	7,79	34,33	22,07	9,17	3,08
2016.	67,10	19,53	34,92	0,24	3,86	8,55	32,90	22,55	8,84	1,51
2017.	69,71	17,96	38,30	0,22	4,87	8,36	30,29	20,47	8,39	1,43
PROSEK	**68,74**	**18,95**	**35,75**	**0,12**	**5,24**	**8,67**	**31,26**	**21,77**	**8,02**	**1,47**

Izvor: Proračun autora na osnovu Statističkog godišnjaka za 2018. godinu, Republički zavoda za statistiku Republike Srbije.

U strukturi stočarske proizvodnje najznačajnije učešće ima uzgoj stoke sa prosečno 68,74% za posmatrani desetogodišnji period, dok proizvodi stočarstva učestvuju sa 31,3% u ukupnoj stočarskoj proizvodnji. Detaljnijom analizom može se zapaziti konstantno kretanje učešća pojedinih grana stočarske proizvodnje za posmatrani period. U uzgoju stoke dominantno učešće ima uzgoj svinja sa prosečno 35,75% učešća u strukturi stočarske proizvodnje, zatim sledi uzgoj goveda sa prosečno 18,95%, uzgoj živine sa prosečno 8,67% i uzgoj ovaca i koza sa prosečno 5,24%. Kada su u pitanju proizvodi stočarstva, najznačajnije učešće u strukturi stočarske proizvodnje ima mleko sa prosečno 21,77% i jaja sa prosečno 8,02% (Tabela 2).

Na osnovu prikazanih rezultata možemo zaključiti da prestrukturiranje domaće poljoprivrede treba usmeriti u ratarstvu na povećanu proizvodnju intenzivnijih grana odnosno industrijskog i krmnog bilja i povrća. Takođe, u našoj zemlji postoje povoljni uslovi za povećanje voćarske i vinogradarske proizvodnje (Božić, Bogdanov, & Ševarlić, 2011, str. 384).

Stočarstvo treba razviti kao primarnu granu naše poljoprivrede, a proizvodnja ratarskih kultura treba da bude u funkciji stočarske proizvodnje, pre svega uzgoja goveda. Naime, stočarska proizvodnja ima značajan uticaj na iskorišćavanje komparativnih prednosti, na intenziviranje proizvodnje i na kreiranje visokokvalitetnih proizvoda za izvoz (Cvijanović, Subić, & Paraušić, 2014).

3. ULOGA I ZNAČAJ POLJOPRIVREDE ZA PRIVREDNI RAZVOJ

Značaj koji poljoprivreda ima za privredni razvoj jedne zemlje zavisi od samog nivoa privrednog rasta te zemlje. Poljoprivreda se može okvalifikovati kao specifičan sektor koji predstavlja važnu kariku u ostvarivanju strateške vizije razvoja privrede Srbije (Petrović-Ranđelović, & Marjanović, 2010, str. 373). Poljoprivreda ima ne samo direktan nego i indirektan uticaj na stepen razvoj jedne zemlje. Indirektan uticaj se ogleda u doprinosu razvoja turizma, trgovine i prerađivačke industrije (Tomić, & Tomić, 2011, str 7). Zajedno sa prehrambenom industrijom, poljoprivredni sektor u strategiji privrednog razvoja Republike Srbije predstavlja strateški potencijal srpske privrede. Poljoprivreda Srbije poseduje komparativne prednosti na kojima bi trebalo u značajnoj meri zasnivati privredni rast i razvoj jedne zemlje (Stošić, & Domazet, 2014, str. 503).

Prilikom određivanja značaja koji poljoprivreda ima za privredni razvoj treba imati u vidu sledeće osnovne indikatore:

- Učešće poljoprivrede u ukupnom stanovništvu;
- Učešće poljoprivrede u ukupnoj zaposlenosti;
- Učešće poljoprivrede u stvaranju nacionalnog dohotka i bruto domaćeg proizvoda i
- Učešće poljoprivrede u spoljnotrgovinskoj razmeni.

Poljoprivreda ima veliki uticaj na razvoj ekonomije jedne zemlje. Brojna istraživanja su pokazala da sa podizanjem stepena privrednog razvoja opada relativni značaj poljoprivrede odnosno što je zemlja privredno jača u njenoj privrednoj strukturi poljoprivreda ima manje relativno učešće (Cvetković, 2017, str. 16). Analiza pokazatelja koji određuju značaj poljoprivrede za privredni razvoj ukazaće na smanjenje relativnog značaja poljoprivrede za privredni razvoj Republike Srbije, ali i rast njenog apsolutnog značaja jer poljoprivreda obezbeđuje osnov za razvoj drugih sektora (pre svega prerađivačke industrije).

3.1. Stanovništvo kao indikator značaja poljoprivrede

U zemljama sa nižim stepenom privredne razvijenosti smanjuje se poljoprivredno stanovništvo (uglavnom relativno), a u zemljama sa dostignutim višim stepenom privredne razvijenosti broj poljoprivrednika se smanjuje i u apsolutnom i u relativnom iznosu. Apsolutno povećanje ovog broja je prisutno u privredno najmanje razvijenim kontinentima (Afrika, Azija i Okeanija), za razliku od Evrope gde je najizraženije smanjenje broja poljoprivrednog stanovništva (Božić, Bogdanov, & Ševarlić, 2011, str. 18).

U Republici Srbiji u periodu od 1991 do 2002. godine oko pola miliona stanovnika napustilo je poljoprivrednu delatnost. Slična tendencija postoji kada se posmatra period 2002 – 2011. godine, gde je poljoprivredu napustilo oko 325 hiljada stanovnika. Takođe, ukoliko se posmatra relativno učešće poljoprivrednog u ukupnom stanovništvu može se zapaziti stalno opadanje, sa 17,29% u 1991. godini na 10,90% u 2002. godini a zatim na 6,84% u 2011. godini (Tabela 3).

Detaljnijom analizom se zapaža da su u pomenuta tri perioda poljoprivredu uglavnom napuštali muškarci sposobni za rad i mladići preko 15 godina (Subić, 2005, str. 82). Selo i poljoprivredu napuštaju mlađi, što je pokazatelj demografski i sociološki kompleksnog procesa društveno-ekonomskog i kulturnog preobražaja savremenog društva, što kod nas tako i u svetu (Mitrović, 2015, str. 45).

Stalna migracija u poljoprivredi odrazila se i na ukupan broj aktivnog poljoprivrednog stanovništva i dovela do njegovog opadanja. Značajna migracija mlađeg radnosposobnog muškog stanovništva uzrokovala je demografsku neuravnoteženost sa aspekta polne i starosne strukture poljoprivrednog stanovništva (Raduški, 2009, str. 172). Rast učešća ženske i starije populacije odrazio se na promene u strukturi poljoprivredne proizvodnje, ali i na usporavanje tehničko-tehnološkog progresa poljoprivrede. Preostalo stanovništvo se uglavnom bavi lakšim poljoprivrednim poslovima u domaćinstvu ili obradom manjih zemljišnih parcela. Takođe, jedan od faktora koji usporava dalji razvoj poljoprivrede jeste i nepovoljna starosna i obrazovna struktura poljoprivrednika. Pored visokog učešća ženske radne snage, zapaža se veće učešće starijih poljoprivrednika (preko 55 godina) što dalje ukazuje na niži nivo obrazovanja (Stanojević, 2017, str. 25).

Tabela 3. Ukupno i poljoprivredno stanovništvo u Republici Srbiji prema popisu iz 1991, 2002 i 2011. godine

Popis	Ukupno stanovništvo	Ukupno aktivno stanovništvo	Ukupno poljoprivredno stanovništvo	Aktivno poljoprivredno stanovništvo	Udeo poljoprivrednog stanovništva u ukupnom stanovništvu	Udeo aktivnog poljoprivrednog stanovništva u ukupnom aktivn. stanovništvu
1991.	7.548.978	3.622.897	1.305.426	904.127	17,29%	24,96%
2002.	7.498.001	3.398.227	817.052	529.236	10,90%	15,57%
2011.	7.186.862	2.971.220	491.488	271.367	6,84%	9,13%

Izvor: Proračun autora na osnovu Izveštaja o izvršenom popisu u 1991, 2002 i 2011. godini, Republički zavod za statistiku Republike Srbije.

Ipak, prema poslednjem popisu iz 2011. godine oko 490 hiljada stanovnika je svoj radni potencijal uložilo u poljoprivrednu proizvodnju, pri čemu je aktivno u procesu proizvodnje bilo uključeno 55% poljoprivrednog stanovništva, dok je 45% obavljalo sezonske poslove ili su poljoprivredu koristili kao dodatnu delatnost. Sve veći broj onih koji se zapošljava izvan poljoprivrede, ali i dalje žive i rade na svom poljoprivrednom gazdinstvu, ukazuje da je proces urbanizacije brži od procesa deagrarizacije. To znači da mešovitost i diverzifikacija privrednih aktivnosti poljoprivrednog stanovništva predstavlja osnov za razvoj ruralnih sredina i održivi razvoj nerazvijenih seoskih područja (Mitrović, 2015, str. 45).

3.2. Zaposlenost kao indikator značaja poljoprivrede

Doprinos poljoprivrede privrednom razvoju jedne zemlje ogleda se i u tzv. ruralnoj zaposlenosti. Prema podacima OECD, učešće poljoprivrede u ukupnoj zaposlenosti je u većini zemalja manje od 7%, a u pojedinim zemljama sa snažnom poljoprivredom i do 15% (OECD, 2001). Navedeno je znak da poljoprivreda predstavlja osnov za zapošljavanje u

ruralnim područjima, a istovremeno doprinosi zaposlenosti i u drugim sektorima (naročito u prerađivačkoj industriji).

U narednoj tabeli biće prikazan ukupan broj zaposlenih u Republici Srbiji, kao i broj zaposlenih u poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu za period od 2002. do 2018. godine. Prikazani podaci se odnose na formalnu zaposlenost i dobijeni su na osnovu podataka iz izveštaja o registrovanoj zaposlenosti Republičkog zavoda za statistiku.

Tabela 4. Broj zaposlenih u pravnim licima (preduzeća, zadruge, ustanove, preduzetnici i slično) u Republici Srbiji u periodu od 2010. do 2018. godine

Godina	Ukupan broj zaposlenih	Broj zaposlenih u poljoprivredi	Udeo poljoprivrede u ukupnoj zaposlenosti
2010.	1.354.637	42.339	3,13%
2011.	1.342.892	34.815	2,59%
2012.	1.341.114	33.002	2,46%
2013.	1.338.082	32.715	2,44%
2014.	1.323.831	31.288	2,36%
2015.	1.882.825	36.617	1,95%
2016.	1.920.679	33.313	1,73%
2017.	1.977.357	33.067	1,67%
2018.	2.052.546	32.679	1,59%

Izvor: Proračun autora na osnovu Izveštaja o registrovanoj zaposlenosti, Republički zavod za statistiku Republike Srbije (2010-2017).

Broj zaposlenih u Republici Srbiji je do 2014. godine bio u stalnom opadanju, nakon čega je usledila tendencija porasta ovog broja. Ovo povećanje nije posledica realnog povećanje broja zaposlenih, već posledica promene metodologije utvrđivanja broja zaposlenih lica. Naime, od 2015. godine se registrovana zaposlenost utvrđuje prema standardima Evropske unije, kombinovanjem podataka iz Centralnog registra obaveznog socijalnog osiguranja i Statističkog poslovnog registra. Podaci iz tabele 4 pokazuju da je tokom primene stare metodologije (do 2014. godine), broj zaposlenih iz godine u godine opadao u apsolutnom iznosu. Nakon uvođenja nove metodologije, broj zaposlenih u Republici Srbiji je u stalnom porastu.

I pored navedene tendencije porasta broja zaposlenih, sektor poljoprivrede, šumarstva i ribarstva beleži konstantan pad učešća u ukupnoj zaposlenosti za posmatrani period (pad sa 3,13% u 2010. godini na 1,59% u 2018. godini). Smanjenje apsolutnog broja poljoprivrednog stanovništva u Srbiji se odvijalo velikim intenzitetom u poslednje dve decenije, što je imalo i odraz na smanjenje njihovog učešća u ukupnoj zaposlenosti u našoj zemlji.

Odliv stanovništva u nepoljoprivredne sektore, nedovoljna zainteresovanost mlađe populacije da se bave poljoprivrednom proizvodnjom, nemogućnost ostvarivanje adekvatne konkurentske pozicije na tržištu sa postojećim načinom proizvodnje, smanjenje tražnje za radnom snagom u poljoprivredi zbog primene savremene poljoprivredne mehanizacije i sve češća preorijentacija poljoprivrednih gazdinstava u pravcu turizma, zanatstva i usluga su

samo neki od razloga koji su doveli do ove smanjenja broj zaposlenih u poljoprivredi (Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede Republike Srbije, 2009). Takođe, prikazana tendencija je nastala iz sledećih razloga (Subić, 2015, str. 83):

- Smanjenja poljoprivrednih površina u društvenoj svojini, što usporava otvaranje novih radnih mesta;
- Usporena privatizacija i restrukturiranje preduzeća u državnom sektoru;
- Poljoprivreda je postala ekstenzivna delatnost zasnovana na osnovnim ratarskim kulturama, zbog smanjenog investicionog ulaganja po jedinici poljoprivrednog zemljišta;
- Poljoprivredna gazdinstva nisu dovoljno finansijski nezavisna kako bi obezbedila stalna radna mesta (osim u slučaju sezonskih poslova);
- U poređenju sa ostalim privrednim delatnostima, prihodi koji se ostvaruju u poljoprivredi su uglavnom ispod proseka.

3.3. Bruto domaći proizvod kao indikator značaja poljoprivrede

U poslednjih nekoliko godina bruto domaći proizvod (BDP) je postao najčešće korišćen pokazatelj privrednog razvoja jedne zemlje i blagostanja njenog stanovništva. On ukazuje na efikasnost funkcionisanja privrede i to samo prikazom ukupne vrednosti ekonomske aktivnosti zemlje (Mankiw, 2002, str. 53).

Prethodna istraživanja pokazala su da se sa privrednim razvojem jedne zemlje smanjuje udeo poljoprivrede u stvaranju bruto domaćeg proizvoda. U privredno najrazvijenijim zemljama ovaj udeo iznosi oko 2%, a u privredno najmanje razvijenim zemljama oko 40% (Božić, Bogdanov, Ševarlić, 2011, str. 19).

Tabela 5. Učešće poljoprivrede u bruto domaćem proizvodu u Republici Srbiji za period 2007 – 2017.

Godina	Ukupan bruto domaći proizvod (mil. RSD)	Bruto domaći proizvod u poljoprivredi (mil. RSD)	Udeo poljoprivrede u bruto domaćem proizvodu
2007.	2.276.886,2	195.385,4	8,58%
2008.	2.661.386,7	237.474,6	8,92%
2009.	2.720.083,5	218.005,3	8,01%
2010.	2.837.239,4	245.127,5	8,64%
2011.	3.407.563,2	306.607,7	9,00%
2012.	3.584.235,8	269.999,8	7,53%
2013.	3.876.403,4	305.519,7	7,88%
2014.	3.908.469,6	302.226,3	7,73%
2015.	4.312.038	289.167,8	6,71%
2016.	4.521.265	307.540,9	6,80%
2017.	4.754.368	286.244,6	6,02%

Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije: Bruto domaći proizvod, 2015-2017 (revidirani podaci), Saopštenje 271; Bruto domaći proizvod u Republici Srbiji, 2014, Saopštenje 313; Bruto domaći proizvod u Republici Srbiji, 2007-2010, Saopštenje 37.

Na osnovu tabele 5 možemo zaključiti da poljoprivreda ima značajno učešće u bruto domaćem proizvodu Republike Srbije i u apsolutnom i u relativnom iznosu. Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku o kretanju BDP-a u 2016. i 2017. godini, poljoprivreda zauzima najznačajnije učešće u ovom pokazatelju posle sektora prerađivačke industrije (učešće od 14,7% u BDP-u), sektora trgovine (učešće od 11,1% u BDP-u) i sektora poslovanja nekretninama (učešće od 7,5-7,9%). Relativno visoko učešće poljoprivrede u BDP-u i zaposlenosti posledica je sporog restrukturiranja ostatka privrede, ukupno niske investicione aktivnosti i samim tim, niske mogućnosti zapošljavanja u nepoljoprivrednim sektorima (Bogdanov, Rodić, 2015).

Najznačajnije učešće u BDP poljoprivreda je zabeležila u 2011. godini i ono je iznosilo 9%. Međutim, može se zapaziti konstantan pad relativnog i apsolutnog učešće poljoprivrede u BDP-u nakon 2011. godine. Razlog smanjenom učešću poljoprivrede u BDP-u treba tražiti pre svega u povećanju značaja i učešća sektora usluga kao sektora koji najznačajnije doprinosi BDP-u, što je karakteristično i za sve zemlje u okruženju. Ovo opadanje posledica je strukturnih promena koje je doživela privreda Republike Srbije, ali i brzog rasta aktivnosti u ostalim sektorima a naročito u sektoru trgovine (Marković, 2018, str. 15)

Pored navedenog, Srbija ima ubedljivo najveće učešće poljoprivrede u BDP-u u odnosu na zemlje u okruženju i najrazvijenije zemlje Evrope. Na primer, prema podacima UNCTAD-a za 2012. godinu, poljoprivreda razvijenih zemalja Evrope u BDP-u učestvuje sa svega 1,7%, a kod nekih zemalja kao što su Luksemburg, Belgija ili Nemačka taj udeo se kreće oko 1% (UNCTAD, 2014).

3.4. Spoljnotrgovinska razmena kao indikator značaja poljoprivrede

Spoljnotrgovinska razmena je bitan pokazatelj privrednog razvoja zemlje i ona obezbeđuje brojne pogodnosti i zemljama izvoznicama i zemljama uvoznicama. Zemlje izvoznice ostvaruje prihode od prodaje viška svojih proizvoda, dok zemlje uvoznice imaju pristup kvalitetnijim proizvodima i na taj način utiču na podizanje životnog standarda svojih stanovnika. Spoljna trgovina podstiče tržišnu konkurenciju i dovodi do unapređenja proizvodnog procesa i kvaliteta proizvoda, a krajnju korist ostvaruju potrošači koji dobijaju kvalitetne proizvode po povoljnim cenama (Stanojević, 2017, str. 126).

Značaj poljoprivrede u spoljnotrgovinskoj razmeni menjao se sa privrednim razvojem, pri čemu je globalno posmatrano prisutno smanjenje udela poljoprivrede u izvozu. Najznačajnija zastupljenost poljoprivrede u izvozu javlja se u najslabije privredno razvijenim zemljama, kao i onim koje odlikuju pogodnosti za razvoj poljoprivredne proizvodnje (Božić, Bogdanov, & Ševarlić, 2011, str. 20).

U tabeli 6 prikaze su vrednosti ukupnog uvoza i izvoza u milijardama dinara u Republici Srbiji za period od 2010. godine do 2017. godine, kao i vrednosti uvoza i izvoza primarne poljoprivredne proizvodnje (bez šumarstva i ribarstva) za posmatrani period.

Tabela 6. Vrednost izvoza i uvoza poljoprivredne proizvodnje u Republici Srbiji za period od 2010 – 2017. godine (u milijardama dinara)

Godina	Vrednost ukupnog izvoza (mlrd. RSD)	Vrednost izvoza u poljoprivredi (mil. RSD)	Vrednost ukupnog uvoza (mlrd. RSD)	Vrednost uvoza u poljoprivredi (mil. RSD)	Udeo poljoprivrede u ukupnom izvozu	Udeo poljoprivrede u ukupnom uvozu
2010.	762.974	56.083	1.280.676	37.376	7,35%	2,92%
2011.	860.084	68.219	1.452.140	41.209	7,93%	2,84%
2012.	990.673	84.451	1.665.015	49.481	8,52%	2,97%
2013.	1.244.643	72.958	1.749.967	49.082	5,86%	2,80%
2014.	1.307.873	85.931	1.816.720	53.893	6,57%	2,97%
2015.	1.453.477	101.137	1.942.304	62.077	6,96%	3,20%
2016.	1.653.758	116.559	2.101.528	63.954	7,05%	3,04%
2017.	1.827.893	105.883	2.354.803	75.639	5,79%	3,21%

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Statističkog godišnjaka za 2015. i 2018. godinu, Republički zavod za statistiku Republike Srbije.

Na osnovu prikazanih vrednosti iz tabele 6 može se zaključiti da vrednost izvoza i uvoza Srbije u apsolutnom iznosu raste iz godine u godinu. Takođe, u svakoj godini od 2010. do 2017. godine vrednost uvoza je bila veća od vrednosti izvoza, što znači da je ostvaren spoljnotrgovinski deficit (prosečno više od 500 milijardi dinara).

Kada je u pitanju primarna poljoprivredna proizvodnja zapažamo da se vrednost uvoza i izvoza u apsolutnom izvozu uglavnom dinamički povećava iz godine u godinu, osim u 2013. godini kada je i vrednost izvoza i vrednost uvoza opala u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, za razliku od privrede Republike Srbije koja ostvaruje konstantan spoljnotrgovinski deficit, poljoprivreda je sektor u okviru kojeg se ostvaruje značajan spoljnotrgovinski suficit u svakoj godini posmatranog perioda.

Ukoliko se posmatraju relativni iznosi, može se zaključiti da se učešće poljoprivrede u ukupnom izvozu Srbije povećava i to sa 7,35% u 2010. godini na 8,52% u 2012. godini i sa 6,57% u 2014. godina na 7,05% u 2016. godini. Samo je u 2013. i 2017. godini zabeležen pad učešća u odnosu na prethodnu godinu. Ovakva tendencija nije prisutna kada je u pitanju učešće poljoprivrede u ukupnom uvozu, pošto se relativni iznosi učešća menjaju iz godine u godinu (u jednoj godini iznos učešća opada u odnosu na prethodnu godini, a već sledeće godine se taj procenat poveća).

Prema podacima iz Statističkog godišnjaka evidentno je da u izvozu najviše dominiraju voće (maline) i žitarice (kukuruz), dok su na strani uvoza najzastupljeniji proizvodi koji su nedovoljni za domaće tržište ili se uopšte ne proizvode u Republici Srbiji. Struktura izvoza pokazuje konstantnost u pogledu izvoza sirovina biljnog porekla tj. veoma malu zastupljenost stočarske proizvodnje. Rast produktivnost u stočarskoj proizvodnji mogla bi da dovede do povećanja izvoza u narednom periodu, što bi se značajno odrazilo i na povećanje spoljnotrgovinskog suficita u poljoprivredi. Da bi se ovako nešto ostvarilo potrebna je

značajnija podrška države kroz agrarnu politiku, koja će biti usmerena na stimulisanje proizvodnje a zatim i izvoza proizvoda stočarske proizvodnje.

4. OSNOVNI ORGANIZACIONI OBLICI U POLJOPRIVREDI

Promene relativnog značaja i učešća pojedinih sektora u privrednom razvoju zemlje, a samim tim i poljoprivrede, imaju uticaja i na promene strukture oblika organizovanja u tim sektorima. Osnovni subjekti odnosno organizacioni oblici koji obavljaju poljoprivrednu delatnost u Republici Srbiji su:

- Individualna porodična gazdinstva (poljoprivredna gazdinstva)
- Poljoprivredna privredna društva (preduzeća i preduzetnici) i
- Zemljoradničke (poljoprivredne) zadruge.

4.1. Individualna porodična (poljoprivredna) gazdinstva

Poljoprivredna porodična gazdinstva predstavljaju najstariji i osnovni oblik organizovanja poljoprivredne proizvodnje. Individualna porodična gazdinstva obuhvataju poljoprivredna gazdinstva na kojem pojedinac tj. poljoprivrednik zajedno sa članovima svog domaćinstva obavlja poslovnu aktivnost.

U našoj zemlji su poljoprivredna gazdinstva organizovana kao porodična, koja pored proizvodnje organizuju i druge delatnosti i to isključivo sopstvenom radnom snagom. Privredni razvoj Republike Srbije uslovio je brojne društveno-ekonomske promene na porodičnim gazdinstvima, među kojima je najznačajniji proces njihovog razlikovanja prema veličini, načinu sticanja i raspolaganjem sredstvima za proizvodnju, veličini poseda, obimu i strukturi proizvodnje i slično (Božić, Bogdanov, Ševarlić, 2011, str. 268).

Prema Zakonu o poljoprivredi i ruralnom razvoju (čl. 16, stav 2), u zavisnosti od ekonomske snage porodično poljoprivredno gazdinstvo može biti:

- Komercijalno porodično poljoprivredno gazdinstvo koje je usmereno ka tržištu i koje pod određenim uslovima ima pravo da iskoristi zakonom definisane podsticaje (premije, regrese, izvozne podsticaje, kreditnu podršku i slično).
- Nekomercijalno porodično poljoprivredno gazdinstvo koje nije usmereno ka tržištu, čiji je nosilac korisnik penzije ostvarene po osnovu obavljanja poljoprivredne delatnosti i koje pod određenim uslovima ima pravo na podsticaje (podsticaj u vidu novčane pomoći poljoprivrednicima koji jedini izvor prihoda ostvaruju od poljoprivredne proizvodnje).

Takođe, shodno metodologiji popisa poljoprivrede iz 2012. godine, sva poljoprivredna gazdinstva su klasifikovana po osnovu dva kriterijuma i to prema: tipu poljoprivredne proizvodnje i ekonomskoj veličini gazdinstva (Cvijanović, Subić, & Paraušić, 2014, str. 16-21).

Ukoliko se ima u vidu kriterijum tip poljoprivredne proizvodnje gazdinstva razlikuju se:

- Specijalizovana poljoprivredna gazdinstva koja se dalje dele na pet grupa: specijalizovana gazdinstva za ratarstvo, specijalizovana gazdinstva za povrtarstvo cvećarstvo i ostale hortikulture, specijalizovana gazdinstva za vinogradarstvo, voćarstvo i ostale stalne zasade, specijalizovana gazdinstva za uzgoj stoke na ispaši i specijalizovana gazdinstva za uzgoj svinja i živine;
- Mešovita poljoprivredna gazdinstva koja se dalje dele na tri grupe: mešovita gazdinstva za biljnu proizvodnju, mešovita gazdinstva za stočarsku proizvodnju i mešovita gazdinstva za biljnu i stočarsku proizvodnju;
- Nekvalifikovana poljoprivredna gazdinstva su gazdinstva koja imaju samo okućnicu ili zemljište koje se ekonomski ne koristi.

Ekonomska veličina gazdinstva, kao kriterijum za njihovo diferenciranje, predstavlja rezultat koji poljoprivrednik može očekivati da će ostvariti od svog zemljišta i stoke pod normalnim uslovima proizvodnje. Shodno ovom pojmu, poljoprivreda gazdinstva u Republici Srbiji se dele u osam ekonomskih klasa i to: prva klasa – klasa ekonomske veličine od 0 do 1.99 evra, druga klasa – klasa ekonomske veličine od 2.000 do 3.999 evra, treća klasa – klasa ekonomske veličine od 4.000 do 7.999 evra, četvrta klasa – klasa ekonomske veličine od 8.000 do 14.999 evra, peta klasa – klasa ekonomske veličine od 15.000 do 24.999 evra, šesta klasa – klasa ekonomske veličine od 25.000 do 49.999 evra, sedma klasa – klasa ekonomske veličine od 50.000 do 99.999 evra i osma klasa – klasa ekonomske veličine od 100.000 i više.

Na osnovu prvih rezultata iz ankete o strukturi poljoprivrednih gazdinstava iz 2018. godine, ukupan broj ovih gazdinstava iznosio je 569.310 što predstavlja pad za 9,4% u odnosu na 2012. godinu (u 2012. godini broj porodičnih poljoprivrednih gazdinstava iznosio je 628.552). Stočarskom proizvodnjom se bavi najveći broj gazdinstava odnosno 80%, što je isti procenat kao i 2012. godine. Takođe, prema ovim rezultatima poljoprivredna gazdinstva koriste 3.475.894 hektara poljoprivrednog zemljišta, što je rast za 1,1% u odnosu na 2012. godinu u kojoj je korišćeno 3.437.000 hektara zemljišta. Najviše je onih poljoprivrednih gazdinstava (217.682 gazdinstava) koja koriste do 2 hektara poljoprivrednog zemljišta, što predstavlja pad u ovoj kategoriji za 27% u odnosu na 2012. godinu (Anketa o strukturi poljoprivrednih gazdinstava, 2018).

Napuštanje poljoprivrede od strane radnosposobnog stanovništva i nedovoljna radna sposobnost preostalog poljoprivrednog stanovništva je jedno od osnovnih obeležja poljoprivrednih gazdinstava u Republici Srbiji. Ovome u prilog govori činjenica da je prosečna starost nosioca poljoprivrednog gazdinstva povećana sa 59 godina u 2012. godini na 61 godinu starosti u 2018. godini (tek svaki 14 nosilac gazdinstva je mlađi od 40 godina).

Na osnovu podataka o popisu poljoprivrede iz 2012. godine biće prikazana struktura porodičnih poljoprivrednih gazdinstva u Republici Srbiji prema ekonomskoj veličini gazdinstva i tipu poljoprivredne proizvodnje (Tabela 7 i 8).

Tabela 7. Porodična poljoprivredna gazdinstva u Republici Srbiji prema tipu poljoprivredne proizvodnje u 2012. godini

Tip poljoprivredne proizvodnje na gazdinstvu	Broj poljoprivrednih gazdinstava	Udeo tipa poljoprivredne proizvodnje u ukupnom broju poljoprivrednih gazdinstava
Specijalizovana gazdinstva	287.984	45,82%
- Ratarstvo	127.766	20,33%
- Povrtarstvo, cvećarstvo i dr.	8.440	1,34%
- Vinogradarstvo, voćarstvo i dr.	43.729	6,96%
- Svinjarstvo, živinarstvo	55.260	8,79%
- Govedarstvo, ovčarstvo i dr.	52.789	8,40%
Mešovita gazdinstva	339.336	53,99%
- Stočarska proizvodnja	84.307	13,41%
- Biljna proizvodnja	56.801	9,04%
- Biljna i stočarska proizvodnja	198.228	31,54%
Neklasifikovana gazdinstva	1.232	0,19%
UKUPNO	628.552	100

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Cvijanović, Subić, & Paraušić, 2014, str. 27.

Rezultati prikazani u tabeli 7 pokazuju da mešovita poljoprivredna gazdinstva najviše učestvuju u strukturi poljoprivrednih gazdinstava i to sa 53,99%, zatim specijalizovana gazdinstva sa 45,82% i nekategorizovana gazdinstva sa 0,19%. Daljom analizom se zapaža da najznačajnije učešće imaju mešovita gazdinstva koja se bave biljnom i stočarskom proizvodnjom (učešće od 31,54%) i specijalizovana gazdinstva za ratarsku proizvodnju (učešće od 20,33%). Najmanji značaj u strukturi pojoprivrednih gazdinstava prema ovom kriterijumu, pored nekategorizovanih gazdinstava, imaju gazdinstva specijalizovana za povratarstvo, cvećarstvo i ostale hortikulture (učešće od 1,34%).

Tabela 8. Porodična poljoprivredna gazdinstva u Republici Srbiji prema klasama ekonomske veličine u 2012. godini

Klasa ekonomske veličine	Broj porodičnih poljoprivrednih gazdinstava	Udeo pojedinih klasa u ukupnom broj poljoprivrednih gazdinstava
Klasa 1 (0 – 1.999 eur)	287.502	45,74%
Klasa 2 (2.000 – 3.999 eur)	140.434	22,34%
Klasa 3 (4.000 – 7.999 eur)	112.984	17,98%
Klasa 4 (8.000 – 14.999 eur)	52.715	8,39%
Klasa 5 (15.000 – 24.999 eur)	18.098	2,88%
Klasa 6 (25.000 – 49.999 eur)	10.964	1,74%
Klasa 7 (50.000 – 99.999 eur)	4.590	0,73%
Klasa 8 (≥ 100.000 eur)	1.265	0,20%
UKUPNO	628.552	100

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Cvijanović, Subić, & Paraušić, 2014, str. 24.

Na osnovu rezultata prikazanih u tabeli 8 možemo zaključiti da najveći broj porodičnih poljoprivrednih gazdinstava (njih 287.502 ili 45,74% od ukupnog broja) ima ekonomsku vrednost manju od 2.000 evra. Ukoliko se posmatra kumulativno može se primetiti da čak dve trećine gazdinstava odnosno 68,08% ima ekonomsku vrednost do 4.000 evra odnosno čak 86,06% je onih čija je ekonomska vrednost manja od 8.000 evra. S druge strane, najmanji broj ekonomski razvijenih gazdinstava (1.265 odnosno 0,2% od ukupnog broja) se nalazi u klasi ekonomske vrednosti od preko 100.000 evra.

Napred navedeno upućuje na opšti zaključak da mala porodična poljoprivreda gazdinstva prema različitim kriterijumima (broju, udelu u zemljišnim potencijalima i ekonomskoj vrednosti) zauzimaju najveće učešće u strukturi porodičnih poljoprivrednih gazdinstava Republike Srbije. Pri tom, navedena kategorija malih porodičnih poljoprivrednih gazdinstava je veoma heterogena i čine je (Strategija poljoprivrede i ruralnog razvoja Republike Srbije za period 2014-2024. godine, 2014, str. 39):

- Siromašna poljoprivredna odnosno staračka gazdinstva i gazdinstva u posedu lica koja su dugoročno nezaposlena;
- „Povratnici“ iz gradova među kojima su članovi uglavnom starija penzionisana lica ili mlade porodice koje su spremna da otpočnu obavljanje poljoprivredne delatnosti na malom posedu;
- Stanovnici ruralnih područja sa redovnim primanjima izvan poljoprivrede, preduzetnici ili zaposleni u preduzećima u samom mestu stanovanja.

Poljoprivredna gazdinstva veće ekonomske snage i vrednosti koriste veću površinu obradivog poljoprivrednog zemljišta u poređenju sa malim poljoprivrednim porodičnim gazdinstvima. Uočena tendencija je znak sve većeg raslojavanja u našoj poljoprivredi. Naime, na jednoj strani stoje porodična poljoprivredna gazdinstva najniže ekonomske snage (ispod 2.000 evra) koja koriste svega 1,2 hektara zemljišta po gazdinstvu, a nasuprot njih velika porodična gazdinstva ekonomske vrednosti preko 100.000 evra koja u proseku koriste 375,2 hektara zemljišta po gazdinstvu. Ovaj jaz u nejednakom korišćenju obradivog poljoprivrednog zemljišta je 375,2 prema 1,2 i on znači da ekonomski snažnija gazdinstva koriste 316 puta više poljoprivrednog zemljišta u poređenju sa manje ekonomski snažnijim gazdinstvima (Mitrović, 2015, str. 113).

Navedeni jaz može imati negativne posledice za poljoprivredu Srbije kao što su: ubrzana deagrarizacija, pustošenje sela i prenaseljenost gradova, povećanje nezaposlenosti itd, te se one moraju uzeti ozbiljno u razmatranje u svim budućim reformama agrarne politike Republike Srbije.

4.2. Poljoprivredna privredna društva (preduzeća)

Zakon o privrednim društvima ne poznaje termin preduzeća nego privredna društva. Prema ovom zakonu, privredno društvo je privredni subjekt kojim ima svojstvo pravnog lica a koga osnivaju pravna i/ili fizička lica radi obavljanja registrovane pretežne delatnosti (proizvodnja, trgovina ili uslužna delatnost) u cilju sticanja dobiti. Ovim zakonom definisani su i osnovni

organizacioni oblici za obavljanje privrednih delatnosti a to su: ortačko društvo, komanditno društvo, društvo sa ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo (Zakon o privrednim društvima, čl. 2-8).

Poljoprivredna preduzeća u mešovitoj svojini (sa većinskim vlasništvom države na poljoprivrednim zemljištem) nastala su organizacionom i svojinskom transformacijom od organizacija udruženog rada, radnih organizacija i poljoprivrednih kombinata. Zakonom o svojinskoj transformaciji i Zakonom o privatizaciji najveći broj tih organizacija je transformisan u akcionarska društva i društva sa ograničenom odgovornošću (Ristić, 2015, str. 190).

U privredno razvijenim zemljama, preduzeća koja se bave proizvodnjom i pružanjem usluga u poljoprivredi sama donose odluke na osnovu sopstvenih ciljeva u pogledu kreiranja profita. Njihov cilj nije da proizvode poljoprivredno-prehrambene proizvode i pružaju usluge da bi zadovoljili potrebe stanovništva, već da stvaraju profit poslujući u ovoj delatnosti (Đurić, Njegovan, 2016, str. 5). Naime, poljoprivredna preduzeća kao i svaki drugi organizacioni oblik privređivanja teži da ostvari dva osnovna ekonomska cilja (Šnjegota, 2005, str. 39) :

- da očuva realnu vrednost uloženog kapitala (neto imovine) i
- da maksimizira dobit tj. ostvari prinos na uložena sredstva.

Poljoprivredna preduzeća imaju određene specifičnosti koje nisu karakteristična za preduzeća iz ostalih sektora. Specifičnost poljoprivrednih preduzeća proizilazi iz specifičnosti poljoprivrede kao delatnosti, te je od izuzetne važnosti da se razvija adekvatna strategija i politika nastupa na tržištu. Osnovno pitanje koje se nameće pred ova preduzeća jeste šta, kako, koliko i za koga proizvoditi.

Za razliku od većine preduzeća koja znaju unapred koji proizvod ili kombinaciju proizvoda će proizvoditi i nameniti za tržište, kod poljoprivrednih preduzeća je ovo mnogo složenije pitanje. Odgovor zavisi pre svega od biološkog karaktera proizvodnje, sezonalnosti, potrebe poštovanja zakona rotacije kultura i slično. Način na koji će poljoprivredna preduzeća proizvoditi neki proizvod zavisi od raspoloživosti i ograničenosti resursa, a kako je najveći broj resursa u poljoprivredi specifičan i ovom pitanju se zahteva poseban pristup. Na kraju, količina proizvedenih poljoprivrednih dobara i usluga zavisi pre svega od tražnje za ovim proizvodima koja se ispoljava na tržištu, koje dalje određuje i samu ponudu.

Rast i razvoj poljoprivrednog preduzeća zahteva uzimanje u obzir brojnih ekonomskih i neekonomskih faktora kao što su (Šnjegota, 2005, str. 39):

- konkurentnost i kvalitet proizvedenih poljoprivrednih proizvoda;
- mogućnost slobodnog određivanja cena proizvoda i stepen razvijenosti zaštitnih agrarnih mehanizama;
- odnos između domaće proizvodnje i politike uvoza poljoprivrednih proizvoda;
- vlasnička struktura kapitala u poljoprivrednom preduzeću i mogućnost slobodnog izbora načina finansiranja,
- stručnost i osposobljenost upravljačkog nivoa poljoprivrednog preduzeća i drugi.

Ukupan broj preduzeća i preduzetnika u Republici Srbiji, kao i ukupan broj ovih pravnih lica u sektoru poljoprivrede za period od 2014. godine do 2018. godine prikazan je u tabeli 9.

Tabela 9. Ukupan broj preduzeća i preduzetnika u poljoprivredi i broj zaposlenih u poljoprivrednim preduzećima u Republici Srbiji za period od 2014. do 2018. godine

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Ukupan broj preduzeća	92.595	94.656	99.891	104.216	103.995
Broj preduzeća u poljoprivredi	3.413	3.460	3.673	3.870	3.875
Udeo poljoprivrednih preduzeća u ukupnom broju	3,69%	3,66%	3,68%	3,71%	3,73%
Ukupan broj preduzetnika	18.198	17.286	17.185	17.592	18.407
Ukupan broj preduzetnika u poljoprivredi	127	116	124	130	136
Udeo poljoprivrednih preduzetnika u ukupnom broju	0,69%	0,67%	0,72%	0,74%	0,74%
Ukupan broj zaposlenih u preduzećima	971.171	990.900	1.039.101	1.081.107	1.131.227
Ukupan broj zaposlenih u poljoprivrednim preduzećima	33.256	33.472	32.244	32.197	32.096
Udeo zaposlenih u poljoprivrednim preduzećima u ukupnom broju zaposlenih	3,42%	3,38%	3,10%	2,98%	2,84%

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Godišnjeg biltena finansijskih izveštaja za 2015, 2016, 2017, 2018. godinu, Agencija za privredne registre.

Prema podacima prikazanim u Tabeli 9, na teritoriji Republike Srbije u 2018. godini poslovalo je ukupno 3.875 poljoprivrednih preduzeća, što čini 3,73% od ukupnog broj preduzeća. Dinamički posmatrano, u periodu od 2014. godine do 2018. godine broj poljoprivrednih preduzeća se povećavao svake godine, sa 3.413 u 2014. godini na 3.875 preduzeća u 2018. godine. Međutim, dinamičko povećanje broja poljoprivrednih preduzeća u apsolutnom iznosu nije bilo praćeno i njegovim povećanjem u relativnom iznosu (procentu) u odnosu na ukupan broj preduzeća, pre svega zbog kontinuiranog povećanja ukupnog broja preduzeća koja su poslovala u Republici Srbiji.

Povećanje i osnivanje novih poljoprivrednih preduzeća nije bilo dovoljno da nadomesti smanjenje broja zaposlenih u ovim preduzećima. U 2014. godini broj zaposlenih lica u poljoprivrednim preduzećima iznosio je 33.256 i on se smanjivao iz godine u godine, da bi u 2018. godini iznosio 32.096 zaposlena lica. Dinamički posmatrano, učešće zaposlenih u poljoprivrednim preduzećima u ukupnom broju zaposlenih u svim preduzećima je pokazivalo tendenciju pada (sa 3,42% u 2014. godini na 2,84% u 2018. godini). Ova zakonitost je sasvim razumljiva ukoliko se ima u vidu da je povećanje ukupnog broja zaposlenih u svim preduzećima praćeno njegovim smanjenjem u poljoprivrednim preduzećima.

Preduzetnici u poljoprivredi predstavljaju veoma malu grupu privrednih subjekata u strukturi ukupnog broja preduzetnika. U 2018. godini bilo je aktivno samo 136 preduzetnika u oblasti poljoprivrede. Radi se o samostalnim trgovinskim, zanatskim ili uslužnim radnjama koje nemaju svojstvo pravnog lica, ali su registrovana za obavljanje poljoprivredne delatnosti i bave se različitim aktivnostima kao što su: primarna poljoprivredna proizvodnja i prerada proizvoda, trgovina poljoprivrednim proizvodima i sirovinama, pružanje usluga i slično.

Opšti zaključak je da pored porodičnih poljoprivrednih gazdinstava, poljoprivredna preduzeća imaju veoma važnu ulogu u domaćoj poljoprivredi, kako po resursima sa kojima raspolažu i obimu proizvodnje koju ostvaruju, tako i prema tehničko-tehnološkom napretku. Prema popisu poljoprivrede iz 2012. godine u vlasništvu poljoprivrednih preduzeća nalazilo se oko 18% ukupne obradive površine, pri tome ona čine oko 40% ukupnog 39 ometa poljoprivrednih proizvoda. Na osnovu ovih rezultata iz 2012. godine biće prikazana struktura poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji prema ekonomskoj veličini gazdinstva i tipu poljoprivredne proizvodnje (Tabela 10 i 11).

Ukupan broj poljoprivrednih preduzeća i preduzetnika koja su poslovala u 2012. godini bio je 3.000, što čini svega 0,48% u ukupnom broju subjekata koja se bave poljoprivrednom proizvodnjom.

Tabela 10. Poljoprivredna preduzeća i poljoprivredni preduzetnici u Republici Srbiji prema tipu poljoprivredne proizvodnje u 2012. godini

Tip poljoprivredne proizvodnje	Broj poljoprivrednih preduzeća i preduz.	Udeo tipa poljoprivredne proizvodnje u ukupnom broju poljoprivrednih preduzeća
Specijalizovana preduzeća	2.249	74,97%
- Ratarstvo	1.135	37,83%
- Povrtarstvo, cvećarstvo i dr.	367	12,23%
- Vinogradarstvo, voćarstvo i dr.	329	10,97%
- Svinjarstvo, živinarstvo	302	10,07%
- Govedarstvo, ovčarstvo i dr.	116	3,87%
Mešovita preduzeća	293	9,77%
- Stočarska proizvodnja	33	1,10%
- Biljna proizvodnja	105	3,50%
- Biljna i stočarska proizvodnja	155	5,17%
Neklasifikovana preduzeća	458	15,26%
UKUPNO	3.000	100

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Cvijanović, Subić, & Paraušić, 2014, str. 27.

Rezultati prikazani u tabeli 10 ukazuju da specijalizovana poljoprivredna preduzeća i preduzetnici najviše učestvuju u strukturi poljoprivrednih preduzeća i to sa 74,97%, zatim neklasifikovana poljoprivredna preduzeća sa 15,26% i mešovita preduzeća sa 9,77%. Detaljnijom analizom se zapaža da na najznačajnije učešće imaju specijalizovana preduzeća koja se bave ratarstvom (učešće od 37,83%), specijalizovana preduzeća za povrtarstvo (učešće od 12,23%) i specijalizovana preduzeća za vinogradarstvo, voćarstvo, svinjarstvo i živinarstvo (učešće oko 10%). Najmanje značaj u strukturi pojoprivrednih preduzeća i preduzetnika prema ovom kriterijumu imaju mešovita preduzeća za stočarsku proizvodnju (učešće od 1,1%).

28

Na osnovu rezultata prikazanih u tabeli 11 možemo zaključiti da najveći broj poljoprivrednih preduzeća i preduzetnika (njih 1.057 ili 35,23% od ukupnog broja) ima ekonomsku vrednost

manju od 2.000 evra. Nakon toga dolaze odmah poljoprivredna preduzeća i preduzetnici čija je ekonomska vrednost preko 100.000 evra (njih 637 ili 21,23%).

Tabela 11. Poljoprivredna preduzeća i preduzetnici u Republici Srbiji prema klasama ekonomske veličine u 2012. godini

Klasa ekonomske veličine	Broj poljoprivrednih preduzeća i preduzetnika	Udeo pojedinih klasa u ukupnom broj poljoprivrednih preduzeća i preduzetnika
Klasa 1 (0 – 1.999 eur)	1.057	35,23%
Klasa 2 (2.000 – 3.999 eur)	207	6,90%
Klasa 3 (4.000 – 7.999 eur)	210	7,00%
Klasa 4 (8.000 – 14.999 eur)	234	7,80%
Klasa 5 (15.000 – 24.999 eur)	163	5,43%
Klasa 6 (25.000 – 49.999 eur)	257	8,57%
Klasa 7 (50.000 – 99.999 eur)	235	7,83%
Klasa 8 (≥ 100.000 eur)	637	21,23%
UKUPNO	3.000	100

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Cvijanović, Subić, & Paraušić, 2014, str. 24.

Prosečna ekonomska veličina porodičnog poljoprivrednog gazdinstva u Republici Srbiji iznosi 4.990 evra, a prosečna ekonomska veličina poljoprivrednih preduzeća i preduzetnika iznosi 204.775 evra. Zaključujemo da iako je brojčano stanje poljoprivrednih preduzeća i preduzetnika neznatno (0,48%) u poređenju sa porodičnim poljoprivrednim gazdinstvima (99,52%), oni predstavljaju ekonomski nezavisnije i razvijenije poljoprivredne subjekte.

4.3. Poljoprivredne (zemljoradničke) zadruge

Zadrugarstvo u Republici Srbiji definisano i normativno uređeno Zakonom o zadrugama. Prema ovom zakonu, zadruga je pravno lice koje je nastalo udruživanjem tj. organizovanjem fizičkih lica i koja ostvaruje ekonomske, društvene i druge ciljeve poštujući osnovne zadružne principe (Zakon o zadrugama, čl. 2). U literaturu, pored navedene, postoji više različitih pogleda na definiciju zadruge, ali se svi oni baziraju na sledećim osnovama zadrugarstva (Vujatović-Zakić, 1995, str. 300):

- Zadruge su kolektivne organizacije koje nastaju udruživanjem više lica koja udružuju svoja raspoloživa sredstva (zemljište, sredstva i rad);
- Zadruge poštujući postavljene zadružne principe ostvaruju svoje ekonomske, socijalne i kulturne ciljeve;
- Zadružni principi predstavljaju skup operativnih pravila, koje kao minimalan uslov treba da poštuju sve zadruge. Zadružni principi se identifikuju sa osnovnim zadružnim vrednostima i omogućavaju izgradnju stabilne i društveno prihvatljive zadružne organizacije.

Kao osnovni univerzalni zadružni principi izdvajaju se sledeći (Božić, Bogdanov, & Ševarlić, 2011, str. 278; Vujičić, & Ristić, 2006, str. 317; Zakon o zadruga, čl. 4):

- Princip dobrovoljnosti i otvorenog pristupa omogućava da članovi zadruge postanu svi oni koji su spremni da preuzmu i prihvate sva prava i obaveze, što onemogućava bilo koji oblik diskriminacije;
- Princip demokratije obezbeđuje slobodno kontrolisanje rada zadruge od svih članova zadruge, pri čemu svaki član ima samo jedan glas;
- Princip autonomije i nezavisnosti podrazumeva da zadruge kao nezavisne organizacije samopomoći obezbeđuju sredstva za početak rada članskim udelima svojih članova;
- Princip ekonomskog učešća članova zadruge omogućava da samostalno kontrolišu korišćenje udruženih sredstava;
- Princip obrazovanja, obuke kadrova i informisanja podrazumeva obezbeđivanje edukacije i obuke članova zadruge, izabranih predstavnika, menadžera i ostalih zaposlenih, koje će da doprinesu razvoju zadruge i informisanju internih i eksternih korisnika o zadrugarstvu i prednostima koje ono pruža;
- Princip međuzadružne saradnje se odnosi na saradnju između članova na lokalnom, nacionalnom, regionalnom i međunarodnom nivou;
- Princip učešća zadruga u javnom životu podrazumeva usklađenost aktivnosti i ciljeva zadruge sa usvojenom politikom održivog razvoja zajednice u kojoj posluju.

Zadruge se danas bave različitim delatnostima i osnivaju se u uglavnom kao poljoprivredne (zemljoradničke), zanatske, potrošačke, stambene, radničke, studentsko-omladinske, socijalne i zdravstvene zadruge.

Poljoprivredne zadruge mogu da se bave različitim aktivnostima, iako osnovna treba da bude organizovanje proizvodnje na posedima poljoprivrednika. U praksi one se bave proizvodnjom, preradom, otkupom ili prodajom poljoprivredno-prehrambenih proizvoda, snabdevanjem članova zadruge repromaterijalima, raznim energentima i sredstvima za proizvodnju, vrše promet robe i usluga zadruge, snabdevanjem poljoprivrednog i seoskog stanovništva robom široke potrošnje i slično.

Tokom 60-tih godina prošlog veka strukturu poljoprivrede Srbije činilo je oko 75% preduzeća i zadruga. Period tranzicije doveo je do njihovog smanjivanja, te je u 2008. godini postojalo svega 812 privrednih subjekata (552 poljoprivredna preduzeća i 260 zemljoradničkih zadruga). Donošenjem Zakona o stečaju 2009. godine, po ubrzanom postupku sproveden je stečaj nad 736 zemljoradničkom zadrugom tj. više od trećine od ukupnog broja zemljoradničkih zadruga koje su bile registrovane u Agenciji za privredne registre u prvoj polovini 2010. godine (Mitrović, 2015, str. 126).

Prema poslednjem popisu poljoprivrede iz 2012. godine registrovano je ukupno 3.000 privrednih društava i zadruga u oblasti poljoprivrede (og toga 425 zemljoradničkih zadruga) (Ristić, 2015, str. 194). Početkom 2017. godine prema podacima Zadružnog saveza Srbije bilo je registrovano 2.600 zadruga, od čega su 1.548 činile zemljoradničke zadruge. Međutim, u registru Agencije za privredne registre kao aktivne zadruge vodi se 1.568

zemljoradničkih zadruga, od kojih je 1.100 obveznik podnošenja godišnjih finansijskih izveštaja o poslovanju (Gulan, 2018).

Ukupan broj zadruga i zaposlenih u zadrugama, kao i ukupan broj poljoprivrednih zadruga u periodu od 2014. godine do 2018. godine prikazan je u tabeli 12.

Tabela 12. Ukupan broj zadruga u poljoprivredi i broj zaposlenih u poljoprivrednim zadrugama u Republici Srbiji za period od 2014. do 2018. godine

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Ukupan broj zadruga	1.671	1.674	1.758	1.883	1.889
Broj zadruga u poljoprivredi	1.031	1.023	1.085	1.199	1.203
Udeo poljoprivrednih zadruga u ukupnom broju zadruga	61,70%	61,11%	61,72%	63,67%	63,68%
Ukupan broj zaposlenih u zadrugama	5.773	5.788	5.684	5.625	5.337
Ukupan broj zaposlenih u poljoprivrednim zadrugama	4.502	4.560	4.389	4.320	4.089
Udeo zaposlenih u poljoprivrednim zadrugama u ukupnom broju zaposlenih	77,98%	78,78%	77,22%	76,80%	76,62%

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu podataka Godišnjeg biltena finansijskih izveštaja za 2015-2018. godinu, Agencija za privredne registre.

Iako postoji realan prostor i potreba za povećanjem broja poljoprivrednih zadruga, u 2018. godini poslovalo je svega 1.203 poljoprivrednih zadruga, što čini 63,68% od ukupnog broja zadruga odnosno 31,05% od ukupnog broja poljoprivrednih društava (Tabela 12). Dinamički posmatrano, u periodu od 2014. godine do 2018. godine broj poljoprivrednih zadruga se povećavao svake godine, sa 1.031 u 2014. godini na 1.203 zadruge u 2018. godine. Dinamičko povećanje broja poljoprivrednih zadruga u apsolutnom iznosu bilo je praćeno i njihovim kontinuiranim povećanjem u relativnom iznosu (procentu) u odnosu na ukupan broj zadruga (sa 61,70% u 2014. godini na 63,68% u 2018. godini).

Povećanje i osnivanje novih poljoprivrednih zadruga nije bilo dovoljno da nadomesti smanjenje broja zaposlenih u ovim oblicima poljoprivrednog udruživanja. U 2014. godini broj zaposlenih lica u poljoprivrednim zadrugama iznosio je 4.502 i on se smanjivao iz godine u godine, da bi u 2018. godini iznosio 4.089 zaposlena lica. Dinamički posmatrano, učešće zaposlenih u poljoprivrednim zadrugama u ukupnom broju zaposlenih u svim zadrugama je pokazivalo tendenciju blagog pada (sa 77,98% u 2014. godini na 76,62% u 2018. godini). Ova zakonitost je sasvim razumljiva ukoliko se ima u vidu da je smanjenje ukupnog broja zaposlenih u svim zadrugama praćeno njegovim smanjenjem u poljoprivrednim zadrugama.

Zaključujemo da je broj poljoprivrednih zadruga mali u odnosu na realne mogućnosti i potrebe, pri tome zadruge koje trenutno posluju su dosta loše organizovane. Svaka zadruga, pa tako i poljoprivredna, bi trebala da ima stručan (profesionalan) menadžment bez kojeg se ne može zamisliti opstanak na lokalnom, nacionalnom i globalnom tržištu i bez kojeg je agrarni razvoj sela neodrživ.

Ranije prikazana struktura poljoprivrednih subjekata, u kojoj najveće učešće zauzimanju mala porodična poljoprivredna gazdinstva sa prosečnom ekonomskom vrednosti negde oko 5.000 evra, neodrživa je u konkurenciji na svetskom tržištu bez udruživanja u poljoprivredne zadruge kao jedan od mogućih oblika opstanka i razvoja poljoprivrede. Drugim rečima, udruživanje fizičkih lica u ovakav organizacioni oblik je jedini način da opstanu mala poljoprivredna gazdinstva u Srbiji koja predstavljaju većinu. Osnivanje novih poljoprivrednih zadruga (zemljoradničkih, voćarskih, mlekarskih, stočarskih i drugih) dovelo bi do ostanka na selu preostale populacije, uz mogućnost povratka svih onih koji su ostali bez posla i bez daljih izgleda za zapošljavanje u gradu i koji bi na taj način za sebe i svoju porodicu obezbeđivali egzistenciju.

5. OSNOVNE AGROEKONOMSKE MERE I NJIHOV ZNAČAJ ZA RAZVOJ POLJOPRIVREDE

Značaj koji poljoprivreda ima za celokupnu privredu ukazuje i na potrebu snažne državne, finansijske i kreditne podrške koju ova privredna grana treba da ima. Naime, sezonski karakter kojim se odlikuje poljoprivredna proizvodnja dovodi do sporog obrta kapitala, što zahteva dopunska sredstva za finansiranje poljoprivredne proizvodnje. Najveći broj poljoprivrednih subjekata nema mogućnosti da se samofinansira usled nedostatka sopstvene akumulacije, što ukazuje na potrebu korišćenja brojnih izvora finansiranja sa ciljem ojačavanja i stvaranja produktivnije i konkurentnije poljoprivrede.

Finansiranje je najsloženiji problem poljoprivrede u našoj zemlji, koji je stalno aktuelan. Suština ovog problema ogleda se u tome što doprinos koji poljoprivreda pruža za privredni razvoj zemlje ne prati adekvatno izdvajanje iz državnog budžeta. S druge strane, na bankarskom tržištu se uglavnom odobravaju kratkoročni poljoprivredni krediti ili krediti na rok koji nije duži od 7-8 godina, što je veoma kratak rok za veće investicije. Takođe, ne postoji odgovarajući sistem određivanja kamatnih stopa koji bi bio u skladu sa profitabilnošću biljne ili stočarske proizvodnje. Ovakvom kreditnom politikom, koja ne uvažava specifičnosti pojedinih vrsta poljoprivredne proizvodnje, može doći do prezaduženosti poljoprivrednih subjekata a koja može ugroziti dalji razvoj ove delatnosti.

Da bi konkurentnost poljoprivrede došla do izražaja neophodno je definisati investicionu politiku koja će biti u skladu sa razvojnim interesima. Investiciona politika bi trebala da bude usmerena na otklanjanje neusklađenosti u poljoprivredi i stvaranje osnova za primenu tehničko-tehnoloških dostignuća u poljoprivredi.

U nastavku rada biće objašnjene najčešće korišćene mere podrške poljoprivredi u Republici Srbiji.

5.1. Mere državne podrške poljoprivredi

Ukidanje finansiranja poljoprivrede iz primarne emisije Narodne banke Srbije imalo je za posledicu uvođenje sigurnijeg i trajnijeg izvora finansiranja. Agrarni budžet kao novi način finansiranja uz podršku države ustanovljen je Odlukom iz 1995. godine i od tada se ustalio kao ključni instrument agrarne politike države.

Agrarni budžet je zajednički i konsolidovani oblik državne podrške poljoprivredi, koja se sprovodi putem subvencionisanja poljoprivredne proizvodnje (Pejanović i sar., 2010, str. 213). Kao vid podrške poljoprivredi postoji u svim agrarno razvijenim državama, ali u okviru objedinjenog budžeta Evropske unije. Osnovni ciljevi agrarnog budžeta su (Sinđić, 2007, str. 21):

- Rast poljoprivredne proizvodnje, produktivnosti, izvoza i praćenja tehnoloških inovacija u poljoprivredi;
- Poboljšanje kvaliteta proizvodnje i konkurentnosti poljoprivrede;
- Rast životnog standarda i stvaranje prihoda u poljoprivredi;
- Zaštita životne sredine i održivost poljoprivredne proizvodnje;
- Razvoj ruralnih područja i zaustavljanje procesa depopulacije.

Tabela 13. Udeo agrarnog budžeta u ukupnom budžetu Srbije u periodu od 2010. do 2019. godine

Godina	Budžet Republike Srbije – ukupni rashodi i izdaci (u milionima rsd)	Agrarni budžet Republike Srbije (u milionima rsd)	Učešće agrarnog budžeta u ukupnom budžetu
2010	762.971,0	31.577,9	4,14%
2011	846.919,2	33.676,0	3,98%
2012	1.033.170,2	40.876,7	3,96%
2013	1.087.572,3	44.699,5	4,11%
2014	1.112.459,6	45.427,2	4,08%
2015	1.115.731,7	45.308,2	4,06%
2016	1.119.194,2	40.600,0	3,63%
2017	1.161.983,5	43.787,6	3,77%
2018	1.206.848,3	44.109,2	3,65%
2019	1.269.091,3	51.700,0	4,07%
Prosečno učešće			**3,94%**

Izvor: Kalkulacija autora na osnovu Zakona o budžetu Republike Srbije za period 2010-2019.

Prema članu 4. stava 3. Zakona o podsticajima u poljoprivredi i ruralnom razvoju, budžet Ministarstva poljoprivrede bi trebao da iznosi više od 5% ukupnog budžeta za određenu godinu. Međutim, na osnovu podataka iz Tabele 13 možemo zapaziti da je ukupan agrarni budžet Republike Srbije i njegovo učešće u ukupnom budžetu u periodu od 2010. godine do 2019. godine uvek bio manji od pomenutih 5% odnosno u analiziranom periodu prosečan udeo agrarnog budžeta u državnom budžetu iznosio je samo 3,94%. Iako poljoprivreda predstavlja jednu od najvažnijih privrednih grana, njen doprinos ukupnom bruto domaćem

proizvodu ne prati potrebno izdvajanje iz državnog budžeta za ovu privrednu granu. Navedeni podaci ukazuju da postoji realan problem u finansiranju poljoprivrede.

Pored kvantitativnog aspekta agrarnog budžeta koji se ogleda u njegovom učešću u ukupnom državnom budžetu, potrebno je imati u vidu i kvalitativni aspekt koji određuje odnos između pojedinih mera agrarne politike.

Sredstva agrarnog budžeta raspoređena su u pet delova programskih aktivnosti i to: direktna plaćanja, mere ruralnog razvoja, kreditna podrška poljoprivredi, posebni podsticaji i IPARD podsticaji. Za svaku pojedinačnu vrstu podsticaja resorno ministarstvo donosi Pravilnik kojim se bliže određuju uslovi, način za ostvarivanje prava i iznosi navedenih podsticaja.

U strukturi ukupno izdvojenih budžetskih sredstava namenjenih poljoprivredi u 2018. godini dominiralo je učešće direktnih plaćanja od 78,97% u agrarnom budžetu, zatim mera ruralnog razvoja koje su učestvovale sa 11,09%, dok su kreditna podrška sa 2,13%, posebni podsticaji sa 1,15% i IPARD podsticaji sa 6,65% bili prisutni u agrarnom budžetu (Uredba o rasporedi podsticaja u poljoprivredi i ruralnom razvoju, 2018). U poređenju sa izdvajanjem budžetskih sredstava iz agrarnog budžeta za 2016. godinu možemo zapaziti da je došlo do smanjenja učešća direktnih plaćanja sa 87% na 79% i do povećanja učešća podsticaja za ruralni razvoj sa 9% na 11% (Đurić, Vukoje, Tomaš-Simin, 2016, str. 14).

Najveći broj agroekonomista smatra da su navedena izdvajanja za poljoprivredu nedovoljno i da bi bilo optimalno da sredstva namenjena poljoprivredi učestvuju sa oko 10% u državnom budžetu (Radović, 2014, str. 39). Da bi se obezbedio razvoj poljoprivrede potrebno je u budućem periodu povećati izdvajanje za agrar iz državnog bužeta. Takođe, potrebno je da se veći značaj u okviru agrarnog budžeta da podsticajima odnosno podršci ruralnog razvoja. Smernica za našu zemlju bi trebala da bude politika ruralnog razvoja u Evropskoj uniji, prema kojoj se oko 20% poljoprivrednog budžeta usmerava ka ovoj oblasti (Radović, 2015, str. 20).

5.2. Finansiranje poljoprivrede kreditima države i finansijskih institucija

Finansiranje poljoprivrede od strane finansijskih institucija u prethodnom tranzicionom periodu karakterisalo je nerazumevanje potreba poljoprivrednih proizvođača, te odobravanje kredita po izuzetno nepovoljnim uslovima kao što su visoke kamatne stope, veoma kratak grejs period, visoki troškovi osiguranja i obrade kredita, nerazumljiv način obračuna kamate i slično. Upravo je navedeno uticalo da poljoprivredni krediti nisu imali značajan udeo u ukupnom portfolio plasmanu poslovnih banaka u tranzicionom periodu. Međutim, od 2005. godine do danas povećava se zainteresovanost poslovnih banaka za finansiranje poljoprivrede i poljoprivrednih subjekata. Veliki broj banaka, naročito inostranih, je prepoznao poljoprivredu kao oblast u kojoj mogu da ostvare značajne rezultate (Radović, 2014, str. 53-54).

Od ukupno 26 banaka koje posluju na bankarskom tržištu Republike Srbije, samo 8 banaka u svojoj ponudi imaju određene vrste kredita koji su namenjeni za finansiranje poljoprivrede. Razlog ovako malog broja banaka koje u ponudi imaju poljoprivredne kredite treba tražiti u visokom riziku koji sa sobom nose ovi krediti a koji proizilazi iz specifičnosti poljoprivredne proizvodnje (neizvesna buduća proizvodnja, velika zavisnost od vremenskih usluga i sl.), zatim u otežanoj proceni kreditne sposobnosti podnosioca kreditnog zahteva (naročito poljoprivrednih gazdinstava) i određivanju i proceni mehanizma obezbeđenja (koleterala) (Popović, Janković, & Stojanović, 2018, str. 72).

Tabela 14. Spisak banaka koje odobravaju poljoprivredne kredite i iznos poljoprivrednih kredita

Naziv banke	Iznos odobrenih poljoprivrednih kredita u hilj. dinara	Udeo poljoprivrednih kredita u ukupnom portfolio banke (%)	Udeo banke u ukupnom iznosu odobrenih poljoprivrednih kredita (%)
Procredit banka	24.647.397	34,31	43,58
Banka Intesa	13.935.439	5,00	24,64
Komercijalna banka	6.549.353	13,00	11,58
Sber banka	5.519.392	3,60	9,76
Credit Agricole	4.133.884	4,00	7,31
OTP banka	1.035.118	3,20	1,83
AIK banka	691.085	0,60	1,22
Opportunity banka	45.400	0,45	0,08

Izvor: Podaci preuzeti od Popović, Janković, & Stojanović, 2018, str. 72.

Na osnovu Tabele 14 možemo zaključiti da Procredit banka predstavlja apsolutnog lidera u strukturi ukupno odobrenih poljoprivrednih kredita sa 43,58%. Značajno učešće u strukturi odobrenih kredita zauzimaju i banka Intesa sa 24,64%, zatim Komercijalna banka sa 11,58%, Sber banka sa 9,76% i Credit Agricole sa 7,31%, dok je učešće ostalih banaka neznatno.

Nepovoljni uslovi za finansiranje poljoprivrede mogu dovesti do propasti velikog broja poljoprivrednih gazdinstava, poljoprivrednih preduzeća i zadruga. S obzirom na to uloga države u subvencionisanju poljoprivrede zauzima značajno mesto. Pored poljoprivrednih kredita koje odobravaju navedene poslovne banke, značajno mesto zauzimaju subvencionisani krediti Ministarstva poljoprivrede. Radi se o kreditima koji se realizuju u saradnji sa poslovnim bankama, koje odobravaju ove kredite dok resorno ministarstvo samo subvencioniše deo kamate na ove kredite.

Naime, Ministarstvo poljoprivrede Republike Srbije je 2004. godine razvilo program subvencionisanog kreditiranja poljoprivrednika preko banaka. Cilj ovog programa bio je usmeravanje poljoprivrednika na banke kao izvor finansiranja, s jedne strane, i usmeravanje banaka na poljoprivrednike kao pouzdane klijente, s druge strane. Ove mere su dale rezultat, jer su banke prepoznale mogućnost sektora i neke od njih razvile portfolio za poljoprivredu. Najbolje je ovu mogućnost iskoristila Procredit banka, koja je postala prepoznatljiva kao apsolutni lider u kreditiranju poljoprivrede.

Prema Pravilniku o uslovima i načinu ostvarivanja prava na kreditnu podršku, subvencionisani poljoprivredni krediti Ministarstva poljoprivrede se odobravaju za razvoj stočarstva, ratarstva, voćarstva, vinogradarstva, povrtarstva, cvećarstva, za investiciona ulaganja u poljoprivrednu mehanizaciju i za nabavku hrane za životinje. Krediti se odobravaju i isplaćuju u dinarima na period od 1 do 3 godine sa grejs periodom od godinu dana ili na period od 3 do 5 godina. Maksimalan iznos kredita ove vrste za fizička lica iznosi 6 miliona dinara a za pravna lica 18 miliona dinara.

Zahvaljujući upravo ovim kreditima problem finansiranja domaće poljoprivrede je ublažen ali u maloj meri, jer ovi krediti nisu dovoljni da bi se podmirila tražnja za poljoprivrednim kreditima.

Upravo navedeno nameće potrebu da poljoprivredni subjekti često moraju da pribegnu nekim drugim izvorima finansiranja poljoprivrede. Relativno nov ali veoma značajan način finansiranja poljoprivrede je finansijski lizing. Posebno značajnu ulogu u finansiranju poljoprivrede imala je nabavka poljoprivredne mehanizacije i opreme.

Brojne su prednosti finansijskog lizinga kao načina finansiranja poljoprivrede, a najčešće se izdvajaju sledeće (Radović, 2014, str. 71):

- prepoznavanje potreba poljoprivrednih proizvođača i razumevanje sezonskog karaktera poljoprivredne proizvodnje;
- jednostavnost odobravanja i realizacije konačnog ugovora;
- mogućnost kupovine polovne poljoprivredne mehanizacije i opreme;
- mogućnost da za lizing aranžman apliciraju poljoprivredni subjekti koji nemaju kreditnu istoriju, novoosnovana poljoprivredna preduzeća, kao i individualna poljoprivredna gazdinstva;
- mogućnost da za lizing angažman apliciraju poljoprivredni subjekti koji nisu kreditno sposobni ili je njihova kreditna sposobnost ograničena itd.

Međutim, postoje i određeni ograničavajući faktori koji utiču na smanjeno korišćenje lizinga i oni su isključivo vezani za troškove koje čine ovaj oblik finansiranja poljoprivrede veoma skupim (troškovi osiguranja, troškovi kamate, troškovi plaćanja poreza na dodatu vrednost itd.) (Radović, 2014, str. 72).

Prema podacima Sektora finansijskog lizinga Narodne banke Srbije konstantan i najbrži rast lizinga u strukturi plasmana zabeležila je upravo poljoprivreda. Na osnovu tabele 15 možemo zaključiti da u periodu od 2012. do 2015. godine dominantno mesto u strukturi lizing plasmana zauzima sektor saobraćaj, skladištenje i informisanje sa učešćem od 30% do 35%, zatim rudarstvo i prerađivačka industrija sa oko 20%. Međutim, bez obzira što ne zauzima značajno mesto u strukturi lizing plasmana, poljoprivredni sektor svake godine beleži konstantan rast, kako u relativnom iznosu tako i u apsolutnom lizing plasmana.

Tabela 15. Sektorska struktura lizing plasmana za period od 2012. do 2015. godine

	2012	2013	2014	2015
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	7,0	9,0	9,7	10,4
Rudarstvo i prerađivačka industrija	23,1	21,8	19,3	14,4
Građevinarstvo	8,3	8,7	7,4	6,0
Trgovina	16,2	15,0	14,5	16,0
Saobraćaj, skladištenje i informisanje	28,5	29,1	30,7	34,4
Ostalo	16,0	16,4	18,4	18,8

Izvor: Narodna banka Srbije (Sektor za finansijski lizing).

Ukoliko se uradi detaljnija analiza može se zapaziti da u period od 2012. godine do 2015. godine poljoprivredna oprema učestvuje sa oko 10% u strukturi ukupnih plasmana prema predmetu lizinga (Izveštaj Narodne banke Srbije, Sektor za finansijski lizing). Najčešće finansirani predmeti na lizing bili su: traktori, kombajni, priključna mehanizacija, silosi, sušare, sistemi za navodnjavanje, plastenici itd.

Jedan od mogućih načina finansiranje poljoprivrede jesu i pretpristupni fondovi Evropske unije. Evropska unija pruža podršku i zemljama kandidatima kroz brojne programe (PHARE, ISPA, SAPARD). Za finansiranje multifunkcionalne poljoprivrede najvažnija je peta komponenta odnosno IPARD program koji je usmeren na ruralni razvoj i pruža direktnu podršku poljoprivrednicima.

IPARD sredstva se određuju za period od sedam godina (trenutno je na snazi IPARD 2 za period 2014-2020) i zbog toga je važno da korisnici budu dobro informisani na koji način, u kojim rokovima, za koja sredstva i koju potrebnu dokumentaciju moraju da poseduju da bi ostvarili IPARD podršku.

Finansijska struktura IPARD-a je organizovana tako da se evropskim sredstvima pokriva 50% ulaganja korisnika, a ostalih 50% pokrivaju korisnici sredstava. Od 50% sredstava koja se pokrivaju iz IPARD-a, 75% je obezbedila Evropska unija a 25% države kandidati. Međutim, u izuzetnim slučajevima, kada je u pitanju sprovođenje agroekoloških mera, strategija lokalnog razvoja sela i u slučaju kada je na određenim područjima došlo do posebnih prirodnih katastrofa, učešće Evropske unije može biti i veće (Kvrgić, 2017, str. 91).

Ukupno predviđena sredstva za Republiku Srbiju do 2020. godine iznose 175 miliona evra, tim da je za 2015. godinu bio predviđen iznos 15 miliona evra (sredstva nisu korišćena), a svake naredne godine iznos se povećava za 5 miliona evra, pa bi u 2020. godini trebao da dostigne 45 miliona evra. Republika Srbija treba da obezbedi oko 56 miliona evra, tako da će ukupna javna pomoć iznositi oko 231 milion evra. Najveći iznos pomenutih sredstava predviđen je za prve dve mere (investiciono ulaganje) - 79%, kao i za diverzifikaciju poljoprivrednih gazdinstava i razvoj poslovanja - 10%. Korisnici mogu biti fizička lica, tj. registrovana poljoprivredna gazdinstva ili pravna lica sa manje od 25% javnog kapitala. Za veće investicija (preko 50.000 evra) potreban je biznis plan urađen u skladu sa formom

pripremljenom od IPARD agencije, dok je za investicije manje od 50.000 evra potrebna pojednostavljena verzija biznis plana. Unapređenjem administrativnih kapaciteta, Republika Srbija je, početkom 2016. godine, stekla mogućnost korišćenja sredstava iz IPARD-2 fonda (Zekić, Matkovski, & Kleut, 2016, str. 170).

DRUGO POGLAVLJE: TEORIJSKO-METODOLOŠKI OKVIR UPRAVLJANJA PERFORMANSAMA PREDUZEĆA

1. DEFINISANJE POSLOVNIH PERFORMANSI PREDUZEĆA

Reč performansa potiče iz engleskog jezika (eng. performance) i može da ima različita značenja shodno sferi u kojoj se primenjuje. Za razliku od polja umetnosti gde se ona pojavljuje kao oblik umetničkog predstavljanja pojedinca ili grupe, u svim drugim sferama ona obično podrazumeva mogućnost čoveka ili mašine da obave neki posao. Tako na primer, u tehničkim naukama možemo govoriti o peformansama tehničkih proizvoda (telefona, automobila, računara i slično), ali i o radnim performansama ljudi koji su učestvovali u stvaranju tih proizvoda. U ekonomiji se pomenuti pojam najčešće objašnjava kao uspešnost pravnog lica u ostvarivanju postavljenih ciljeva.

Performanse obuhvataju skup indikatora koji na kvantitativan i kvalitativan način opisuju određene rezultate, učinke i doprinose koji se omogućavaju na osnovu poslovne aktivnosti preduzeća (Krstić, & Sekulić, 2007, str. 8). One se definišu kao radni učinci pojedinca, grupe ili celokupnog pravnog lica, gde se na osnovu merenja utvrđuje da li su i u kojoj meri definisani ciljevi, planovi i strategije i ostvareni, te ukoliko postoji razlika između planiranih i ostvarenih vrednosti šta je potrebno učiniti da bi se navedeni jaz eliminisao (Matić, 2009, str. 48). Takođe, performanse predstavljaju ostvarenja i učinke koje pravno lice ostvaruje u različitim oblastima i aspektima poslovanja na osnovu preuzetih aktivnosti u određenom vremenskom periodu (Pešalj, 2016, str. 8). Polazeći od organizacionog aspekta, pojam performanse se definišu kao vrednost koju preduzeće stvara angažovanjem svoje poslovne imovine u odnosu na vrednost koja se očekuje upotrebom iste imovine (Verweire, & Berghe, 2004, str. 6). Pored navedenih postoje i druge definicije performansi (Tabela 16).

Tabela 16. Definisanje termina "performansi"

Definicija	Autor (izvor)
"Performanse predstavljaju merljive ishode proistekle iz poslovnih aktivnosti ili neko ponašanje vezano za tu poslovnu aktivnost u određenom vremenskom periodu".	Bernardin, & Beatty, 1984.
Performanse podrazumevaju koliko će proizvodi ili usluge doneti u odnosu na planirane vrednosti.	Kaydos, 1999.
"Performanse su sposobnost organizacije da postigne određene ciljeve".	Stainer, 2006.
"Performansa je zajednički imenitelj različitih koeficijenata parametara, karakteristika i izmeritelja u preduzeću".	Radivojević, Miljuš, & Vidović, 2007.
"Performanse se mogu definisati i kao uspeh organizacije, koji mora biti izražen nekom veličinom".	Golubović, & Radović, 2010.
"Performanse su shvaćene kao uspešnost organizacije u postizanu postavljenih ciljeva i obavljanju svoje misije".	Balaban, Ristić, & Balaban, 2016.

Izvor: Prikaz autora.

Performansa ne bi trebala da bude apsolutna nego relativna mera uspešnosti poslovanja preduzeća, čijom detaljnijom analizom se mogu (Hauber, 2002):

- Definisati ciljevi (šta je planirano, a šta ostvareno);

- Pratiti ostvareni rezultati u definisanom vremenskom periodu;
- Upoređivati dobijeni rezultati unutar jedne organizacije ili u odnosu na slične, konkurentske organizacije.

Sve navedene definicije ukazuju da se radi o multidimenzionalnom terminu, te njegovo tumačenje treba da bude prilagođeno oblasti u kojoj se primenjuje. Domaći autori ovaj termin uglavnom povezuju sa rezultatima preduzeća kao celine ili njegovih nižih organizacionih delova, iako je mnogo ispravnije performanse poistovećivati sa rezultatima upotrebe resursa (Domanović, 2019, str. 21). Upravo zbog toga, konceptualni okvir performansi preduzeća treba posmatrati kroz tri nivoa performansi (Krstić, & Sekulić, 2007, str. 8-39):

- **Peformanse resursa preduzeća**

Performanse resursa preduzeća imaju poseban značaj u određivanje i održavanju konkurentske prednosti preduzeća. U ovom pogledu konkurentska prednost se određuje kao mogućnost preduzeća da ostvari veću stopu prinosa od granske stope prinosa. S druge strane, smatra se da konkurentska prednost postoji i da je održiva ukoliko preduzeće opstaje i ostvaruje kontinuirano dobre poslovne rezultate, uprkos napornim novih ili postojećih preduzeća da tu prednost "privole" tj. preokrenu u svoju korist. Pri tome, ovu konkurentsku prednost određuju performanse resursa sa kojim preduzeće raspolaže, kao i sposobnost njihove adekvatne upotrebe u pojedinim fazama poslovanja preduzeća. Dakle, preduzeća koja razumeju i prepoznaju osnovne karakteristike svojih resursa biće u mogućnosti da donesu adekvatne odluke u budućnosti, kako bi na taj način održala i/ili poboljšala svoju poziciju u odnosu na druga konkurentska preduzeća.

U literaturi se kao najčešće kriterijumi za ocenu performansi resursa pojavljuju dve grupe kriterijuma: globalni odnosno strategijski kriterijumi (trajnost, imitativnost, raspoloživost, supstitutivnost, jedinstvenost i fleksibilnost) i kriterijumi operativnog značaja koji nemaju strategijski značaj (vremenska usklađenost sredstava i obaveza, lokacija objekata, amortizovanost osnovnih sredstava) (Milisavljević, 2002, str. 144).

- **Performanse upotrebe resursa preduzeća**

Performanse upotrebe resursa obuhvataju performanse kojima se ocenjuje poslovna aktivnost preduzeća u ostvarivanju definisanih ciljeva tj. uspešnost u upotrebi fizičkih, finansijskih, ljudskih, intelektualnih i drugih resursa sa kojim preduzeća raspolažu. Navedene performanse se mogu klasifikovati kao parcijalne i agregatne performanse upotrebe resursa preduzeća. Pod agregatnim performansama se podrazumeva uspešnost poslovanja preduzeća kao celine. S druge strane pod parcijalnim performansama se podrazumeva uspešnost upotrebe svake pojedinačne vrste resursa preduzeća. Pri tome, najznačajnije performanse upotrebe resursa preduzeća su performanse ulaganja, efikasnost i efektivnost, rast i razvoj preduzeća, imidž preduzeća, poslovni uspeh, vrednost preduzeća, inovativnost i fleksibilnosti, proizvodni i uslužni ambijent i slično (Krstić, & Sekulić, 2007, str. 12).

Na osnovu navedenog možemo zaključiti da postoji značajna razlika između performansi resursa i performansi upotrebe resursa preduzeća. Na primer, osnovne performanse finansijskih resursa su kvalitet poslovne imovine (aktive), visina sopstvenog i pozajmljenog kapitala i slično, dok su performanse upotrebe ovih resursa rentabilnost ukupnih sredstava, rentabilnost sopstvenih sredstava, racio obrta imovine itd.

- **Performanse društvene odgovornosti preduzeća**

Performanse društvene odgovornosti se odnose na praćenje tj. posmatranje neposlovne aktivnosti preduzeća. U savremenim uslovima poslovanja, preduzeća ne snose samo ekonomsku i zakonsku odgovornost nego i etičku, jer poslovanjem u skladu sa pažnjom dobrog privrednika treba da uredno i savesno ispunjavaju sve preuzete obaveze unutar zajednice u kojoj posluju.

Društveno odgovorno poslovanje je veoma aktuelan i važan koncept za poslovni uspeh preduzeća. Najnovija istraživanja su pokazala da društveno odgovorna preduzeća ostvaruju veći profit u poređenju sa onim preduzećima koja to nisu i na taj način stiču značajnu komparativnu prednost. Uključivanjem pomenute dimenzije u strategiju preduzeća i izgrađivanjem pozitivnog stava o marki (proizvodu) jednog preduzeća, društveno odgovorno poslovanje postaje osnov za diferenciranje preduzeća na tržištu (Krstić, & Đorđević, 2011, str. 130).

Prema rezultatima brojnih istraživanja mogu se izdvojiti tri stava o odnosu performansi društvene odgovornosti i performansi upotrebe resursa. Prva grupa autora utvrdila je da preduzeća koja poštuju koncept društvene odgovornosti imaju bolji prinosni položaj odnosno da su profitabilnija. Prema drugom stanovištu, finansijski uspešnija tj. profitabilnija preduzeća su i društveno odgovornija. Konačno, poslednja grupa autora smatra da postoji uzajaman odnos između društvene odgovornosti, finansijske uspešnosti i imidža preduzeća (Krstić, & Sekulić, 2007, str. 28-29).

2. KONCEPT UPRAVLJANJA POSLOVNIM PERFORMANSAMA

Upravljanje performansama preduzeća u promenjivim uslovima poslovanja predstavlja veoma složeno i kompleksno pitanje. Stalno prisutna globalizacija poslovanja, neizvesnost i novi zahtevi potrošača iziskuju od preduzeća da se istim prilagodi i pronađu novi načini i instrumenti za upravljanje performansama preduzeća. Upravo su navedene promene rezultirale kreiranju novog koncepta poznatog pod nazivom menadžment performansi.

Koncept menadžmenta performansi je veoma cenjen u svim razvijenim privredama, a o njegovom značaju kao naučne discipline najbolje govori brojna naučna literature koja se bavi ovo problematikom, kao i nastanak i razvoj brojnih modela za upravljanje performansama. Na razvoj menadžmenta performansi značajan uticaj imala je akademska zajednica odnosno profesori i istraživači koji su veliki broj svojih naučnih radova posvetili upravo ovoj oblasti. Međutim, osnovni razlog njegovog nastanka bila je težnja velikih privrednih subjekata

(kompanija) da kreiraju takav sistem upravljanja koji će omogućiti optimizaciju poslovnog rezultata i efikasnog poslovanja u promenjivom konkurentskom okruženju.

Menadžment peformansi se može definisati i kao koncept koji obuhvata sve procese, informacije i sisteme koje rukovodioci koristi prilikom kreiranja strategija, razvijanja planova, kontrole izvršenja, predviđanja kretanja pojedinih performansi, izveštavanja o ostvarenim rezultatima i donošenja budućih odluka (Axson, 2010, str. 25).

Takođe, menadžment performansi se može definisati kao sistematičan i kontinuiran proces usmeren na poboljšanje performansi organizacije kroz unapređenje i usavršavanje individualnih i timskih performansi. On predstavlja instrument za ostvarivanje boljih rezultata na osnovu prethodno definisanih tj. planiranih ciljeva, standarda i potrebnih kompetencija (Armstrong, 2017, str. 5). Prosec upravljanja performansama se oslanja na postavljenim individualnim i grupnim ciljevima u preduzeću koji moraju biti u skladu sa strategijskim ciljevima, planiranim učincima i planiranim procesom razvijanja veština, znanja i sposobnosti ljudi. Drugim rečima, za postojanje kompetentnog i inovativnog menadžmenta u preduzeću potrebno je obezbediti osnov za razvoj kvalitetnog procesa upravljanja performansama. To je i razlog zašto mnoga preduzeća ulažu značajne finansijske resursa u razvoj veština svojih zaposlenih (naročito menadžera) kroz različite edukativne radionice i seminare, kako bi podigle kvalitet celokupnog procesa upravljanja performansama.

Upravljanje performansama može doprineti kako menadžerima i zaposlenima u preduzeća, tako i ostalim internim i eksternim interesnim grupama za poslovanje preduzeća. Takođe, razvijanje kulture performansi, obezbeđivanje prostora za lični razvoj i usklađivanje ponašanja pojedinaca sa organizacionim vrednostima mogu da budu značajni ciljevi, čije ispunjenje u krajnoj liniji može dovesti do zadovoljnijeg i motivisanijeg radnog kolektiva. U narednoj tabeli biće prikazane samo neke od koristi procesa upravljanja performansama preduzeća.

Tabela 17. Koristi od procesa upravljanja performansama

Koristi za menadžere	Koristi za zaposlene
- Integracija pojedinačnih, grupnih i ciljeva preduzeća	- Razumevanje očekivanja od menadžera
- Vođenje individualnih i timskih ciljeva ka zadovoljenju ukupnih poslovnih potreba	- Prepoznavanje postignutih rezultata i razumevanje trenutno pozicije
- Uvođenje efikasnih programa učenja u svrhu zadovoljenja identifikovanih potreba	- Utvrđivanje poslova koji treba da budu urađeni kako bi se postigli postavljeni ciljevi
- Planiranje individualne karijere	- Mogućnost komuniciranja sa menadžerima o trenutnoj poziciji, razvoju karijere i želji za obukom u budućnosti
- Prepoznavanje individualnih doprinosa	- Pružanje povratnih informacija

Izvor: Armstrong, 2009, str. 101.

Koristi od procesa upravljanja performansama mogu se sagledati kroz ostvarivanje ciljeva koji se mogu klasifikovati u sledeće tri grupe (Krstić, & Sekulić, 2012, str. 45; Hartle, 1997, str. 16):

- Ostvarivanje ciljeva preduzeća kao celine (usklađenost organizacionih ciljeva, ciljeva poslovnih funkcija i ciljeva pojedina, poboljšanje produktivnosti i rentabilnosti, smanjenje troškova i slično);
- Ostvarivanje ciljeva upravljanja ljudskim resursima (povećanje motivisanosti i lojalnosti radnika, poboljšanje stila vođenja, poboljšanje komunikacije u pogledu ostvarivanje postavljenih poslovnih ciljeva i slično);
- Ostvarivanje individualnih ciljeva tj. ciljeva pojedinca (razumevanje postavljanih ciljeva koji se postavljaju pred pojedinca, redovno kontrolisanje radnih učinaka pojedinaca, utvrđivanje mogućnosti za razvijanje karijere pojedinca, povećanje učešća pojedinca u donošenju odluka).

S obzirom da je ova disertacija usmerena na utvrđivanje osnovnih performansi poslovanja poljoprivrednih preduzeća, u nastavku će biti objašnjeni osnovni elementi procesa upravljanja performansama preduzeća kao celine. Treba napomenuti da su ovi elementi isti, nezavisno od delatnosti kojom bavi određeno preduzeće ili veličine preduzeća u kome se primenjuju.

Osnovni elementi procesa upravljanja performansama predstavljeni su na različite načine u stručnoj literaturi, pre svega zbog različitog načina posmatranja samog procesa od strane autora, ali i broja pojedinačnih procesa koji su neophodni za uspešno sprovođenje osnovnog procesa. Ogins u osnovne elemente ubraja: planiranje, realizaciju, procenu, analizu i obnavljanje performansi (Aguinis, Gottfredson, & Joo, 2012, str. 612). Takođe, prema Armstrongu i Baronu osnovne faze ovog procesa su: planiranje, realizacija, praćenje i analiza (Armstrong, & Baron, 2005, str. 23).

Slika 1. Osnovni elementi procesa upravljanja performansama preduzeća

Izvor: Prikaz autora.

Postoje i drugi različiti pristupi, a za potrebe ove disertacije izabran je pristup koji proces upravljanja performansama sagledava kroz faze, koje su prikazane na slici 1.

2.1. Planiranje performansi kao osnov upravljanja performansama preduzeća

Polazna osnova svakog procesa upravljanja jeste planiranje, bez obzira na organizacioni oblik preduzeća, njegovu veličinu, tip, oblik vlasništva itd. Planiranje performansi kao početna etapa upravljanja performansama se zasniva na utvrđivanju ciljeva, kao i načina za njihovo ostvarivanje. Planiranje performansi podrazumeva određivanje jasno očekivanih ciljeva u vezi sa tim šta preduzeća treba da uradi i na koji način to treba da uradi (Smither, & London, 2009). Takođe, može se reći da planiranje podrazumeva definisanje željenih ciljeva i dogovor između zaposlenih i menadžera, kako bi svojim zajedničkim delovanjem omogućili ostvarenje postavljenih ciljeva i kreirali takav ambijent u kojem se svi zaposleni motivišu ka ostvarenje tih ciljeva (Aguinis, Gottfredson, & Joo, 2012, str. 612).

Shodno prethodno navedenom, treba istaći značaj modela upravljanja koji se bazira na ciljevima. Reč je o modelu koji se naziva upravljanje prema ciljevima (Management By Objecitves – MBO), a čiji je tvorac Piter Draker. Pomenuti model ističe da se kreiranje uspešnih performansi preduzeća i njihovo poboljšanje može ostvariti isključivo jasno definisanim ciljevima. Pri tome, ovaj model počiva na sledećim osnovnim principima: ciljevi treba da budu izazovni ali dostižni, neophodnost postojanja svakodnevne povratne informacije, fokusiranost na nagrađivanje a ne na kažnjavanje, naglašavanje značaja ličnog rasta i razvoja a ne negativnosti zbog mogućeg neostvarenja postavljenog cilja. Drugim rečima, pri postavljanju ciljeva svako preduzeće treba da pođe od osnovnih karakteristika koje cilj treba da poseduje a koje se najbolje opisuju akronimom SMART (specifičan – specific, merljiv – measurable, prihvatljiv – acceptable, realan – realistic, vremenski definisan – time bound) (Islami, Mulolli, & Mustafa, 2018, str. 99).

Planiranje performansi najčešće uključuje definisanje očekivanih performansi povezanih s ciljevima organizacije, identifikovanje kritičnih faktora uspešnosti i identifikovanje indikatora performansi (indikatora rezultata i ključnih rezultata, indikatora performansi i ključnih performansi) (Balaban, & Ristić, 2013). Prema Armstrongu, proces utvrđivanja ciljeva u preduzeću se sastoji od nekoliko faza, koje su međusobno povezane i svaka pojedinačno značajno doprinosi ovom procesu. Dakle, uspešno definisanje ciljeva zahteva prisustvo svih tih faza, a to su (Armstrong, 2009):

- **Konceptualna osnova postavljanja ciljeva**

Ova faza se bazira na teoriji postavljanja ciljeva čiji su tvorci Lok i Lejtam. Oni smatraju da ljudi pred koje se postavljaju teži ali dostižni ciljevi bolje i kvalitetnije ostvaruju te ciljeve u poređenju sa onima koji imaju lakše ciljeve. Pri tome, ciljevi mogu biti precizno utvrđeni ili definisani u vidu smernica. Precizno utvrđeni ciljevi se razlikuju po tome što se njihovim pažljivim planiranjem mogu utvrditi najbolji načini za njihovo postizanje sa minimalnim odstupanjima. S druge strane, ciljevi koji se prikazuju u vidu smernica podrazumevaju takve ciljeve kod kojih zaposlenima nisu jasni koraci koje treba da preduzmu da bi postigli te ciljeve. Takođe, treba naglasiti da postizanje ciljeva zavisi od ispunjenja sledećih

karakteristika koje ciljevi treba da poseduju: stepen jasnosti cilja, izazovnost, posvećenost, dostupnost povratnih informacija i složenost zadataka (Locke, & Latham, 1990, str. 64).

- **Utvrđivanje kriterijuma za efikasan cilj**

Nakon postavljanja ciljeva potrebno je definisati kriterijume odnosno standardni na osnovu kojih će se vršiti utvrđivanje efikasnih ciljeva. Najvažniji standardi odnosno u tom pogledu su sledeći (Armstrong, 2009, str. 91):

- Usklađenost – svi ciljevi moraju biti usklađeni sa ciljevima i vrednostima preduzeća kao celine i treba da odražavaju njihove vrednosti;
- Relevantnost – svi ciljevi moraju biti usklađeni sa delatnosti preduzeća;
- Preciznost – svi ciljevi moraju fokusirani na procenjene koristi ili kombinovani sa različitim aspektima kao što su kvalitet, kvantitet, ekonomičnost, pravovremenost itd;
- Merljivost – svi ciljevi moraju biti kvantitativno ili kvantitativno merljivi ili merljivi na osnovu standarda učinka;
- Izazovnost – definisani cilj treba da podstiče ostvarenje visokih standarda ili da doprinese napretku preduzeća;
- Dostupnost – ciljevi treba da budu "strogo" definisani ali ostvarljivi, vodeći pri tome računa o ograničenjima koja mogu biti postavljena pred pojedince u ostvarenju postavljenih ciljeva;
- Usaglašenost sa top i nižim nivoima menadžmenta – nijedan cilj ne bi trebao da bude nametnut, već je cilj da se obezbedi odgovornost za postavljeni cilj;
- Vremenska usaglašenost – svaki cilj mora biti vremenski određen (kratkoročni, srednjoročni ili dugoročni cilj).

- **Utvrđivanje načina pružanja povratnih informacija**

Utvrđivanje načina na osnovu koji će se izvršiti potvrđivanje ostvarivanja postavljenih performansi je veoma važna karika za utvrđivanju ciljanih performansi. Naime, potrebno je definisati proceduru na koji će se način uspostaviti komunikacija između menadžera i zaposlenih odnosno definisati načina na koji će zaposleni u preduzeću dobiti informaciju o ostvarenju određenog cilja. Upravo zbog toga je u procesu pružanja informacija važna transparentnost, jer top menadžment mora da objasni način na koji će ostvarenje performansi zaposlenih biti kontrolisano i razmatrano. Takođe, veoma je važan i proces merenja ostvarenih performansi i njihovog poređenja sa planiranim performansama.

- **Strategijsko usklađivanje ciljeva**

Ova faza planiranja performansi započinje definisanjem poslovnih ciljeva i kritičnih faktora uspešnosti, što predstavlja osnov za definisanje pojedinačnih ciljeva. U ovoj fazi se vrši integrisanje ciljeva pojedinaca sa opštim strategijskim ciljem preduzeća. Usaglašavanje pojedinačnih ciljeva i ciljeva preduzeća kao celine je poznato kao „kaskadiranje" ciljeva.

Treba imati u vidu da u preduzeću postoje ciljevi koji su definisani na različitim organizacionim nivoima, te ovaj proces ne treba posmatrati tako da su ciljevi na nižim organizacionim nivoima podređeni ciljevima na višim organizacionim nivoima. Zaposleni treba da imaju slobodu u izražavanju svog mišljenja, da iskažu šta je to što oni mogu postići i na koji način to ostvarenje može doprineti unapređenju ciljeva na višim organizacionim nivoima.

- **Kritični faktor uspešnosti**

Kritični faktori uspeha su faktori koji obezbeđuju ostvarenje uspeha preduzeća. Definisanje ovih faktora odnosi se na određivanje ograničenog broja aktivnosti na koje preduzeće treba da se usmeri, kako bi obezbedilo adekvatan poslovni rezultat i konkurentne performanse pojedinaca (zaposlenih i menadžera), pojedinih službi (odeljenja) ili samog preduzeća.

U definisanju ovih faktora moraju se imati u vidu zahtevana znanja i veštine i zahtevane kompetencije. Zahtevana znanja obuhvataju različite vrste znanja, kao što su: naučno, proizvodno ili tehničko znanje, znanje o finansijama, proizvodima, poslovnim partnerima, tržištu i slično. Zahtevane veštine se odnose na rešavanje određenih problema, planiranje, kontrolisanje i vođenje, komuniciranje sa poslovnim okruženjem, rukovanje proizvodnom opremom i postrojenjima i slično. S druge strane, pod zahtevanim kompetencijama podrazumeva se definisanje različitih ponašanja koja se postavljaju kao standard, a koja se primenjuje na sve zaposlene u preduzeću. Ovako definisane kompetencije moraju biti u skladu sa osnovnim vrednostima preduzeća (inovacije, održivi rast i razvoj, unapređenje poslovnih odnosa, poboljšanje kvaliteta usluga koje se nude klijentima itd). S obzirom da preduzeće nema jedinstvenu vrednost odnosno jedan cilj već vrednost koja je satkana od niza pojedinačnih vrednosti, preduzeće treba odabere manji broj ključnih vrednosti koje želi da unapredi kako bi izbeglo složenost.

Sve navedene faze (etape) su osnov svakog procesa planiranja, pa tako i procesa planiranja performansi odnosno definisanje ciljeva preduzeća. Videli smo da upravljati performansama preduzeća znači upravljati putem ciljnih nivoa performansi, pa je adekvatno i pravilno utvrđivanje ciljeva na ovim nivoima osnov na kojem počiva celokupan proces upravljanja.

2.2. Merenje performansi preduzeća

Merenje performansi kao druga faza upravljanja performansama predstavlja kvantitativno određivanje i upoznavanje menadžmenta i ostalih zainteresovanih strana o tome koliki je značaj proizvoda, usluga i procesa koji se kreiraju u preduzeću. Merenje performansi je faza u kojoj se utvrđuje nivo ostvarenih poslovnih performansi u preduzeću. Pri tome, određenim aktivnostima u preduzeću se mnogo lakše može upravljati ukoliko se uzroci ili posledice delovanja tih aktivnosti kvantitativno identifikuju. Merenje ukazuje da li preduzeće dobro posluje ili ne, da li se ostvaruju definisani ciljevi i zadaci, da li su poslovni procesi odgovarajući i efikasni, da li je potrebno izvršiti određene korekciju u svrhu unapređenja poslovanja itd. (Stojković-Krstić, 2014, str. 170).

Merenje performansi omogućava sve potrebne informacije za donošenje važnih poslovnih odluka o tome šta treba preduzimati i na koje aktivnosti preduzeće treba da se usmeri u budućnosti. Kao i planiranje, tako je i merenje performansi ključ svih poslovnih procesa, kojim oni postaju efikasniji a preduzeće kao celina konkurentnija (Landy, & Farr, 1983). Pored navedenih teorijskih određenja merenje performansi u literaturi se mogu sresti i drug definicije (Tabela 18).

Tabela 18. Definicije termina „merenje performansi“

Definicija	Autor (izvor)
“Merenje performansi je vitalni deo procesa kontrole, o kome računovodstvo posebno brine, jer je potrebno stvoriti uslove da dobijene mere realizovanog rada možemo porediti sa onim što se želi i očekuje”.	Emmanuel, Otley, & Merchant, 1990.
“Merenje performansi je proces kvantifikacije i evaluacije ciljeva koje treba da dostignu organizacije, organizacione jedinice i zaposleni”.	Hauber, 2002.
“Merenje performansi je proces procene koliko dobro se upravlja organizacijom i vrednostima koje ona pruža svojim kupcima, korisnicima usluga i drugim zainteresovanim stranama”.	Moullin, 2007.
“Merenje performansi predstavlja vitalnu usmeravajuću i kontrolnu aktivnost koja je nužna za utvrđivanje ekonomskog potencija resursa i strategijske pozicije preduzeća”.	Krstić, & Sekulić, 2012.
“Merenje performansi podrazumeva kvantitativno ili kvalitativno izražavanje određenih rezultata putem izabranih pokazatelja”.	Pešalj, 2016.
“Merenje performansi predstavlja upravljačku strukturu na osnovu koje se obezbeđuju povratne informacije neophodne u dijagnostifikovanju problema i otkrivanju alternativnih mogućnosti za njihovo rešenje”.	Domanović, 2019.

Izvor: Prikaz autora.

Proces merenja performansi preduzeća podrazumeva postojanje relevantnih znanja o strukturi procesa merenja, razumevanju prirode pojave koja je predmet merenja i utvrđivanju adekvatnih mera. Preduzeće na osnovu planiranih ciljeva, kao i ciljeva svih zainteresovanih grupa, kreira sistem merenja koji će omogućiti praćenje uspešnosti poslovanja preduzeća na svim (i nižim i višim) organizacionim nivoima.

Kreiranje sistema za merenje performansi često predstavlja težak posao, jer njegovo uspostavljanje i definisanje zahteva stalno praćenje i usklađivanje sa promenama koje se dešavaju u poslovnom okruženju. To praktično znači da jednom uspostavljen sistem merenja nije održiv u dužem vremenskom periodu. Međutim, definisanje svakog sistema za merenje performansi čine sledeće četiri faze koje daju odgovor na ključna pitanja unutar ovog procesa (Neely, Gregory, & Platts, 1995, str. 106):

- Faza 1: Koncipiranje - Kako kreirati i postaviti sistem merenja?
- Faza 2: Priprema za implementaciju modela – Kako implementirati sistem merenja?
- Faza 3: Implementacija modela – Kako koristiti usvojeni sistem merenja?
- Faza 4: Unapređenje modela – Kako unaprediti primenjeni sistem merenja?

Proces formiranja sistema za merenje zavisi od brojnih faktora koji utiču na poslovanje preduzeća (delatnost, veličina preduzeća, lokacija, tržište i slično), te on mora biti usklađen sa ciljevima preduzeća. Drugim rečima, svako preduzeća treba da formira takav sistem merenja koji odgovara trenutnoj poziciji u kojoj se preduzeće nalazi i koji je prilagođen potrebama samog preduzeća.

2.3. Analiza, izveštavanje i kontinuirano unapređenje performansi preduzeća

Planirati i izvršiti merenje poslovnih performansi nije samo po sebi dovoljno. Veoma je bitno da se na osnovu dobijenih vrednosti u procesu merenja performansi izvrši adekvatno analiziranje i izveštavanje, kako bi se na osnovu takvih zaključaka unapredio proces upravljanja performansama u budućnosti.

Analiziranje performansi podrazumeva brojna ispitivanja koja imaju za cilj procenu trenutnog stanja, ali i procenu performansi u budućnosti. U ovoj fazi se utvrđuju i procenjuju faktori koji su uticali na ostvarenje određenih performansi, ali se procenjuju i mogući uticaji, stepen i jačina tih faktora u budućnosti. Dakle, cilj analiziranja performansi preduzeća je istraživanje, otkrivanje i analiziranje uočenih odstupanja u odnosu na postavljene ciljane performanse, utvrđivanje faktora koja su uticali na ta odstupanja i definisanje načina za eliminisanje negativnog dejstva faktora koji dovode do slabijih poslovnih performansi u odnosu na planirane (očekivane) performanse.

Proces analiziranja ne zavisi samo od raspoloživih informacija dobijenih u prethodnim fazama procesa upravljanja performansama, nego i od znanja zaposlenih i menadžera koji sprovode ovaj proces. Prilikom sprovođenja ovog procesa preduzeće treba da uvažava nekoliko osnovnih principa, kao što su: princip uzajamne povezanosti i zavisnosti performansi, princip promene pojava iz kvantitativnih u kvalitativne oblike, princip dinamičkog posmatranja performansi i princip usklađivanja različitosti međusobno povezanih performansi (Krstić, & Sekulić, 2012, str. 107).

Pored procesa analiziranja koji se zasniva na primeni različitih metoda u analizi (metod upoređivanja, raščlanjivanja i sintetizovanja), neophodno je sprovesti i proces izveštavanja i informisanja svih zainteresovanih strana. U konzervativnim sistemima poslovanja, izveštavanje o performansama nije imalo značajnu ulogu kao danas. Izveštaji su bili internog karaktera i bili su razmatrani samo od strane vlasnika preduzeća. Danas se izveštavanje ne sprovodi samo sa ciljem stvaranja uvida u kretanje performansi za potrebe vlasnika, već i ostalih zainteresovanih strana.

Izveštavanje koje se sprovodi na nivou preduzeća može da bude polazna osnova za donošenje važnih poslovnih odluka kako internih tako i eksternih korisnika i to (Rodić, Andrić, Vukelić, & Vuković, 2015, str. 31-32):

- Investitora koji mogu doneti odluke o prodaji ili zadržavanju akcija, isplati ili akumuliranju dividende;

- Zaposlenih koji mogu spoznati kakva je mogućnost za povećanje plata i drugih ličnih primanja, za stručno usavršavanje i napredovanje u preduzeću;
- Kreditora koji mogu doneti odluku da li preduzeću odobriti traženi kratkoročni ili dugoročni kredit i pod kojim uslovima;
- Poslovnih partnera (kupci i dobavljači) koji mogu doneti odluku u pogledu održavanja dugoročne saradnje;
- Države i državnih organa koji mogu proceniti da li preduzeće poštuje usvojenu zakonsku i profesionalnu regulativu, planirati i projektovati kretanje osnovnih makroekonomskih pokazatelja i trendove razvoja okruženja.

Kako bi se obezbedila efikasnost procesa upravljanja performansama veoma je bitno obezbediti transparentnost sačinjenih izveštaja, koja će svim zainteresovanim stranama omogućiti da dođu do potrebnih informacija o poslovanju preduzeća. Takođe, potrebno je skratiti vremenski period od ostvarivanja određenog učinka do informisanja o performansama tog učinka, kako bi svi korisnici mogli brzo da reaguju, donesu određene odluke i preduzmu neophodne akcije.

Ukoliko se kroz izveštavanja pokaže da izmereni i analizirani nivo performansi odstupa od planiranog, preduzeće treba da definiše način na koji će unaprediti performanse odnosno da definiše aktivnosti koje bi preduzeće trebalo da preduzme kako bi se performanse podigle na viši nivo. Pored definisanja načina za unapređenje performansi, preduzeće treba da sprovede ove aktivnosti i da isprati njihovo napredovanje (Hoerl, & Snee, 2012, str. 139). Sprovođenje aktivnosti unapređenja performansi obuhvata analizu identifikovanja onih oblasti u kojima je potrebno preduzeti određene izmene, preduzimanje pomenutih izmena i praćenje rezultata sprovedenih izmena (Balaban, & Ristić, 2013).

3. PRISTUPI MERENJU PERFORMANSI PREDUZEĆA

Proces upravljanja performansama preduzeća u fazi merenje koristi različite mere, koje se primenjuju u zavisnosti od informacionih zahteva preduzeća, postavljenih ciljeva i definisane strategije poslovanja. Prvi pristup merenja naglasak stavlja na tradicionalne mere koje su uglavnom finansijske prirode i koje se izražavaju kvantitativno, čime se stvara mogućnost dinamičkog posmatranja pojave u kontinuiranim vremenskim periodima. Za razliku od ovog pristupa, drugi pristup se odnosi na savremene mere performansi koje su nefinansijske prirode i koje se iskazuju i kategorišu kvalitativno u skladu sa potreba ključnih stejkholdera. Kao osnovni argument u korišćenju savremenih mera performansi najčešće se navodi težnja za ostvarivanjem dugoročne vrednosti preduzeća, a ne samo analiza i poboljšanje kratkoročnih performansi preduzeća.

U narednom delu ovog poglavlja detaljnije će biti objašnjene osnovne karakteristike navedena dva pristupa merenja performansi, kao i najčešće korišćene tradicionalne i savremene mere (modeli) performansi preduzeća.

3.1. Tradicionalni pristup merenju performansi preduzeća

Tradicionalni pokazatelji performansi poslovanja preduzeća podrazumevaju praćenje, merenje i izveštavanje o finansijskim performansama preduzeća, koristeći računovodstveni informacioni sistem kao izvor podataka (Krstić, & Sekulić, 2012, str. 156). Takođe, ovi pokazatelji performansi predstavljaju osnov za upravljanje preduzećem i donošenje adekvatnih poslovnih odluka internih korisnika, a istovremeno su dobar alat i za eksterno finansijsko izveštavanje.

Osnovna specifičnost najvećeg broja tradicionalnih pokazatelja jeste zasnovanost na konceptu računovodstvene dobiti. Prema navedenom konceptu dobit se posmatra kao neto rezultat poslovanja koji se dobija sučeljavanjem prihoda i rashoda koji pripadaju istom obračunskom periodu. Drugim rečima, navedeni pokazatelji su usmereni na podatke i informacije iskazane u finansijskim izveštajima preduzeća (bilansu stanja, bilansu uspeha, izveštaju o tokovima gotovine, izveštaju o promenama na kapitalu, izveštaju o ostalom rezultatu, napomenama iz finansijskih izveštaja i sl). S obzirom da finansijski izveštaji preduzeća obuhvataju podatke iz prethodnog perioda i posmatraju događaje koji su nastali u prošlosti, zaključujemo da se ovi pokazatelji karakterišu kao istorijski (ex post) pokazatelji (Krstić, & Sekulić, 2007, str. 78). Na bazi dobijenih informacija obezbeđuje se analiza svega onog što se dešavalo u prethodnom izveštajnom periodu, preduzimaju se korektivne mere i definišu poslovni planovi za budući period.

Osnovne prednosti koncepta računovodstvene dobiti ogledaju se u sledećem (Malinić, 1999, str. 48):

- dobit kao krajnji rezultat se zasniva na poslovnim transakcijama ostvarenim u toku godine i na principu istorijske vrednosti;
- obezbeđuje adekvatno poslovno odlučivanje i kontrolu;
- računovodstvena dobit se lako utvrđuje, za razliku od ekonomske dobiti i
- ima široku primenu u finansijskom izveštavaju najvećeg broja preduzeća u Republici Srbiji.

Tradicionalni pokazatelji performansi koji se zasnivaju na podacima iz finansijskih izveštaja zadovoljavaju brojne kriterijume merenja performansi kao što su preciznost, objektivnost, razumljivost, mogućnost kontrole, dostupnost podataka, mogućnost merenja u kratkim vremenskim periodima, mogućnost oslanjanja na međunarodne računovodstvene standarde i standarde finansijskog izveštavanja i mogućnost revizije (Merchant, & Van der Stede, 2007, str. 417). S druge strane, ovi pokazatelji mogu dovesti do pogrešnih zaključaka i loših poslovnih odluka jer se baziraju na prošlim događajima i ukazuju na ono šta se dogodilo u prethodnom periodu, a ne na ono šta se trenutno dešava ili šta će se dogoditi u narednom period. Pored navedenog nedostatka ovih pokazatelja, treba naglasiti da se podacima iskazanim u finansijskim izveštajima može lako manipulisati, te se može pružiti pogrešna slika o uspešnosti jednog preduzeća (Domanović, 2010, str, 93). Takođe, razlike u primeni zakonske, profesionalne i interne regulative između preduzeća koja posluju na različitim geografskim područjima, mogu uticati na različite vrednosti ovih pokazatelja.

Upravo su navedeni nedostaci ex post koncepta doveli do uključivanja i ex ante koncepta u tradicionalni pristup merenju performansi. Koncept ex ante odnosno koncept ekonomske dobiti se utvrđuje na bazi očekivanja, sadrži elemente projektovane budućnosti i uzima u obzir oportunitetni trošak koji nije iskazan u bilans uspeha. Prema ovom konceptu, dobit čini osnovu za racionalno ponašanje i donošenje adekvatnih poslovnih odluka. Na bazi projektovane budućnosti predviđaju se koristi od raspoloživog kapitala putem diskontovanja tj. svođenja novčanih tokova ostvarenih u različitim vremenskim periodima na njihove ekvivalente u sadašnjosti (Pešalj, 2016, str. 66).

Ekonomska dobit je veoma slična računovodstvenoj dobiti, s tim što ona uključuje troškove ukupnog kapitala a ne samo troškove kamate nastale po osnovu pozajmica, kao što je to slučaj kod računovodstvene dobiti. Naime, prema konceptu računovodstvene dobiti sopstveni kapitala za razliku od pozajmljenog kapitala ne zahteva gotovinske odlive, što znači da se troškovi sopstvenog kapitala ne plaćaju i imaju karakter oportunitetnih troškova. Dakle, vlasnici kapitala mogu da ulažu svoj kapital u druge poslovne aktivnosti i na taj način ostvare dodatni prinos. Iz navedenog razloga, koncept ekonomske dobiti odnosno ekonomske dodate vrednosti zahteva da sopstveni kapitala kao i pozajmljeni kapital mora da obuhvati određene troškove, te da se oni moraju obračunati i nadoknaditi kao i svi drugi troškovi (Krstić, & Bonić, 2017, str. 143).

Pored svih navedenih prednosti i mogućnosti koje pružaju tradicionalnih finansijski pokazatelji, postoje brojni autori koji ukazuju na nedostatke ovih pokazatelja i time postavljaju pitanje opravdanosti njihove primene. Najčešče se kao razlozi za to navodi sledeće (Krstić, & Sekulić, 2007, str. 79-80):

- računovodstveno informacioni sistem se zasniva na podacima iz prošlosti, što može dovesti do zastarelosti informacija u trenutku izveštavanja;
- neadekvatno i nepotpuno sagledavanje uspešnosti poslovanja zbog kratkoročne dimenzije finansijskih pokazatelja, što može izazvati preduzimanja akcija koje ne odgovaraju definisanim ciljevima i strategiji preduzeća;
- nastojanje menadžmenta da ostvari što veći profit u određenom period može dovesti do zanemarivanja ili odlaganja neophodnog ulaganja u istraživanje i razvoj, čime se zapostavljaju dugoročni ciljevi preduzeća;
- tradicionalni pokazatelji nisu od istog značaja za sve delove preduzeća, jer zaposleni na nižim nivoima nemaju jasnu predstavu povezanosti njihovog rada i vrednosti ovih pokazatelja;
- tradicionalni pokazatelji zapostavljaju značaj drugih dimenzija (npr. kvalitet proizvoda, zadovoljstvo potrošača i zaposlenih, vreme isporuke), što može dovesti do pogrešnih informacija o efikasnosti i profitabilnosti poslovanja itd.

Navedeni nedostaci ukazuju da je tradicionalni pristup merenju performansi jednodimenzionalan. Finansijska dimenzija jeste osnovna i veoma bitna, ali nije jedina. Da bi opstalo u savremenom poslovnom okruženju preduzeće mora uzeti u razmatranje pored finansijskih i nefinansijske pokazatelje, koji obezbeđuju uvid u nefinansijske aspekte

uspešnosti jednog preduzeća. I pored pomenutog značaja koji ima nefinansijska dimenzija, najveći broj finansijskih i poslovnih analiza koje počivaju na finansijskom i upravljačkom računovodstvu bazira se na tradicionalnim finansijskim pokazateljima.

3.2. Savremeni pristup merenju performansi preduzeća

Savremeno poslovno okruženje odlikuju ubrzani rast i razvoj preduzeća, ubrzani razvoj i primena tehnoloških dostignuća, globalizacija itd. Da bi preduzeće ostvarilo konkurentsku prednost u odnosu na druga preduzeća ono mora kontinuirano ulagati u znanje, nove tehnologije i razvoj svojih zaposlenih. Na ovaj način ostvarena konkurentska prednost će doprineti stvaranju dodate vrednosti odnosno podizanju uspešnosti poslovanja preduzeća na najveću moguću meru. Međutim, efikasno poslovanje preduzeća u ovakvim uslovima zahteva kreiranje adekvatnog sistema merenja performansi preduzeća, koji će omogućiti neprekidno analiziranje, usavršavanje i poboljšanje merila uspešnosti kako bi se izvršilo usaglašavanje i prilagođavanje sa novonastalom situacijom u preduzeću (Janjić, Todorović, & Jovanović, 2015, str. 305).

Sistem merila performansi koji će uzeti u obzir sve neophodne aspekte uspešnosti poslovanje jednog preduzeća je veoma teško uspostaviti. Izbor sistema mera performansi za određeno preduzeće pre svega zavisi od odluke koju donese top menadžment preduzeća. U tom pogledu, prilikom izbora menadžment se mora voditi kako dimenzijama finansijskog karaktera tako i dimenzijama nefinansijskog karaktera.

Nefinansijske mere performansi mnogo bolje utiču na jasnost uloge koju imaju zaposleni i menadžeri, kao i organizacione jedinice preduzeća. One ne proizilaze iz godišnjih finansijskih izveštaja, kao što je to slučaj sa finansijskih merama, pa je samim tim manji pritisak u pogledu vremenskog roka ispunjenja definisanih performansi preduzeća. Nefinansijske mere nemaju monetarni oblik, te se mogu pojavti u različitim oblicima (Milosavljević, 2015, str. 33). “Nefinansijske mere su sveprisutne i funkcija su firme odnosno predstavljaju ono čime se firma bavi” (Meyer, 2002, str. 32).

Preduzeće treba posmatrati sa aspekta kompleksnosti, jer je za utvrđivanje njegove poslovne uspešnosti potrebno posmatrati kako finansijske tako i nefinansijske pokazatelje. Za uspešno poslovanje preduzeća nefinansijske informacije su neophodne kako bi preduzeće unapredilo svoje postojeće poslovanje, ostvarilo konkurentsku prednost i bolju reputaciju i poziciju na tržištu.

Izbor nefinansijskih mera performansi zavisi od vrste delatnosti, definisane strategije i definisanih ključnih faktora uspeha. Dakle, izabrane mere performansi treba da predstave kritične faktore uspeha za sprovođenje strategije preduzeća. Savremeni pristupi merenju performansi stavlja naglasak na (Domanović, 2010, str. 98):

- merenje manjeg broj varijabli,
- povezanosti mera performansi sa faktorima uspeha i definisanom strategijom preduzeća,

- set merila koji sadrži informacije o prošlim, sadašnjim i budućim događajima odnosno obezbeđivanja uvida kroz sve tri vremenska dimenzije poslovanja,
- posmatranje svih organizacionih jedinica preduzeća i svih nivoa poslovne aktivnosti i
- posmatranje svih relevantnih resursa preduzeća.

Savremeni sistemi merenja performansi obuhvataju sledeća merila (Fitzgerlad, 2007, str. 225):

- Merila rezultata koja ukazuju na uspešnost preduzeća po završetku određenog procesa (tržišno učešće, prihodi, dobit i slično);
- Merila inputa i procesa koja ukazuju na uspešnost preduzeća pre okončanja procesa, stvarajući na taj način mogućnost da se izvrše potrebe korekcije (vreme, uloženi rad, vreme trajanja procesa, iskorišćenost kapaciteta i slično);

Savremene mere performansi imaju brojne prednosti. Osnovna prednost ovih merila se ogleda u tome što otklanjanju nedostatke tradicionalnih mera. Naime, ona obuhvataju i finansijska i nefinansijska merila, utvrđuju se iz računovodstveni i neračunovodstvenih izvora, utvrđuju se po nižim organizacionim jedinicama preduzeća, utvrđuju se po fazama životnog ciklusa proizvoda i po alternativnim strategijama (Dajić, & Todić, 2017, str. 54-55), poboljšanje alokacije resursa, poboljšanje procesa donošenja odluka i slično.

Poslednjih nekoliko godina veliki broj preduzeća koriste nefinansijske mere performansi. Novi uslovi poslovanja postavljaju pred preduzeća zadatak da mere varijable koje se mogu iskazati brojčano, ali i varijabli koje se ne mogu iskazati na standardan način (motivacija, kreativnosti itd). Upravo zbog toga preduzeća treba da teže da uspostave vezu između ovih varijabli i da primenjuje oba pristupa kako bi na što bolji način iskoristilo njihove prednosti. Savremeni pristupi merenju koji kombinuju finansijska i nefinansijska merila su složeniji, sveobuhvatniji i fleksibilniji od tradicionalnih pristupa.

Osnovne karakteristike savremenih pristupa merenja performansi preduzeća se najbolje mogu objasniti njihovom komparacijom sa tradicionalnim pristupom merenja performansi (Tabela 19).

Tabela 19. Komparativni prikaz tradicionalnih i savremenih pristupa merenju performansi preduzeća

Promene u	Tradicionalno merenje	Izbalansirano merenje	Upravljanje performansama
FOKUSU	Interni	Interni i eksterni	Potrebe relevantnih interesnih grupa
DIMENZIJAMA	Jednostruka	Višestruka	Manji fokus na dimenzije, a veći na veze između dimenzija
POKRETAČIMA	Trošak	Inovacije i učenje	Poboljšanje sposobnosti procesa kroz razvoj resursa
METAMA	Finansijske	Finansijske i nefinansijske	Komparativno-eksterne i protivno konkurencije
ŽELJENIM KORISTIMA	Kontrola troškova	Komunikacija strategijskog pravca	Poboljšanje održivih performansi kroz poboljšanje poslovnih procesa

Izvor: Bourne, Franco, & Wilkes, 2003, str. 20.

4. TRADICIONALNE MERE PERFORMANSI

Tradicionalni pristup merenja poslovnih performansi se zasniva na finansijskim izveštajima i finansijskim pokazateljima. Finansijski (tzv. računovodstveni) pokazatelji su izražena novčano i proizilaze iz računovodstvenog informacionog sistema odnosno finansijskog računovodstva. Oni se primenjuju u analizi finansijskih izveštaja i mogu biti značajan instrument za donošenje odluka o investiranju ili dezinvestiranju, alokaciji ili realokaciji kapitala, oceni kreditne sposobnosti itd.

Brojni autori koriste različite kombinacije pokazatelja u finansijskoj analizi, ali se svi oni mogu svrstati u pet grupa (Barjaktarović, Jović, & Milojević, 2018, str. 131-132; Knežević, Stanišić, & Mizdraković, 2019, str. 176):

- pokazatelji likvidnosti;
- pokazatelji aktivnosti;
- pokazatelji finansijske strukture i zaduženosti;
- pokazatelji profitabilnosti i
- pokazatelji tržišne vrednosti;

Slično navedenom, u skladu sa zahtevima i potrebama internih i eksternih korisnika razlikuju se sledeće grupe finansijskih pokazatelja (Žager, & Žager, 1999, str. 172):

- pokazatelji likvidnosti kojim se meri sposobnost preduzeća da plati svoje obaveze u momentu kada one dospevaju na plaćanje;
- pokazatelji zaduženosti kojim se meri način finansiranja preduzeća i određuje u kojoj se meri preduzeća finansiraju iz pozajmljenih izvora finansiranja;
- pokazatelji aktivnosti kojim se utvrđuje na koji način preduzeće koristi svoja raspoloživa sredstva;
- pokazatelji ekonomičnosti kojim se meri veličina prihoda ostvarena po jedinici rashoda;
- pokazatelji profitabilnosti kojim se utvrđuje uspešnost preduzeća odnosno povrat uloženih sredstava i/ili uloženog kapitala i
- pokazatelji investiranja kojim se meri uspešnost ulaganja u akcijski kapital.

Bez obzira o kom finansijskom pokazatelji se govori, njegova praktična primena u određenoj analizi zavisi od pravilnog tumačenja dobijene vrednosti. U ovom slučaju pravilna interpretacija zahteva postojanje određenog pravila odnosno standard za poređenje. Drugim rečima, na osnovu vrednosti izračunatog pokazatelja za određeno preduzeće mogu se dobiti samo površne informacije, te je stoga stvari potrebno posmatrati šire. Izračunate pokazatelje treba uporediti sa standardnim veličinama kao što su: očekivani (planirani) pokazatelji, pokazatelji istog preduzeća iz prethodnog perioda, pokazatelji izračunati u drugim preduzećima iste delatnosti i sl.

4.1. Pokazatelji likvidnosti

U razvijenim tržišnim privredama načelo likvidnosti predstavlja osnovu neometanog procesa proizvodnje i prometa sa aspekta priliva i odliva novčanih sredstava. Zakonom je predviđena obaveza svih privrednih subjekata da izvršavaju svoje obaveze u zemlji i inostranstvu. U tom pogledu privredni subjekti su dužni da utvrde način na koji će održavati svoju likvidnost, kao i mere koje je potrebno preduzeti u slučaju nelikvidnosti.

Likvidnost preduzeća predstavlja mogućnost preduzeća da podmiri sve svoje dugove u momentu kada oni dospevaju na plaćanje, uz održavanje adekvatne strukture i obima obrtnih sredstava i povoljnog kreditnog boniteta. Likvidnost predstavlja mogućnost preduzeća da servisira sve svoje finansijske obaveze kao što su: plaćanje rate dospelog kredita, izmirenje obaveza prema poveriocima, isplata zarade i drugih ličnih primanja zaposlenima, isplata različitih poreza i doprinosa i slično. S druge strane, kada je u pitanju nenovčana imovina, onda se pod likvidnošću podrazumeva brzina njenog pretvaranja u novac (gotovinu).

Prema Brautu razlikuju se sledeći pojavni oblici likvidnosti (Braut, 1967, str. 642):

- Preterana, optimalna i nedovoljna likvidnost;

Preterana likvidnost predstavlja takvo stanje u kom slobodna kratkoročna sredstva iznose više nego što je potrebno za održavanje optimalne likvidnosti. Ovakav vid likvidnost nije preporučljiv jer smanjuje obrt imovine, a time i negativno utiče na rentabilnost preduzeća. Upravo zbog toga bi svako preduzeće treba težiti optimalnoj likvidnosti koja podrazumeva stanje u kojem je slobodna kratkoročna imovina ekvivalentna dospelim kratkoročnim obavezama. Prilikom stanja nedovoljne likvidnosti koeficijent likvidnosti je veći od 1, međutim nisu isključeni uticaji rizika (rokovi mobilizacije kratkoročnih sredstava nisu u potpunosti usklađeni sa rokovima raspoloživosti kratkoročnih obaveza).

- Granična likvidnost;

Granična likvidnost predstavlja stanje jednakosti kratkoročno vezanih sredstava i kratkoročnih izvora sredstava, pri čemu je koeficijent likvidnosti jednak broju 1.

- Nelikvidnost, odnosno zastoji u plaćanju, tehnička insolventnost i prezaduženost.

Nelikvidnost nastaje u uslovima kada kratkoročni dugovi prevazilaze kratkoročna sredstava, što znači da je koeficijent likvidnosti manji je od 1. Zastoji u plaćanju najblaži su oblik likvidnosti i karakterišu ih povremene poteškoće u izmirenju dospelih obaveza. S druge strane, tehnička insolventnost predstavlja teži oblik nelikvidnosti u kojem preduzeće još uvek funkcioniše, međutim obaveze ne izmiruje o roku dospeća što ga dovodi u nezavidnu situaciju (tužbe, zatezne kamate, pad poverenja poverilaca, pad kreditne sposobnosti itd.). Dok, prezaduženost je takav oblik nelikvidnosti u kom dugovi prevazilaze imovinu. U ovom slučaju menadžment preduzeća bi trebao razmisliti o pokretanju stečajnog postupka.

Za potrebe kvantifikacije likvidnosti preduzeća najčešće se koriste racia ili koeficijenti likvidnosti. Za izračunavanja ovih racia koriste se pozicije iz bilansa stanja preduzeća koje se odnose na kratkoročno vezana sredstva (obrtna imovina) i kratkoročne izvore finansiranja (kratkoročne obaveze).

Najčešće primenjivana racia likvidnosti u svim istraživanjima su:

- Opšti (tekući) racio likvidnosti;
- Racio ubrzane likvidnosti (rigorozni racio likvidnosti);
- Racio trenutne likvidnosti;

Opšti racio likvidnosti predstavlja odnos ukupnih obrtnih sredstava sa kojim preduzeće raspolaže i ukupnih kratkoročnih obaveza. Ovaj racio je pokazatelj sigurnosti kratkoročnih poverilaca (dobavljača, finansijskih institucija, države i poreskih organa i sl.), jer pokazuje pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnim sredstvima.

$$\text{Opšti racio likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna imovina (Bilans stanja, AOP 0043)}}{\text{Kratkoročne obaveze (Bilans stanja, AOP 0442)}}$$

Opšti racio likvidnosti je usko vezan za pravilo finansiranja 2:1, prema kojem polovinu obrtne imovine u preduzeću čine trajna obrtna imovina. S obzirom da je gotovo nemoguće da će ova imovina čini baš polovinu, često se ovaj racio smatra nedovoljno pouzdanim. Dakle, prilikom tumačenje ovog racia treba biti oprezan pošto na normalnost rezultata opšteg racia likvidnosti deluje niz faktora kao što su: veličina i vrsta preduzeća, veličina ostvarenih prihoda, efikasnost i disciplina naplate potraživanja i izmirenja dospelih obaveza, vremenski rokovi vezivanja obrtnih sredstava u samom poslovnom ciklusu i sl (Krasulja, & Ivanišević, 2006, str. 23). Pri tome, opšti racio likvidnosti koji iznosi 3 ne mora uvek da bude dobar i može da ukazuje na lošiju likvidnost i obrnuto, racio koji iznosi 1 može da bude dobar i ukazuje na mnogo bolju likvidnost. Shodno navedenom, da bi se izvršila realna ocena ovog pokazatelja neophodno je uzeti u obzir i vrednosti drugih racia (pre svega koeficijenata obrta zaliha i drugih oblika imovine), kao i strukturu obrtnih sredstava (Barjaktarović, Jović, & Milojević, 2018 , str. 133).

Opšti racio likvidnosti koji iznosi manje od 1 je prenizak i ne može da bude signal dobrog poslovanja, bez obzira na iznos novčanih sredstava sa kojim preduzeće raspolaže. To je znak da će preduzeće ubrzo ostati bez novčanih sredstava, osim ukoliko ne pronađe drugačiji način za prikupljanje novčanih sredstava (dodatno ulaganje investitora ili dodatno zaduživanje kod kreditora). S druge strane, opšti racio likvidnosti može biti i previsok ukoliko je njegova vrednost preko 3, jer je to znak da se da se dobit neraspoređuje odnosno da se novčana sredstva samo akumuliraju u preduzeću (npr. neisplaćivanje dividende akcionarima).

Racio ubrzane likvidnosti predstavlja odnos ukupnih obrtnih sredstava sa kojim preduzeće raspolaže umanjenih za zalihe i ukupnih kratkoročnih obaveza. Ovaj pokazatelj se koristi za procenu da li preduzeće ima mogućnost da iz raspoloživih najlikvidnijih oblika imovine podmiri sve svoje kratkoročne obaveze.

$$\text{Racio ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna imovina (Bilans stanja, AOP 0043)} - \text{Zalihe (Bilans stanja, AOP 0044)}}{\text{Kratkoročne obaveze (Bilans stanja, AOP 0442)}}$$

Za razliku od prethodnog, ovaj pokazatelj iz obračuna isključuje zalihe odnosno u obračun uzima samo kratkoročna potraživanja i gotovinu i gotovinske ekvivalente. To znači da on

pokazuje koliko brzo je preduzeće u mogućnosti da otplati sve svoje kratkoročne obaveze iz gotovine i naplaćenih potraživanja od kupaca, ne čekajući da se zalihe realizuju na tržištu (gotovi proizvodi i roba). Zaključujemo da je navedeni racio pouzdaniji od opšteg racia likvidnosti i da bi ga trebalo više koristiti u analizama, naročito u preduzećima u kojima zalihe zauzimaju značajno učešće u obrtnoj imovini.

Racio (koeficijent) ubrzane likvidnosti ima izvoriše u pravilu finansiranja 1:1 (acid test) uz uslov da preduzeće nema sezonske zalihe (Rodić, Vukelić, & Andrić, 2011, str. 210). Naime, ukoliko ovaj pokazatelj iznosi 1 racio poen, to je znak da postoji jednakost između likvidnih i kratkoročno vezanih sredstva i kratkoročnih obaveza. Takođe, ovo je znak da je uspostvaljena kako kratkoročna tako i dugoročna finansijska ravnoteža. Međutim, ukoliko kratkoročno vezana sredstva prevazilaze iznos kratkoročnih obaveza javiće se sigurnost u održavanje likvidnosti, koja će biti još veća kako se ovaj pokazatelj bude povećavao.

Racio trenutne likvidnosti predstavlja odnos raspoloživih novčanih sredstava (gotovine) i dospelih kratkoročnih obaveza preduzeća. Ovaj pokazatelj se korisiti samo za procenu trenutne (npr. u toku posmatranog dana) mogućnosti plaćanja dospelih obaveza.

$$\text{Racio trenutne likvidnosti} = \frac{\text{Gotovinski ekvivalenti i gotovina (Bilans stanja, AOP 0068)}}{\text{Kratkoročne obaveze (Bilans stanja, AOP 0442)}}$$

Racio sadašnje likvidnosti bi trebao da bude jednak ili veći od 1, što znači da preduzeće može raspoloživom gotovinom izmiriti dospele tekuće obaveze odnosno da je preduzeće trenutno likvidno. Navedeni pokazatelj likvidnosti je strožiji u odnosu na prethodna dva te treba biti oprezan prilikom njegove primene i tumačenja, naročito ukoliko se zna da preduzeća često drže svoja sredstva u gotovinskim ekvivalentima zbog prinosa koji oni nose sa sobom za razliku od gotovine.

4.2. Pokazatelji aktivnosti

Celokupna imovina preduzeća predstavlja jedinstven skup ulaganja s ciljem oplodnje odnosno ostvarivanja što većeg obima poslovnih aktivnosti, što se izražava prihodima i rashodima sadržanim u bilansu uspeha preduzeća. Pokazatelji aktivnosti posmatraju sve odnose između prihoda i rashoda, s jedne strane, i ukupnih ulaganja pojedinih delova imovine sa kojima preduzeće raspolaže, s druge strane. Shodno navedenom, možemo zaključiti da pokazatelji aktivnosti koriste informacije i iz bilansa stanja i iz bilansa uspeha. U stručnoj literaturi se navedeni odnosi iskazuju putem koeficijenata obrta sredstava.

Obrt, u širem smislu, podrazumeva moć imovine (sredstava, ulaganja) preduzeća da donese prihod i obično se meri za period od godinu dana. Obrt takođe podrazumeva i kružno kretanje sredstava u toku kojeg se pojedini oblici kreću i vraćaju u svoj prvobitni novčani oblik ostvarenjem prihoda (Stevanović, Malinić, & Milićević, 2007, str. 200). U zavisnosti od brzine kojom se neko sredstvo vrati u svoj prvobitni, ali uvećani, novčani oblik imovina preduzeća je podeljena na stalnu i obrtnu. Naime, stalna imovina se vraća u svoj prvobitni

oblik u periodu dužem od godinu dana, dok je obrtnoj imovini za izvršenje kružnog ciklusa (N-R-..P..-R_1-N_1) potrebno manje od godinu dana.

Za potrebe finansijske analize mogu se izračunati vrednosti obrta za svaku pojedinačnu poziciju bilansa stanja, a da se pritom ne dobiju irelevantne informacije. Međutim, ne postoji tačno utvrđena formula za izračunavanje racia, one su dosta fleksibilne, a ključ leži u načinu interpretacije dobijenih rezultata. U nastavku će biti prikazani neki od važnijih i najčešće korišćenih racia:

- racio obrta ukupne poslovne imovine;
- racio obrta obrtne imovine;
- racio obrtna fiksne imovine;
- racio obrta ukupnih zaliha;
- racio obrta potraživanja od kupaca,
- racio obrta obaveza prema dobavljačima.

Racio obrta ukupne poslovne imovine je opšti pokazatelj poslovne aktivnosti, koji pokazuje da li preduzeće efikasno koristi svoju poslovnu imovinu u stvaranju prihoda. Pri tome, prihodi od prodaje odražavaju nivou uspešnosti preduzeća u obavljanju osnovne delatnosti, dok poslovna imovina predstavlja raspoloživu snagu privređivanja koja je uložena u ostvarivanje tih prihoda (Ivaniš, 2008, str. 168).

$$\text{Racio obrta ukupne imovine} = \frac{\text{Prihodi od prodaje (Bilans uspeha, AOP 1002+AOP 1009)}}{\text{Poslovna imovina (Bilans stanja, AOP 0071)}}$$

Da bi preduzeće bilo uspešno ono mora da ulaže značajna sredstva u ukupnu imovinu, kako bi obezbedilo stalno povećanje svojih poslovnih prihoda. To drugim rečima znači da su uspešna preduzeća sva ona preduzeća koja ostvaruju veći racia obrta ukupne imovine. Međutim, ne postoji standard na osnovu kojeg se može izvesti zaključak o tome da li je ovaj racio adekvatan ili ne. Njegova interpretacija pre svega zavisi od dugoročne tendencije njegovog kretanja, ali i od upoređivanja sa isti raciom drugih preduzeća koja posluju u istoj privrednoj grani.

Racio obrta obrtne imovine je parcijalni racio pokazatelj poslovne aktivnosti koji je izveden iz opšteg odnosno sintetičkog racia (racia obrta ukupne imovine). Ovaj racio ima veliki značaj ne samo zato što obrtna imovina, kao deo poslovne imovine, utiče na obrt ukupne poslovne imovine, već prvenstveno zbog toga što prihodi od prodaje nastaju kao rezultat njenog obrta. Takođe, racio obrta obrtne imovine može se tumačiti i u cilju dobijanja željenog prihoda. Preduzeće može da odredi koliko treba da angažuje obrtnih sredstava kako bi ostvarilo određeni željeni prihod, uz ostale nepromenjene uslove.

$$\text{Racio obrta obrtne imovine} = \frac{\text{Prihodi od prodaje (Bilans uspeha, AOP 1002+AOP 1009)}}{\text{Obrtna imovina (Bilans stanja, AOP 0043)}}$$

Što je brži obrt obrtne imovine, to je lakše održavati likvidnost preduzeća jer brži obrt znači manji stepen zauzetosti obrtnih sredstava, odnosno brže su raspoloživa sredstva za potrebe

podmirivanja obaveza preduzeća (Stevanović, Malinić, Milićević, 2007, str. 202). Sledi, što je dobijeni racio (koeficijent) veći, odnosno što je broj dana trajanja jednog obrta manji, to je efikasnost bolja.

Prema pojedinim autorima (Barjaktarović i sar., 2018, str. 140; Ivaniš, 2008, str. 166; Krasulja i sar., 2006, str. 33) nekontrolisan rast ovog racia može da bude izuzetno opasan jer to sa sobom nosi i rizik od potencijalne nelikvidnosti. Smanjenje ovog racia znači rast obrtnih sredstava odnosno njihovu veću pokrivenost dugoročnim izvorima finansiranja, što je povoljno za likvidnost. S druge strane, tendencija smanjenja ovog racia može da bude znak nedovoljnog korišćenja obrtnih sredstava u ostvarivanju poslovne aktivnosti. Navedeno upućuje na zaključak da pri interpretaciji ovog racia treba biti izuzetno oprezan i voditi računa o: kretanju obrtnih sredstava, prihoda od prodaje i njihovog odnosa u posmatranom preduzeću u dužem vremenskom periodu, ali i o kretanju ovog odnosa u drugim preduzećima koja pripadaju istoj privrednoj grani.

Racio obrta fiksnih sredstava ukazuje na efikasnost korišćenja fiksnih sredstava i predstavlja odnos između prihoda od prodaje i nabavne vrednosti fiksnih sredstava.

$$\text{Racio obrta fiksne imovine} = \frac{\text{Prihodi od prodaje (Bilans uspeha, AOP 1002+AOP 1009)}}{\text{Nabavna vrednost fiksne imovine (Napomene uz finansijske izveštaje)}}$$

Za razliku od prethodnih racia, ovaj racio za izračunavanje zahteva poznavanje nabavne vrednosti a ne sadašnje vrednosti fiksne imovine. Razlog navedenog treba tražiti u različitim načinima otpisa fiksnih sredstava između pojedinih preduzeća. Naime, profesionalna, zakonska i interna regulativa omogućava preduzećima da primenjuju različite načine otpisa svojih fiksnih sredstava tj. da primenjuju različite metode amortizacije, različite stope amortizacije i sl. To dalje znači da se način utvrđivanja sadašnje vrednosti razlikuje između preduzeća, te da su u slučaju njenog korišćenja odstupanja u racio obrta između pojedinih preduzeća rezultat razlika u različitom načinima otpisa a ne razlika u efikasnosti korišćenja ovog oblika imovine.

Analitičari često nemaju mogućnost da izračunaju ovaj racio (naročito kod mikro preduzeća i preduzetničkih radnji), jer se fiksna imovina u bilansu stanja iskazuje u visini sadašnje vrednosti. Podatak o nabavnoj vrednosti fiksne imovine se jedino može pronaći u Napomenama uz finansijske izveštaje, koje ne sastavljaju i ne objavljuju sva preduzeća. Prema članu 2. stav 9. Zakona o računovodstvu, mikro preduzeća i preduzetnici nemaju obavezu sastavljanja Napomena uz finansijske izveštaje. S druge strane, preduzeća koja su po zakonu obavezna da sastavljaju Napomene uz finansijske izveštaje ne moraju detaljno da obrazlažu strukturu fiksne imovine i visinu nabavne vrednosti pojedinih oblika fiksne imovine, jer forma ovog izveštaja nije strogo definisana.

Nizak racio obrta fiksne imovine može da bude znak prevelikog ulaganja u fiksnu imovinu odnosno smanjenog ulaganja u obrtnu imovinu, što može dovesti do smanjena poslovne aktivnosti preduzeća. Međutim, kod kapitalno intenzivnih preduzeća (saobraćajna preduzeća,

hidroelektrane) nizak racio obrta fiksne imovine je normalna pojava, s obzirom da fiksna imovina ima značajno učešće u ukupnoj imovini u odnosu na obrtnu imovinu. Upravo zbog toga se kao standardna veličina ovog racia uzima agregatni racio fiksnih sredstava za određenu privrednu granu.

Racio obrta ukupnih zaliha prikazuje koliko se puta tokom godine zalihe pretvore u potraživanja kroz prodaju (Van Corne, & Wachowicz, 2009, str. 142). Što je veća vrednost racia, odnosno što je manji broj dana trajanja jednog obrta, to je preduzeće efikasnije u upravljanju zalihama i zalihe su svežije i likvidnije.

$$\text{Racio obrta zaliha} = \frac{\text{Cena koštanja realizovanih proizvoda (Bilans uspeha, AOP 1018 – AOP 1019 + AOP 1022 – AOP 1021)}}{\text{Zalihe (Bilans stanja, AOP 0044)}}$$

Visok obrt zaliha može da ukaže na neažurnost u nabavkama i česte nedostatke u zalihama. S druge strane, nizak obrt zaliha može biti znak viška zaliha, sporog rešavanja zaliha ili zastarelih zaliha koje je potrebno otpisati. Polazeći od pomenutog, potrebno je izračunati parcijalna racia obrta pojedinih kategorija zaliha kako bi se uočilo gde nastaje problem (npr. kod proizvodnih preduzeća racio obrta zaliha materijal i gotovih proizvoda, kod trgovinskih preduzeća racio obrta zaliha robe i sl). Na osnovu ovih parcijalnih racia moguće je na adekvatan način upravljati zalihama i svesti ih na optimalan nivo.

Racio obrta potraživanja od kupaca ukazuje na kvalitet potraživanja i uspešnost preduzeća pri njihovoj naplati. Drugim rečima, pokazuje koliko brzo kupci izmiruju svoje obaveze prema preduzeću.

$$\text{Racio obrta kupaca} = \frac{\text{Neto prihodi od prodaje}}{\text{Prosečan saldo kupaca}}$$

Prošireni oblik racia obrta potraživanja od kupaca se može prikazati na sledeći način:

$$\frac{\text{Prihodi od prodaje (Bilans uspeha, AOP 1002+AOP 1009) – Bruto potraživanja od kupaca (Bilans stanja, AOP 0051)}}{\text{Bruto potraživanja od kupaca (Bilans stanja, (AOP 0051 PG + AOP 0051 TG)/2)}}$$

U tom pogledu postoji sukob interesa između kupca i preduzeća, a samim tim i komercijalne i finansijske službe preduzeća. Preduzeću ali i finansijskoj službi odgovara što brža naplata, dok kupcima i komercijalnoj službi koja teži da poveća obim prodaje, odgovaraju duži rokovi plaćanja. U tom pogledu je bitno kreirati dobru kreditnu politiku kako bi se zadovoljili interese svih strana. Na primer, "oštra" kreditna politika koju karakteriše kratak period naplata, može dovesti do nezainteresovanosti kupaca za određenim proizvodom ili uslugom što bi dalje rezultiralo manjim prihodima. S druge strane, "blaga" kreditna politika bi mogla da dovede do povećanja obima prodaje, produženje perioda naplate ali i zarobljavanja novčanih sredstava na duži rok, što bi moglo u krajnjoj liniji da ugrozi likvidnost preduzeća.
Pre nego što se donese zaključak o ne/postojanju problema naplate potraživanja, treba proveriti kakve kreditne uslove nudi konkretno preduzeće. Neka preduzeća nude mogućnost

izmirenja obaveza do 30, 60, 90, 120, 150, 180, 210 dana itd., pa do godinu dana ili čak mogućnost prodaje na robni kredit.

Racio obrta obaveza prema dobavljačima ili racio plaćanje pomaže preduzeću da ispita vlastitu spremnost plaćanja obaveza prema dobavljačima. U osnovi ovaj racio pokazuje koliko puta preduzeće u toku jedne godine izmiri obaveze prema poveriocima. Što je broj dana manji, a racio veći, preduzeće je efikasnije u izmirenju svojih obaveza.

$$\text{Racio obrta obaveza prema dobavljačima} = \frac{\text{Vrednost godišnje nabavke na odloženo plaćanje}}{\text{Prosečan saldo dobavljača}}$$

Prošireni oblik racia obrta obaveza prema dobavljačima se može prikazati na sledeći način:

$$\frac{\text{Obaveze prema dobavljačima (Bruto bilans stanja ili Napomene, saldo potražne strane bez početnog stanja)}}{\text{Obaveze prema dobavljačima (Bilans stanja, (AOP 0451 PG + AOP 0451 TG)/2)}}$$

Kao što se može videti na osnovu proširenog oblika za izračunavanje racia obaveza prema dobavljačima, analitičari često nemaju mogućnost da izvrše njegovo izračunavanje. Podatak o ukupnim godišnjim nabavkama dobara i usluga nije raspoloživ u okviru zvaničnih šema bilansa stanja i bilansa uspeha preduzeća. Do njega se može doći na tri načina. Prvo, iznos obaveza prema dobavljačima koje su nastale u toku godine se može pronaći u okviru bruto bilansa stanja, uzimajući pri tome samo ukupan potražni saldo ove pozicije bez početnog stanja. Drugo, ukoliko bruto bilans stanja nije na raspolaganju analitičarima, postoji mogućnost da preduzeće u okviru Napomena uz finansijske izveštaje detaljnije obrazloži strukturu obaveza prema dobavljačima. Treće, aproksimacijom podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha odnosno korekcijom cene koštanja realizovanih proizvoda za nastale promene u zalihama u toku godine.

Standard za ocenu ovog racia je njegovo dinamičko kretanje u prethodnim obračunskim periodima, u srodnim preduzećima ili poređenje sa prosečnim raciom privredne grane kojoj preduzeće pripada. Dobijena vrednost racia se mora sagledati i u pogledu ugovorenih rokova plaćanja prema poveriocima, pri čemu svako odlaganje plaćanja dospele obaveze dovodi do narušavanja kreditne politike i ukazuje da preduzeće ima problema sa održavanjem likvidnosti. Takođe, poznavanje ovog racia je bitno u definisanju adekvatne kreditne politike, jer se naplatom potraživanja od dužnika obezbeđuju sredstva za isplatu obaveza prema poveriocima.

Ukoliko bismo želeli da utvrdimo da li analizirano preduzeće ima bolji položaj na prodajnom ili nabavnom tržištu, potrebno je da uporedimo racio obrta potraživanja od kupaca sa raciom obaveza prema dobavljačima. U tom pogledu, postoje tri moguće relacije (Rodić, Vukelić, & Andrić, 2011, str. 196):

1. $\begin{matrix}\text{broj dana vezivanja}\\ \text{potraživanja od kupaca}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{broj dana raspoloživosti}\\ \text{obaveza prema dobavljačima}\end{matrix}$

2. broj dana vezivanja potraživanja od kupaca < broj dana raspoloživosti obaveza prema dobavljačima

3. broj dana vezivanja potraživanja od kupaca > broj dana raspoloživosti obaveza prema dobavljačima

U prvom slučaju preduzeće ima isti položaj i na prodajnom i na nabavnom tržištu s obzirom na to da naplaćuje svoja potraživanja i isplaćuje obaveze prema dobavljačima u istom roku. U drugom slučaju preduzeće ima povoljniji položaj i na prodajnom i na nabavnom tržištu, s obzirom na to da kupci pre izmiruju svoje obaveze prema preduzeću, nego što preduzeće izmiruje svoje obaveze prema dobavljačima. Ovaj slučaj je ujedno i najpoželjniji od strane preduzeća. Treći slučaj je najnepovoljniji, jer preduzeće ima lošiji položaj na prodajnom u odnosu na nabavno tržište. Naime, preduzeće pre isplaćuje svoje obaveze prema dobavljačima nego što naplaćuje svoja potraživanja od kupaca.

4.3. Pokazatelji finansijske strukture i zaduženosti

Poslovna sredstva preduzeća mogu biti pribavljena iz različitih izvora, koji se prema kriterijumu porekla mogu podeliti na sopstvene i tuđe izvore finansiranja. Kakva će biti struktura izvora finansiranja zavisi od individualnih potreba samog preduzeća i od strukture njegovih poslovnih sredstava, vodeći računa o tome da se ne naruši zlatno bilansno pravilo u užem i u širem smislu. Naime, pored održavanja odnosa između sopstvenog i pozajmljenog kapitala na nivou 1:1, bitno je obezbediti i pravilo po kojem se kratkoročna izvori koriste isključivo za finansiranje kratkoročne imovine (obrtne imovine) a dugoročni izvori za pribavljanje dugoročne imovine (stalne imovine) i/ili dela obrtne imovine.

Analitičari u određivanju optimalne strukture finansiranja odnosno kao standarda za poređenje treba da koriste prosečnu gransku strukturu finansiranja. Na primer, pojedine privredne grane karakteriše viši nivo finansijske zaduženosti (industrija cementa i čelika, avio industrija), dok neke druge privredne grane imaju veoma nizak nivo finansijske zaduženosti (farmaceutska i prehrambena industrija) (Kuč, 2017, str. 3).

Analiza strukture finansiranje i zaduženosti vrši se na osnovu dve grupe indikatora, koji se izračunavaju na osnovu podataka iskazanih u pasivi Bilansa stanja. Prvu grupu indikatora čine racia zaduženosti odnosno relativni odnosi između pozajmljenih i ukupnih ili sopstvenih izvora finansiranja, dok grupu čini analiza finansijske moći preduzeća (racio pokrića kamate i racio pokrića ukupnog duga).

Analiza strukture finansiranja zasniva se na izračunavanju brojnih pokazatelja koji se nazivaju racia finansijskog leveridža ili racia ukupne zaduženosti. Navedeni pokazatelji daju odgovor na sledeća pitanja: u kojoj se meri preduzeće finansira iz tuđih izvora, da li je preduzeće sposobno da podmiri sve finansijske obaveze bilo kada odnosno da li je preduzeće solventno i koliki je finansijski rizik u tom pogledu. Svi indikatori u okviru ove analize se

zasnivaju na učešću duga u ukupnom kapitalu odnosno imovini. Pri tome, što je veće učešće pozajmljenog kapitala u odnosu na sopstveni kapital odnosno poslovnu imovinu preduzeća, to je i finansijski rizik za preduzeće veći i obrnuto.

Naime, u izračunavanju ovih racia najčešće se koriste neki oblici duga (ukupne obaveze, kratkoročni dugovi, dugoročni dugovi, ukupni kamatonosni dugovi), s jedne strane (u brojiocu), i ukupna aktiva (imovina) ili ukupna pasiva (izvori), sopstveni kapital ili sopstveni kapital uvećan za ukupan kamatonosni dug, s druge strane (u imeniocu). U literaturi postoje brojni pokazatelji koji se mogu utvrditi na osnovu navedenih pozicija, a njihova praktična primena zavisi od potreba konkretne analize i procene samog analitičara.

Racio ukupnog duga (finansijskog leveridža) ili racio odnosa ukupnih obaveza i ukupne imovine je najčešće primenjivan pokazatelj finansijskog leveridža, jer uključuje ukupne pozajmljene izvore finansiranja. On pokazuje koliko dugoročni i kratkoročni pozajmljeni izvori učestvuju u finansiranju ukupne poslovne imovine (stalne i obrtne imovine). Vrednost ovog racia se razlikuje od preduzeća do preduzeća i ne postoji neka standardna veličina koja se uzima za poređenje. Najveći broj autora smatra da ovaj racio ne bi trebao da prelazi granicu od 0,5 tj. da finansiranje iz pozajmljenih izvora ne bi trebalo da bude veće od 50% (Knežević, Stanišić, & Mizdraković, 2019, str. 181).

$$\text{Racio ukupnog finansijskog leveridža} = \frac{\text{Ukupne obaveze (Bilans stanja, AOP 0424 + AOP 0442)}}{\text{Ukupna imovina (Bilans stanja, AOP 0071)}}$$

Racio ukupnog finansijskog leveridža pokazuje koliko sredstava ostaje na raspolaganju preduzeću u slučaju likvidacije, da li postoji i koliki je likvidacioni ostatak. On predstavlja meru sigurnosti odnosno pokrivenosti potraživanja poverilaca imovinom (Kuč, 2017, str. 57). Međutim, ovaj racio može prikazati prevelik stepen finansijskog leveridža pošto uključuje i obaveze koje ne izazivaju novčane izdatke na ime kamate (naročito kratkoročne obaveze), kao što su obaveze prema dobavljačima, obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost, obaveze za poreze i doprinose, ukalkulisane obaveze iz poslovanja i slično. Upravo navedeno može ukazati na potrebu da se izračunaju racio dugoročnog finansijskog leveridža i racio kratkoročnog finansijskog leveridža, čime bi se utvrdilo koliko u finansiranju ukupne imovine preduzeća učestvuju posebno kratkoročne obaveze a koliko dugoročne obaveze.

Dugoročne obaveze uključuju fiksne novčane kamatonosne izdatke za duži vremenski period, te su za preduzeće daleko veće opterećenje u poređenju sa kratkoročnim obavezama. Upravo zbog toga pri donošenju odluke o finansiranju posebnu pažnju treba posvetiti pokazateljima koji se zasnivaju na dugoročnim obavezama, a to su racio zaduženosti i debt/equity racio.

Racio zaduženosti pokazuje koliko su u finansiranju poslovne imovine preduzeća učestvovali dugoročni izvori finansiranja (obaveze). S druge strane, debt/equity racio pokazuje koliko je sopstveni kapital opterećen dugoročnim obavezama. On predstavlja "stepen sigurnosti dugoročnih poverilaca i njime se izražava stepen dejstva leveridža, kojim se pokušavaju izmeriti efekti finansiranja iz pozajmljenih izvora na rentabilnost sopstvenog kapitala"

(Knežević, Stanišić, & Mizdraković, 2019, str. 182; Barjaktarović, Jović, & Milojević, 2018, str. 144; Krasulja, & Ivanišević, 2006, str. 38).

$$\text{Racio zaduženosti} = \frac{\text{Dugoročne obaveze (Bilans stanja, AOP 0424)}}{\text{Ukupna imovina (Bilans stanja, AOP 0071)}}$$

$$\text{Racio debt/equity} = \frac{\text{Dugoročne obaveze (Bilans stanja, AOP 0424)}}{\text{Sopstveni kapital (Bilans stanja, AOP 0401)}}$$

Analiza finansijske moći preduzeće odnosi se na analizu sposobnosti preduzeća da pokrije različite vrste fiksnih obaveza. Ona obuhvata utvrđivanje racia pokrivenosti troškova kamate, racio pokrivenosti fiksnih zaduženja i fiksnih obaveza i racio pokrivenosti preferencijalne dividende (Rodić, Andrić, Vukelić, & Vuković, 2015, str. 229).

Analiza prva dva navedena racio pokazatelja je opravdana u onim preduzećima koja su finansijski zadužena odnosno imaju u otplati kratkoročnu ili dugoročnu pozajmicu. Analiza trećeg racia može da se sprovede samo u akcionarskim preduzećima, i to samo u onima u kojima postoje preferencijalne akcije, dok u ostalim organizacionim oblicima (društvima sa ograničenom odgovornošću, komanditnom društvu, ortačkom društvu i sl.) ne postoji prostor za ovu analizu.

Racio pokrića kamate pokazuje koliko je puta poslovni dobitak veći od troškova kamata. Teško je utvrditi koliko bi pokriće kamate trebalo biti, ali se smatra da što je dobijeni pokazatelj veći od broja 1, to je pokrivenost kamata i finansijska moć datog preduzeća viša i obrnuto. Veći dobijeni pokazatelj ne znači samo veću sigurnost da će kamate biti pokrivene, već i veći bruto prinos na ukupan kapital, jer je poslovni dobitak zapravo bruto prinos na ukupan kapital.

$$\text{Racio pokrića kamate} = \frac{\text{Poslovni dobitak (Bilans uspeha, AOP 1030)}}{\text{Rashodi kamate (Bilans uspeha, AOP 1046)}}$$

Nedostatak ovog racia ogleda se u njegovom kratkoročnom posmatranju. Naime, kako se dugoročni kredit uzima na dug period, potrebno je analizirati niz obračunskih perioda (najbolje tokom čitavog perioda trajanja duga), kako bismo izveli valjan zaključak o pokrivenosti troškova kamata i finansijskoj moći preduzeća. Pored toga, ne postoji propisan standard u vezi minimalnog iznosa stepena pokrića, jer zapravo sve zavisi od toga koliko kamata preduzeće može da podnese. Sledi da se zaključak o finansijskoj moći preduzeća da pokrije troškove kamata donekle prepušta subjektivnim procenama analitičara.

Ukoliko se ovaj racio koristi kao instrument procene kreditne sposobnosti preduzeća i mogućnosti angažovanja novih dugova, tada se preporučuje da se postojećim rashodima kamate dodaju rashodi kamate po osnovu planiranih angažovanih sredstava i sa tim zbirom izračuna mogućnost preduzeća da pokrije kamate. Pomenuti način ocene veoma je rigorozan, jer priznaje samo buduće rashode, ali ne i finansijske prihode budućeg perioda. Bez obzira na to, ipak odgovara načelu opreznosti koje je veoma potrebno pri donošenju poslovnih odluka

kako bi se osigurala poželjna struktura kapitala preduzeća i zaštitili interesi poverilaca (Krasulja, & Ivanišević, 2006, str. 39-40).

Takođe, jedan od nedostatak ovog racia jeste što trošak amortizacije kao negotovinski rashod čini ukupne poslovne rashode, a samim tim je i sastavni element poslovnog dobitka. Upravo iz ovog razloga se nameće potreba izračunavanja pokrivenosti troškova kamate novčanim tokom iz poslovanja, a ne isključivo poslovnim dobitkom.

$$\text{Racio pokrića kamate} = \frac{\text{Poslovni dobitak + Troškovi amortizacije (Bilans uspeha, AOP 1030 + AOP 1027)}}{\text{Rashodi kamate (Bilans uspeha, AOP 1046)}}$$

Racio pokrića fiksnih zaduženja pokazuje koliko je puta i da li je poslovni dobitak veći od fiksnih zaduženja preduzeća. U fiksne zaduženja preduzeća ubrajaju se troškovi kirije (zakupnina), troškovi kamata i dospela dugoročnih dugova (dugoročni kredit, finansijski lizing i sl.). Prema zvaničnoj šemi bilansa uspeha u Republici Srbiji, troškovi zakupnina su sadržani u okviru troškova proizvodnih usluga i na taj način ulaze u ukupan iznos poslovnih rashoda, a samim tim predstavljaju i deo poslovnog dobitka. Upravo zbog toga se u izračunavanju pokrića fiksnih zaduženja poslovni dobitak uvećava za iznos ovih troškova. Kao što ne postoji standard za poređenja kod prethodnog racia, tako se i ovde teško može utvrditi koliko bi fiksna zaduženja trebala da budu pokrivena. Međutim, analitičari smatraju da što je dobijeni racio veći od 1 to je pokrivenost fiksnih zaduženja veća, a samim tim je jača finansijska moć preduzeća.

$$\text{Racio pokrića fiksnih zaduženja} = \frac{\text{Poslovni dobitak (Bilans uspeha, AOP 1030) + Troškovi zakupnina (Napomene)}}{\text{Rashodi kamate (Bilans uspeha, AOP 1046) + Troškovi zakupnina (Napomene) + Dospela glavnica dug. duga (Napomene)}}$$

Pored navedenih rashoda koji se uključuju u fiksna zaduženja, neophodno je uvrstiti i obavezu po osnovu poreza na dobitak, kako bi se utvrdilo da li preduzeće pokriva sve finansijske obaveze.

4.4. Pokazatelji profitabilnosti

Jedan od najvažnijih zadataka kako vlasnika malih preduzeća, tako i menadžera velikih preduzeća jeste utvrđivanje profitabilnosti kao opšte mere uspešnosti poslovanja preduzeća. Profitabilnost meri uspešnost poslovanja preduzeća i doprinosi njegovoj boljoj reputaciji. Takođe, profitabilnost se koristi u cilju upoređivanja preduzeća iste ili slične delatnosti, ali i konkurentnosti celokupne privrede jedne zemlje, kao i u cilju preduzimanja određenih akcija radi poboljšanja poslovnih rezultata.

S obzirom da je profitabilnost primarni cilj vlasnika, menadžera, potencijalnih investitora i drugih korisnika, razlikujemo brojne pokazatelje koji je kvantifikuju sa različitih aspekata. Kao veoma promenjiva kategorija u kojoj su sadržane sve poslovne odluke koje je preduzeće donosilo u prošlosti, veoma je bitno primeniti odgovarajući koncept utvrđivanja uspešnosti preduzeća tj. primeniti odgovarajući pokazatelj profitabilnosti.

Razlikujemo dve grupe pokazatelja:

- Parcijalne pokazatelje koji sagledavaju ostvarene efekte aktivnosti u odnosu na poslovne prihode i njihovo izračunavanje se vrši na osnovu podataka iskazanih u Bilansu uspeha. U parcijalne pokazatelji ubrajaju se neto margina (marža) i bruto margina (marža).
- Globalne pokazatelje koji uzimaju u obzir sredstva i kapital sa kojima je ostvaren određeni poslovni rezultat i omogućavaju sagledavanje ukupne profitabilnosti preduzeća. Globalni pokazatelji su stopa prinosa na imovinu (ROA) i stopa prinosa na kapital (ROE), koje se utvrđuju na osnovu podataka iskazanih u Bilansu stanja i Bilans uspeha.

Navedeni pokazatelji daju odgovore na brojna pitanja kao što su (Knežević i sar., 2013, str. 221):

- Koji procenat poslovnih prihoda se pretvara u dobit?
- Koja je stopa rasta vlasničkog kapitala?
- Kolika je zarađivačka sposobnost celokupne imovine preduzeća?
- Da li je preduzeća u stanju da pokrije rashode?

Neto margina (koja se često naziva i neto marža ili profitna margina) predstavlja ukupnu meru profitabilnosti poslovanja tokom određenog perioda (Albrecht, Stice, Stice, & Swain, 2007, str. 965). Neto margina prikazuje koliki je profit ostvaren na svaki dinar od prodaje, odnosno prikazuje nam koliko ostvarenog prihoda „nađe svoj put do profita“ nakon oduzimanja svih troškova i poreza na dobit (Brili, Majers, & Markus, 2007, str. 463).

Neto margina pokazuje koliko je učešće neto rezultata (neto dobitka ili neto gubitka) u poslovnim prihodima preduzeća. Ukoliko preduzeće ostvari neto dobitak i neto margina će imati pozitivnu vrednost i obrnuto. Svako preduzeće treba da teži ostvarivanju veće neto margine jer to označava i veću zarađivačku sposobnost preduzeća.

$$\text{Neto margina} = \frac{Neto\ dobitak\ ili\ neto\ gubitak\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1064\ ili\ AOP\ 1065)}{Poslovni\ prihodi\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1001)}$$

Neto margina nije interno konzistentan pokazatelj u situaciji kada preduzeće nema finansijskih obaveza (Stanišić, 2013, str. 45). Naime, dva preduzeća se mogu baviti istom poslovnom delatnošću, obavljati poslovne aktivnosti na isti način odnosno imati isto poslovanje osim u pogledu izvora finansiranja i shodno tome imati različite vrednosti neto margine. Pomenuto proizilazi pre svega iz odnosa između neto rezultata i prihoda koji su ostvareni korišćenjem svih izvora finansiranje preduzeća (i sopstvenih i pozajmljenih).

Bruto margina (marža) ili poslovna marža predstavlja meru profitabilnosti odnosno isplativosti prometa tokom određenog perioda. Drugim rečima, bruto margina pokazuje koliko je profita ostvareno na svaki dinar od prodaje iz redovnog poslovanja odnosno pokazuje procenat ostvarenog poslovnog dobitka iz određenog poslovnog poduhvata.

$$\text{Bruto margina} = \frac{Poslovni\ dobitak\ ili\ poslovni\ gubitak\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1030\ ili\ AOP\ 1031)}{Poslovni\ prihodi\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1001)}$$

Bruto margina pokazuje koliko je učešće poslovnog rezultata (poslovnog dobitka ili poslovnog gubitka) u poslovnim prihodima preduzeća. Ukoliko preduzeće ostvari poslovni dobitak i bruto margina će imati pozitivnu vrednost i obrnuto. Pri tome, svako povećanje vrednosti bruto margine predstavlja poželjnu situaciju, a smanjenje vrednosti ovog racia može ukazati na poteškoće u poslovanju preduzeća i može biti jedan od osnovnih indikatora poslovne krize. Međutim, niska vrednost ovog racia može značiti i da se preduzeće opredelilo za povećanje profitabilnosti kroz povećanje obima prodaje, dok visoka vrednost može ukazati da preduzeće želi da ostvari visok profit po jedinici prodaje na uštrb obima prodaje (Vidučić, 2006).

Pokazatelj koji ukazuje na sposobnost preduzeća da ostvari povrat na sopstveni uloženi kapital zove se profitabilnost sopstvenog kapitala (engl. *Return on Equtiy – ROE*) odnosno prinos na kapital. Ovaj pokazatelj ukazuje na sposobnost preduzeća da ostvaruje osnovni cilj poslovanja, a koji se ogleda u stvaranju dodatne vrednosti za vlasnike. Da bi se postigla dodatna vrednost neophodno je da preduzeće ostvaruje pozitivan poslovni rezultata odnosno da posluje sa dobitkom. Prinos na kapital (ROE) daje informaciju u relativnom iznosu o tome koliko je preduzeće u jednom obračunskom period uspelo da ostvari povrata u odnosu na uloženi kapital. Što je ovaj pokazatelj veći, vlasnici će brže odnosno u kraćem roku ostvariti povrat uloženih sredstava u poslovanje preduzeća (Ježovita, & Žager, 2014, str. 5). Profitabilnost sopstvenog kapitala je sveobuhvatan indikator koji daje naznaku koliko dobro menadžeri koriste sredstva koja su uložili akcionari za stvaranje povrata (Palepu, Healy, Bernard, & Peek, 2007, str. 199).

$$\text{ROE} = \frac{Neto\ dobitak\ ili\ gubitak\ \ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1064)}{Sopstveni\ kapital\ (Bilans\ stanja,\ \ AOP\ 0401)}$$

Pošto se radi o pokazatelju koji ukazuje na profitabilnost korišćenja sopstvenih izvora finansiranja, kao polazna osnova za izračunavanje ovog pokazatelja uzima se neto dobit koja predstavlja konačnu zaradu za vlasnika kapitala. Takođe, potrebno je napomenuti da stopu prinosa na kapital nije moguće izračunati za preduzeća koja imaju negativan neto kapital (Knežević i sar., 2013, str. 223).

Profitabilnost imovine odnosno prinos na imovinu predstavlja jedan od najznačajnijih i najčešće korišćenih pokazatelja profitabilnosti. Profitabilnost imovine govori koliko je profita preduzeće sposobno da stvori na jedan dinar uložene imovine (Palepu i sar., 2007, str. 200) odnosno meri sposobnost preduzeća da koristi svoju imovinu za stvaranje profita (Gibson, 2011, str. 303).

$$\text{ROA} = \frac{Poslovni\ dobitak\ ili\ poslovni\ gubitak\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1030\ ili\ AOP\ 1031)}{Poslovna\ imovina\ (Bilans\ stanja,\ \ AOP\ 0071)}$$

Na ovaj način utvrđen prinos na imovinu (bruto prinos na imovinu) nije interno konzistentan pokazatelj, jer u poslovni rezultata ne ulaze prihodi ostvareni plasiranjem viška gotovine (finansijski prihodi) i rashodi nastali zbog korišćenja pozajmljenih sredstava (finansijski rashodi) (Knežević i sar., 2013, str. 224). Upravo iz tog razloga se češće koristi sledeći obrazac:

$$\text{ROA} = \frac{Neto\ dobitak\ ili\ neto\ gubitak\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1064\ ili\ AOP\ 1065)}{Poslovna\ imovina\ (Bilans\ stanja,\ \ AOP\ 0071)}$$

Kao i kod prethodno objašnjenih pokazatelja profitabilnosti, i ovaj racio pokazuje koliko profita preduzeće ostvaruje na svaki dinar angažovanih poslovnih sredstava. Pri tome, maksimiziranje stope prinosa na imovinu (ROA) moguće je ostvariti na dva načina (prilagođeno prema Barjaktarović i sar., 2018, str. 147):

- Maksimiziranje stope neto dobitka odnosno poslovnog dobitka (u zavisnosti da li se izračunava neto ili bruto prinos na imovinu)
- Povećanjem koeficijenta obrta aktive.

4.5. Pokazatelji tržišne vrednosti

Pokazatelji tržišne vrednosti ili pokazatelji vlasništva predstavljaju pokazatelje koji su veoma bitni za postojeće i potencijalne investitore prilikom ulaganja slobodnih novčanih sredstava. Ovi pokazatelji pružaju informaciju potencijalnim i postojećim investitorima (akcionarima) neophodne za ocenu prinosa na uložena investiciona sredstava. Oni odražavaju sadašnju vrednost budućih tokova profita. (Domanović, 2019, str. 281).

Prilikom utvrđivanja ovih pokazatelja koriste se računovodstveni podaci sadržani u zvaničnim finansijskim izveštajima, ali i odgovarajući tržišni podaci koji su karakteristični za akcionarska preduzeća. Dakle, izračunavanje ovih pokazatelja je opravdano i značajno samo u akcionarskim preduzećima. Prinosna snaga akcionarskih preduzeća se najčešće analizira izračunavanje sledećih pokazatelja:

- neto dobitak po akciji odnosno EPS (Earnings per Share);
- racio odnosa tržišne cene i neto dobitka po akciji – PE (Price to Earnings);
- racio plaćanja dividende;
- dividendna stopa i
- knjigovodstvena vrednost po akciji.

Neto dobitak po akciji (EPS) predstavlja pokazatelj uspešnog poslovanja akcionarskog preduzeća, od značaja kako za postojeće tako i za potencijalne akcionare. On se izražava kao odnos ostvarenog dobitka posle oporezivanja i ukupnog broja izdatih redovnih akcija. Broj redovnih akcije čini ukupan broj izdatih i prodatih akcija koje su u vlasništvu akcionara i ne obuhvata emitovane a neprodate akcije, kao ni akcije koje je preduzeće otkupilo radi poništavanja ili naknadnog emitovanja (tzv. trezorske akcije). Takođe, ukoliko akcionarsko preduzeće pored redovnih akcija poseduje i preferencijalne akcije, pre izračunavanja ovog

pokazatelja neophodno je ostvareni neto dobitak umanjiti za iznos fiksnog novčanog izdatka (preferencijalne dividende).

$$\text{Neto dobitak po akciji} = \frac{Neto\ dobitak\ (Bilans\ uspeha,\ \ AOP\ 1064)}{Broj\ emitovanih\ redovnih\ akcija\ (Napomene)}$$

Neto dobitak po akciji meri prinos po jednoj običnoj akciji. Drugim rečima, on pokazuje koliki iznos dobitka se može akumulirati ili raspodeliti akcionarima u vidu dividende, što zavisi od toga koliki je iznos ostvarene neto dobiti i kakva je politika raspodele u samom preduzeću (Barjaktarović, Jović, & Milojević, 2018, str. 149). Naime, prema članu 329. i 367. Zakona o privrednim društvima, svako akcionarsko preduzeće je obavezno da sačinjeni set finansijskih izveštaja usvoji na skupštini akcionara i da donese odluku o raspodeli dobiti ili pokriću gubitka. S druge strane, ukoliko akcionarsko preduzeće nema uslova za isplatu dividende odnosno ukoliko postoje ograničenja u pogledu plaćanja akcionarima (član 275. istog zakona), akcionarsko preduzeće treba da donese izjavu da nije izvršena raspodela dobiti ili pokriće gubitka.

Racio odnosa tržišne cene i neto dobiti po akciji (P/E) ili multiplikator dobiti je veoma bitan pokazatelja za buduće akcionare, jer i pruža informaciju o tome koliko dinara je potrebno platiti određenu akciju pri kupovini da bi se svake godine zaradio 1 dinar neto dobiti po akciji.

$$\text{Racio odnosa tržišne cene i neto dobiti po akciji} = \frac{Tržišna\ cena\ akcije}{Neto\ dobit\ po\ akciji}$$

Veći racio znači da je tržište spremno da plati više za određenu akciju, što dalje dovodi do budućeg rasta neto dobitka, povećanja poverenja potencijalnih i postojećih akcionara u preduzeće i konačno da razvoja preduzeća. Prilikom tumačenja vrednosti ovog racia treba biti izuzetno obazriv. Visok PE racio je signal investitorima da treba da kupe određenu akciju. Ali, visoka vrednost ovog racia može da ukazuje i da su akcije pretplaćene i da su cene „naduvane“, što je signal da akcije treba da se prodaju. S druge strane, nizak PE racio može da bude znak da preduzeće nije tržišno prepoznato i cenjeno, što je znak investitorima da prodaju akcije. Takođe, nizak racio može da ukazuje da su akcije potcenjene, te da investitori treba da kupe ove akcije.

Racio plaćanja dividende pokazuje koliko se procenata neto dobitka isplaćuje akcionarima u vidu dividende. On se utvrđuje iz relativnog odnosa isplaćene dividende po akcije i neto dobiti po akciji. S druge strane, recipročna vrednost ovog racia pokazuje koliki je procenat neto dobitka preduzeće akumuliralo.

$$\text{Racio plaćanja dividende} = \frac{Isplaćena\ dividenda\ po\ akciji}{Neto\ dobit\ po\ akciji}$$

Koliko će procenata neto dobitka preduzeće isplatiti svojim akcionarima u vidu dividende zavisi od dividende politike i ona se razlikuje od preduzeća do preduzeća. Na primer,

novoosnovana preduzeća i preduzeća u razvoju ne isplaćuju dividendu svojim akcionarima, nego ceo iznos ostvarenog neto dobitka zadržavaju u cilju poboljšanja svog finansijskog i prinosnog položaja. Stabilne i razvijene firme isplaćuju svake godine svojim akcionarima značajan deo dobitka. Pri tome, mora se voditi računa da usmeravanje većeg dela dobitka na isplatu dividendi može ukazati na slabe razvojne šanse preduzeća.

Dividendna stopa je pokazatelj koji je značajan za one akcionare kojima je bitnija stabilna dividenda u odnosu na povećanje cene akcije. Ona pokazuje procenat prinosa koji akcionari ostvaruju u odnosu na tržišnu vrednost akcije.

$$\text{Dividendna stopa} = \frac{Dividenda\ po\ akciji}{Tržišna\ cena\ po\ akciji} * 100$$

Ovaj racio se obično kreće od 0 do 10%. Velika i razvijena preduzeća imaju dividendnu stopu između 2% i 3%, a „zrela“ preduzeća između 7% i 8% (Krasulja, & Ivanišević, 2006, str. 58).

5. SAVREMENE MERE PERFORMANSI

Ukupan rast i razvoj preduzeća predstavlja višedimenzionalan pojam, te se performanse preduzeća ne mogu meriti isključivo pomoću finansijskih pokazatelja već se u proces merenja mora uključiti niz posebnih pokazatelja zasnovanih na prioritetnoj listi ciljeva.

U savremenim uslovima preduzeća koriste brojne pokazatelje merenja performansi, koji polaze od koncepta računovodstvene dobiti, koncepta novčanog toka i koncepta ekonomskog rezultata. Dakle, možemo zaključiti da postoje tri različita pravca u razvoju savremenih merila performansi (Tadić, 2015, str. 101):

- Prilagođeni finansijski pokazatelji kojim se otklanjaju nedostaci i koji se prilagođavaju potrebama savremenog preduzeća (stopa prinosa na investirani kapital);
- Pokazatelji koji se zasnivaju na novčanom toku (novčani prinos na investirani kapital, diskontovani gotovinski tok);
- Pokazatelji zasnovani na konceptu ekonomskog profita (dodata tržišna vrednost i dodata ekonomska vrednost).

Navedene savremene mere performansi se zasnivaju isključivo na finansijskim informacijama. Da bi se stvorila potpuna slika o postignutim rezultatima preduzeća, neophodno je koristiti i nefinansijske mere. U tom pogledu, preduzeće treba da koristi sledeće mere (Burch, 1994, str. 506):

- Merenje performansi u vezi sa dobavljačima (kvalitet isporučenog proizvoda, vreme isporuke);
- Merenje performansi zasnovano na vremenu (vreme procesiranja, vreme kretanja proizvodnje, vreme čekanja);
- Merenje performansi produktivnosti (produktivnost radne snage, prinos direktnog materijala, produktivnost aktivnosti);

- Merenje performansi u vezi sa zadovoljavanjem potreba potrošača (prodajna aktivnost, broj porudžbina, vreme isporuke).

U narednim tačkama veća pažnja biće posvećena najčešće korišćenim savremenim merama performansi, kako u razvijenim tako i u manje razvijenim zemljama.

5.1. Koncept dodate ekonomske vrednosti

Savremeni uslovi poslovanja doveli su do potrebe kreiranja i prihvatanja novog koncepta upravljanja koji je usmeren na stvaranje vrednosti (VBM – Value Based Management). Ovaj koncept upravljanja nastao je u SAD, ali se njegova primena veoma brzo proširila i na ostale delove sveta (Veliku Britaniju, Japan itd). Prema ovom konceptu, menadžment preduzeća je usmeren na stvaranje vrednosti na komercijalnom tržištu, a potvrdu te vrednosti dobija na finansijskom tržištu (Zakić, 2011, str. 57). Naime, preduzeće se u početnoj fazi ovog procesa pojavljuje na tržištu kapitala radi pozajmljivanja odgovarajućih sredstava, koja će dalje uložiti u nabavku inputa radi proizvodnje odgovarajućih autputa. Te iste autpute preduzeće će prodati na komercijalnom tržištu i ostvariti prihode od realizacije, te stvoriti odgovarajuću vrednost svojim vlasnicima i obezbediti im konkurentsku prednost na tržištu. Ovako stvorena vrednost i ostvarena konkurentska pozicija na tržištu svoju potvrdu će konačno dobiti na finansijskom tržištu (Kaličanin, 2005, str. 176-177).

Iz navedenog VBM koncepta razvili su se i drugi koncepti stvaranja vrednosti. Jedan od njih jeste i dodata ekonomska vrednost (EVA – Economic Value Added). Ovaj koncept predstavlja relativnu noviju metodu merenja finansijskih performansi preduzeća koja se zasniva na konceptu ekonomskog profita.

Ekonomski profit je prisutan u literaturi još od kraja 19. veka kada je Alfred Maršal definisao koncept rezidualne dobiti, kao razliku između neto dobitka i troškova vlastitog kapitala. Mnoga velika preduzeća, poput "General Motors", godinama su primenjivala ovo merilo performansi, ali su velike ekonomske promene uticale da se ovaj koncept dalje razvije i uobliči u nova savremena merila performansi.

Koncept EVA je prvi put upotrebljen od strane njujorške kompanije Stern-Stewart, gde je korišćen kao osnov za procenu ekonomskog profita kompanije (Marr, 2012). Specifičnost ove mere se ogleda u tome što prilagođava knjigovodstvenu vrednost ekonomskoj knjigovodstvenoj vrednosti, čime se obezbeđuje aproksimacija celokupnog angažovanog kapitala. EVA meri ekonomski profit preduzeća umesto računovodstvenog profita tj. meri nivo u kome profit preduzeća prevazilazi stopu prinosa investiranog kapitala (Hann, 2011). EVA meri ostvareni profit preduzeća nakon odbitka svih troškova kapitala (Hagos, & Pal, 2010, str. 445). Dodata ekonomska vrednost predstavlja razliku između realizovanih i očekivanih stopa prinosa odnosno razliku između prinosa na uloženi kapital i prosečne cene kapitala pomnožene sa iznosom uloženog kapitala (Young, & Byrne, 2000, str. 46).

Razlikujemo dva pristupa u izračunavanju EVA. Prema poslovnom pristupu, EVA se izračunava na sledeći način (Helfert, 2003, str. 446; Stewart, 1991, str. 137):

$$EVA = NOPAT - (IC*WACC)$$

gde je:
NOPAT – neto poslovni profit odnosno poslovni dobitak posle oporezivanja,
IC – angažovani (investirani) kapital,
WACC – prosečna ponderisana cena ukupnog kapitala,

Na osnovu navedene formula zaključujemo da se u izračunavanje umesto računovodstvenog profita koristi poslovni dobitak nakon oporezivanja (NOPAT), jer on ukazuje na realan profit koji je ostvaren iz poslovanja. Drugi deo ove formule se odnosi na uloženi (investirani) kapital koji ima svoju cenu. Ukoliko se nakon izračunavanja ostvari pozitivna razlika dodate ekonomske vrednosti to je znak da je tokom određenog vremenskog perioda preduzeće stvorilo vrednost.

Prema finansijskom pristupu, EVA se izračunava na sledeći način:

$$EVA = (ROIC-WACC)*IC$$

gde je:
ROIC – stopa prinos na investirani kapital.
IC – angažovani (investirani) kapital,
WACC – prosečna ponderisana cena ukupnog kapitala,

Na osnovu navedene formule možemo zaključiti da će preduzeće stvarati dodatu vrednost sve dok je stopa prinosa na uloženi kapital iznad prosečne cene uloženog kapitala. Ukoliko je EVA negativna, vrednost kompanije će opasti jer ostvareni poslovni prihodi nisu dovoljni da pokriju ukupne troškove kapitala.

Navedene formule upućuju na sledeće specifičnosti koncepta EVA (Joković, 2000, str. 47):

- merilo prinosa nije samo sopstveni kapital već ukupno investirani kapital,
- prinos na uloženi kapital ima karakter gotovinskog prinosa,
- cena kapitala predstavlja ne samo cenu sopstvenog kapitala već prosečnu cenu ukupno uloženog kapitala,
- investirani kapital predstavlja zbir sopstvenog i pozajmljenog (kratkoročnog i dugoročnog) kapitala.

Posebnu pažnju u okviru EVA koncepta treba posvetiti i faktorima koji utiču na povećanje stvorene vrednosti, a to su (Stewart, 1991, str. 137-138; Zakić, 2011, str. 59; Alihodžić, 2013, str. 10):

- povećanje stope prinosa na uloženi kapital,

- profitabilni rast se ostvaruje onim ulaganjima koja donose višu očekivanu stopu prinosa nego što su troškovi samo ulaganja,
- prodaja ili napuštanje onih investicija ili organizacionih delova preduzeća koji nisu profitabilni, što dovodi do smanjenja uloženog kapitala i do povećavanja razlike između stope prinosa i sopstvenog kapitala,
- smanjenje troškova kapitala odnosno izbor one strukture kapitala koja će dovesti do minimiziranja ukupnih troškova kapitala i
- produženje perioda očekivanih pozitivnih novčanih tokova investicija.

Knjigovodstvene vrednosti prikazane u EVA konceptu se zasnivaju na određenim računovodstvenim principima i načelima, koji svoje izvorište imaju u zakonskoj regulativi (zakonskim propisima) i profesionalnoj regulativi (Međunarodnim računovodstvenim standardima i Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja). Međutim, utvrđivanje stvorene vrednosti putem ovog koncepta zahteva određene modifikacije računovodstvenih pravila. Najznačajnije modifikacije odnosno prilagođavanja su (Damodaran, 2014, str. 224):

- prilagođavanje u pogledu troškova operativnog lizinga, gde bi trebalo knjigovodstvenu vrednost kapitala uvećati za vrednost troškova zakupa po osnovu operativnog lizinga;
- prilagođavanje u pogledu troškova istraživanja i razvoja, jer se prema računovodstvenoj konvenciji ova vrsta troškova ne može kapitalizovati;
- prilagođavanje u pogledu jednokratnih troškova koji smanjuju uloženi kapital, kao što su troškovi amortizacije goodwill-a;
- računovodstveno prilagođavanje u pogledu metoda obračuna zaliha, koja nastaju pri prelazu sa FIFO na LIFO metod obračuna;
- računovodstveno prilagođavanje u pogledu metoda obračuna amortizacije, koja nastaju pri primeni progresivnog načina obračuna amortizacije koji nije predviđen prema računovodstvenim standardima i drugo.

EVA koncept kao savremeni metod merenja performansi preduzeće primenjuje se i u našoj zemlji. Prema istraživanju koje je sprovedeno 2015. godine anketiranjem finansijskih menadžera 64 preduzeća došlo se do sledećih rezultata (Todorović, Kaličanin, & Nojković, 2015, str. 45-59):

- oko 83% menadžera se oslanja na apsolutne mere računovodstvenog dobitka prilikom procene performansi preduzeća;
- 2/3 preduzeća se primenjuju relativne mere računovodstvenih metrika, kao što su: stopa prinosa na imovinu, stopa prinosa na kapital, stopa prinosa na investirani kapital i slično;
- savremene mere performansi se koriste znatno manje u poređenju sa tradicionalnim merama, a u pogledu primene savremenih mera dominira zastupljenost dodate ekonomske vrednosti i balansne karte rezultata;
- iako se veoma slabo primenjuju savremene mere, postoji značajan napredak u njihovoj primeni u odnosu na ranija istraživanja;
- EVA se konstantno upotrebljava u 1/4 od ukupnog broja anketiranih preduzeća;

- EVA se statistički značajno više koristi u velikim preduzećima u poređenju sa malim preduzećima, kao i u preduzećima sa internacionalizovanim poslovanjem u odnosu na preduzeća koja posluju isključivo na domaćem tržištu.

5.2. Balansna karta rezultata u funkciji merenja performansi preduzeća

Koncept upravljanja performansama pod nazivom Balanced Scorecard je danas zastupljen u preduzećima širom sveta. Merenje performansi putem Balansne karte je prvi put predstavljen javnosti 1992. godine, kada su njeni autori Robert Kaplan i Dejvid Norton ukazali na osnovne karakteristike koncepta i istakli mogućnosti njene praktične primene. Ovaj sistem merenja performansi je nastao kao rezultat istraživačkog projekta u kojem je učestvovalo 12 preduzeća. U početku je namera autora bila da se na osnovu ovog sistema obezbedi okvir za merenje efekata primenjenih strategija organizacionih jedinica i preduzeća kao celina, a ne da on predstavlja instrument sprovođenja i primene strategije preduzeća (Kaplan, & Norton, 1992, str. 71).

Ova mera uspela je da reši veliki problem sa kojima su se suočavali menadžeri mnogih naročito velikih preduzeća a to je nesavršenost kriterijuma i dotadašnjeg načina merenja performansi preduzeća. Veliko nezadovoljstvo menadžera postojećim ograničenim sistemima merenja performansi navelo je pomenute autore da razviju takav sistem koji će svoju prednost graditi upravo na slabostima ranijih sistema.

Suština Balansne karte ogleda se u definisanju grupisanog prikaza mera koje će menadžerima dati jasan i sveobuhvatan pregled poslovanja preduzeća. Naime, u uslovima stalno prisutnih inovacija i promena u poslovanju preduzeća, tradicionalne mere performansi (npr. prinos na kapital ili zarada po akciji) mogu dati potpuno pogrešnu sliku realnog stanja u preduzeću. Tradicionalne mere su bili korisne kao mere performansi preduzeća samo u periodu industralizacije, ali njihova primena (pogotovo samostalna) nema nikakvu svrhu u preduzećima koja posluju u eri pojačane konkurencije i tehnološkog progresa.

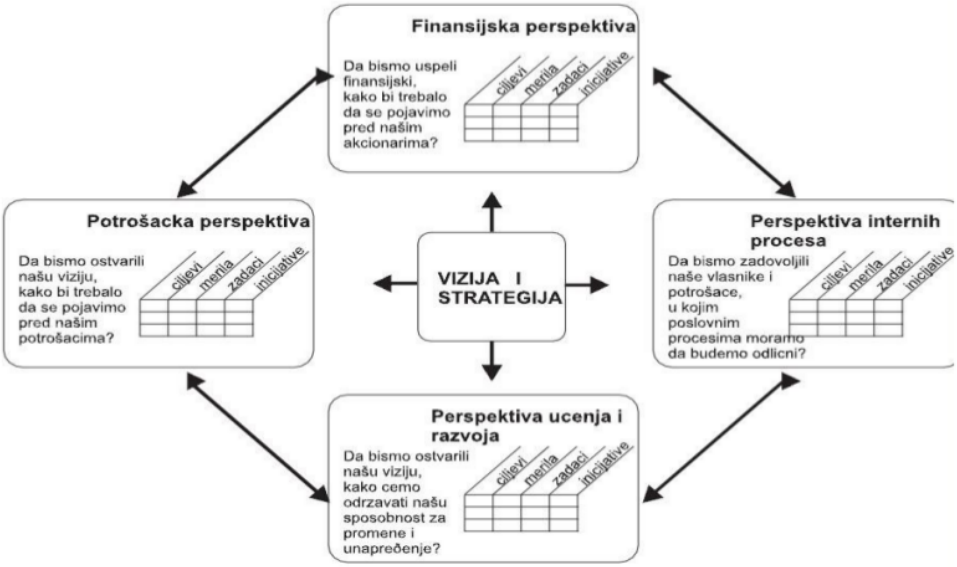
Upravo je navedeno podstaklo autore ovog koncepta da kreiraju takav sistem merenja performansi koji će pored finansijskih mera koristiti i nefinansijske mere. Nefinansijske mere su sve one mere koje ukazuju na zadovoljstvo potrošača, interne procese i aktivnosti poboljšanja organizacije. Drugim rečima, putem Balansne karte menadžeri preduzeća imaju mogućnost da uspešnost poslovanja preduzeća ocenjuju iz sledeće četiri perspektive (Janićijević, 2009):

- Perspektiva potrošača koja obuhvata performanse preduzeća na tržištu i u pogledu zadovoljstva potrošača (kvalitet proizvoda ili usluge, cena, servis, garancija, vreme isporuke itd.);
- Perspektiva internih procesa koja obuhvata performanse preduzeća u pogledu efikasnosti vođenja internih poslovnih procesa (dužina procesa proizvodnje, procenat škarta, efikasnost korišćenja materijala itd.);

- Perspektiva inovacija i učenja koja obuhvata performanse preduzeća u inoviranju i sticanju novih znanja (vreme razvoja novog proizvoda, učešće novog proizvoda u ukupnoj prodaji, broj predloženih inovacija od strane zaposlenih itd.);
- Finansijska perspektiva koja obuhvata tipične finansijske mere performansi (prinos na investirani kapital, racio likvidnosti, racio zaduženosti itd.)

Navedena podela pruža menadžmentu preduzeća neophodne informacije iz različitih perspektiva i smanjuje opterećenost informacijama ograničavanjem broja mera koje se mogu koristiti. Da bi se ovaj koncept primenio u konkretnom preduzeću, ne moraju biti uključene sve četiri navedene perspektive. Koliko će i koje perspektive preduzeće koristiti zavisi od različitih faktora: veličine preduzeća, delatnosti preduzeća, lokacije na kojoj se nalazi i slično. Na primer, u pojedinim preduzećima će se prednost dati samo jednoj u odnosu na druge perspektive, a u pojedinim preduzećima će posmatranje samo jedne perspektive biti i dovoljno za donošenje odgovarajućih zaključaka o uspešnosti poslovanja preduzeća.

Slika 2. Balansna karta rezultata



Izvor: Prilagođeno prema Kaplan, & Norton, 2010.

Bitno je da lista mera performansi ne bude preširoka, kako bi menadžment preduzeća mogao da se na fokusira i prati kretanje performansi. Postavljanje velikog broja mera zahteva analizu povezanosti tih mera sa definisanom strategijom. Menadžeri moraju da znaju svoje obaveze i odgovornosti vezano za svaku perspektivu iz Bilansne karte koja će se primeniti, kao i odgovornosti vezano za pozitivna i negativna kretanja performansi koja treba da se prate i analiziraju. S druge strane, broj mera ne treba da bude ni previše mali, zato što korišćenje samo dve ili tri mere u okviru jedne perspektive ne može na adekvatan način opisati strategiju, niti opisati vezu između performansi i njihovih nosioca.

Ne postoji jedinstven skup odabranih mera performansi. Svaki skup će prikazati korisnim samo u kontekstu pojedinačnih ciljeva i strategije. Većina preduzeća koja koriste ovaj koncept primenjuju mali broj mera (od 20 do 30), pri čemu veličina preduzeća često nema uticaja na broj mera koje se primenjuju. Menadžeri bi trebali da se usmere na ključne strateške pokretače performansi odnosno na nekoliko promenjivih koje najviše utiču na uspešnost preduzeća.

U narednoj tabeli će biti prikazane neke od mera koje bi menadžeri mogli da koriste u procesu merenja performansi putem Balansne karte, a koje su kategorisane prema navedenim perspektivama.

Tabela 20. Osnovne mere performansi prikazane prema perspektivama Balansne karte

Finansijska perspektiva	Perspektiva kupaca	Perspektiva internih procesa	Perspektiva inovacija i učenja
- zarada po akciji	- verovatnoća preporuke	- prosečni troškovi transakcije	- prosečan radni staž
- ukupna aktiva po zaposlenom	- lojalnost i satisfakcija potrošača	- isporuka na vreme	- koeficijent obrta
- % dobiti od ukupne aktive	- tržišno učešće	- promet inventara	- absentizam
- ROA	- žalbe kupaca	- prosečno trajanje patenta	- satisfakcija zaposlenih
- prihod po zaposlenom	- rešene žalbe u prvom postupku	- nedostatak zaliha	- dodata vrednost po zaposlenom
- ROE	- zadržani ili izgubljeni kupci	- stopa iskorišćenosti radne snage	- indeks motivisanosti
- EVA	- godišnja prodaja po kupcu	- procenat defekta	- broj apliciranja za zaposlenje
- MVA	- potrošeno vreme sa kupcima	- segmentacija tržišta	- indeks zapošljavanja
- ROI	- prodaja po kanalima	- potvrda garancije	- kvalitet radnog okruženja
- dodata vrednost po zaposlenom	- frekvencija	- smanjenje otpada	- promocija zdravlja
- tržišna vrednost		- tačnost planiranja	
- cena akcije		- indeks reputacije	
- dug/kapital			

Izvor: Niven, 2002, str. 151.

Primena koncepta Balansne karte je komplikovan proces i zahteva dosta vremena i napora kako bi se upravljački sistemi prilagodili njegovoj primeni. Mnoge organizacije imaju problema prilikom implementiranja ovog sistema jer ne poseduju strateški plan odnosno ne poseduju zvanični dokument kojim se potvrđuje postojanje određene strategije. Ukoliko pak i postoji strateški plan, često se javlja problem nerazumevanja pojma strategije, posebno od zaposlenih na nižim organizacionim nivoima.

Za razliku od razvijenijih zemalja u kojima se primena ovog koncepta smatra redovnom praksom u procesu merenja performansi preduzeća, u Republici Srbiji ovaj sistem još uvek nije toliko razvijen. Prema istraživanju koje je sprovedeno 2015. godine ispitivanjem menadžera 64 preduzeća, Balansna karta pored koncepta dodate ekonomske vrednosti predstavlja najčešće korišćenu savremenu meru performansi. Ovaj koncept primenjuje 1/5

anketiranih preduzeća i to uglavnom velika preduzeća, internacionalizovana preduzeća i preduzeća čije se akcije kotiraju na berzi. Razloge manje upotrebe savremenih mera performansi u našoj zemlji treba tražiti pre svega u nedovoljnoj informisanosti menadžera o ovim merama, kompleksnost upotrebe, vreme i troškovi potrebni za sprovođenje ove mere i slično (Todorović, Kaličanin, & Nojković, 2015, str. 45-59).

TREĆE POGLAVLJE: PROFITABILNOST PREDUZEĆA I DETERMINANTE PROFITABILNOSTI - PREGLED VLADAJUĆIH STAVOVA

1. TEORIJSKO ODREĐENJE I ZNAČAJ PROFITABILNOSTI

Ostvarivanje profita i rast i razvoj preduzeća predstavljaju osnovne ciljeve svakog preduzeća, bez obzira na njegovu veličinu, oblik organizovanja, tip vlasništva, granu i poslovni ambijent u kojem posluje. Prema neoklasičnoj ekonomskoj teoriji preduzeće nužno treba da teži maksimiziranju dobitka i to u dugom roku, pošto se može dogoditi da u kratkom roku preduzeće ostvaruju negativan poslovni rezultat (ovo je naročito prisutno kod novoosnovanih preduzeća). Da bi ostvarilo pomenuti cilj preduzeće treba da se izbori za svoju poziciju i adekvatno tržišno učešće.

Profitabilnost preduzeća predstavlja jedan on najznačajnijih, ako ne i najznačajniji pokazatelj uspešnosti poslovanja svakog preduzeća, delatnosti, grane i celokupne privrede. S jedne strane, profitabilnost je direktno povezana sa interesima brojnih korisnika finansijskih informacija, koji će na osnovu tih informacija donositi adekvatne poslovne odluke. S druge strane, profitabilnost predstavlja značajnu determinantu likvidnosti, dugoročne stabilnosti i održivog razvoja (Malinić, & Milićević, 2012, str. 7-8).

Kao što je istaknuto u prethodnom poglavlju, profitabilnost predstavlja sposobnost preduzeća da na osnovu uloženih sredstava ostvari maksimalan profit. Postignuti efekat ulaganja se meri obimom ostvarenog dobitka, koji je najznačajniji test za valorizaciju tržišnog uspeha jednog preduzeća. Smatra se da preduzeće koje ne zarađuje bar minimalan profit nije poslovno zdravo preduzeće, jer svoja uložena sredstva ne koristi na pravi način (efikasno). S druge strane, bez sredstava potrebnih za poslovanje preduzeće ne može da inovira svoje poslovanje i da prati tehnološke promene, ne može da obezbedi nova radna mesta, njegova pozicija na tržištu je sve lošija, a krajnjim opstanak na tom tržištu potpuno neizvestan.

Najveću dobit preduzeće će ostvariti kada posluje u skladu sa društvenim potrebama. Nijedno preduzeće neće biti profitabilno ukoliko proizvodi dobra ili čini usluge za kojim ne postoji potreba i koje niko ne želi da kupi. Profitabilnost je siguran znak da li tržište prihvata ono šta preduzeće radi ili ne. Povećanje profitabilnosti je signal da se proizvodi i usluge mogu tržišno valorizovati, te da preduzeće može nastaviti u tom pravcu. S druge strane, smanjenje profitabilnosti znači da preduzeće treba da uradi detaljnu procenu svog nastupa na tržištu i ukoliko je to potrebno da se preusmeri na druge poslovne aktivnosti. (Pokrajčić, 2006, str. 334-335).

Sposobnost preduzeća da sa angažovanim sredstvima zaradi što već profit predstavlja ne samo izraz ekonomske, nego i društvene odgovornosti preduzeća. Profitabilnost pokazuje da li je preduzeće sposobno da zadovolji društvene potrebe na efikasan način. Shodno svemu navedenom možemo zaključiti da analiza profitabilnosti preduzeća opravdano predstavlja najvažniji deo finansijske analize preduzeća.

2. DETERMINANTE PROFITABILNOSTI

Utvrđivanje profitabilnosti preduzeća putem različitih pokazatelja i upoređivanje dobijene vrednosti sa vrednostima drugih preduzeća koja pripadaju istoj delatnosti ili čak sa vrednostima na nivou privrede predstavlja dobar osnov za donošenje adekvatnih zaključaka. Međutim, kako bi analiza bila što potpunija i kvalitetnija u svakom istraživanju bi trebalo objasniti razloge zbog kojih su neka preduzeća profitabilna a neka druga preduzeća nisu. Dakle, potrebno je utvrditi da li postoje pokazatelji na koje preduzeće mora posebno da se fokusira u svom poslovanju da bi povećalo svoj profit odnosno da li postoje pokazatelji čije kretanje može da ugrozi postojeći rezultat. U svrhu dobijanja što kvalitetnijeg odgovora na ovo pitanje treba uzeti u obzir veliki broj faktora tj. determinanti, uključujući kako determinante internog karaktera tako i determinante eksternog karaktera.

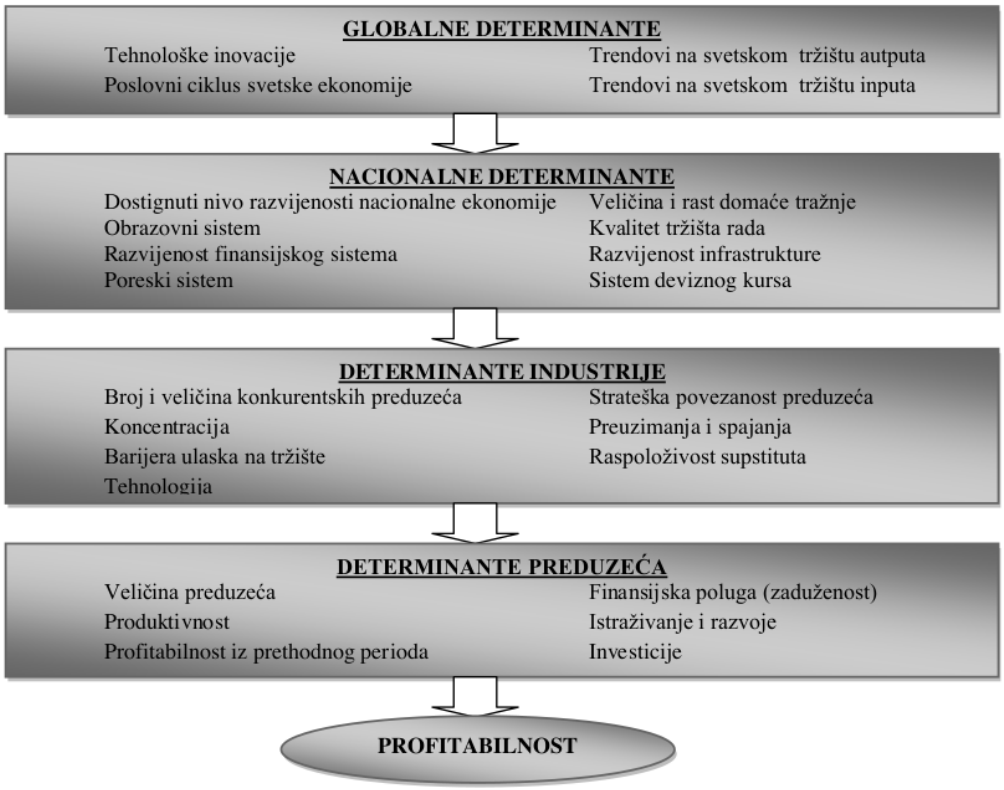
Interne determinante koje određuju profitabilnost su karakteristične za samo preduzeće i menadžment preduzeća može da utiče na njih i da ih kontroliše. Definisanje i tačno određivanje ovih determinanti u svakom pojedinačnom slučaju nije moguće, jer se preduzeća međusobno razlikuju po brojnim osnovama. Neke od najznačajnijih i najčešće korišćenih internih determinanti su: veličina preduzeća, vlasništvo, starost preduzeća, likvidnost, zaduženost, solventnost, vrednost prodaje, opipljivost (materijalnost) imovine, ulaganje (investicije) u imovinu, brzina obrta imovine, gotovinski ciklus i druge.

Eksterne determinante su determinante koje su specifične za sva preduzeća, bez obzira na delatnost kojom se ona bave, vlasništvo, veličinu ili oblik organizovanja. Na ove determinante menadžment preduzeća nema mogućnost uticaja i kontrole, već se njima treba prilagoditi. One oblikuju poslovno okruženje i ekonomski ambijent, te su veoma važna karika finansijske uspešnosti preduzeća. Njihov uticaj je složen i višedimenzionalan, a analiza njihovog uticaja zahteva uključivanje neizvesnosti i određenih pretpostavki (Davidović, 2015, str. 13).

Sve eksterne determinante moguće je podeliti u dve podgrupe: determinante koje su specifične za delatnost tj. privrednu granu kojoj preduzeće pripada i determinante koje su specifične za određenu zemlju. U prvu grupu determinanti ubrajaju se intenzitet i nivo konkurencije, stepen koncentracije, moć pregovaranja, rizik i pretnje od ulaska novih preduzeća na tržište, barijere ulaska i izlaska na određeno tržište i slično. U drugu grupu eksternih determinanti spadaju: bruto domaći proizvodi, inflacija, izvoz i uvoz dobara i usluga, nezaposlenost, prosečna zarada, devizni kurs, kamatne stope itd.

Slično prethodno navedenom, Škuflić i Mlinarić (2015) smatraju da se determinante profitabilnosti mogu grupisati kao endogene (unutrašnje ili interne) i egzogene (spoljašnje ili eksterne). Pri tom, endogene determinante su pod uticajem preduzeća i zavise od nivoa poslovnih aktivnosti, kvaliteta upravljanja, ljudskog potencijala i kvaliteta organizacione strukture. Egzogene determinante su determinante koje su van uticaj preduzeća i one obuhvataju ekonomsko okruženje u kojem preduzeće posluje (Škuflić, & Mlinarić, 2015, str. 481-483). Pojedinačne endogene i egzogene determinante su prikazane na slici 3.

Slika 3. Determinante profitabilnosti preduzeća



Izvor: Prilagođeno prema Škuflić, & Mlinarić, 2015, str. 482.

Odabir determinanti koje će se koristiti u analizi pre svega zavisi od specifičnosti preduzeća, industrije i zemlje u kojoj preduzeće posluje, ali i od subjektivne procene samog analitičara. Naime, ne postoji jedinstvena lista determinanti profitabilnosti koje treba da budu predmet istraživanja i analize, niti postoji minimalan ili maksimalan broj determinanti koje treba da budu uključene u određeni model da bi on bio statistički značajan. Drugim rečima, analitičari ne treba da teže da uključe sve determinante u određeni model, jer je gotovo nemoguće uzeti u obzir sve determinante koje određuju profitabilnost jednog preduzeća, a ukoliko se to i dogodi tumačenje rezultata i pitanje njihovog značaja za profitabilnost je izuzetno kompleksno. S druge strane, analitičari ne treba da uključe u model ni jako mali broj determinanti, jer se na taj način zanemaruje uticaj drugih determinanti koje možda imaju veći značaj od odabranih, pa je vrlo moguće da odabrani model neće dati adekvatne rezultate. U odabiru determinanti profitabilnosti autor ove disertacije će se osloniti na prethodne rezultate inostranih, a pre svega domaćih istraživača.

U stručnoj literaturi koja se bavi određivanjem determinanti koje utiču na profitabilnost mogu se naći brojne istraživačke studije koje uzimaju u obzir uglavnom interne determinante. Naime, ne postoji mnogo istraživanja u kojima se analizira uticaj eksternih determinanti, posebno kada se radi o istraživanjima domaćih autora. U tabeli 21 biće prikazane sve one

determinante koje su koristili brojni inostrani i domaći autori, kao i područje primene i priroda odnosa (veze) koja postoji između odabranih determinanti i profitabilnosti.

Tabela 21. Determinante profitabilnosti (pregled postojeće literature)

Autori	Područje primene istraživanja i opis uzorka	Pokazatelj profitabilnosti	Primenjene determinante i rezultati istraživanja		
			Statistički značajan uticaj		Statistički neznačajan uticaj
			Pozitivan odnos	Negativan odnos	
Asimakopoulos, Samitas, & Papadogonas 2009	Proizvodnja Grčka 1995-2003	Povrat na imovinu (ROA)	Veličina Rast prodaje	Zaduženost	Investicije Vrednost imovine
Mumtaz i sar. 2011	Hemijska industrija Pakistan 2005-2010 22 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Vrednost prodaje Veličina Obrt zaliha Vrednost zaliha	Obrt potraživanja	Zaduženost Bruto domaći porizvod (ED) Kapital
Pervan, & Višić 2012	Realni sektor Hrvatska 2002-2010 2.050 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Obrt imovine Veličina	Zaduženost	Likvidnost
Dogan 2013	Realni sektor Turska 2008-2011 200 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Veličina Likvidnost	Zaduženost Starost	
Pathirawasam, & Knapkova 2013	Proizvodnja Češka 2005-2008 974 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Veličina Rast prodaje	Zaduženost Obrt zaliha Stopa kapitalizacije	Starost Likvidnost Fizički intenzitet kapitala
Pervan, & Milkota 2013	Proizvodnja hrane i pića Hrvatska 1999-2009	Bruto margina	Prethodna profitabilnost Stepen koncentracije (ED) Veličina	Zaduženost	Barijere ulaska (ED) Obrt imovine
Dončić-Mihajlov 2014	Realni sektor Srbija 2008-2011 108 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Velličina Likvidnost Rast prodaje Obrt imovine	Vlasništvo	Zaduženost
Pratheepan 2014	Proizvodnja Šri Lanka 2003-2012 55 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Veličina	Materijalnost	Zaduženost Likvidnost
Vatavu 2014	Realni sektor Rumunija 2003-2012 126 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Veličina	Zaduženost Materijalnost Likvidnost Inflacija (ED)	Rizik Oporezivanje
Ahmad, Salman, & Shamsi 2015	Proizvodnja cementa Pakistan 2005-2010 18 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)		Zaduženost	

Mijić, Zekić, & Jakšić 2016	Mesna industrija Srbija 2011-2015 12 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Likvidnost Rast prodaje	Zaduženost	Veličina Materijalnost imovine Investicije
Negasa 2016	Proizvodnja Etiopija 2006-2011 33 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Zaduženost Rast prodaje Veličina	Likvidnost	Materijalnost
Blažková, & Dvouletý 2017	Proizvodnja hrane Češka 2003-2014 108 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA) Povrat na kapital (ROE)	Stepen koncentracije (ED) Produktivnost (ED)	Zaduženost	Broj preduzeća (ED) Penetracija izvoza (ED)
Isik 2017	Realni sektor Turska 2005-2012 153 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Veličina	Materijalnost imovine Zaduženost	Rast prodaje Likvidnost Volatilnost Starost
Nuševa, Mijić, & Jakšić 2017	Prerada kafe Srbija 2012-2015 10 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Obrt zaliha	Stepen koncentracije (ED)	Veličina Likvidnost Zaduženost Rast prodaje
Abey, & Velmurugan 2018	Automobilska industrija Indija 2008-2017 23 preduzeća	Povrat na investicije (ROI)	Veličina Rast prodaje Obrt imovine Indeks industrijske proizvodnje (ED)	Zaduženost	Starost Likvidnost Inflacija (ED)
Andrašić, Mijić, Mirović, & Kalaš 2018	Poljoprivreda Srbija 2006-2015 42 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Likvidnost Tržišno učešće Rast prodaje Izvoz Osiguranje imovine	Veličina Zaduženost	
Dakić, & Mijić 2018	Proizvodnja voća i povrća Srbija 2007-2015 22 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Vrednost prodaje	Stopa kapitalizacije	Veličina Zaduženost Likvidnost Obrt zaliha
Kurniawati, & Apollo 2018	Proizvodnja Indonezija 2012-2016 54 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Obrtni kapital	Zaduženost	Likvidnost
Mijić, Nuševa, & Jakšić 2018	Trgovina Srbija 2010-2014 2.122 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Likvidnost Zaduženost Vrednost prodaje Prethodna profitabilnost	Veličina Materijalnost	Investicije
Milošević-Avdalović 2018	Proizvodnja Srbija 2008-2014 9 preduzeća	Povrat na kapital (ROE)		Zaduženost Kotacija na berzi Struktura kapitala	Veličina Starost
Dakić, Mijić, & Jakšić	Proizvodnja mesa	Povrat na imovinu	Likvidost Rast prodaje	Veličina Zaduženost	Obrt zaliha

2019	Srbija 2007-2015 73 preduzeća	(ROA)		Stopa kapitalizacije	
Fatmawati 2019	Prerađivačka industrija Indonezija 2014-2018 14 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Rast prodaje	Obrtni (radni) kapital	Likvidnost
Jakšić 2019	Realni sektor Bosna i Hercegovina 2017-2018 281 preduzeće	Povrat na imovinu (ROA)	Likvidnost Rast prodaje Prethodna profitabilnost		Veličina Zaduženost Materijalnost imovine
Yameen, Farhan, & Tabash 2019	Farmaceutska industrija Indija 2008-2017 82 preduzeća	Povrat na imovinu (ROA)	Likvidnost	Zaduženost	Veličina Starost

*Izvor: Prikaz autora. *(ED – eksterne detrminante)*

U tabeli 21 dat je sublimiran prikaz uticaja internih i eksternih determinanti na profitabilnost preduzeća na osnovu sprovedenih istraživanja domaćih i inostranih autora u prethodnom periodu. Pri tome, neke determinante su imale direktan uticaj, a pojedine posredan tj. indirektan uticaj na profitabilnost. Takođe, navedene determinante se razlikuju i prema tome da li su imale jednoznačan ili višeznačan uticaj, kao i da li su imale statistički značaj uticaj na profitabilnost ili ne. Zaključujemo da brojne determinante utiču na profitabilnost na različite načine, te njihov uticaj ne treba posmatrati pojedinačno. U narednim tačkama ove disertacije biće prikazana teorijska osnova prirode veze između profitabilnosti i pojedinih determinanti potkrepljena rezultatima prethodnih istraživanja. Na tim osnovama autor će u poslednjem delu ove disertacije sprovesti istraživanje koje se bazira na modeliranju profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.

3. INTERNE DETERMINANTE PROFITABILNOSTI

Interne determinante su tipični pokazatelji uspešnosti poslovanja preduzeća i osnovni pokretači profitabilnosti. One su pod stalnom kontrolom preduzeća, podležu stalnom praćenju i analizi. Naime, ukoliko preduzeća uspe da poboljša interne determinante, efekat će se odraziti na profitabilnost, što će indirektno doprineti i boljoj tržišnoj poziciji preduzeća. U nastavku ove tačke autor će teorijski obrazložiti odnos između odabranih internih determinanti i profitabilnosti, te navesti nekoliko istraživačkih studija domaćih i inostranih autora koji potvrđuju prirodu ovog odnosa.

3.1. Veličina preduzeća kao determinanta profitabilnosti

Veličina predstavlja jednu od najznačajnijih karakteristika preduzeća, koja je uslovljena nizom specifičnosti kao što su: korišćenje i dostupnost različitih izvora finansiranja, korišćenje kvalitetnijih i savremenijih proizvodnih kapaciteta, proizvodnja veće količine

proizvoda, pružanje različitih usluga njihovim korisnicima, osvajanje tržišta i ostvarivanje konkurentske prednosti na tom istom tržištu i konačno ostvarivanje viših stopa prinosa. Najveći broj ovih specifičnosti svoje izvorište ima u konceptu ekonomije obima.

Ekonomija obima podrazumeva da se sa povećanjem obima proizvodnje prosečne cene koštanja proizvoda smanjuju. Na primer, velika preduzeća koja se bave masovnom proizvodnjom odlikuje visok udeo fiksnih troškova u ukupnim troškovima i minimalne troškove proizvodnje po jedinici proizvoda. Zbog ovako visokog učešća fiksnih troškova mali i sitni poslovi nisu isplativi za ova preduzeća. Zahvaljujući ovim uštedama velika preduzeća ne samo da utiču na formiranje cene svojih proizvoda, nego i na cene koje formiraju njihovi poslovni partneri, što im dalje omogućava značajan uticaj na različite aspekte ekonomske politike zemlje. S druge strane, iako se radi o preduzećima koja svojom veličinom deluju na okruženje, ona su veoma nefleksibilna i sporo reaguju na značajne promene u okruženju. Takođe, u velikim preduzećima se često preduzimaju visoki nivoi kontrole i na nivou preduzeća i na nivou užih organizacionih jedinica, što dalje može dovesti do neusklađenosti ciljeva i pojave nejedinstvenosti u pogledu ostvarivanja osnovnog cilja preduzeća tj. povećanja profita.

Jedno od najznačajnijih pitanja u pogledu veličine preduzeća a koje ima svoju dugu istoriju jeste pitanje adekvatne klasifikacije preduzeća i izbora odgovarajućih kriterijuma za tu klasifikaciju. Najčešće se kao kriterijumi za klasifikaciju jednog preduzeća i istovremeno kao pokazatelji veličine preduzeća uzimaju broj zaposlenih radnika, vrednost ostvarenih prihoda od prodaje ili ukupnih prihoda, vrednost ostvarenog dobitka, vrednost sopstvenog kapitala, vrednost ukupne poslovne imovine i drugi. Problem pri izboru kriterijuma može nastati ukoliko on ne uvažava specifičnosti poslovanja nekog preduzeća, pa samim tim ne daje realnu sliku veličine tog preduzeća. Na primer, preduzeća koja su prema kriterijumu broja zaposlenih razvrstana u mala preduzeća mogu biti prema kriterijumu vrednosti imovine razvrstana u velika preduzeća. Drugi problem jeste određivanje graničnih vrednosti za izabrane indikatore (koliko radnika treba da ima jedno preduzeće da bi se smatralo velikim preduzećem, koliko treba da bude vrednost poslovne imovine za ova preduzeća i slično).

Prvi pristup u određivanju kriterijuma za klasifikaciju preduzeća bio je pristup koji je usvojio Boltonov komitet u Velikoj Britaniji, sa svrhom identifikovanja problema sa kojima se suočavaju mala preduzeća u toj zemlji. Prema ovom pristupu kao osnov za klasifikaciju uzimaju se različiti kriterijumi (broj zaposlenih, visina godišnjih prihoda itd.), a granične vrednosti tih kriterijuma su prilagođene specifičnostima određene delatnosti kojoj pripada malo preduzeća. Pri tome, mala preduzeća su sva ona preduzeća koja (Bolton, 1971, str. 3):

- u industriji zapošljavaju do 200 radnika;
- u oblasti transporta i građevinarstva zapošljavaju do 50 radnika;
- u maloprodaji ostvaruju godišnji prihod do 50.000 funti a u veleprodaji do 200.000 funti;
- u trgovini automobilima ostvaruju godišnji prihod do 200.000 funti;
- u oblasti transporta imaju do 5 vozila;
- u oblasti ostalih usluga imaju godišnji prihod do 50.000 funti itd.

Sličan pristup u određivanju veličine preduzeća ima i Uprava za malu privredu u SAD. Ova uprava definiše opšte uslove i standarde veličine odnosno granične vrednosti koje neko malo preduzeće treba da ima da bi učestvovalo u vladinim programima podrške. Kao i u prethodnom slučaju i ovde se standardi veličine definišu i razlikuju prema delatnostima i zasnivaju se uglavnom na broju zaposlenih ili godišnjim prihodima preduzeća. Međutim, granične vrednosti u ovom slučaju nisu određene samo za svaku delatnost ponaosob, nego su one uže određene za pojedinačne grane odnosno oblasti određene delatnosti. Na primer, da bi malo preduzeće koje pripada sektoru proizvodnje konkurisalo za odgovarajuće programe podrške ne sme da ima više od 1.500 zaposlenih radnika. Ipak, pomenuta vrednost nije karakteristična za sva proizvodna preduzeća. Tako, preduzeća koja se bave mlevenjem pirinča, proizvodnjom začina i ekstrakta, proizvodnjom platnenih i tekstilnih torbi ne bi trebala da zapošljavaju više od 500 radnika, kao što i vinarije i preduzeća koja se bave proizvodnjom obuće ne bi trebala da zapošljavaju više od 1.000 radnika. Na način na koji su određene granične vrednosti za navedene grupe preduzeća, definisani i standardi za druge grupe preduzeća u svim sektorima u SAD (U.S. SBA, 2019).

Osnovna slabost prethodno navedenih pristupa ogleda se u korišćenju samo jednog kriterijuma pri određivanju veličine preduzeća. Upravo su se na slabostima ovih pristupa razvili novi koji podrazumevaju kombinovanje dva, tri pa čak i više različitih kriterijuma. Kao jedan od polaznih primera ovakvog pristupa određivanja veličine preduzeća često se navodi onaj koji je formirao Američki komitet za privredni razvoj. Prema ovom komitetu, da bi se neko preduzeće razvrstalo kao malo preduzeće treba da ispunjava dva od ukupno četiri definisana kriterijuma (Milisavljević, & Todorović, 1991, str. 87):

- vlasnik treba da samostalno upravlja i rukovodi preduzećem;
- potreban kapital za poslovanje treba da obezbeđuje pojedinac ili mala grupa ljudi;
- preduzeće lokalno obavlja svoje poslovanje, a svi zaposleni i menadžeri pripadaju lokalnoj zajednici u kojoj posluje to preduzeće;
- prema svim pokazateljima veličine, preduzeće je manje od drugih preduzeća koja pripadaju toj grani.

Sličan način određivanja veličine preduzeća može se pronaći i u preporukama Evropske komisije u pogledu definisanja mikro, malih i srednjih preduzeća. Pri tome, kao glavni kriterijumi za razvrstavanje preduzeća prema veličini uzimaju se broj zaposlenih i vrednost godišnjih prihoda ili vrednost ukupne imovine preduzeća. U narednoj tabeli će biti prikazani način razvrstavanja preduzeća prema pomenutim preporukama.

Tabela 22. Određivanje veličine preduzeća prema preporukama EU

Veličina preduzeća	**I kriterijum**	**II kriterijum**	
	Broj zaposlenih	Vrednost imovine	Vrednost godišnjih prihoda
mikro preduzeće	do 10	manje od 2 miliona €	manje od 2 miliona €
malo preduzeće	od 10 do 50	od 2 do 10 miliona €	od 2 do 10 miliona €
srednje preduzeće	od 50 do 250	od 10 do 43 miliona €	od 10 do 50 miliona €
veliko preduzeće	preko 250	preko 43 miliona €	preko 50 miliona €

Izvor: European Union Commission, 2003, str. 34-41.

Na prethodno navedenim preporukama donetim od strane EU počivaju i kriterijumi za razvrstavanje pravnih lica i preduzetnika u našoj zemlji. U Republici Srbiji razvrstavanje preduzeća se vrši u skladu sa kriterijumima i standardnim veličinama definisanim u članu 6 Zakona o računovodstvu. Kriterijumi, kao i način razvrstavanja privrednih društava, zadruga i preduzetnika u Republici Srbiji biće prikazani u narednoj tabeli.

Tabela 23. Razvrstavanje privrednih društava, zadruga i preduzetnika prema odabranim kriterijumima u Republici Srbiji

Veličina preduzeća	**I kriterijum**	**II kriterijum**	**III kriterijum**
	Prosečan broj zaposlenih	Vrednost ukupne imovine (u dinarskoj protivrednosti)	Vrednost godišnjih poslovnih prihoda (u dinarskoj protivrednosti)
mikro preduzeće	do 10	manje od 350.000 €	manje od 700.000 €
malo preduzeće	od 10 do 50	od 350.000 do 4 miliona €	od 700.000 do 8 miliona €
srednje preduzeće	od 50 do 250	od 4 do 20 miliona €	od 8 do 40 miliona €
veliko preduzeće	preko 250	preko 20 miliona €	preko 40 miliona €

Izvor: Zakon o računovodstvu (čl. 6), 2019.

Preduzeće se prema navedenoj tabeli razvrstava u određenu grupu ukoliko ispunjava najmanje dva od tri navedena kriterijuma. Preduzeća koja imaju različite vrednosti po svakom od kriterijuma, razvrstavaju se prema sledećem pravilu (Agencija za privredne registre, 2019):

- u mala pravna lica se klasifikuju sva ona preduzeća koja prema prvom kriterijumu pripadaju velikim ili srednjim preduzećima, prema drugom kriterijumu malim preduzećima i prema trećem kriterijumu mikro preduzećima;
- u srednja pravna lica se klasifikuju sva ona preduzeća koja prema prvom kriterijumu pripadaju velikim preduzećima, prema drugom kriterijumu srednjim preduzećima i prema trećem kriterijumu malim ili mikro preduzećima;

Komparativnom analizom prikazanih kriterijuma i graničnih vrednosti za te kriterijume može se zaključiti da su oni definisani na nižem niovu u Republici Srbiji u odnosu na zemlje Evropske unije. Razlike u graničnim vrednostima postoje pre svega zbog razlika u privrednoj razvijenosti naše zemlje u odnosu na zemlje članice Evropske unije.

Diferenciranje preduzeća prema kriterijumu veličine je izuzetno značajno zbog zakonodavstva jedne zemlje odnosno različitih odnosa i obaveza koje država postavlja pred preduzeća različite veličine. Osnovne razlike u obavezama koje imaju pojedine grupe preduzeća u Republici Srbiji definisane su pojedinim zakonima i one se ogledaju u sledećem:

- Primena međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja. 58

Pri priznavanju i vrednovanju pozicija u finansijskim izveštajima mala i srednja preduzeća treba da primenjuju međunarodne standarde finansijskih izveštaja za mala i srednja pravna lica. Mirko preduzeća pri priznavanju i vrednovanju pojedinih pozicija koriste podzakonska akta usvojena od strane Ministarstva finansija a koja počivaju na osnovnim računovodstvenim principima i načelima. Konačno, velika, matična i javna preduzeća pri

proceni pozicija u finansijskim izveštajima treba da koriste profesionalnu regulativu (Zakon o računovodstvu, 2019, član 24-26).

- Redovno finansijsko izveštavanje.

Velika, srednja, matična i jaka preduzeća imaju obavezu sastavljanja čitavog seta godišnjih finansijskih izveštaja koji obuhvataju: bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o ostalom rezultatu, izveštaj o promenama na kapitalu, izveštaj o tokovima gotovine i napomene uz finansijske izveštaje. S druge strane, mala preduzeća sastavljaju bilans stanja, bilans uspeha i napomene uz finansijske izveštaje, dok mikro preduzeće sastavljaju samo bilans stanja i bilans uspeha (Zakon o računovodstvu, 2019, član 29, stav 5-7).

- Nefinansijsko izveštavanje.

Obavezu podnošenja nefinansijskih izveštaja imaju samo velika preduzeća i to samo ona koja imaju preko 500 zaposlenih (Zakon o računovodstvu, 2019, član 37, stav 1).

- Obaveznost zakonske revizije.

Obveznici revizije redovnih godišnjih finansijskih izveštaja su veliki i srednja preduzeća, kao i sva ona preduzeća koja ostvaruju ukupan godišnji prihod preko 4.400.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan 31.12. (Zakon o reviziji, 2019, član 26, stav 1).

S druge strane, poznato je da veliki broj razvijenih zemalja i zemalja u razvoj posebnu pažnju posvećuje razvoju malih i srednjih preduzeća. Tako se i u Republici Srbiji ova preduzeća postavljaju kao strateški prioritet i pruža im se ne samo finansijska i savetodavna nego i sveobuhvatna podrška u procesu njihovog daljeg razvoja. Prema podacima Agencije za privredne registre ova preduzeća čine 99% od ukupnog broja privrednih društava i zapošljavaju oko 65% od ukupnog broja zaposlenih. Upravo je navedena činjenica još jedan od razlog zbog kojeg sva preduzeća moraju biti adekvatno klasifikovana prema veličini.

Pregledom postojeće literature i ranijih istraživanja mogu se uočiti različiti zaključci u pogledu odnosa između veličine preduzeća i profitabilnosti. Sva istraživanja u ovom pogledu se mogu podeliti u tri grupe: prvu grupu čine istraživanja koja pokazuje pozitivan odnos i uticaj veličine preduzeća na profitabilnost, druga grupu čine ona koja ukazuju na negativan uticaj i poslednju grupu predstavljaju istraživanja koja su pokazala da ne postoji povezanost odnosno statistički značajna veza između veličine preduzeća i profitabilnosti. Pri tome, autori ovih radova su u donošenju zaključaka koristili brojne statističke metode i tehnike, na osnovu kojih su opravdavali ili opovrgavali iskazane stavove.

Ekonomija obima i širine ukazuju da su velika preduzeća mnogo uspešnija (profitabilnija) u poređenju sa manjim preduzećima. Velika preduzeća imaju sposobnost proizvodnje većeg obima, a samim tim i ostvarivanja viših prihoda od prodaje i korišćenja tuđih izvora finansiranja (zaduživanja) po nižim cenama u poređenju sa manjim preduzećima. Pregledom literature mogu se zapaziti brojni radovi i studije koje ukazuju na postojanje pozitivne veze između veličine preduzeća i profitabilnosti.

Pervan i Višić (2012) su ispitivali uticaj veličine preduzeća na profitabilnost na osnovu rezultata poslovanja 2.050 proizvodnih preduzeća iz Republike Hrvatske u periodu od 2002.

do 2010. godine. Rezultati njihovih istraživanja pokazali su da postoji statistički značajna i pozitivna veza između ove dve promenjive. Dakle, sa rastom veličine preduzeća raste i profitabilnost preduzeća, te su veća preduzeća profitabilnija u poređenju sa manjim preduzećima. Kao najčešći razlozi ovakve veze autori navode sledeće (Pervan, & Višić, 2012, str. 220-221):

- Tržišna moć. Veća preduzeća ima jaču tržišnu poziciju koja ima daje mogućnost da formiraju više cene proizvoda i usluga i tako ostvaruju veće prihode, a samim tim i dobit.
- Ekonomija obima. Veća preduzeća zbog svoje veličine mogu imati koristi od nižih troškova. Ona imaju bolju pregovaračku moć u odnosu sa dobavljačima, pa će masovna proizvodnja njihovih proizvoda obezbediti i veću efikasnost nego što bi to bio slučaj sa malim preduzećima.
- Tržišno iskustvo. Veća preduzeća će se bolje nositi sa svim potencijalnim promenama na tržištu i lakše će nadomestiti gubitak zbog novonastalih promena. Drugim rečima, manji je rizik da će neka promena ugroziti poslovanje ovih preduzeća.
- Dostupnost pozajmljenih izvora finansiranja. Za razliku od većih preduzeća, mala preduzeća često imaju ograničenju u pogledu pozamljivanja i ne mogu se zaduživati u većem iznosu sredstava.
- Prednosti u procesu istraživanja i razvoja. Veća preduzeća mogu da preuzmu veće rizike u procesu istraživanja i razvoja i da izdvoje veća sredstva u tom pogledu. To dalje znači da su veća preduzeća u prednosti, jer im ovakva ulaganja omogućavaju brže lansiranje novih proizvoda i usluga na tržište.

Dogan (2013) je korišćenjem višestruke regresije i korelacione analize pokušao da istraži u kakvoj su vezi veličina preduzeća i profitabilnost. U donošenju zaključaka koristio je podatke iz finansijskih izveštaja 200 preduzeća koja su se kotirala na Istambulskoj berzi u periodu do 2008. do 2011. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da postoji pozitivna i statistički značajna veza između ovih promenjivih, bez obzira da li se veličina preduzeća merila putem vrednosti ukupne imovine, vrednosti ukupnih prihoda ili brojem zaposlenih. Kao i prethodni autori i Dogan smatra da se profitabilnost povećava kako se povećava veličina preduzeća, te da su veća preduzeća efikasnija od manjih jer koriste ekonomiju obima (Dogan, 2013, str. 57-58).

Denčić-Mihajlov (2014) je istraživala kako su velika i srednja preduzeća čijim se akcijama trguje na Beogradskoj berzi upravljala svojom profitabilnošću tokom četvorogodišnjeg perioda recesije (od 2008. do 2011. godine). Istraživanje je pokazalo da su velika i likvidnija preduzeća mnogo profitabilnija u odnosu na srednja preduzeća. Jedna od determinanti koja je uticala na ovakvu tendenciju bila je upravo veličina preduzeća. Autorka je utvrdila da postoji pozitivan i statistički značajan odnos između veličine i profitabilnosti srpskih kompanija, a kao razlog ovakvog odnosa navodi ekonomiju obima i troškovnu prednost. Pri tome, veće kompanija mogu da: zaposle iskusnije i stručnije menadžere, primene novija tehnološka dostignuća, proizvedu kvalitetnije proizvode, pristupe jeftinijim pozajmljenim izvorima i slično (Denčić-Mihajlov, 2014, str. 23).

Knežević (2015) je u svojoj istraživačkoj studiji pažnju posvetila internim i eksternim faktorima koji određuju profitabilnost proizvodnih preduzeća u Republici Srbiji. Istraživanje je obuhvatilo 150 akcionarskih preduzeća čijim akcijama se trgovalo na Beogradskoj berzi u periodu od 2008. do 2013. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da veličina proizvodnih preduzeća ima pozitivan i statistički značajan uticaj na profitabilnost, a kao moguće razloge ovakvog efekta autorka navodi sledeće (Knežević, 2015, str. 112):

- povećanje obima proizvodnje velikih preduzeća može uticati na smanjenje ukupnih troškova proizvodnje;
- lakši pristup pozajmljenim izvorima finansiranja i povoljniji uslovi pozajmljivanja za velika preduzeća;
- mogućnost velikih preduzeća da ulažu značajna sredstva u marketing, istraživanje i razvoj, nove proizvodne programe i slično;
- bolja pregovaračka moć velikih preduzeća i mogućnost nabavke potrebne imovine po nižim nabavnim cenama (korišćenje rabata, kasa skonta);
- sposobnost velikih preduzeća da zaposle kvalitetne i kvalifikovane radnike itd.

Pored navedenih istraživanja, postoje i oni autori koji su u svojim istraživanjima utvrdili negativan efekat koji veličina preduzeća ima na profitabilnost odnosno da sa povećanjem veličine preduzeća profitabilnost opada i obrnuto. Smatra se da postoji nekoliko objašnjenja za ovakav odnos (Knežević, 2015, str. 66):

- rast i razvoj preduzeća često dovodi do sukoba sa konkurentskim preduzećima, naročito ukoliko preduzeće ima nameru da preuzme njihovo tržišno učešće;
- država kroz brojna podzakonska i zakonska akta može da utiče na razvoj preduzeća i njegovo vertikalno i horizontalno širenje;
- ograničene kompetencije menadžmenta preduzeća mogu nepovoljno uticati na ulazak preduzeća na nova tržišta.

Godard i saradnici su ispitivali osnovne determinatne profitabilnosti 12.508 proizvodnih i uslužnih preduzeća u Belgiji, Francuskoj, Italiji, Španiji i Velikoj Britaniji u periodu od 1993. do 2001. godine. Tom prilikom došli su do zaključka da preduzeća koja se razvijaju i rastu uglavnom imaju manju profitabilnost, ali i da se povećanjem njihovog tržišnog učešća profitabilnost povećava. Oni su potvrdili da između veličine preduzeća i profitabilnosti postoji negativna i statistički značajna veza (Goddard, 2005, str. 1269).

Do sličnog rezultata došli su Mijić i Jakšić (2017) analizirajući faktore profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u zemljama jugoistočne Evrope odnosno u Mađarskoj, Rumuniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji. Autori su došli do zaključka da se faktori profitabilnosti mogu podeliti u dve grupe: prvu grupu faktora čine oni koji su karakteristični i koji se slično ponašaju u analiziranim preduzećima u Mađarskoj i Rumuniji i drugu grupa faktora profitabilnosti čine oni koji su zajednički za preduzeća iz Bosne i Hercegovine i Republike Srbije. Prema ovim autorima veličina preduzeća ima negativan i statistički značajan uticaj na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Rumuniji i Mađarskoj, te ne postoje dokazi da veća preduzeća ostvaruju veće prinose pod uticajem ekonomije obima nego upravo suprotno. Takođe, rezultati istraživanja pokazali su da i u Republici Srbiji i Bosni i Hercegovini velika

preduzeća ostvaruju niže stope prinosa u poređenju sa manjim preduzećima, ali ti nalazi nisu statistički značajni (Mijić, & Jakšić, 2017, str. 154).

Iako je najveći broj istraživača došao do saznanja i dokazao da veličina preduzeća utiče statistički značajno na profitabilnost preduzeća, postoje i ona istraživanja koja ukazuju da ne postoji veza između ove dve promenjive ili ukoliko i postoji ona nije statistički značajna.

Jonson (2007) smatra da je cilj svakog vlasnika (akcionara) i menadžera da se njihovo preduzeće razvija i postane najveće u oblasti u kojoj obavlja delatnost. On polazi od pretpostavke da velika preduzeća imaju brojne prednosti u odnosu na manja, zahvaljujući ekonomiji obima i jačoj pregovaračkoj moći. Shodno tome, po njegovom mišljenju veća preduzeća bi trebala da budu profitabilnija u poređenju sa manjim. Da bi ispitao ovu pretpostavku, uradio je istraživanje o odnosu između profitabilnosti i veličine preduzeća na Islandu. Analizirao je 250 islandskih preduzeća koja se bave ribarstvom, konsultantskim uslugama u oblasti građevinarstva i banke u periodu od 2000. godine do 2004. godine. Nalazi njegovih istraživanja su pokazali da ne postoji statistički značajan efekat veličine preduzeća na profitabilnost, bez obzira na koji način se ove dve veličine (promenjive) merile. Iako je broj velikih preduzeća tokom posmatranog petogodišnjeg perioda konstantno rastao, ne može se reći da je to posledica veće profitabilnosti. Kao najčešće razloge za ovakvu situaciju navodi sledeće (Jónsson, 2007, str. 43-54):

- Strateški razlozi. Islandsko tržište je veoma malo što je prisililo preduzeća da se otvore ka svetu, posebno ka Evropskoj uniji. Ova otvorenost je dovela do pojave novih preduzeća i do povećanja konkurencije i na samom islandskom tržištu, što je prisililo domaća preduzeća da teže ekonomiji obima kako bi opstala u konkurentskoj trci i time postala uspešnija i veća. Strateška logika u ovom slučaju bila je bolje se dobro strateški pozicionirati na tržištu, nego povećavati profitabilnost po svaku cenu.
- Agencijski razlozi. Povećanje plata i dodeljivanje brojnih bonusa onim menadžerima koji uspevaju da prošire poslovanje preduzeća, veći režijski troškovi i drugi troškovi koje država nameće velikim preduzećima, uzrokuju povećanje ukupnih troškova čime se konačno sužava prostor za povećanje prinosa (dobiti) ovih preduzeća. S druge strane, prevelika moć odlučivanja u rukama menadžera često dovodi do zanemarivanja opšteg cilja preduzeća i stavljanja u prvi plan menadžerskih ciljeva, koji su ponekad kontradiktorni.

Nireš i Velpi (2014) su pokušali da utvrde efekte koje veličina preduzeća ima na profitabilnost 15 proizvodnih preduzeća koja se kotiraju na Kolombskoj berzi na Šri Lanki. Rezultati korelacione i regresione analize su pokazali da veličina preduzeća nema dubok i statistički značajan uticaj na profitabilnost ovih preduzeća. Razlog ovakve veze autori vide u odvajanju vlasništva od menadžmenta, pri čemu menadžment radi u svrhu postizanja pojedinačnih menadžerskih ciljeva a ne u svrhu postizanja osnovnog cilja vlasnika odnosno maksimizacije profita (Niresh, & Velnampy, 2014, str. 63).

Milošević-Avdalović (2018) je u ispitivanju osnovnih internih determinanti profitabilnosti koristila finansijske podatke industrijskih preduzeća koja su bila kotirana na Beogradskoj

berzi u periodu od 2008. godine do 2014. godine. Rezultati ovog istraživanja su pokazali da je veličina preduzeća jedina interna determinanta koja nema statistički značajan uticaj na stopu prinosa na imovinu odnosno na profitabilnost (Milošević-Avdalović, 2018, str. 500).

Tomašević i saradnici (2019) su u sproveli istraživanje koje je obuhvatilo 121 poljoprivredno preduzeće koje posluje na području Republike Srbije, koristeći podatke za period od 2014. do 2017. godine. Tom prilikom su došli do zaključka da postoji razlika između pojedinih poljoprivrednih preduzeća prema njihovoj veličini, te da su velika preduzeća profitabilnija u poređenju sa malim i srednjim preduzećima. Međutim, autori su naglasili i statistički potvrdili da utvrđena razlika nije statistički značajna i da su razlike u profitabilnosti slučajne (Tomašević, Jović, & Vlaović-Begović, 2019, str. 300).

3.2. Likvidnost kao determinanta profitabilnosti

Likvidnost i profitabilnost predstavljaju dva najznačajnija pokazatelja uspešnosti poslovanja jednog preduzeća. Likvidnost ukazuje na sposobnost preduzeća da što brže pretvori svoja sredstva u novac i tim novčanim sredstvima izmiri sve svoje kratkoročne obaveze. S druge strane, profitabilnost predstavlja sposobnost preduzeća da na svaki dinar uloženih sredstava ostvari što više prihode odnosno što veći profit (prinos). Dakle, može se reći da likvidnost predstavlja pokazatelj efikasnosti a profitabilnost pokazatelj efektivnosti poslovanja preduzeća.

Nijedno preduzeće ne može dugoročno da opstane ukoliko ne održava likvidnost na zavidnom nivou odnosno ukoliko neefikasno upravlja obrtnim kapitalom. Efikasnost upravljanja obrtnom imovinom se postiže ukoliko preduzeće planira i kontroliše imovinu i obaveze i drži ih u takvom odnosu koji eliminiše rizike od eventualnog neispunjenja kratkoročnih obaveza i prevelikog ulaganja u imovinu (Eljelly, 2004, str. 48). Pri tome, efikasno upravljanje obrtnim kapitalom može značajno da doprinese većoj profitabilnosti preduzeća, te je održavanje optimalne likvidnosti i održavanje ravnoteže između likvidnosti i profitabilnosti jedan od osnovnih ciljeva svakog preduzeća.

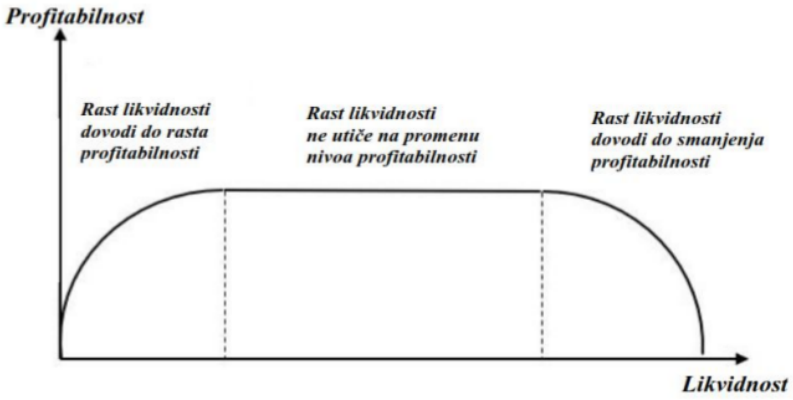
Menadžment mora da obezbedi takav odnos između likvidnosti i profitabilnosti koji će njenim akcionarima obezbediti maksimizaciju profita. Pri tome, svako preduzeće bez obzira da li je profitno orijentisano ili ne, bez obzira na veličinu i delatnost kojom se bavi zahteva odgovarajući nivo obrtnog kapitala. Možemo reći da je obrtni kapital možda i najvažniji faktor za održavanje likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti poslovanja preduzeća.

Veliki broj istraživanja je pokazao da su likvidnost i profitabilnost međusobno povezani, te da sa rastom likvidnosti preduzeća raste i njegova profitabilnost ali do određenog nivoa. Nakon toga svako dalje povećanje likvidnosti održava profitabilnost na istom nivou ili čak dovodi do njenog pada.

Kao što je navedeno u drugom delu disertacije preterana tj. prekomerna likvidnost je stanje koje nije poželjno, jer smanjuje obrt imovine i može negativno da utiče na profitabilnost

preduzeća. Naime, prekomerna ulaganja u obrtni kapital mogu dovesti do niskog nivoa profitabilnosti a smanjenje ulaganja dovodi do narušavanja likvidnosti. Da se ne bi dogodila ovakva situacija svako preduzeće treba da teži jednakosti između likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava i kratkoročnih obaveza. Odnos između likvidnosti i profitabilnosti pokazuje Slika 4.

Slika 4. Uticaj likvidnosti na profitabilnost



Izvor: Prikaz autora na osnovu Gentry (1976), str. 7.

Mijić i saradnici (2018) su pokušali da utvrde da li postoje razlike u uspešnosti poslovanja između velikih preduzeća, s jedne strane, i malih i srednjih preduzeća, s druge strane, i da utvrde osnovne faktore tj. determinante njihove uspešnosti. U donošenju zaključaka autori su koristili podatke iz finansijskih izveštaja za 321 veliko preduzeće i 1.801 malo i srednje preduzeće iz sektora trgovine a koja su poslovala u Republici Srbiji u periodu od 2010. do 2014. godine. Rezultati njihovog istraživanja pokazuju da su mala i srednja preduzeća profitabilnija (stopa prinosa=7,56%) u poređenju sa velikim preduzećima (stopa prinosa=5,28%) i da su pomenute razlike statistički značajne. Kao jednu od osnovnih determinatni koja pozitivno i statistički značajno određuje razlike u nivou profitabilnosti ove dve grupe preduzeća autori navode likvidnost, ali i zaduženost i rast prodaje. Naime, rezultati su pokazali da veći koeficijent ubrzane likvidnosti imaju mala i srednja preduzeća (racio ubrzane likvidnosti=2,32) u poređenju sa velikim preduzećima (racio ubrzane likvidnosti=0,86), te da ova preduzeća imaju veću sposobnost podmirenja kratkoročnih obaveza u odnosu na velika preduzeća što indirektno dovodi i do veće uspešnosti u njihovom poslovanju (Mijić, Nuševa, & Jakšić, 2018, str. 102-107).

Slično istraživanje sprovela je Andrašić i saradnici (2018) kako bi otkrila osnovne determinante profitabilnosti srednjih i velikih poljoprivrednih preduzeća koja su poslovala na području AP Vojvodine u periodu od 2006. do 2015. godine. Jedna od determinanti koja je uzeta u obzir pri izvođenju zaključaka jeste i likvidnost, jer ona predstavlja veoma važan pokazatelj uspešnosti preduzeća. Autori smatraju da preduzeće mora da uzme u obzir odnos likvidnosti i profitabilnosti odnosno nivo viška likvidnih sredstava, kako ne bi bilo izloženo

oportunitetnim troškovima. Kao i većina drugih autora i oni smatraju da je potrebno održavati optimalan odnos između ova dva pokazatelja, jer se samo na taj način može postići pozitivan uticaj likvidnosti na nivo profitabilnosti. Na osnovu rezultat njihovog istraživanja može se zaključiti da su srednja i velika preduzeća bila likvidna samo u tri posmatrana perioda (2007, 2011 i 2015. godine), dok u ostalim godinama ona nisu likvidna i zabeležila su vrednost koeficijenta opšte likvidnosti ispod granične vrednosti od 2. Dobijeni rezultat nije zabrinjavajući jer se dešava da veća profitabilnost često zahteva nižu likvidnost, naročito ukoliko se ima u vidu da je prosečna likvidnost za posmatrani desetogodišnji period iznosila 1,91 (blizu referentne vrednosti od 2). Da razloga za brigu nema pokazala je i višestruka regresiona analiza, prema kojoj likvidnost ima pozitivan i statistički značajan uticaj na nivo profitabilnosti ove dve grupe preduzeća (Andrašić, Mijić, Mirović, & Kalaš, 2018, str. 231-236).

Jakšić (2019) je analizirao profitabilnost 281 preduzeća koje se kotiralo na Banjalučkoj berzi u 2017. i 2018. godini. Rezultati su pokazali da analizirana preduzeća uglavnom ostvaruju pozitivan neto rezultat (oko 60% preduzeća), ali da nivo profitabilnosti nije na zavidnom nivou. Kako bi otkrio uzroke niže profitabilnosti ovih preduzeća i uzroke negativnog poslovnog rezultata preostalih preduzeća, autor je istraživao uticaj faktora koji potencijalno mogu da utiču na nivo profitabilnosti. Došao je do saznanja da najznačajniji i statistički značajan pozitivan uticaj na profitabilnost imaju rast preduzeća i likvidnost, dok uticaj ostalih faktora nije statistički značajan. Drugim rečima, viši nivo likvidnosti i viša stopu rasta preduzeća dovode do porasta profitabilnosti, te se ova preduzeća moraju usmeriti na unapređenje upravo ova dva pokazatelja ukoliko žele da stvore uslove za kontinuirani rast i razvoj preduzeća (Jakšić, 2019, str. 52-53).

Pored domaćih autora veliki broj inostranih autora se bavio odnosom likvidnosti i profitabilnosti, pri čemu su u najvećem broju slučajeva došli do zaključka da likvidnost statistički značajno i pozitivno utiče na profitabilnost. Jedno od tih istraživanje jeste ono koje su sproveli Javorski i Červonka (2018). Autori navode da preduzeća sa visokim nivoom profitabilnosti stvaraju veliki novčani tok i time povećavaju svoju likvidnost (pozitivan odnos likvidnosti i profitabilnosti). S druge strane, preduzeća sa visokom likvidnošću imaju mnogo kratkoročne imovine što dovodi do stvaranja troškova a kasnije i do smanjenja profitabilnosti (negativan odnos). Kako bi utvrdili odnos između između ova dva pokazatelja oni su izvršili istraživanje na primeru 345 preduzeća koja su bila kotirana na Varšavskoj berzi u periodu od 1998. godine do 2016. godine. Rezultati njihovog istraživanja su pokazali da između stope prinosa na imovinu (profitabilnosti) i racia opšte i ubrzane likvidnosti postoji pozitivan i statistički značajan odnos (Jaworski, & Czerwonka, 2018, str. 329-333).

Do sličnog zaključka došli su Jamin i saradnici (2019) ispitujući odnos između ova dva pokazatelja na primeru 82 farmaceutska preduzeća koja su bila kotirana na Mumbajskoj berzi u periodu od 2008. do 2017. godine. Nalazi istraživanja su pokazali da opšti racio likvidnosti i ubrzani racio likvidnosti imaju pozitivan i statistički značaj uticaj na profitabilnost farmaceutskih preduzeća u Indiji (Yameen, Farhan, & Tabash, 2019, str. 212).

Svi prethodno opisani izvori literature ukazali su da između likvidnosti i profitabilnosti postoji pozitivan i statistički značaj odnos. Međutim, postoje pojedini domaći i inostrani autori koji su u svojim istraživanjima pokazali da između ova dva pokazatelja postoji negativna i statistički značajna veza. Ukoliko preduzeća odluči da propusti ili smanji ulaganje u nove investicije može se dogoditi da dođe do nagomilavanja likvidnih sredstava, što će dalje povećati troškove držanja tih sredstava i nepovoljno uticati na nivo profitabilnosti.

Vuković i saradnici (2017) smatraju da upravljanje obrtnim kapitalom predstavlja jedno od značajnijih pitanja procesa upravljanja finansijama i procesa efikasnog upravljanja poslovnim aktivnostima. U svrhu provere adekvatnosti upravljanja obrtnim kapitalom i njegovog uticaja na profitabilnost, autori su sproveli istraživanja na primeru 95 aktivnih preduzeća u Republici Srbiji koja pripadaju prehrambenoj industriji. Prosečna stopa prinosa (profitabilnosti) ovih preduzeća u 2014. godini iznosila je 4,6% i autori smatraju da ona nije na zadovoljavajućem niovu, imajući u vidu potencijale ove privredne grane. S druge strane, prosečni racio opšte likvidnosti kao jedan od pokazatelja adekvatnog upravljanja obrtnim kapitalom ovih preduzeća iznosio je 1,8, što je niže u odnosu na preporučenu vrednost od 2. Dakle, raspoloživa likvidna i kratkoročno vezana imovina u analiziranim preduzećima prehrambene industrije nisu bila dovoljna da bi se u svakom trenutku mogle izmiriti dospele kratkoročne obaveze. Pri tome, rezultati istraživanja su pokazali da likvidnost merena opštim raciom negativno i statistički značajno utiče na profitabilnost preduzeća prehrambene industrije, te da su ova preduzeća plasirala značajan iznos sredstava i imala manji iznos gotovine i gotovinskih ekvivalenata (Vuković, Andrić, & Jakšić, 2017, str. 343-345).

Nekoliko inostranih studija takođe ukazuju na činjenicu da između profitabilnosti i likvidnosti postoji negativna veza. Mahato i Džaganatan (2016) su ispitivali uticaj radnog (obrtnog) kapitala na profitabilnost 8 indijskih preduzeća telekomunikacione industrije za period od 2010. do 2015. godine. Između ostalog oni su utvrdili da likvidnost ovih preduzeća, mereno raciom ubrzane likvidnosti, negativno i statistički značajno utiče na njihovu stopu prinosa na imovinu (profitabilnost). Oni ističu da bi svako povećanje likvidne i kratkoročno vezane imovine uz nepromenjene kratkoročne obaveze preduzeća moglo dovesti do smanjenja profita ovih preduzeća (Mahato, & Jagannathan, 2016, str. 18-20). Do istog zaključka došli su i drugi autori u svojim istraživanjima (Dedunu, 2017; Eljelly, 2004).

3.3. Zaduženost kao determinanta profitabilnosti

Veliki broj teorijskih stavova i prethodnih istraživačkih radova usmerenih na strukturu kapitala imali su za cilj da objasne kakav odnos treba da bude između sopstvenog i pozajmljenog kapitala da bi se obezbedio rast i razvoj tj. povećanje profitabilnosti preduzeća. O odnosu zaduženosti i profitabilnosti i danas se vodi velika polemika, jer ne postoji univerzalna teorija koja će ukazati na adekvatnu strukturu finansiranja i koja će kao takva doprineti povećanju profitabilnosti. Neke od najznačajnijih teorija u tom pogledu su sledeće:

- Modiljani-Milerova teorija.

Modiljani i Miler su tvorci prve moderne teorije strukture kapitala, koji smatraju da optimalna struktura kapitala ne postoji. Ovi autori su dokazali da na savršenom tržištu vrednost preduzeća ne zavisi od optimalnog odnosa između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja. Dva identična preduzeća koja se razlikuju samo po strukturi finansiranje, moraju imati istu tržišnu vrednost i isti nivo profitabilnosti. Pri tome, osnovne pretpostavke na kojima se bazira ova teorija su da: nema poreza i troškova transakcija, preduzeće i potencijalni investitori raspolažu istim informacijama, trošak zaduživanja je isti za investitore i preduzeće i dug nema efekat na bruto dobitak preduzeća. Međutim, najveći broj država oporezuje svoja preduzeća te ovi autori u svoju teoriju uvode i poreze. Oni smatraju da preduzeća žele da koriste pozajmljena sredstava i da se zadužuju kako bi ostvarila poreske uštede po osnovu plaćanja kamate, jer je poznato da se na rashode po osnovu kamate ne plaća porez na dobit (Modiglian, & Miller, 1958, str. 261-297).

- Teorija statičkog kompromisa.

Prema ovoj teoriji između zaduženosti i profitabilnosti postoji pozitivna veza. Mogućnost preduzeća da ostvari poreske uštede zbog uključivanja pozajmljenog kapitala u strukturu kapitala predstavlja ključni razlog njegovog korišćenja. Pri tome, zaduživanje preduzeća dovešće do rasta preduzeća i povećanja profitabilnosti zbog manjih poreza po osnovu pozajmljenih izvora finansiranja. Međutim, svako dalje zaduživanje povećava poreske uštede ali dovodi i do povećanja rizika od bankrotstva. Upravo zbog toga preduzeće treba da pronađe optimalnu strukturu kapitala koja će omogućiti korišćenje poreskih ušteda, s jedne strane, i smanjenje ili zadržavanje u razumnim okvirima svih troškova koje pozajmljivanje sredstava nosi sa sobom, s druge strane. Drugim rečima, do optimalne strukture kapitala se može doći ukoliko se ostvari kompromis između marginalnih koristi i marginalnih troškova duga (Fama, & French, 2005, str. 550).

- Teorija hijerarhijskog redosleda.

Tvorci ove teorije Majers i Madžlaf smatraju da ne postoji optimalna struktura kapitala kojom preduzeće treba da teži. Oni smatraju da odnos duga i sopstvenog kapitala određuju investicione potrebe samog preduzeće. Ukoliko preduzeće nema dovoljno sopstvenih sredstava za finansiranje kapitalnih rashoda, ono će se tek tada zaduživati. To praktično znači da rast kapitalnih rashoda pri nepromenjenom ili manjem obimu sopstvenog kapitala dovodi do rasta zaduženosti i obrnuto. Takođe, ukoliko nema prostora za daljim zaduživanjem ili to zaduživanje postane izuzetno skupo preduzeće treba da pronađe druge načine za pribavljanje potrebnog kapitala (npr. emisija akcija) (Myers, & Majluf, 1984, 46-47).

- Teorija tržišnog tajminga.

Poput prethodne teorije i ova relativno nova teorija strukture kapitala, čiji su autori Bejker i Vergler, polazi od stava da je veoma teško postići optimalnu strukturu kapitala. Struktura kapitala nije veličina koja je unapred zadata i poznata već ona zavisi od sprovedenih finansijskih odluka u prošlosti. Drugim rečima, struktura kapitala je rezultat prethodnih težnji preduzeća da iskoristi pravi trenutak za prikupljanje finansijskih sredstava na tržištu (Kuč, 2017, str. 47).

Pregledom postojeće literature može se zapaziti da postoje različiti pokazatelji na osnovu kojih se analizira uticaj zaduženosti na profitabilnost preduzeća. Među njima se naročito izdvajaju racio ukupnog duga (finansijskog leveridža) i racio zaduženosti. Međutim, bez obzira na odabrani pokazatelj u prethodnoj literaturi se pojavljuju tri različita slučaja: od onog prema kojem između zaduženosti i profitabilnosti postoji pozitivna veza, preko onog da između posmatranih promenjivih postoji negativna veza, pa sve do onih istraživanja u kojima su rezultati pokazali da zaduženost nema nikakvog uticaja na profitabilnost preduzeća.

Habib i saradnici (2016) su ispitivali da li zaduženost utiče na profitabilnosti i u kojoj meri, koristeći u istraživanju različit set pokazatelja. U donošenju zaključaka koristili su podatke o poslovanju 340 preduzeća koja su se kotirala na Karači berzi u Pakistanu u periodu od 2003. Do 2012. godine. Odabrani panel model slučajnih efekata je pokazao da svi odabrani pokazatelji zaduženosti (racio ukupne duga, racio kratkoročne i dugoročne zaduženosti) imaju negativan uticaj na prinos na imovinu kao pokazatelj profitabilnosti. Preduzeća koja su manje zadužena biće profitabilnija u poređenju sa onim preduzećima kod kojih pozajmljenih kapital zauzima značajnije učešće. Dakle, dobijeni rezultat je u skladu sa teorijom hijerarhijskog redosleda. Shodno utvrđenim rezultatima autori smatraju da bi analizirana preduzeća trebala izvore finansiranje obezbeđivati iz internih izvora ili nekih drugih eksternih izvora (npr. emisijom akcija) (Habib, Khan, & Wazir, 2016, str. 77).

Slično istraživanje sproveli su njihovi sunarodnici (Ahmad i saradnici) na primeru 18 proizvodnih preduzeća koja su poslovala u Pakistanu u periodu od 2005. do 2010. godine. Kao što su očekivali pre otpočinjanja istraživanja, rezultati regresione analize su pokazali da između zaduženosti i profitabilnosti postoji statistički značajan negativan odnos. Preduzeća sa visokim raciom zaduženosti imaju nižu profitabilnost i obrnuto, što je u skladu sa prethodno navedenim istraživanjem (Ahmad, Salman, & Shamsi, 2015, str. 75).

Jazdanfar i Öhman (2015) su ispitivali odnos između nivoa duga i uspešnosti malih i srednjih preduzeća koristeći podatke o poslovanju 15.897 švedskih preduzeća iz pet različitih industrija za period od 2009. do 2012. godine. Rezultati panel modela fiksnih efekata pokazali su da racio ukupnog duga, racio kratkoročne i dugoročne zaduženosti negativno utiču na uspešnost poslovanja ovih preduzeća u pogledu profitabilnosti. Oni smatraju da je visok racio duga posledica visokih agencijskih troškova i povećanog rizika od gubitka kontrole upravljanja, pa se menadžeri malih i srednjih preduzeća preduzeća odlučuju da finansiraju svoje poslovanje sa postojećim osnovnim kapitalom. S obzirom da ovakva politika značajno utiče na performanse preduzeća i na rast i razvoj preduzeća, vlasnici i menadžeri malih i srednjih preduzeća treba da se usredsrede na pronalaženje zadovoljavajućeg nivoa duga (Yazdanfar, & Ohman, 2015, str. 102).

Prema rezultatima istraživanja koje su sproveli Kurniavati i Apolo (2016) zaduženost (leveridž) ima signifikantan i negativan uticaj na profitabilnost analiziranih preduzeća, koja su bila kotirana na indonezijskoj berzi u periodu od 2012. do 2016. godine. Ovaj rezultat je u skladu sa teorijom hijerarhijskog redosleda, koja ukazuje da preduzeća koja su profitabilna

imaju manju potrebu za zaduživanjem. Ova preduzeća radije zadržavaju tj. ne raspoređuju svoj dobitak kako bi izvršila određena investiranja, nego što se zadužuju na tržištu kapitala. Dakle, prva opcija u finansiranju ovakvih preduzeća jeste interno investiranje iz ostvarene dobiti, a tek nakon toga sledi odluka da se izvrši eksterno finansiranje u vidu uzimanja kredita, emitovanja novih akcija i slično. Iako se na ovaj način dobit preduzeća zadržava i ne raspoređuje akcionarima u vidu dividende, ovakva poslovna politika je dobar signal za postojeće akcionare. Naime, na ovaj način preduzeće želi da u budućnosti svojim akcionarima obezbedi što veće stope prinosa na sopstvena sredstva i kapital (Kurniawati, & Apollo, 2018, str. 341).

Prema Köksalu i Ormanu (2015) najveći nedostatak svih istraživanja koja su se bazirala na strukturi kapitala u razvijenim zemljama jeste u tome što se ona uglavnom oslanjaju na rezultate poslovanja velikih proizvodnih preduzeća koja se kotiraju na berzi. Malo toga se zna o strukturi kapitala u malim privatnim preduzećima i neproizvodnim preduzećima koja posluju u ovim ekonomijama. U svom radu autori su pokušali da istraže kakav je odnos između teorije statičkog kompromisa i teorije hijerarhijskog redosleda, koristeći pri tome podatke o poslovanju preduzeća različite veličine, vlasništva i delatnosti (mala i velika preduzeća, proizvodna i neproizvodna preduzeća, javna i privatna preduzeća). Rezultati njihovog istraživanja pokazali su da da teorija statičkog kompromisa bolje opisuje strukturu kapitala svih analiziranih preduzeća u poređenju sa teorijom hijerarhijskog redosleda. Pri tome, utvrdili su da između zaduženosti i profitabilnosti postoji pozitivna veza, te da je teorija statičkog kompromisa posebno korisna za razumevanje načina finansiranja velikih privatnih preduzeća iz neproizvodnog sektora i kada je ekonomsko okruženje relativno stabilno. S druge strane, teorija hijerarhijskog redosleda je najkorisnija za razumevanja strukture kapitala malih javnih proizvodnih preduzeća i kada je ekonomsko okruženje relativno nestabilno (Köksal, & Orman, 2015, str. 1).

Dakić i saradnici (2019) su u svom istraživanju pokušali da otkriju koje su osnovne detemrinante profitabilnosti prehrambenih preduzeća koja se bave proizvodnjom mesa, voća i povrća i preradom mleka. Istraživanje je sprovedeno na primeru 73 prehrambena preduzeća (mesna proizvodnja – 29, proizvodnja voća i povrća – 22, prerada mleka – 22) koja su poslovala na području Republike Srbije u periodu od 2007. godine do 2015. godine. Tom prilikom autori su ispitali i kakav je uticaj zaduženosti na profitabilnost ovih preduzeća i da li u tom pogledu postoji razlika između njih. Rezultati panel analize pokazali su da zaduženost preduzeća koja se bave proizvodnjom mesom i preradom mleka negativno utiče na njihovu profitabilnost. Isti odnos postoji i kod preduzeća koja se bave proizvodnjom voća i povrća, ali rezultat utvrđenog odnosa nije statistički značajan (Dakić, Mijić, & Jakšić, 2019, str. 490-497).

Gil i saradnici (2011) smatraju da struktura kapitala utiče na profitabilnost uslužnih i proizvodnih preduzeća koja su se kotirala na Njujorškoj berzi u periodu od 2005. do 2007. godine. Kao jedan od razloga autori navode da se troškovi kamate u Sjedinjenim Američkim Državama oporezuju. Na osnovu rezultata istraživanja oni ukazuju da profitabilna preduzeća uglavnom koriste pozajmljivanje kapitala kao osnovnu opciju finansiranja svog poslovanja.

Međutim, kako je kamata na dug oporeziva a povećanje nivoa duga utiče na povećanje rizika od mogućeg bankrotstva, svako preduzeće treba dobro da razmotri da li će i u kojoj meri koristiti pozajmljena sredstva. Pronalazak optimalne strukture kapitala treba da bude zadatak svakog preduzeća, jer će ona minimizirati troškove kapitala i umanjiti šanse za bankrotstvo. Empirijski rezultati njihovog istraživanja pokazuje pozitivan odnos između zaduženosti (posmatranog kroz kratkoročnu, dugoročnu i ukupnu zaduženost) i profitabilnosti analiziranih preduzeća (Gill, Biger, & Mathur, 2011, str. 3).

Da između profitabilnosti i zaduženosti postoji pozitivan odnos pokazala je i Burja (2011) u svojoj istraživačkoj studiji. Ona je za potrebe analize profitabilnosti i identifikovanja faktora koji utiču na profitabilnost koristila finansijske izveštaje rumunskih preduzeća koja su poslovala u hemijskoj industriji u periodu od 1999. do 2009. godine. Višestrukom regresionom analizom došla je do zaključka da profitabilnost ovih preduzeća (merena stopom prinosa na imovinu) statistički značajno zavisi od njihove zaduženosti. Ona smatra da kombinovanjem različitih izvora finansiranja i povećanjem zaduženosti do nivoa koji neće ugroziti finansijsku samostalnost preduzeća predstavlja odličan način da se poveća uspešnost tj. profitabilnost preduzeća (Burja, 2011, str. 223).

Prema Stekli i Gricovoj (2016) odluka o strukturi kapitala je veoma značajna za svako preduzeće, jer svaka loša odluka može značajno uticati na profitabilnost preduzeća. Svaka dobra finansijska odluka može povećati tržišnu vrednost vlasničkog kapitala, dok loša odluka može uticati na njeno smanjenje. Preduzeća imaju različite opcije prilikom investiranje, da koriste vlasnički kapital, da se zadužuju na tržištu kapitala itd. Međutim, autori smatraju da je najbolja opcija da se pri investiranju koriste i sopstvena i pozajmljena sredstva. U nameri da pokažu koliko struktura kapitala utiče na profitabilnost, autori su koristili podatke o poslovanju poljoprivrednih gazdinstava u Češkoj za period od 2008. godine do 2013. godine. Rezultati regresione analize su pokazali da svi pokazatelji zaduženosti imaju negativan i statistički nesignifikantan uticaj na stopu prinosa na kapital (profitabilnost) (Stekla, & Grycova, 2016, str. 421).

Isvarini i Ardiansari (2018) smatraju da će preduzeća sa visokim stopama profita smanjiti troškove pozajmljivanja jer raspolažu sa značajnim sopstvenim sredstvima neophodnim za finansijska ulaganja, što je u skladu sa teorijom hijerarhijskog redosleda. Polazeći od osnovnih postavki ove teorije autori su sproveli istraživanje na primeru 132 proizvodnja preduzeća koja su bila kotirana na Indonezijskoj berzi u periodu od 2012. do 2016. godine. Rezultati njihovih istraživanja su pokazali da profitabilnost ima negativan uticaj na strukturu kapitala (zaduženost) analiziranih preduzeća, ali ovaj uticaj nije statistički značajan (Iswarini, & Ardiansari, 2018, str. 502).

3.4. Rast prodaje kao determinanta profitabilnosti

Ostvarivanje profitabilnosti i obezbeđivanje rasta predstavljaju osnovne pokazatelja uspešnosti poslovanja preduzeća, ali istovremeno i osnovne ciljeve menadžmenta. Naime, stalno prisutne promene u poslovnom okruženju i stalno prisutna konkurencija nameću

pitanje opstanka preduzeća. U tom pogledu nije dovoljno obezbeđivati samo kontinuiranu profitabilnost, nego je potrebno obezbediti njeno stalno unapređenje iz godine u godinu. Upravo proces unapređenja profitabilnosti podrazumeva rast preduzeća.

Rast se može definisati na različite načine. Rast preduzeća predstavlja rezultat internih procesa koji dovode do razvoja preduzeća, povećanja kvaliteta i ekspanzije u poslovanju (Penrose, 2009, str. 2-3). Rast se definiše kao promena u veličini tokom određenog vremenskog perioda (Dobbs, & Hamilton, 2007, str. 313). Takođe, rast se definiše i kao rezultat porasta tražnje za određenim proizvodom, robom ili uslugom. To dalje znači da rast predstavlja povećanje prihoda od prodaje koji dovode do povećanja investicija u sredstva za proizvodnju, kako bi se zadovoljila povećana potražnja (Janssen, 2009, str. 311-312).

Draker smatra da postoje tri vrste rasta: zdrav, trom i bolestan rast. Zdrav rast se odlikuje povećanim obimom proizvodnje što je praćeno i rastom profitabilnosti. Trom rast se odlikuje stagnacijom u obimu proizvodnje i nivou profitabilnosti, a bolestan rast povećanjem obima proizvodnje i padom profitabilnosti (Todorović, 2016, str. 14). Prema drugom konceptu, rast se može posmatrati sa kvantitativnog i kvalitativnog aspekta. Kvantitativni aspekt podrazumeva merenje rasta na osnovu računovodstvenih informacija iz finansijskih izveštaja, dok kvalitativni aspekt ukazuje na razvoj i usavršavanje sistema za upravljanje kvalitetom koje nastaje kao posledica inovacija u preduzeću (Mijić, & Jakšić, 2018, str. 4).

Iako je uobičajeno da menadžeri preduzeća teže da maksimiziraju rast, potrebno je naglasiti da ovaj cilj ne treba ostvarivati po svaku cenu. Naime, ne dovodi svaki rast do povećanja profitabilnosti preduzeća. Previsok rast preduzeća može rezultirati poteškoćama vezanim za finansiranje tog rasta, nelikvidnošću, pa čak i bankrotstvom preduzeća. Da bi moglo da finansira ovakav rast, preduzeće će biti prinuđeno da emituje nove akcije, poveća zaduženost, smanji dividende, poveća efikasnost proizvodnje ili ubrza obrt ukupne imovine. S druge strane, prenizak rast može dovesti do stagnacije preduzeća (Momčilović, Vlaović-Begović, Tomašević, & Ercegovac, 2015, str. 63). Upravo navedeno upućuje na zaključak da menadžment treba da teži ostvarivanju profitabilnog, dugoročnog i održivog rasta.

Rast preduzeća se može meriti na različite načine i to kroz: povećanje broja zaposlenih u preduzeću, povećanje vrednosti imovine, povećanje prihoda od prodaje robe, proizvoda i usluga ili povećanje ukupnih poslovnih prihoda, povećanje investicija odnosno povećanje poslovne imovine i slično (Achtenhagen, Naldi, & Melin, 2010, str. 291-292) . Bez obzira koja od navedenih mera se koristi pri oceni rasta preduzeća, bitno je da svaka od njih bude u skladu sa prethodno definisanim ciljevima preduzeća.

Za potrebe ove disertacije kao pokazatelj rasta preduzeća biće korišćen rast prodaje, posmatrano kroz prihode od prodaje robe, proizvoda i usluga. Rast prihoda od prodaje se posmatra kroz racio rasta (tempo) prihoda između dva posmatrana perioda (tekuće i prethodne godine). Ukoliko je racio rasta prihoda od prodaje veći od 1, onda je prisutan pozitivan rast i preduzeće obezbeđuje veći prihod od prodaje u tekućoj godini u odnosu na prethodnu godinu. U suprotnom, pad ili negativan rast znači da je preduzeće ostvarilo niže

prihode od prodaje u tekućoj godini, te da je racio rasta prihoda od prodaje manji od 1. Shodno navedenom, možemo očekivati da će prihodi od prodaje imati pozitivan uticaj na profitabilnost preduzeća. Kako bi se potvrdila navedena konstatacija, u nastavku rada biće prikazana neka od već sprovedenih istraživanja koja su posmatrala odnos između ova dva pokazatelja.

Pokušavajući da istraže faktore koji su uticali na relativno nižu profitabilnost preduzeća iz mesne industrije, Mijić i saradnici (2016) koriste podatke o poslovanju 16 preduzeća koja su poslovala u Republici Srbiji u periodu od 2011. do 2015. godine. Autori ističu da je mesna industrija jedna od profitabilnijih, čija je prosečna stopa prinosa na imovinu 5,29%. Iako ova preduzeća ostvaruju konstantnu profitabilnost u posmatranom periodu, njena vrednost je ispod očekivane. Primenom panel regresione analize izvršeno je identifikovanje internih faktora koji imaju statistički značajan uticaj na profitabilnost analiziranih preduzeća. Rezultati su pokazali da preduzeća sa višom stopom rasta prodaje ostvaruju veću profitabilnost, te da između ovih pokazatelja postoji pozitivan statistički značajan odnos. Pri tome, prosečna stopa rasta prodaje ovih preduzeća u posmatranom periodu iznosila je oko 15% (Mijić, Zekić, & Jakšić, 2016, str. 379).

Slično istraživanje sprovela je Nuševa sa saradnicima (2017) pokušavajući da utvrdi profitabilnost i osnovne determinante profitabilnosti preduzeća koja se bave preradom kafe. Autori su u istraživanju koristili računovodstvene informacije o poslovanju 40 preduzeća, koja su poslovala u Republici Srbiji u periodu od 2012. do 2015. godine. Rezultati istraživanja ukazali su da „mali prerađivači kafe“ imaju veću profitabilnost u poređenju sa „velikim prerađivačima kafe“, prema svim korišćenim pokazateljima profitabilnosti (stopa prinosa na imovinu i kapital, neto i bruto marža). Na primer, profitabilnost malih preduzeća merena stopom prinosa na imovinu iznosila je 4,48%, u odnosu na 0,05% koliko je iznosila stopa kod velikih preduzeća. Takođe, jedan od aspekata njihove analize bila je analiza pojedinih determinanti profitabilnosti, između ostalog analiza rasta prodaje. Prema ovoj analizi mala preduzeća su u posmatranom periodu imala prosečnu stopu rasta prodaje od 7%, što je značajno bolje u poređenju sa velikim preduzećima koja su ostvarila prosečnu stopu pada od 1%. Na kraju ovog istraživanja višestrukom regresionom analizom dokazano je da stopa rasta prodaje ima pozitivan, ali ne i statistički značajan uticaj na profitabilnosti preduzeća (Nuševa, Mijić, & Jakšić, 2017, str. 316-318).

Dakić i Mijić (2018) u svom istraživanju otkrivaju faktore koji statistički značajno utiču na profitabilnost (stopu prinosa na imovinu) preduzeća koja se bave voćarskom i povrtarskom proizvodnjom u Republici Srbiji. Prosečna profitabilnost 22 analizirana preduzeća u periodu od 2007. godine 2015. godine bila je pozitivna i prema njihovoj oceni na relativno niskom nivou. Autori ističu da na profitabilnost utiču brojni faktori, a jedan od njih je svakako i rast prodaje meren na osnovu prihoda od prodaje. Iako je prosečna stopa rasta prihoda od prodaje ovih preduzeća iznosila 21,5%, to nije dovoljan osnov da njihova profitabilnost bude na višem nivou (svega 4,2%), jer na profitabilnost utiču i drugi faktori. Autori na kraju ističu da je pozitivan odnos koji postoji između ova dva pokazatelja statistički značajan (Dakić, & Miijić, 2018, str. 313-318).

Pored domaćih autora, veliki broj inostranih autora se bavio ovom temom i tom prilikom došao do sličnih zaključaka o postojanju pozitivnog i statistički značajnog odnosa između pomenutih pokazatelja.

Asimakopulos i saradnici (2009) utvrdili su da grčka preduzeća koja su bila kotirana na Atinskoj berzi u periodu od 1995. do 2003. godine ostvaruju prosečnu stopu rasta prodaje od 23,4% i prosečnu stopu prinosa na imovinu (profitabilnosti) od 5,6%. Oni su regresionom panel analizom utvrdili da je odnos između profitabilnosti i rasta prodaje pozitivan i statistički značajan, te da preduzeća koja uspevaju da povećaju prodaju odnosno prihode od prodaje stvaraju realan osnov za dalje unapređenje poslovanja (Asimakopoulos, Samitas, & Papadogonas, 2009, str. 934-937).

Patiravasam i Knapkova (2013) su pokušali da identifikuju i ispitaju uticaj pojedinih unutrašnjih (internih) faktora na finansijske performanse 974 preduzeća u Češkoj, koja su poslovala u periodu od 2005. do 2008. godine. Upravo je jedan od analiziranih faktora u ovoj studiji bio rast prodaje. Prema rezultatima njihovog istraživanja, analizirana preduzeća su imala prosečnu stopu rasta prodaje od 27% u odnosu na prethodnu godinu. Takođe, rezultati panel analize su pokazali da je ovakav rast prodaje u najvećem broju preduzeća imao statistički značaj uticaj na povećanje njihove profitabilnosti (Pathirawasam, & Knápková, 2013, str. 2183).

Da je prodaja jedan od faktora koji značajno utiče na profitabilnost pokazali su Abej i Velmurugan (2018), analizirajući poslovanje 24 preduzeća iz automobilske industrije koja su poslovala u Indiji u periodu od 2008. godine do 2017. godine. Rezultati regresione analize su pokazali da ukoliko dođe do porasta prodaje za 1 jedinicu profit će se povećati za 0,15 jedinica. S obzirom da rast prodaje pozitivno i statistički značajno utiče na visinu profita, autori smatraju da ova preduzeća treba da preduzmu potrebne korake u smislu poboljšanja svoje prodaje (povoljniji kreditni uslovi, obezbeđivanje popusta, oslobađanje određenih troškova prilikom prodaje i slično) (Abey, & Velmurugan, 2018, str. 15307-15309).

Fatmavati (2019) je ispitivao uticaj obrtnog kapitala, rasta prodaje i likvidnosti na profitabilnost indonezijski preduzeća. U istraživanju je koristio podatke o poslovanju 14 preduzeća koja se bave proizvodnjom robe široke potrošnje i koja su bila kotirana na berzi u periodu od 2014. do 2018. godine. Prosečna stopa rasta prodaje ovih preduzeća u posmatranom periodu bila je 7,75%. Pri tome, rezultati panel regresione analize pokazali su da stopa rasta prodaje statistički značajno utiče na profitabilnost posmatranih preduzeća, te da sa rastom prodaje dolazi do povećanja profitabilnosti i obrnuto (Fatmawati, 2019, str. 210-212).

3.5. Materijalnost (opipljivost) imovine kao determinanta profitabilnosti

Imovina preduzeća predstavlja osnov za ostvarivanje profitabilnosti, te je obavljanje delatnost bilo kog preduzeća nezamislivo bez posedovanja imovine. Prema Međunarodnim

računovodstvenim standardima imovina se definiše kao resurs koji privredni subjekat (preduzeće) kontroliše kao rezultat nekog prethodnog događaja, od kojeg se očekuje priliv budućih ekonomskih koristi odnosno ostvarivanje prihoda (Tatić i sar., 2008, str. 9). Pri tome, ukupna imovina preduzeća se sastoji iz svoja dva dela: stalne i obrtne imovine.

Stalna imovina predstavlja imovinu materijalnog i nematerijalnog oblika, koja je nabavljena radi obavljanja poslovnih aktivnosti (delatnosti) u dužem vremenskom periodu i koju preduzeće ne koristi radi dalje prodaje. U dugoročno vezane oblike imovine ubrajaju se nematerijalna ulaganja, nekretnine, postrojenja i oprema, biološka sredstva, dugoročna potraživanja i dugoročni finansijski plasmani. S druge strane, obrtna imovina predstavlja imovinu preduzeća koja se u toku jednog reprodukcionog ciklusa utroši (proda) u celosti i prenese svu svoju vrednost na nov proizvod. U ove oblike imovine ubrajaju se zalihe, kratkoročna potraživanja, kratkoročni finansijski plasmani, gotovina i gotovinski ekvivalenti.

Svaki od navedenih oblika imovine je značajan i neophodan za svako preduzeće. Međutim, često se postavlja pitanje koliko treba da iznosi učešće stalne ili obrtne imovine u ukupnoj imovini nekog preduzeća? Iako struktura imovine predstavlja pokazatelj zarađivačke sposobnosti preduzeća, treba istaći da ne postoji jedinstvena teorija, metodologija ili formula koja će dati precizan odgovor na ovo pitanje. Smatra se da visina učešća pojedinih oblika imovine zavisi pre svega od njegove delatnosti.

Preovlađujuće učešće stalne imovine u ukupnoj imovini postoji u preduzećima kapitalno intenzivnih delatnosti kao što su: građevinska preduzeća, saobraćajna preduzeća, hidroelektrane, preduzeća za proizvodnju ambalaže i slično. S druge strane, veće učešće obrtne imovine se javlja kod preduzeća radno intenzivnih delatnosti kao što su: preduzeća za marketing, istraživanje i razvoj, pekarska preduzeća, preduzeća za proizvodnju obuće i slično. Međutim, veliki broj preduzeća ima „negativnu“ odnosno narušenu strukturu imovinu, koja nije tipična za delatnost kojom se ono bavi. Treba naglasiti da to nije problem sve dok takvo stanje ne ugrožava ostvarivanje osnovnih ciljeva preduzeća i njegov opstanak. Dakle, možemo zaključiti da preduzeće treba da obezbedi takvu kombinaciju svojih dobara (odnos između stalne i obrtne imovine) koja će mu doneti visoke stope prinosa.

U poljoprivrednim preduzećima je uobičajeno i često da stalna imovina ima preovlađujuće učešće u odnosu na obrtnu imovinu, pre svega zbog prirode delatnosti kojom se ova preduzeća bave. Razlog navedenog treba tražiti u značajnoj vrednosti poljoprivrednog zemljišta koja se ne amortizuju i čija se vrednost ne smanjuje pod uticajem amortizacije. Ne samo da se njegova vrednost ne smanjuje nego je cena poljoprivrednog zemljišta u Srbiji u poslednjih nekoliko godina značajno porasla. Takođe, značajno mesto u strukturi stalne imovine poljoprivrednih preduzeća zauzimaju i nekretnine, postrojenja i oprema, kao i višegodišnji zasada i osnovno stado (koji se takođe ne amortizuju).

Navedenu konstataciju potvrđuje proračun autora na osnovu podataka iz godišnjeg biltena finansijskih izveštaja Agencije za privredne registre. U periodu od 2014. godine do 2018. godine, učešće stalne imovine u ukupnoj imovini preduzeća koja se bave poljoprivredom,

šumarstvo i ribarstvo bilo je preovlađujuće u odnosu na obrtnu imovinu. Pri tome, iznos ovog učešće je pokazivao dinamiku rasta iz godine u godinu (2014 - 60,9%, 2015 - 65,6%, 2016 - 65,7%, 2017 - 69,5%, 2017 - 70,7%). Međutim, kako navedeni podaci i proračuni obuhvataju preduzeća koja se bave šumarstvom i ribarstvom, potrebno je sagledati učešće samo poljoprivrednih preduzeća. U tu svrhu upotrebljeni su rezultati istraživačkog projekta o rezultatima poslovanja privrednih subjekata iz oblasti poljoprivrede AP Vojvodine za period od 2001. do 2016. godine. Shodno ovim rezultatima može se zapaziti ista zakonitost, s tim što je učešće stalne imovine u ukupnoj imovini nešto iznad 50% u skoro svim godinama posmatranog perioda (2014 - 54,2%, 2015 - 55,3%, 2016 – 55,8%) (Vukoje, & Miljatović, 2018, str. 25-26).

Pored prethodno navedenog, na značaj stalne imovine ukazuje i činjenica da ona predstavlja bolji mehanizam obezbeđenja tj. koleteral, imajući u vidu rok vezivanja i manji pad vrednosti u slučaju finansijskih poteškoća. Naime, veće učešće stalne imovine daje mogućnost preduzeću da se zadužuje u većoj meri, jer je rizik da poverioci neće naplatiti svoje potraživanje manji.

Ukoliko se ima u vidu jedno od osnovnih pravila finansiranja (tzv. zlatno bilansno pravilo u užem smislu) koje se odnosi na usklađivanje ročnosti strukture sredstava i izvora sredstava, stalna imovina bi trebala da se finansira iz dugoročnih izvora. Pri rastu učešća stalne imovine u ukupnoj imovini preduzeća doći će do rasta dugoročnih izvora finansiranja (sopstvenog kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza). Često se dešava da je učešće dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza u ukupnim dugoročnim izvorima finansiranja izuzetno malo, pa možemo zaključiti da se stalna imovina prvenstveno finansira iz sopstvenog kapitala preduzeća. Ovo istovremeno znači da je manja ukupna zaduženost i veći sopstveni kapital preduzeća, što indirektno ostavlja veći prostor za povećanje profitabilnosti preduzeća. Dakle, prema ovom stanovištu sa rastom učešća stalne imovine u ukupnoj imovini povećava se profitabilnost preduzeća.

Prema drugom stanovištu može se dogoditi da dugoročni izvori finansiranja nisu dovoljni za finansiranje ovog oblika imovine, pa se deo stalne imovine finansira iz kratkoročnih izvora finansiranja. Na ovaj način će se ugroziti održavanje likvidnosti, jer će kratkoročne obaveze pre dospeti na plaćanje nego što će se izvršiti mobilizacija stalne imovine. Prema ovom stanovištu, svako povećano učešće stalne imovine u ukupnoj imovini iznad dugoročnih izvora finansiranja može da ugrozi likvidnost preduzeća, što će posledično uzrokovati smanjenjem profitabilnosti preduzeća.

Iako su i pojedini oblici obrtne imovine materijalnog karaktera, u najvećem broju domaćih i inostranih istraživanja materijalnost (tangibilitet) ili opipljivost imovine se izražava učešćem stalne imovine u ukupnoj imovine. U gotovo svim ovim istraživanjima se pri utvrđivanju ovog pokazatelja uzima isključivo fiksna imovina (nematerijalna imovina i osnovna sredstva). To je naročito poželjno u domaćim istraživanjima koja se baziraju na finansijskim izveštajima preduzeća. Naime, u Republici Srbiji struktura bilansa stanja je takva da u stalnu imovinu pored klasičnih oblika (nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja i opreme,

bioloških sredstava) ulaze i oni koji tu nisu (dugoročna potraživanja i dugoročni finansijski plasmani). Ovi oblici ustvari pripadaju obrtnoj imovini, ali se zbog principa sastavljanja bilansa stanja koji se bazira na roku vezivanja nalaze u stalnoj imovini.

Pri određivanju materijalnosti i značajnosti fiksne imovine za poslovanje jednog preduzeća i određivanju uticaja koje ovaj oblik imovine ima na profitabilnost preduzeća, autor će se u ovom istraživanju rukovoditi upravo prethodno navedenim pristupom.

Pratipen (2014) smatra da odnos fiksne imovine i ukupne imovine istovremeno pokazuje na stepen korišćenje obrtnog kapitala u preduzeću. Ukoliko je učešće ovog oblika imovine u ukupnoj imovini preko 50% i više, to je znak da obim poslovnih aktivnosti preduzeća nije na zavidnom nivou i da preduzeće ima ograničene sposobnosti da reaguje na zahteve tržišta. On je uspeo da ovu hipotezu i dokaže u istraživanju koje je obuhvatilo 55 proizvodnih preduzeća koja su poslovala na Šri Lanki u periodu od 2003. do 2012. godine. Prema rezultatima panel regresione analize, tangibilitet (opipljivost) imovine negativno i statistički značajno utiče na profitabilnost (Pratheepan, 2014, str. 7).

Slično razmišlja i Veteavu (2014). Pokušavajući da odredi determinante koji utiču na profitabilnost preduzeća, autorka je koristila uzorak od 126 rumunskih preduzeća koju su bila kotirana na berzi u Bukurešt u periodu od 2003. do 2012. godine. U svakom od korišćenih panel regresionih modela, rezultati istraživanja su pokazali da opipljivost (tangibilnost) imovine negativno i statistički značajno utiče na profitabilnost analiziranih preduzeća. Tačnije, dokazano je da rast učešća fiksne imovine u ukupnoj imovini za 1% može da dovede do pada stope prinosa za 0,27%. Kao razlog navedenog odnosa autorka navodi da ulaganje u fiksnu imovinu u dužem vremenskom periodu može direktno da utiče na profitabilnost, naročito ukoliko bi se ovo ulaganje finansiralo iz internih izvora. Naime, ukoliko preduzeće smanji novčana sredstva zbog ulaganja u fiksnu imovinu, to će verovatno ugroziti njegovu likvidnost u narednom periodu. Takođe, preduzeća neće biti u mogućnosti da sa manje likvidnom imovinom efikasno posluju, što će uticati na kraju na uspešnost njihovog poslovanja (Vătavu, 2014, str. 331-337).

Išik (2017) smatra da između opipljivosti (tangibilnosti) imovine i profitabilnosti postoji negativna veza, s obzirom da se očekuje da će preduzeća sa većim učešćem fiksne imovine u ukupnoj imovini imati na raspolaganju manje likvidne (obrtne) imovine. Drugim rečima, preduzeća sa likvidnijom imovinom će verovatno imati veću mogućnost za neko dugoročno unosno ulaganje. Pokušajući da dokaže navedenu konstataciju on je koristio podatke o poslovanju 153 turska preduzeća koja su se kotirala na Istambulskoj berzi u periodu od 2005. do 2012. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da u svim analiziranim preduzećima fiksna imovina prosečno učestvuje sa 50%, te da takvo učešće ima negativan i statistički značajan uticaj na profitabilnost malih i velikih preduzeća, kao i preduzeća koja posluju duži niz godina. Jedino kod novoosnovanih preduzeća odnos između ova dva pokazatelja nije statistički značajan (Işık, 2017, str. 693-696).

Jakšić (2019) smatra da će kod kapitalno intenzivnih preduzeća veće učešće stalne imovine pozitivno uticati na povećanje profitabilnosti, jer bi pravovremeno ulaganje u stalnu imovinu i poslovne procese trebalo da dovede do priliva ekonomskih koristi (prihoda). Rezultati njegovog istraživanja pokazuju da je prosečno učešće stalne imovine u ukupnoj imovini za preduzeće koja su se kotirala na Banjalučkoj berzi u 2017. i 2018. godini bilo visoko i iznosilo 68%, te da njen uticaj na profitabilnost nije statistički značajan (Jakšić, 2019, str. 46-52). Do istog rezultati došli su i drugi istraživači (Mijić, Zekić, & Jakšić, 2016, str. 385; Negasa, 2016, str. 7-9). Jedan od mogućih razloga ovakvog rezultata može biti i struktura istraživačkog uzorka. Ukoliko je veći broj radno intenzivnih preduzeća u uzroku, onda je opravdan rezultat po kojem učešće ovog oblika imovine ne utiče statistički značajno na profitabilnost.

4. EKSTERNE DETERMINANTE PROFITABILNOSTI

Razumevanje uticaja eksternih determinanti na uspešnost poslovanja preduzeća je od posebne važnosti, jer na taj način preduzeće stvara šanse za osvajanje novih tržišta i ograničava sve pretnje koje dolaze iz neposrednog i posrednog okruženja. Postoje brojne determinante koje određuju profitabilnost i dalji razvoj jednog preduzeća, a na koje preduzeće ne može da utiče jer one nastaju van domena preduzeća. Kao što je već napomenuto, sve eksterne determinante se dele na determinante koje su specifične za privrednu granu kojoj preduzeće pripada (tzv. granske determinante) i determinante koje su specifične za određenu zemlju (tzv. makroekonomske determinante).

Pregledom prethodne literature koja se bavi determinantama koje utiču na profitabilnost preduzeća, mali je broj onih koji posmatra determinante eksternog karaktera. Navedeno može da bude jedno od ograničenja u izradi ove disertaciji, jer ne postoji dovoljno pouzdanih izvora na koje autor može da se osloni u svom istraživanju. Drugim rečima, mogu se javiti brojne nejasnoće, od onih koje se tiču tumačenja prirode odnosa između ovih determinanti i profitabilnosti, do onih koji nameću problem u izboru određenog seta determinanti koje treba da budu uključene u istraživački model.

4.1. Granske determinante profitabilnosti

Vrsta delatnosti kojom se preduzeće bavi, prosečna stopa rasta grane, stepen tržišnog učešća preduzeća u grani, barijere ulaska na nova tržišta koje se postavljaju pred preduzeća i slično, samo su neke od determinante koje utiču na profitabilnost preduzeća i na razlike koje postoje u profitabilnosti između preduzeća iz različitih privrednih grana.

U poslednjih nekoliko godina prosečna profitabilnost privrede ima tendenciju rasta. Pojedine privredne grane odlikuje tendencija stalnog rasta profitabilnosti, dok je u pojedinim granama prisutna tendencija (stalnog ili povremenog) pada profitabilnosti. Na osnovu podataka iz godišnjeg biltena Agencije za privredne registre primećuje se da je u periodu od 2016. do 2018. godine prisutan konstantan rast profitabilnosti kod sledećih sektora: Rudarstvo, Građevinarstvo, Trgovina na veliko i malo, Saobraćaj i skladištenje, Usluge smeštaja i

ishrane, Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja i Poslovanje nekretninama. Prosečna profitabilnost ostalih sektora se menja iz perioda u period i ne može se izvesti opšti zaključak o tendenciji stalnog rasta. Pre svega tu se misli na sektor: Prerađivačke industrije, Snabdevanje električnom vodom i energijom, Informisanje i komunikacije i slično.

Jedini sektor koji je u posmatranom periodu zabeležio tendenciju pada jeste sektor Poljoprivrede. Za razliku od ostalih sektora, ovaj sektor i poslovanje preduzeća koja pripadaju ovom sektoru u velikoj meri zavisi od prirodnih (agrometeoroloških) uslova. Tako je jedan od osnovnih razloga pada prosečne profitabilnosti poljoprivrede i rasta cena poljoprivrednih proizvoda u posmatranom periodu bila velika suša koja je pogodila našu zemlju 2017. godine. Navedeno je imalo značajnog uticaja i na prerađivačku industrija, jer je porast cena poljoprivrednih proizvoda doveo do povećanja rashoda preduzeća iz ove privredne grane koja poljoprivredne proizvode koriste u procesu proizvodnje kao sirovine (Živanović, 2018, str. 62).

Preduzeća koja pripadaju privrednim granama sa pozitivnim i stalno rastućim stopama profitabilnosti teže da iskoriste povoljnu klimu koja vlada u grani i da ostvare više stope profitabilnosti, i obrnuto. Preduzeća iz ovih regulisanih privrednih grana obično odlikuje bolji tržišni status i lakše osvajanje novih tržišta, manja rizičnost, pozitivan novčani tok, niži troškovi finansijskih nevolja, što sve indirektno može dovesti i do viših stopa profitabilnosti (Harris, & Raviv, 1991). Pored pripadnosti stabilnoj privrednoj grani, kod preduzeća i njihovih menadžera stvara se osećaj sigurnosti i prednosti koju ona imaju u poređenju sa preduzećima iz drugih privrednih grana.

Stepen koncentracije odnosno tržišnog učešća predstavlja jednu od najznačajnijih granskih determinanti profitabilnosti. Na osnovu utvrđenog stepena koncentracije mogu se utvrditi specifičnosti i karakteristike tržišta na kojem preduzeće posluje, a koje može da se kreće od savršene konkurencije do oligopola ili čak monopola. Drugim rečima, analizom koncentracije se mogu ispitati karakteristike konkurencije i analizirati trend tržišnog učešće preduzeća za posmatrani period. Pojedina preduzeća teže da povećaju svoje prisustvo na tržištu, jer postoji veza između tržišnog učešća i profitabilnosti (Amato, & Wilder, 2004, str. 412).

Pregledom prethodne literature primećuje se da tržišno učešće preduzeća može imati pozitivan i negativan uticaj na profitabilnost preduzeća. Naime, viši nivo koncentracije preduzeća na tržištu obezbeđuje preduzeću ostvarivanje viših prihoda od prodaje. S druge strane, niži nivo koncentracije može biti uzrokovan nepovoljnom politikom cena ili višim rashodima, što indirektno dovodi do smanjenja profitabilnosti.

Najveći broj ovih istraživanja pri utvrđivanju odnosa između tržišnog učešća (strukture) i profitabilnosti koristi racio koncentracije ili Hefindal-Hiršmanov (HH) indeks. Racio koncentracije predstavlja zbir procentualnog učešća n (od 4 do 10) najvećih preduzeća na tržištu. Međutim, osnovni nedostatak ovog racia je to što prikazuje samo tržišno učešće 4 (ili 10) najvećih preduzeća. HH indeks otklanja navedeni nedostatak i uzima u obzir postojanje

razlika u iznosu tržišnog udela između konkurentskih preduzeća i u obračun uključuje sva preduzeća određene privredne grane (Kostić, 2008, str. 91-94).

Jedno od prvih istraživanja na temu povezanosti tržišnog učešća i profitabilnosti sproveli su Grinijer i Mekernan. Oni su u istraživanju determinanti profitabilnost elektroenergetske industrije u Velikoj Britaniji potvrdili značajan uticaj tržišnog učešća na profitabilnost (Grinyer, & McKiernan, 1991). Na osnovama njihovog istraživanja kasnije su se razvila brojna druga koja su pokazala različit odnos između ovih pokazatelja.

Pervan i Milkota (2013) ističu da je profitabilnost preduzeća i glavnih faktora koji određuju uspešnost preduzeća mnogo puta istražena ali uvek privlačna tema, posebno ako se radi o neistraženim sektorima određene delatnosti. Shodno tome, oni su pokušali da identifikuju osnovne faktore koji utiču na profitabilnost hrvatskih preduzeća koja su se bavila proizvodnjom hrane i pića u periodu od 1999. do 2009. godine. Rezultati dinamičke panel analize pokazali su da bez obzira na koji način se meri stepen koncentracije, on pozitivno i statistički značajno utiče na profitabilnost uzorkovanih preduzeća. Oni ističu da će preduzeća koje posluju u ovom sektoru prerađivačke industrije imati korist od pregovora, da će postići više cene i povećati svoje prihode, a samim tim i nivo profita (Pervan, & Milkota, 2013 str. 283-284). Oni su u istraživanju determinanti profitabilnost elektroenergetske industrije u Velikoj Britaniji potvrdili značajan uticaj tržišnog učešća na profitabilnost (Grinyer, & McKiernan, 1991).

Blažkova i Dvouleti (2017) su istraživale determinante profitabilnosti u Češkoj, na primeru prehrambenih preduzeća koja su poslovala u periodu od 2003. do 2014. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da bez obzira da li se profitabilnost meri stopom prinosa na imovinu ili na kapital, tržišna koncentracija ima pozitivan uticaj profitabilnost analiziranih preduzeća. Pored toga, oni su zaključili da druge granske determinante profitabilnosti odnosno broj preduzeća u sektoru i racio penetracije izvoza nemaju značajan uticaj na profitabilnost. (Blažková, & Dvouletý, 2017, str. 9).

Siminika i saradnici (2018) su u svom istraživanju razmatrali povezanost tržišne koncentracije rumunskih preduzeća i njihove profitabilnosti merene iznosom neto dobiti, stopom prinosa na imovinu i kapital i profitnom maržom. Rezultati istraživanja su pokazali da postoji slaba korelacija između ovih pokazatelja, kada se profitabilnost meri stopom prinosa na imovinu i profitnom maržom. Međutim, ukoliko se kao mera profitabilnosti korist neto dobit ili stopa prinosa na kapital, onda je prisutna snažna i pozitivna korelacija između posmatranih pokazatelja (Siminica, Carstina, Circiumaru, & Netoiu, 2018, str. 697).

Nuševa i saradnici (2017) su analizirali stepen koncentracije na tržištu, profitabilnost i determinante profitabilnosti 40 preduzeća koja se bave preradom kafe. Pri tome, uzorkovana preduzeća su bila podeljena u dve grupe: male i velike prerađivače kafe. Rezultati ovog istraživanja su pokazali da veliki prerađivači kafe imaju znatno veće tržišno učešće u poređenju sa malim prerađivačima. Veće tržišno učešće u ovom slučaju nije doprinelo i većoj

profitabilnosti velikih prerađivača, nego upravo suprotno. Naime, manji prerađivači kafe su ostvarili bolju profitabilnost (Nuševa, Mijić, & Jakšić, 2017, str. 307).

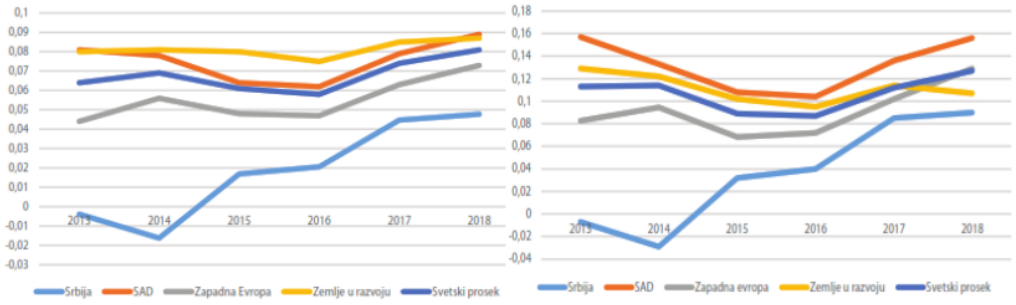
Mirović i saradnici (2019) su ispitivali razlike u tržišnom učešću šest trgovinskih lanaca u Republici Srbiji, koji su poslovali u periodu od 2011. do 2015. godine. Rezultati njihovog istraživanja pokazali su da postoji statistički značajna razlika između tržišnog učešća posmatranih trgovinskih lanaca. Daljom analizom uspešnosti poslovanja trgovinskih lanaca utvrdili su da jedina značajna razlika postoji u pogledu profitabilnosti. Na kraju, korelacionom analizom su zaključili da između profitabilnosti i tržišnog učešća postoji statistički značajna i negativna veza, te da trgovinski lanci sa većim tržišnim učešćem ostvaruju manje stope prinosa na imovinu odnosno profitabilnosti i obrnuto (Mirović, Andrašić, & Kalaš, 2019, str. 14).

Pored prethodno navedenih istraživanja postoje i druga koja su pokazala da između tržišne koncentracije i profitabilnosti postoji negativan odnos tj. veza (Bourgeois III, Ganz, Gonce, & Nedell, 2014, str. 210; Eriotis, Frangouli, & Ventoura-Neokosmides, 2002, str. 87-88).

4.2. Makroekonomske determinante profitabilnosti

Preduzeća se u pogledu profitabilnosti ne razlikuju samo od grane do grane, već se te razlike ispoljavaju i od zemlje do zemlje. Kako bi se stvorila jasnija slika o nivou i dinamičkom kretanju profitabilnosti domaćih preduzeća potrebno je izvršiti odgovarajuća poređenja sa privredama drugih zemlja. Pri tome, poređenje nivoa profitabilnosti nije u potpunosti objektivno, iz razloga što je profitabilnost pojedinih zemalja pod jakim uticajem određenog sektora. S druge strane, mnogo je bolje osloniti se na posmatranje i analiziranje dinamičkog kretanja profitabilnosti domaće privrede u odnosu na komparativne privrede.

Slika 5. Dinamika kretanja neto margine i stope prinosa na kapital u svetu i kod nas



Izvor: Živanović, 2019, str. 52-53.

Na osnovu grafičkog prikaza (Slika 5) možemo zaključiti da domaća preduzeća ostvaruju nižu neto maržu i stopu prinosa na kapital (ROE) u poređenju sa preduzećima iz Sjedinjenih Američkih Država, Zapadne Evrope, pa čak i u poređenju sa preduzećima koja posluju u zemljama u razvoju. Međutim, domaća preduzeća (privreda) od 2014. godine beleže

konstantan rast bruto marže i stope prinosa na kapital, dok je u svim drugim komparativnim grupama prisutno stalno variranje stope profitabilnosti.

Jedan od osnovnih razloga pomenute tendencije u kretanju profitabilnosti domaće i drugih privreda treba tražiti u uticaju osnovnih makroekonomskih determinanti (pokazatelja). Na primer, prema godišnjem izveštaju o poslovanju privrede za 2018. godinu, koji je objavljen od strane Agencije za privredne registre, ocenjeno je da privreda naše zemlje ostvaruje konstantan rast iz perioda u period. Kao najčešći razlozi za ovo navodi se povoljniji poslovni i investicioni ambijent, povećanje bruto domaćeg proizvod, rast stranih direktnih investicija, rast spoljnotrgovinske razmene, povećana kreditna aktivnost, relativno stabilan devizni kurs, pozitivna kretanja na tržištu rada i niska inflacija (Godišnji izveštaj o poslovanju privrede, 2018, str. 5-6). Svaki od navedenih elemenata predstavlja makroekonomsku determinantu, te i najmanja promena bilo koje od ovih determinanti može potencijalno uticati na profitabilnost određene privredne grane, a samim tim i preduzeća koja posluju u njoj.

Detaljnijom analizom dinamičkog kretanja makroekonomskih determinanti mogu se izvesti sledeći zaključci (Republički zavod za statistiku):

- Bruto domaći proizvod (BDP) je zabeležio rast od 4,4% u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu, što je duplo veći rast ovog pokazatelja nego što je to bilo u 2017. godini (2,0%).
- Industrijska proizvodnja je porasla za 1,3% u 2018. godini, što je sporiji rast od onog koji je ostvaren u 2017. godini (3,9%).
- Spoljnotrgovinski deficit je porastao za 30% u 2018. godini, kao posledica većeg uvoza u odnosu na izvoz. U posmatranom periodu uvoz je bio veći za 13% a izvoz za 8,1% u odnosu na 2017. godinu.
- Potrošačke cene (inflacija) su povećane za 2,0% u 2018. godini, što je nešto niža inflacija od one koja je postignuta prethodne godine (3,0%).
- Devizni kurs je bio stabilan u 2018. godini. Vrednost dinara prema evru je neznatno povećana za 0,2% u decembru 2018. godine u odnosu na isti period 2017. godine.

Upravo je bolja ekonomska situacija u našoj zemlji posmatrano kroz navedene pokazatelje uticala i na poslovanje preduzeća. Naime, preduzeća su povećala svoju poslovnu aktivnost u 2018. godini ostvarivši veće povećanje ukupnih prihoda (6,1%) u poređenju sa povećanje ukupnih rashoda (5,0%) u odnosu na prethodnu godinu. Navedeno je direktno uticalo na povećanje dobitka preduzeća u 2018. godini za 12,6%, te je kretanje bruto marže i stope prinosa na imovinu prikazano na slici 5 potpuno opravdano (Godišnji izveštaj o poslovanju privrede, 2018, str. 7). Detaljnija analiza poslovanja privrede naše zemlje u petogodišnjem periodu biće prikazana u narednom poglavlju ove disertacije.

U najvećem broju istraživanja domaćih a posebno inostranih autora najveći značaj se pridaje inflaciji i bruto domaćem proizvodu kao osnovnim makroekonomskim determinantama profitabilnosti. U nastavku će biti prikazan pregled prethodne literature u kojoj se akcenat stavlja na odnos profitabilnosti i osnovnih makroekonomskih pokazatelja.

Bruto domaći proizvod (BDP) kao količina ukupno proizvedenih dobara i usluga tokom određenog vremenskog perioda odražava stepen nacionalnog prosperiteta. Kada dođe do povećanja BDP privreda neke zemlje je u prosperitetu i to se konačno odražava i na profitabilnost preduzeća. S druge strane, kada dođe do usporenog rasta BDP stvarni i očekivani nivo dobiti preduzeća se smanjuje, što utiče i i na loše performanse preduzeća. Shodno navedenom, možemo zaključiti da između BDP i profitabilnosti postoji pozitivan odnos što potvrđuje i veliki broj istraživanja.

Bekeris (2012) je ispitivao uticaj brojnih makroekonomskih indikatora na profitabilnost malih i srednjih preduzeća koja su poslovala u Litvaniji u periodu od 2000. do 2010. godine. Tom prilikom je ispitivao uticaj sledećih makroekonomskih determinanti na profitabilnost: broj preduzeća, bruto domaćeg proizvoda, uvoza i izvoza, stranih direktnih investicija, nezaposlenosti, poreza, zarada itd. Korelacionom analizom je došao do zaključka da jedino postoji statistički značajna zavisnost između nezaposlenosti i profitabilnosti mikro, malih i srednjih preduzeća. Rezultati ove analize pokazali su da između bruto domaćeg proizvoda i profitabilnosti postoji pozitivna zavisnost ali da ona nije statistički značajna (Bekeris, 2012, str. 124). Treba naglasiti da istraživanja čiji se rezultati oslanjaju na korelacionu analizu imaju određeni nedostatak. Naime, ovom analizom se utvrđuje samo jačina i stepen zavisnosti između dve promenjive („jedan na jedan“), te da bi se došlo do ispravnih i značajnih rezultata treba koristiti druge statističke tehnike koje se oslanjaju na vezu između većeg broja promenjivih (npr. višestruka regresiona analiza).

Rezultati do kojih su došli Mumtaz i saradnici (2013) su mnogo objektivniji i korisniji. U svom istraživanju oni su pokušali da istraže da li pokazatelji upravljanja obrtnim sredstvima (kapitalom) utiču na uspešnost poslovanja preduzeća. Pored toga, jedan od ciljeva njihovog istraživanja bio je da utvrde da li i na koji način bruto domaći proizvod utiče na profitabilnost preduzeća. U donošenju zaključaka koristili su podatke o poslovanju 22 preduzeća hemijske industrije koja su bila kotirana na Karači berzi u Pakistanu u periodu od 2005. do 2010. godine. Rezultati njihovih istraživanja pokazali su da ovaj pokazatelj pozitivno utiče na profitabilnost preduzeća, ali da taj uticaj nije statistički značajan (Mumtaz, Rehan, Rizwan, Murtaza, Jahanger, & Khan, 2013, str. 99).

Inflacija, takođe, predstavlja veoma bitnu odrednicu profitabilnosti. Odnos ova dva pokazatelja zavisi od toga da li je kretanje nivoa inflacije delimično ili potpuno procenjeno i da li je uzeto u razmatranje prilikom projektovanja poslovanja preduzeća (Perry, 1992, str. 25-26). Inflacija bi trebalo da utiče na profitabilnost, a sam efekat tog uticaja zavisi od toga da li rashodi preduzeća i zarade zaposlenih rastu brže od inflacije (Revell, 1979).

Buta i Hasan (2013) su pokušali da identifikuju faktore koji određuju profitabilnost prehrambenih preduzeća, uključujući i inflaciju. Radi sprovođenja istraživanja koristili su podatke o poslovanju 12 preduzeća prehrambene industrije iz Pakistana, koja su poslovala u periodu od 2002. do 2006. godine. Rezultati višestruke regresije pokazali su da postoji pozitivan odnos između inflacije i profitabilnosti, ali da on nije signifikantan (Bhutta, & Hasan, 2013 str. 22). Da između inflacije i bruto domaćeg proizvoda, s jedne strane, i

profitabilnosti, s druge strane, ne postoji statistički značajna veza pokazala su brojna istraživanja (Shaji, & Palanichamy, 2011, str. 120; Velmurugan, & Annalakshmi, 2015, str. 5).

Mogući razlog za statističku neznačajnost ovih determinanti treba tražiti u njihovoj nedovoljnoj varijabilnosti. Makroekonomske determinante su determinante vremenskog karaktera čije se vrednosti menjaju samo tokom određenog vremenskog perioda, ali ne i po jedinici posmatranja (po pojedinačnim preduzećima). Promene u vrednostima posmatranih determinanti teško da mogu da objasne promene u profitabilnosti svakog pojedinačnog preduzeća. One se ponašaju kao konstante u određenoj funkciji, nepromenjive su na nivou preduzeća i ispoljavaju slabe varijacije u toku jedne godine. Takođe, često se dešava da su njihove vrednosti međusobno visoko zavisne što dovodi do pojave multikolinearnosti. Narušenost ove pretpostavke može da bude glavni razlog za nemogućnost formiranja određenog statističkog modela i/ili statističku neznačajnost uticaja ovih pokazatelja na zavisnu promenjivu. Na ovaj problem ukazali su i Frenk i Gojal u svom istraživanju, gde makroekonomske determinante nisu pokazale statistički značajan uticaj na zavisnu promenjivu iako su raspolagali sa podacima o njihovom kretanju tokom 53 godine (Frank, & Goyal, 2009, str. 6).

Kada je u pitanju ovaj problem, koji može značajno da ograniči istraživanje, mišljenja su podeljena. Pojedini autori smatraju da ove determinatne ne treba uključivati u model, nego treba zadržati samo interne determinante i tumačiti njihov doprinos određenom modelu. Neki drugi savetuju da ove determinante treba zadržati u modelu, a ukoliko se javi problem multikolinearnosti potrebno ga je otkloniti (npr. transformacijom promenjivih) ili povećati broj jedinica posmatranja (vremenskih perioda) uključenih makroekonomskih pokazatelja.

ČETVRTO POGLAVLJE:
EMPIRIJSKA ANALIZA POSLOVANJA POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U PERIODU OD 2014. DO 2018. GODINE

1. ANALIZA PERFORMANSI POSLOVANJA PREDUZEĆA NA NIVOU PRIVREDE REPUBLIKE SRBIJE

Predmet istraživanje u ovoj tački poglavlja jeste analiza performansi poslovanja preduzeća u Republici Srbiji u vremenskom periodu od 2014. do 2018. godine. Za potrebe izrade brojnih analiza i izvođenja zaključaka na osnovu njih formiran je istraživački uzorak, koji se sastoji od podataka iz finansijskih izveštaja privrednih društava i zadruga (u daljem tekstu: preduzeća). Radi se o podacima koje su preduzeća dostavila u zakonom propisanom roku Agenciji za privredne registre. Pored preduzeća koja nisu dostavila tražene podatke, ovim uzorkom nisu obuhvaćeni ni podaci iz finansijskih izveštaja ustanova i preduzetnika. Dakle, procentualno učešće uzorkovanih preduzeća iznosi prosečno 73% ukupne populacije.

Privredu Republike Srbije činilo je između 121 i 146 hiljada preduzeća u periodu od 2014. do 2018. godine, sa tendencijom stalnog rasta iz godine u godinu. Naveći broj preduzeća zabeležen je u poslednjoj analiziranoj 2018. godini (146.675 preduzeća), a najmanji broj u prvoj analiziranoj 2014. godini (120.852 preduzeća). Slična tendencija se može primetiti ukoliko se pogleda broj aktivnih preduzeća, koja su dostavila potpune i računski tačne finansijske izveštaje i koji su kao takvi obrađeni od strane Agencije za privredne registre. Najmanji broj aktivnih preduzeća je bio u 2014. godini (93.759 preduzeća), a najveći broj u 2018. godini (103.995 preduzeća). Takođe, dinamički rast poslovne aktivnosti preduzeća i povoljniji poslovni ambijent su doveli do porasta broj zaposlenih za oko 155 hiljada u posmatranom periodu (Prilog 1). Zbog objektivnosti analize, u nastavku ovog poglavlja biće obrađivani i komentarisani rezultati samo za aktivna preduzeća (uzorkovana preduzeća).

Tendencija povećanja broja preduzeća i broja zaposlenih ispoljavala se i na nivou sektora, geografskih regiona, kao i u pogledu kriterijuma veličine preduzeća. Naime, u posmatranom petogodišnjem periodu najveći broj preduzeća odnosno preko 50% poslovalo je u dva sektora i to: u sektoru trgovine (prosečno oko 33,5%) i u sektoru prerađivačke industrije (prosečno oko 17,5%). Ostali sektori nisu imali toliko značajno učešće u ukupnom broju preduzeća, ali svakako treba izdvojiti sektor građevinarstva (prosečno učešće oko 8%), sektor saobraćaja i skladištenja (prosečno učešće oko 6%) i sektor administrativnih i ostalih uslužnih delatnosti (prosečno učešće oko 3,5%). Takođe, treba napomenuti da je broj preduzeća u svim navedenim sektorima rastao u apsolutnom iznosu iz godine u godine.

Kako u pogledu broja preduzeća tako i u pogledu broja zaposlenih, najveći doprinos razvoju naše privrede daju sektor prerađivačke industrije i sektor trgovine. Naime, ukupnom povećanju broja zaposlenih najviše je doprineo sektor prerađivačke industrije, u kojem je zaposlen i najveći broj radnika (prosečno oko 31,5% ukupnog broja radnika). Takođe, značajan broj zaposlenih zabeležili su i drugi sektori i to: sektor trgovine (prosečno učešće oko 19,5%), sektor saobraćaja i skladištenja (prosečno učešće oko 9%) i sektori građevinarstva i administrativnih i ostalih uslužnih delatnosti (prosečno učešće po 6,5%).

Posmatranje preduzeća prema njihovoj veličini zauzima značajno mestu u određivanju pojedinačnog doprinosa za privredni razvoj i donošenju adekvatnih strateških planova jedne

zemlje u tom pogledu. U periodu od 2014. do 2018. godine najveće učešće u ukupnom broju preduzeća imala su mikro preduzeća (prosečno oko 89%), zatim mala preduzeća (prosečno oko 9,4%) i u neznatnom procentu srednja preduzeća (prosečno 1,3%). Učešće velikih preduzeća je bilo zanemarljivo i iznosilo je svega 0,3% (361 preduzeće u 2018. godini). Međutim, iako je broj velikih preduzeća bio najmanji u poređenju sa mikro, malim i srednjim preduzećima, ova preduzeća su zapošljavala najveći broj radnika (prosečno 30,3% ukupnog broja zaposlenih). U analiziranom periodu srednja preduzeća su zapošljavala 27,6%, mikro preduzeća 21,4% i mala preduzeća 20,7% od ukupnog broja zaposlenih. Bitno je istaći da je tendencija porasta broja preduzeća i broja zaposlenih u apsolutnom iznosu bila prisutna kod gotovo svih preduzeća posmatrano prema njihovoj veličini, osim kod velikih preduzeća u 2015. godini.

Na osnovu prethodno izloženog možemo zaključiti da su mikro, mala i srednja preduzeća činila 99,7% od ukupnog broja preduzeća i zapošljavala 69% od ukupnog broja zaposlenih. Zato i ne treba da čudi činjenica zašto se u našoj i u drugim zemljama posebna pažnja posvećuje ovim preduzećima, zašto se ona postavljaju kao prioritet i zašto im se daje sveobuhvatna podrška u procesu njihovog daljeg razvoja.

Na kraju, ukoliko se posmatra broj preduzeća prema geografskom području u kojem obavljaju svoju delatnost, najveći broj preduzeća je imalo sedište na području Beograda (44,5%) i Vojvodine (25,4%), zatim na području Šumadije i Zapadne Srbije (18,2%), dok na području Južne i Istočne Srbije delatnost obavlja svega 11,4% preduzeća. Potpuno isti odnos i učešće postoji ukoliko se posmatra broj zaposlenih radnika u preduzećima pomenutih regiona.

Detaljan broj preduzeća i broj zaposlenih u apsolutnom i relativnom iznosu prema veličini, delatnosti i geografskom regionu za period od 2014. godine do 2018. godine dat je u Prilogu 1 ove disertacije.

1.1. Opšta analiza performansi poslovanja preduzeća na nivou privrede

Dinamičko posmatranje broja preduzeća i zaposlenih u privredi jedne zemlje često nije dovoljno dobar argument da bi se tvrdilo da li ta privreda dobro posluje ili ne. Upravo zbog toga je potrebno prikazati i detaljnije analizirati dinamiku i strukturu sredstava i izvora sredstava, dinamiku i struktura prihoda, rashoda i ostvarenog dobitka (gubitka) preduzeća na nivou privrede itd.

U ovom delu disertacije će se opšta analiza uspešnosti poslovanja preduzeća na nivou privrede bazirati na zbirnim (agregiranim) finansijskim izveštajima, koji su nastali sumiranjem pojedinačnih finansijskih izveštaja uzorkovanih (aktivnih) preduzeća. Dakle, podaci iz finansijskih izveštaja prikazani na ovaj način predstavljaju makroekonomske podatke.

Tabela 24. Agregirani bilans stanja analiziranih preduzeća na nivou privrede u periodu od 2014. do 2018. godine (prikaz u milijardama dinara i prikaz strukture bilansnih pozicija u %)

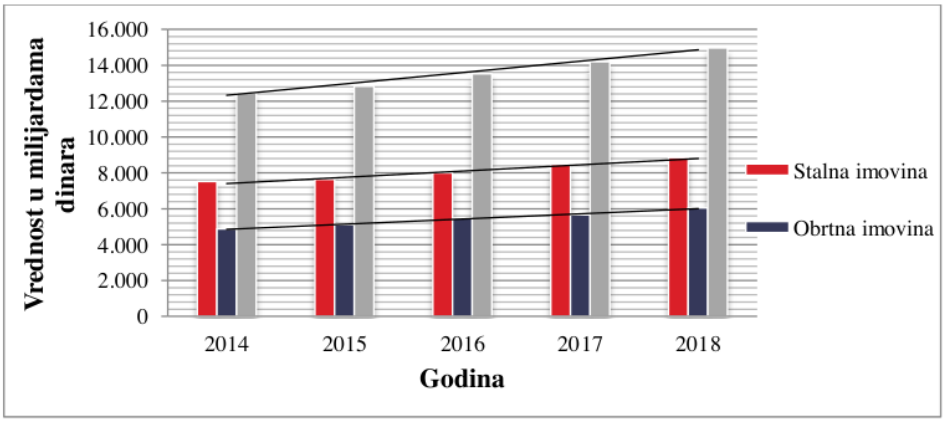
POZICIJA U BILANSU STANJA	2014		2015		2016		2017		2018	
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
Upisani a neuplaćeni kapital	22,82	0,18	21,09	0,16	21,58	0,16	20,25	0,14	21,56	0,14
Stalna imovina	7531,98	60,36	7650,39	59,62	8004,26	59,17	8477,29	59,70	8861,61	59,22
Odložena poreska sredstva	43,55	0,35	39,95	0,31	38,98	0,29	34,73	0,24	31,13	0,21
Obrtna imovina	4879,98	39,11	5121,56	39,91	5462,81	40,38	5667,96	39,91	6050,51	40,43
Ukupna aktiva	12478,33	100,00	12832,99	100,00	13527,64	100,00	14200,23	100,00	14964,80	100,00
Kapital	5694,41	45,63	6069,48	47,30	6452,00	47,69	6932,55	48,82	7244,19	48,41
Dugoročna rezervisanja i obaveze	2337,92	18,74	2404,23	18,73	2515,80	18,60	2645,19	18,63	2685,10	17,94
Odložene poreske obaveze	163,49	1,31	171,92	1,34	169,39	1,25	188,78	1,33	191,07	1,28
Kratkoročne obaveze	5721,47	45,85	5729,89	44,65	5998,66	44,34	5977,97	42,10	6314,31	42,19
Gubitak iznad visine kapitala	1438,96	11,53	1542,52	12,02	1608,21	11,89	1544,27	10,87	1469,86	9,82
Ukupna pasiva	12478,33	100,00	12832,99	100,00	13527,64	100,00	14200,23	100,00	14964,80	100,00

Izvor: Proračun autora na osnovu Godišnjih biltena Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine

*Napomena: Struktura bilansnih pozicija je iskazana kroz njihovo učešće u ukupnoj imovini odnosno kapitalu preduzeća.

Vrednost poslovne imovine posmatranih preduzeća na nivou privrede na dan 31.12.2018. godine bila je 14.964.804.258 hiljada dinara. Dinamički posmatrano, vrednost ovog oblika imovine beleži konstantan rast u apsolutnom iznosu od 2014. godine odnosno prosečno za oko 4,7% godišnje. U periodu od 2014. do 2018. godine vrednost poslovne imovine se povećala za ukupno 20%. Pri tome, najveći deo poslovne imovine se nalazi u vlasništvu velikih preduzeću (prosečno oko 46,2%), dok su srednja, mala i mikro preduzeća učestvovala u poslovnoj imovini sa prosečno 17%, 18,5% i 18,3%, respektivno.

Slika 6. Vrednost stalne, obrtne i ukupne poslovne imovine u preduzećima na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine



Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjeg biltena Agencije za privrede registre za period 2014-2018.

Porast vrednosti ukupne poslovne imovine je rezultat konstantnog povećanja na međugodišnjem nivou kako stalne imovine (prosečan rast od 4,17%) tako i obrtne imovine (prosečan rast od 5,53%). Pri tome, u svim analiziranim godinama stalna imovina je imala veće učešće u ukupnoj poslovnoj imovini (oko 60%) u poređenju sa obrtnom imovinom. Zaključujemo da je učešće stalne imovine u poslovnoj imovini imalo tendenciju smanjenja, dok je učešće obrtne imovine imalo tendenciju povećanja na međugodišnjem nivou. Drugim rečima, trend rasta udela obrtne imovine je bio brži od trenda rasta udela stalne imovine u ukupnoj imovini, što je odraz povećane poslovne aktivnosti preduzeća na nivou celokupne privrede u posmatranom periodu (Slika 6).

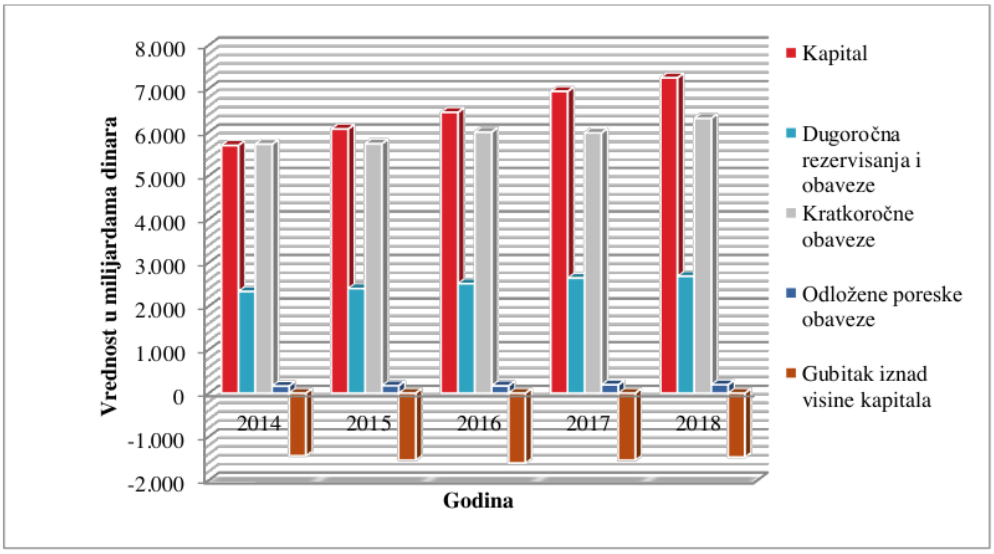
Vrednost stalne imovine preduzeća u Republici Srbiji u 2018. godini bila je 8.861.605.501 hiljada dinara. Najveći deo stalne imovine u posmatranom periodu činile su nekretnine postrojenja i oprema sa prosečno oko 80,3%, dugoročni finansijski plasmani sa prosečno oko 13,5% i nematerijalna ulaganja sa prosečno oko 3,6%. Dinamički posmatrano, povećanju vrednosti stalne imovine na međugodišnjem nivou najviše su doprinele nekretnine, postrojenje i oprema sa prosečnim rastom od 4,8%, nematerijalna ulaganja sa prosečnim rastom od 12,8%, kao i biološka sredstva sa prosečnim rastom od 17,15%. Jedina pozicija stalne imovine koja je zabeležila smanjenje na međugodišnjem nivou jeste pozicija dugoročnih finansijskih plasmana sa prosečnom stopom pada od 2,65%.

S druge strane, za potrebe obavljanja tekućih poslovnih aktivnosti preduzeća u Republici Srbiji angažovala su 6.050.508.970 hiljada dinara na dan 31.12.2018. godine. Pri tome, najveći značaj tokom petogodišnjeg perioda imala su potraživanja po osnovu prodaje koja su u proseku činila oko 34% obrtne imovine i čije se učešće smanjivalo iz godine u godinu, kao i zalihe čije je učešće bilo konstantno i kretalo se oko 31%. Nakon toga slede gotovinski ekvivalenti i gotovina sa prosečnim učešće od 14% i kratkoročni finansijski plasmani sa prosečnim učešćem u obrtnoj imovini od 9%. Dinamički posmatrano može se zapaziti da se učešće svih oblika potraživanja i kratkoročnih finansijskih plasmana u obrtnoj imovini smanjivalo, dok se učešće gotovine i gotovinskih ekvivalenata povećavalo na međugodišnjem nivou, što je dokaz da su preduzeća uspela brže da naplate svoja potraživanja i na taj način obezbede najlikvidniji oblik imovine.

Kada se govori o izvorima finansiranja, preduzeća u Republici Srbiji su svoje poslovanje većim delom finansirala iz eksternih (pozajmljenih) izvora tokom posmatranog perioda, s tim da se može primetiti da je struktura finansiranja poslednjih godina nešto povoljnija (Slika 7).

Uporedo sa rastom poslovne imovine preduzeća povećavala se i vrednost ukupnog kapitala. Vrednost sopstvenog kapitala posmatranih preduzeća na dan 31.12.2018. godine iznosila je 7.244.186.932 hiljada dinara, a ukoliko se posmatra neto vrednost sopstvenog kapitala (vrednost sopstvenog kapitala umanjena za gubitak iznad visine kapitala) onda je taj iznos 5.774.331.264 hiljada dinara. Učešće neto sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja kretalo se od 34,1% u 2014. godini do 38,60% u poslednjoj 2018. godini. Dinamički posmatrano, učešće ukupnog sopstvenog i neto sopstvenog kapitala se povećavalo iz godine u godinu za prosečno oko 6,20% odnosno 5,50%.

Slika 7. Vrednost pojedinačnih izvora finansiranja u preduzećima na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine



Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjeg biltena Agencije za privrede registre za period 2014-2018.

Uporedo sa kontinuiranim povećanjem sopstvenog kapitala preduzeća tokom posmatranog perioda povećavala se i vrednost ukupnih pozajmljenih sredstava. Do porasta ukupnih pozajmljenih izvora došlo je kako zbog povećanja kratkoročnih, tako i zbog povećanja dugoročnih obaveza. Vrednost ukupnih dugova preduzeća na dan 31.12.2018. godine iznosila je 9.190.472.994 dinara odnosno 61,41% od vrednosti ukupnih izvora finansiranja (ukupnog kapitala). Analitički posmatrano, kratkoročne obaveze predstavljale su dominantnu poziciju u strukturi ukupnih i pozajmljenih izvora finansiranja čineći 44% od ukupnog kapitala odnosno 69% od pozajmljenog kapitala. S druge strane, učešće dugoročnih rezervisanja i obaveza iznosilo je prosečno 18,5% a odloženih poreskih obaveza svega 1,3% od ukupnog kapitala.

Na osnovu prethodno prikazane (Tabela 23 i Slika 7) i analizirane strukture kapitala možemo zaključiti da je struktura finansiranja tokom poslednjih godina poboljšana, bez obzira na dominantno učešće pozajmljenih izvora u ukupnim izvorima finansiranja. Naime, za razliku od povećanja vrednosti i kratkoročnih i dugoročnih obaveza u apsolutnom iznosu tokom posmatranog perioda, može se zapaziti smanjenje njihovog relativnog učešća u ukupnom kapitalu preduzeća. S druge strane, sopstveni kapital beleži tendencija rasta kako u apsolutnom tako i u relativnom iznosu. Dakle, do poboljšane strukture finansiranja u posmatranom periodu došlo je pre svega zbog bržeg rasta sopstvenog kapitala (prosečno oko 6,21%) u poređenju sa rastom pozajmljenog kapitala (prosečno oko 2,83%).

Ukoliko se posmatra uspešnost poslovanja preduzeća na nivou privrede može se zapaziti kontinuirani rast njihovih poslovnih aktivnosti, što je još jedan od dokaza poboljšanih ekonomskih prilika u Republici Srbiji u prethodnom periodu. U periodu od 2014. do 2018. godine postojao je konstantni rast ukupnih prihoda i ukupnih rashoda preduzeća, pri čemu su

ukupni prihodi bili iznad ukupnih rashoda (osim u 2014. godini). Tokom analiziranog perioda preduzeća na nivou privrede su u zbiru poslovala sa poslovnim i neto dobitkom, izuzev 2014. godine u kojoj je ostvaren neto gubitak (Tabela 25).

Ozdravljenje srpske privrede koje je počelo u 2015. godini, nastavljeno je još intenzivnije tokom 2017. i 2018. godine, što se može primetiti u pozitivnom bruto i neto finansijskom rezultatu poslovanja preduzeća na nivou privrede. Posle ostvarenog bruto gubitka u 2014. godini od 77.497.326 hiljada dinara i neto gubitka od 126.225.273 hiljada dinara, preduzeća na nivou privrede su prešla u profitabilnu zonu ostvarujući pet puta veći neto dobitak u 2018. godini u iznosu od 499.713.815 hiljada dinara.

Tabela 25. Agregirani bilans uspeha preduzeća na nivou privrede u periodu od 2014. do 2018. godine (prikaz u milijardama dinara i u %)

POZICIJA BILANSA USPEHA	2014		2015		2016		2017		2018	
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
Poslovni prihodi	8451,58	100,00	8700,76	100,00	9295,67	100,00	9980,98	100,00	10740,34	100,00
Poslovni rashodi	8081,63	95,62	8296,65	95,36	8780,02	94,45	9450,17	94,68	10156,77	94,57
Poslovni dobitak (gubitak)	369,95	4,38	404,12	4,64	515,65	5,55	530,81	5,32	583,57	5,43
Finansijski prihodi	234,71	2,78	232,66	2,67	141,43	1,52	289,07	2,90	130,87	1,22
Finansijski rashodi	508,59	6,02	337,62	3,88	265,33	2,85	251,71	2,52	183,26	1,71
Dobitak (gubitak) iz finansiranja	-273,88	-3,24	-104,96	-1,21	-123,90	-1,33	37,36	0,37	-52,39	-0,49
Dobici (gubici) po osnovu ostalih prihoda i rashoda	-173,57	-2,05	-93,37	-1,07	-80,89	-0,87	-41,11	-0,41	69,01	0,64
Dobitak (gubitak) iz redovnog poslovanja	-77,50	-0,92	205,79	2,37	310,86	3,34	527,06	5,28	600,19	5,59
Porez na dobitak	44,76	0,53	52,46	0,60	69,05	0,74	77,64	0,78	92,73	0,86
Isplaćena lična primanja	3,97	0,05	5,39	0,06	5,50	0,06	5,65	0,06	6,17	0,06
Neto dobitak (gubitak)	-126,23	-1,49	143,79	1,65	229,30	2,47	437,18	4,38	499,71	4,65

Izvor: Proračun autora na osnovu Godišnjih biltena Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine
*Napomena: Struktura bilansnih pozicija je iskazana kroz njihovo učešće u poslovnim prihodima preduzeća.

Ukupni prihodi preduzeća na nivou privrede na dan 31.12.2018. godine iznosili su 11.268.220.398 hiljada dinara, dok su ukupni rashodi bili 10.668.029.760 hiljada dinara. Dinamički posmatrano, ukupni prihodi i ukupni rashodi su se povećavali u apsolutnom iznosu na međugodišnjem nivou, s tim što su ukupni prihodi rasli po prosečnoj stopi od 6% a ukupni rashodi po prosečnoj stopi od 4,3%. Dakle, ostvarenju pozitivnog bruto i neto finansijskog rezultata preduzeća na nivou privrede doprineo je brži rast ukupnih prihoda u odnosu na ukupne rashode.

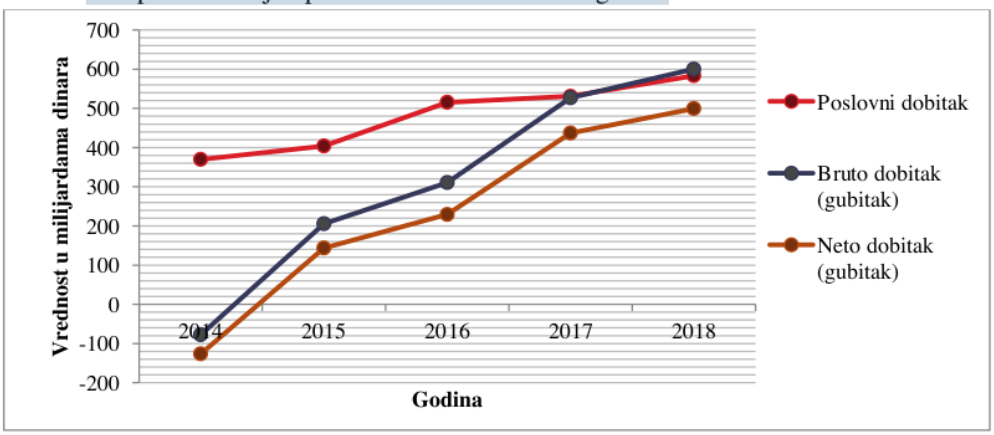
Najznačajnije učešće u strukturi ukupnih prihoda i rashoda zauzimali su oni koji predstavljaju rezultat poslovnih aktivnosti preduzeća (poslovni prihodi i rashodi). Naime, u posmatranom periodu prosečno učešće poslovnih prihoda u ukupnim prihodima iznosilo je 95%, dok su poslovni rashodi činili 93% ukupnih rashoda. Dinamički posmatrano, poslovni prihodi su se povećavali na međugodišnjem nivou po prosečnoj stopi od 6,20%, a poslovni rashodi po

prosečnoj stopi od 5,90%. Ukoliko se posmatra period od 2016. do 2018. godine može se uočiti da je ova tendencija rasta još izraženija, jer je prosečna stopa rasta poslovnih prihoda u ovom periodu bila 7,30% a poslovnih rashoda 7,00%. Treba istaći da je ostvareni poslovni dobitak preduzeća na nivou privrede bio dovoljan da se u gotovo svim godinama pokriju finansijski i ostali rashodi i rashodi od usklađivanja vrednosti imovine, osim u 2014. godini (slika 8). Navedeno je posledica bržeg rasta poslovnih prihoda u odnosu na poslovne rashoda, ali i nižih troškova finansiranja.

Vrednosti ostalih kategorija prihoda i rashoda su se menjale iz godine u godinu. Finansijski rashodi su činili prosečno oko 3,3% ukupnih rashoda, dok su finansijski prihodi činili prosečno 2,1% ukupnih prihoda. Upravo je veći iznos i brži rast finansijskih rashoda u poređenju sa finansijskim prihodima uticao da preduzeća na nivou privrede u svakoj godini posmatranog perioda ostvare gubitak iz finansiranja, osim u 2017. godini. Dinamički posmatrano može se uočiti da se finansijski rashodi smanjuju u apsolutnom iznosu na međugodišnjem nivou, te su u 2018. godini dostigli i najnižu vrednost, dok finansijski prihodi osciliraju tokom vremena.

Slična tendencija u kretanju postoji ukoliko se posmatraju i preostale dve kategorije prihoda i rashoda. Ostali rashodi i rashodi od usklađivanja vrednosti imovine čine 3,7% ukupnih rashoda, dok ostali prihodi i prihodi od usklađivanja vrednosti imovine učestvuju sa 2,9% u ukupnim prihodima. Dakle, prevlast ostalih rashoda u odnosu na ostale prihode u apsolutnom iznosu uticao je na to da preduzeća na nivou privreda u svakoj godini ostvare negativan rezultat po tom osnovu, osim u 2018. godini. Dinamički posmatrano, ne može se uočiti pravilnost u kretanju ove dve kategorije prihoda i rashoda, što je i logično jer oni predstavljaju rezultata neposlovnih i neplanskih aktivnosti preduzeća.

Slika 8. Kretanje poslovnog dobitka, bruto i neto finansijskog rezultata preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine



Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjih biltena Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine

Kao što se može videti na slici 8, u svim posmatranim godinama (osim u 2014. godini) preduzeća na nivou privrede uspela su da posluju u zoni profitabilnosti, zahvaljujući pre

svega adekvatnoj vrednosti poslovnog dobitka koja je uspela da neutrališe i pokrije sve rashode i gubitke po tom osnovu. Na osnovu kretanja linije poslovnog, bruto i neto dobitka može se primetiti da domaća preduzeća ostvaruju sve bolje rezultate iz godine u godinu. U 2018. godini u kojoj su preduzeća na nivou privrede ostvarila i najveći neto profit u apsolutnom iznosu, prvi put se dogodila situacija da on bude ostvaren ne samo zahvaljujući poslovnom dobitku nego i dobitku iz ostalih aktivnosti (finansijskih i neplanskih).

Treba naglasiti da analiza uspešnosti poslovanja preduzeća na nivou privrede daje samo opštu sliku o poslovanju privrede jedne zemlje, ali ne omogućava identifikovanje stvarnih razloga koji dovode do te uspešnosti ili neuspešnosti. Upravo zbog toga se privreda mora posmatrati i analizirati kroz pojedinačne sektore koji obuhvataju preduzeća istih ili sličnih karakteristika. Prema Uredbi o klasifikaciji delatnosti, privredu Republike Srbije čini 21 sektor iz različitih oblasti proizvodnje i trgovine i pružanja različitih usluga. Svaki od ovih sektora je određen brojnim karakteristikama i specifičnostima, a njegova uspešnost zavisi od uspešnosti poslovanja preduzeća koja mu pripadaju.

Sektorska analiza uspešnost poslovanja preduzeća može da se sprovode sa različitih aspekata, u zavisnosti od konkretnih potreba samog istraživača. U tom pogledu autor će u nastavku izvršiti analizu uspešnosti preduzeća na nivou privrede i na nivou pojedinih sektora, posmatrano sa aspekta pokazatelja profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti. U najvećoj meri će pažnja biti usmerena uglavnom na one sektore koji u najvećoj meri doprinose uspešnosti poslovanja privrede, sa akcentom na poljoprivredni sektor kao tematskoj oblasti ove disertacije. Kriterijum koji će se koristiti da bi se utvrdio doprinos pojedinog sektora razvoju privrede je vrednost poslovnih prihoda, te će biti analizirani svi sektori koji su ostvarili prosečno preko 300 milijardi dinara poslovnih prihoda u periodu od 2014. do 2018. godine. Drugim rečima, analiza profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti obuhvatiće analizu sledećih 8 sektora: Poljoprivreda, Rudarstvo, Prerađivačka industrija, Snabdevanje električnom energijom, Građevinarstvo, Trgovina na veliko i malo, Saobraćaj i skladištenje i Informisanje i komunikacije. U svrhu izvođenja brojnih zaključaka biće korišćeni podaci iz Godišnjih biltena Agencije za privrede registre za period od 2014. do 2018. godine. Kako navedeni bilteni obuhvataju zbirne pozicije finansijskih izveštaja preduzeća koja pripadaju određenom sektoru, svi izračunati pokazatelji biće zasnovani na makroekonomskim odnosno agregiranim podacima.

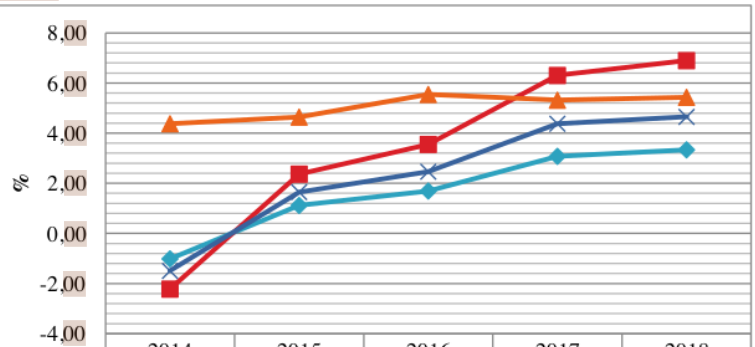
1.2. Profitabilnost preduzeća na nivou privrede

Trend poboljšanja finansijskih performansi i ostvarenja pozitivnog finansijskog rezultata preduzeća na nivou privrede prisutan je još od 2015. godine. Međutim, za razliku od 2015, 2016. i 2017. godine u kojima su preduzeća poslovala u profitabilnoj zoni zbog promena koje su se dešavale na finansijskim tržištima i tržištima energenata i sirovina, ostvarenje profitabilnosti u 2018. godini je pre svega rezultat rasta poslovnih aktivnosti preduzeća na nivou privrede (Živanović, 2019, str. 50).

Kako je jedan od osnovnih ciljeva ove disertacije identifikovanje osnovnih determinanti profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća, veoma značajno mesto u donošenju adekvatnih zaključaka ima i analiza profitabilnosti preduzeća na nivou privrede. Takođe, biće urađena i analiza profitabilnosti sa aspekta pojedinih sektora u Republici Srbiji, kako bi se utvrdilo koji sektori najviše doprinose profitabilnosti celokupne privrede, da li je prisutna razlika u profitabilnosti između tih sektora, kao i kakav položaj zauzima poljoprivreda. Na ovaj način urađena analiza profitabilnosti pružiće informacije postojećim i potencijalnim investitorima da li svoja sredstva treba da ulože u određeni sektor ili da pak izvrše dezinvestiranje. Navedene analize će biti posmatrane kroz indikatore profitabilnosti osnovne delatnosti tj. poslovnih prihoda (profitne marže) i indikatore ukupne profitabilnosti preduzeća tj. ulaganja (stope prinosa).

Na osnovu izračunatih pokazatelja i prikazanih u Prilogu 2 može se zaključiti da je samo pet sektora u Republici Srbiji ostvarivalo pozitivan poslovni i neto rezultat tokom čitavog posmatranog period i to: sektor Rudarstva, sektor Snabdevanja vodom, sektor Informisanja i Komunikacija, sektor Stručnih i naučnih delatnosti i sektor Obrazovanja. Ono što se zapaža jeste da bi broj ovih dugoročno posmatrano „uspešnih" sektora bio još veći da je iz analize izostavljena 2014. godina. U apsolutnom iznosu, najveći prosečan poslovni dobitak (prosečno preko 100 milijardi dinara) ostvarili su sektor Prerađivačke industrije i Trgovine na veliko i malo, koji i najviše doprinose uspešnost poslovanja privrede.

Slika 9. Pokazatelji profitabilnosti preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine



	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	-1,01	1,12	1,70	3,08	3,34
ROE	-2,22	2,37	3,55	6,31	6,90
Bruto margina	4,38	4,64	5,55	5,32	5,43
Neto margina	-1,49	1,65	2,47	4,38	4,65

Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjih biltena Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine

Bruto margina (stopa poslovnog dobitka) koja ukazuje da li su preduzeća na nivou privrede uspela da stvore vrednost obavljajući svoju osnovnu delatnost, bila je pozitivna i na stabilnom nivou tokom posmatranog perioda. U periodu od 2014. do 2016. godine ova stopa je beležila konstantno povećavanje, od 4,38% u 2014. godini do 5,55% u 2016. godini, zahvaljujući pre

svega bržem rastu poslovnih prihoda u odnosu na rast poslovnih rashoda. Već u narednoj 2017. godini ostvarena je stopa poslovnog dobitka od 5,32%, što je za 0,23% niža stopa u odnosu na onu koja je bila u prethodnoj godini. Naime, u 2016. godini stopa rasta poslovnih rashoda (od 7,63%) je bila veća od stope rasta poslovnih prihoda (od 7,37%), pa je blagi pad ove stope sasvim razumljiv. Konačno, u poslednjoj analiziranoj 2018. godini došlo je do oporavka bruto marže jer je njena vrednost iznosila 5,43%, što je za 0,11 procentna poena više nego u prethodnoj godini.

Dakle, preduzeća na nivou privrede su ostvarivala pozitivnu i relativno skromnu bruto maržu tokom posmatranog perioda. Ovakvom rezultatu doprineli su gotovo svi sektori tj. preduzeća koja pripadaju tim sektorima, koja su uspela da ostvare prevlast poslovnih prihoda nad poslovnim rashodima odnosno poslovni dobitak. Najveću prosečnu bruto maržu od imali su sektor Poslovanje nekretninama oko 27%, sektor Informisanja i komunikacija oko 12%, sektor Rudarstva oko 10% i sektor Snabdevanja električnom energijom oko 7,5%. Međutim, postoje sektori koji su ostvarili poslovni gubitak iz osnovne delatnosti a samim tim i negativnu vrednost bruto marže kao što su: sektor Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja (u periodu 2014-2018. godine), sektor Državne uprave i odbrane (u 2014 i 2017. godini) i sektor Zdravstvene i socijalne zaštite (u periodu 2014-2016. godine).

Poslovna profitabilnost preduzeća na nivou privrede je oscilirala tokom posmatranog period, a ukoliko se ova profitabilnost posmatra na nivou sektora onda se mogu zapaziti tendencije pada profitabilnosti osnovne delatnosti u većini sektora ili pak brojne oscilacije u kretanju profitabilnosti (smenjivanje pada i rasta). Jedini sektor u kojem je ostvaren konstantan rast profitabilnosti jeste sektor Građevinarstva. Pretpostavlja se da je rast cena nekretnina glavni razlog rasta poslovnih aktivnosti i uspešnosti ovog sektora. Ukoliko se analiza svede na kraći rok i posmatranje poslovanja u poslednjih dve godine, onda se primećuje rast stope poslovnog dobitka i u sektorima Saobraćaj i skladištenja, Stručnih i naučnih delatnosti, Administrativnih i pomoćnih uslužnih delatnosti, Državne uprave i Zdravstvene i socijalne zaštite. Iako se ne radi o sektorima koji dominantno utiču na razvoj domaće privrede, rast stope poslovnog dobitka (bruto marže) u tim sektorima je bio dovoljan da nadomesti pad poslovne aktivnosti u drugim značajnijim sektorima, te da konačno obezbedi blagi rast profitabilnosti celokupne privrede. Takođe, kako se navedeni sektori uglavnom bave pružanjem usluga zaključujemo da se rast poslovanja celokupne privrede uglavnom zasniva na uslužnim delatnostima a ne na proizvodnji i trgovini dobara.

Poljoprivredni sektor je u analiziranom periodu zabeležio prosečnu stopu bruto marže od 3,9%. Pri tome, ovaj sektor je u 2017. godini ostvario najveći pad poslovne profitabilnosti u poređenju sa ostalim sektorima, na šta je uticao pre svega pad poljoprivredne proizvodnje kao posledica prirodnih nepogoda (pre svega suše). U 2018. godini poslovna profitabilnost ovog sektora nastavila je sa trendom pada, ali sada kao posledica veće ponude poljoprivrednih proizvoda koja je uticala na pad cena ovih proizvoda (Živanović, 2019, str. 54).

Bitno je napomenuti da su ostvarene stope bruto marže preduzeća na nivou privrede relativno skromne i niske, pogotovo ukoliko se one uporede sa komparativnim stopama u drugim

zemljama. Naročito je bitno dinamičko poređenje i posmatranje kretanja profitabilnosti, jer se na taj način može predvideti kretanje aktivnosti određene privrede u odnosu na komparativne privrede i utvrditi da li postoji povezanost u tom pogledu.

Na osnovu Damodaranove baze podataka možemo zaključiti da su preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji ostvarila niže stope bruto marže u odnosu na preduzeća iz zemalja u razvoju, zemalja Zapadne Evrope ili pak Sjedinjenih Američkih Država. Na primer, u periodu od 2014. do 2018. godine prosečna stopa bruto marže bila je sledeća: u zemljama Zapadne Evrope od 8% do 9,5%, u zemljama u razvoju od 8,2% do 9,3%, u SAD od 10,5% do 11,3% itd (Damodaran Online, 2020). Shodno navedenom, opšti je zaključak da privreda Republike Srbije značajno zaostaje za privredama navedenih zemalja, što je posledica njenog skromnog rasta.

Pored analize poslovne profitabilnosti bitno je sagledati i ukupnu profitabilnost preduzeća na nivou privrede. U tu svrhu se koristi stopa neto margine (marže) odnosno stopa neto dobitka, koja pokazuje koliko neto dobitka uspevaju da ostvare preduzeća na svaki dinar ostvarenih poslovnih prihoda. Pri tome, na osnovu kretanja stope neto marže i stope bruto marže moguće je utvrditi kakav odnos postoji između poslovnog i neto rezultata, te da li na ukupnu profitabilnost utiču prvenstveno poslovne aktivnosti ili neposlovne odnosno neplanske aktivnosti preduzeća.

Iako su preduzeća u 2014. godini ostvarila poslovni dobitak i stopu bruto marže od 4,38%, izuzetno visoki finansijski rashodi i gubitak iz finansiranja, kao i gubitak iz drugih neposlovnih i neplanskih aktivnosti, uticali su da preduzeća na nivou privrede zabeleže negativan neto rezultat i negativnu stopu marže od 1,49%. Drugim rečima, ostvarena marža poslovnog dobitka u ovoj godini nije bila dovoljan da pokrije sve negativne efekte, koje je izazvalo slabljenje dinara u odnosu na strane valute i koje je konačno dovelo do nastanka neuobičajeno velikih negativnih kursnih razlika i rashoda od kamata na kredite u stranoj valuti. Nakon toga, u 2015. godini preduzeća na nivou privrede prelaze u zonu profitabilnosti, u kojoj su se zadržala i do danas. Posledično, u periodu od 2015. do 2018. godine ova preduzeća su ostvarivala pozitivne i stalno rastuće stope neto dobitka i to 1,65%, 2,47%, 4,38% i 4,65, respektivno. Takođe, pad stope poslovnog dobitka u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu nije se negativno odrazio na stopu neto dobitka. Upravo suprotno, stopa neto dobitka se povećala za gotovo 2 procentna poena, pre svega kao posledica kretanja na deviznom tržištu odnosno jačanja dinara, te ostvarivanja pozitivnog rezultata iz finansiranja.

Za razliku od prethodnih godina u kojima su sektori beležili poboljšanje neto marže zbog uticaja makroekonomskih faktora, u 2018. godini je ukupna profitabilnost skoro svih sektora bila praćena kretanjem bruto marže tj. poslovne profitabilnosti. Jedini izuzetak predstavljaju sektor Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti i sektor Rudarstva. U prvom sektor je i pored rasta bruto marže zabeležen pad neto marže u 2018. godini. S druge strane, u sektoru Rudarstva je došlo do pada poslovne profitabilnosti (bruto marže) sa 12,3% u 2017. godini na 5,6% u 2018. godini, dok je ukupna profitabilnost (neto marža) povećana sa 10,8% na

31,6%[1]. Kada je u pitanju sektor poljoprivrede zapaža se da je to jedini sektor u kome je i pored ostvarenog poslovnog dobitka ostvaren negativan neto rezultat, što je znak da su poslovni prihodi bili dovoljni da pokriju samo poslovne rashode ali ne i finansijske i ostale rashode.

Prethodno navedeni pokazatelji profitabilnosti su veoma značajni, naročito ukoliko se želi utvrditi koliki deo profitabilnosti preduzeća ostvaruju obavljajući osnovnu delatnost. Međutim, ovi pokazatelji ne daju potpunu sliku o stopi prinosa na uložena sredstva koju ostvaruju vlasnici preduzeća, te se tu svrhu nameće potreba uključivanja globalnih pokazatelja profitabilnosti tj. stope prinosa na imovinu (ROA) i stope prinosa na kapital (ROE).

Na osnovu slike 9 možemo zaključiti da su se stope prinosa na imovinu (ROA) i stope prinosa kapital (ROE) konstantno povećavale u posmatranom petogodišnjem period, s tim da su u 2014. godini ostvarene negativne vrednosti ovih pokazatelja zbog poslovanja preduzeća na nivou privrede u zoni gubitka. Kao osnovni razlog porasta ovih stopa iz godine u godinu treba navesti brži rast neto dobitka (prosečna stopa rasta od 95%[2] na međugodišnjem nivou) u poređenju sa rastom poslovne imovine (prosečna stopa rasta od 4,65% na međugodišnjem nivou) ili sa rastom sopstvenog kapitala (prosečna stopa rasta od 6,21% na međugodišnjem nivou). Takođe, kako su na povećanje neto dobitka značajno uticali i makroekonomski indikatori (jačanje dinara kao valute, pad kamatnih stopa), možemo zaključiti da su u gotovo svim analiziranim godinama ostvarene stope profitabilnosti rezultat delovanja faktora na koje preduzeće nema veliki uticaj, osim u 2018. godini.

U periodu od 2014. do 2018. godine stopa prinosa na imovinu iznosila je -1%, 1,12%, 1,70%, 3,08% i 3,34%, dok je stopa prinosa na kapital bila -2,22%, 2,37%, 3,55%, 6,31% i 6,90%, respektivno. Na osnovu navedenih rezultata može se izvesti zaključak da je jedino u 2014. godini stopa prinosa na imovinu bila veća u odnosu na stopu prinosa na kapital, ali se taj odnos promenio 2015. godine i zadržao do danas. Do 2014. godine pozajmljeni kapital je mnogo opterećivao preduzeća uzrokujući njihovu manju profitabilnost, a već od 2015. godine dugovi tj. pozajmljeni kapital je pozitivno uticao na prinos sopstvenog kapitala. Dakle, zaduživanje preduzeća je bilo opravdano jer su profitabilnim načinom poslovanja bila u stanju da servisiraju dug.

Posmatrano sa aspekta sektora, zaključujemo da su najviše prosečne stope prinosa na imovinu u posmatranom periodu ostvarili sektor Obrazovanja (9,62%), sektor Rudarstva (6,65%) i sektor Informisanja i komunikacija (6%), dok su najniže odnosno negativne prosečne stope prinosa tokom celokupnog perioda ostvarili sektor Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranje (-2,42%), sektor Zdravstvene i socijalne zaštite (-3,17%), sektor

[1] U 2018. godini je izvršena privatizacija RTB Bor, te je u finansijskom izveštaju te godine došlo do iskazivanja značajnih prihoda od smanjenja obaveza u iznosu od 113.539.500 dinara i drugih ostalih prihoda.

[2] Visoka prosečna stopa rasta neto dobitka je rezultat poslovanja preduzeća na nivou privrede u 2015. godini, u kojoj su preduzeća uspela da pređu u zonu pozitivnog poslovanja i ostvare stopu rasta neto dobitka od 214% u odnosu na 2014. godinu.

Državne uprave i odbrane (-1,43%), sektor Poslovanja nekretninama (-0,53%) i sektor Građevinarstva (-0,11%). Slično, najviše prosečne stope prinosa na kapital ostvarili su sektor Obrazovanja (17,68%), sektor Informisanja i komunikacija (12,93%) i sektor Rudarstva (11,97%), a negativne stope prinosa na kapital evidentirane su kod sektora Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranje (-5,64%), Zdravstvene i socijalne zaštite (-8,92%), Državne uprave i odbrane (-2,46%), Usluga smeštaja i ishrane (-1,59%), Poslovanja nekretninama (-1,56%) i Građevinarstva (-0,13%).

Dinamički posmatrano, sektori čije su stope prinosa na imovinu i kapital konstantno rasle poslednih godina su sektori Rudarstva, Građevinarstva, Saobraćaja i skladištenja i Stručnih i naučnih delatnosti. U svim ostalim sektorima se beleže različite oscilacije u kretanju ovih pokazatelja profitabilnosti, uključujući i poljoprivredni sektor. Poljoprivredni sektor je nakon 2014. godine ušao u zonu profitabilnosti ostvarujući niske ali pozitivne stope prinosa na imovinu i sopstveni kapital, da bi u 2018. godinu ponovo ostvario negativan finansijski rezultat zbog već navedenih razloga. Ono što naročito treba da raduje jesu konstantno pozitivne stope prinosa u sektorima Trgovine i Prerađivačke industrije kao sektorima koji najviše doprinose uspešnosti i razvoju domaće privrede.

Kao što je to slučaj sa prethodnim pokazateljima, stopa prinosa na imovinu i stopa prinosa na kapital preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji su ispod vrednosti koje su zabeležene u privredama razvijenih zemalja i zemalja u razvoju. Prema podacima Damodaranove baze podataka stopa prinosa na kapital se kretala u posmatranom periodu na sledeći način: u SAD od 10,4% do 15,6%, u zemljama Zapadne Evrope od 6,8% do 12,9%, u zemljama u razvoju od 9,5% do 12,2% (Damodaran Online, 2020). Niža profitabilnost u poređenju sa SAD i privredama Zapadne Evrope je očekivana, jer se radi o tehnološki mnogo razvijenijim i pravno uređenijim zemljama. Ono što treba više da brine je zaostatak u profitabilnosti za zemljama u razvoju. Utvrđeni i prethodno prikazani pokazatelji profitabilnosti ukazuju na činjenicu da se u Srbiji na svaki uloženi dinar ostvaruje relativno mali prinos tj. mnogo manji nego što je svetski prosek, što dalje ima uticaja na investicionu (ne)atraktivnost zemlje.

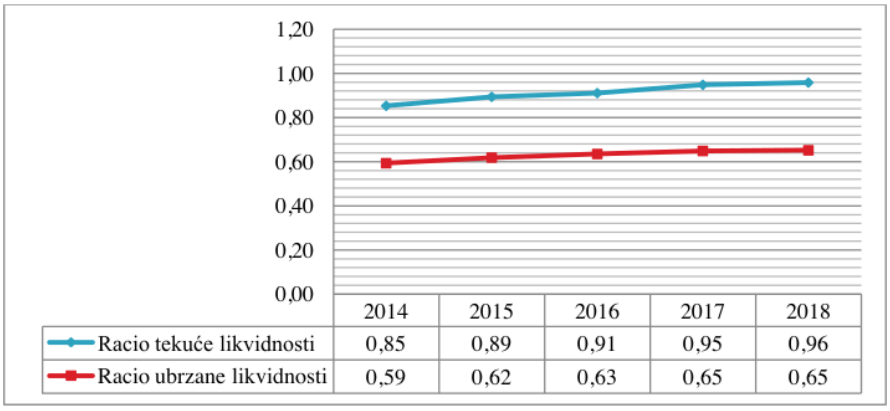
1.3. Likvidnost preduzeća na nivou privrede

Likvidnost preduzeća na nivou privrede odnosno njihova sposobnost da u roku dospeća izmire dospele obaveze biće ocenjena na osnovu dva osnovna agregirana pokazatelja likvidnosti i to: opšteg racia likvidnosti i racia ubrzane likvidnosti. Na osnovu slike 10 možemo zaključiti da je likvidnost tokom posmatranog perioda bila na niskom nivou, u poređenju sa graničnim vrednostima ovih pokazatelja.

Tokom čitavog petogodišnjeg perioda opšti racio likvidnosti je bio ispod standardne i očekivane vrednosti od 2, iako postoji blago poboljšanje likvidnosti na međugodišnjem nivou. Navedeno jasno ukazuje na nelikvidnost preduzeća na nivou privrede. Naime, vrednost likvidne imovine preduzeća nije bila na dovoljnom nivou da bi se pokrile sve kratkoročne obaveze koje dospevaju na naplatu. Čak i u situaciji kada je vrednost imovine

iznad obaveza, postavlja se pitanje da li i kojom brzinom se pojedine pozicije obrtne imovine mogu konvertovati u novac.

Slika 10. Pokazatelji likvidnosti preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine



	2014	2015	2016	2017	2018
Racio tekuće likvidnosti	0,85	0,89	0,91	0,95	0,96
Racio ubrzane likvidnosti	0,59	0,62	0,63	0,65	0,65

Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjih biltena Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine

Dinamički posmatrano, vrednost opšteg racia likvidnosti se neznatno povećala u posmatranom periodu, krećući se u intervalu od 0,85 do 0,96. Najznačajniji rast ovaj racio je zabeležio u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu (rast racia sa 0,85 na 0,89), kao i u 2017. godini u poređenju sa 2016. godinom (rast sa 0,91 na 0,95). Do navedenog rasta došlo je pre svega zbog većeg i bržeg rasta obrtne imovine u odnosu na tempo rasta kratkoročnih obaveza. Naime, u 2015. godini obrtna imovina je porasla za 4,95% a kratkoročne obaveze za 0,15% u odnosu na 2014. godinu, dok je u 2017. godini obrtna imovina imala stopu rasta od 3,76% a kratkoročne obaveze stopu pada od 0,34% u poređenju sa 2016. godinom. Treba napomenuti da likvidnost preduzeća nije određena samo iznosom obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, već i brzinom obrta obrtne imovine i rokovima dospeća kratkoročnih obaveza. Zbog ograničenog broja podataka koje nude agregirani bilansi preduzeća na nivou privrede ova analiza neće biti sprovedena u ovoj disertaciji.

Ukoliko se racio opšte likvidnost posmatra na nivou pojedinih sektora zaključci su gotovo isti. Tokom čitavog posmatranog perioda svi analizirani sektori su zabeležili nižu vrednost racia opšte likvidnosti od granične vrednosti 2, što je znak da nijedan od 21 sektora nije bio likvidan. Najbliži toj granici likvidne zone je bio sektor Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja (prosečni racio od 1,94), pre svega zbog prirode posla kojim se bave pravna lica koja pripadaju ovom sektoru. Od ostalih sektora najviši prosečni racio opšte likvidnosti zabeležili su sektor Trgovine na veliko i malo (1,05), sektor Rudarstva (0,97) i sektor Poljoprivrede (0,95). S druge strane, najnižu prosečnu vrednost ovog racia tokom petogodišnjeg perioda imali su sektor Poslovanja nekretninama (0,43), sektor Zdravstvene i socijalne zaštite (0,54) i sektor Državne uprave i odbrane (0,56). Dinamički posmatrano, konstantan rast opšte likvidnosti na međugodišnjem nivou beleže samo sektori Prerađivačke industrije i Trgovine na veliko i malo, a kako su ovo sektori koji najviše doprinose razvoju

privrede onda i ne čudi pozitivan trend u kretanju likvidnosti celokupne privrede. Vrednosti racia opšte likvidnosti za 21 sektor u periodu od 2014. do 2018. godine prikazane su u Prilogu 3 ove disertacije.

Ograničenja koje sa sobom nosi opšti racio likvidnosti, nameće potrebu da se likvidnost preduzeća na nivou privrede i na nivou pojedinih sektora posmatra kroz racio ubrzane likvidnosti. Ovaj pokazatelj po svojoj prirodi je rigorozniji od prethodnog pošto iz obračuna isključuje najmanje likvidne oblike obrtne imovine odnosno zalihe i fokusira se na monetarne oblike imovine. Međutim, posmatranjem rezultata prikazanih na slici 10 dolazimo do istog zaključka o nelikvidnosti privrede kao u prethodnom slučaju. Od 2014. godine do 2018. godine racio ubrzane likvidnosti je bio ispod granične vrednosti od 1, iako se primećuje neznatan rast ovog racia na međugodišnjem nivou.

Racio ubrzane likvidnosti se kretao u posmatranom periodu u intervalu od 0,59 do 0,65. Dinamički posmatrano, do 2017. godine ovaj pokazatelj se blago povećavao iz godine u godinu, da bi u 2018. godini ostao na istom nivou kao u 2017. godini (racio u obe godine 0,65). Razlog neznatnog rasta ovog pokazatelja treba tražiti u sporom i gotovo identičnom tempu rasta najlikvidnijih oblika imovine (bez zaliha) i tempu rasta kratkoročnih obaveza. Iako se vrednost ovog pokazatelja nije značajno promenila, treba ukazati na to da se struktura najlikvidnijih oblika imovine promenila u posmatranom periodu. Na primer, u period od 2014. do 2018. godine relativno učešće i vrednost kratkoročnih finansijskih plasmana u likvidnoj imovini se smanjila za 4,8%, uz istovremeno povećanje učešća i vrednosti novčanih sredstava (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) za čak 129% (Godišnji bilten Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine). Ukoliko bi se u narednom periodu nastavila prikazana tendencija to bi moglo značajno da utiče na profitabilnost, jer svako preveliko akumuliranje novčanih sredstava koja se dalje ne investiraju umanjuje šansu da se ostvari prinos.

Sektorska analiza likvidnosti prikazana u Prilogu 3 ukazuje da najveći prosečni racio ubrzane likvidnosti ima sektor Finansijske delatnosti i osiguranje i on iznosi 1,87, što je bio slučaj i kod prvog pokazatelja likvidnosti. To znači da je prema ovom pokazatelju pomenuti sektor jedini likvidan u poređenju sa ostalim sektorima, jer je dobijena vrednost racia značajno iznad granične vrednosti od 1. Pored navedenog sektora, u sektore sa najvišim prosečnim vrednostima ovog racia spadaju sektor Informisanja i komunikacije (0,80), sektor Stručne i naučne delatnosti (0,77) i sektor Administrativnih i pomoćnih uslužnih delatnosti (0,74). S druge strane, najmanje likvidni sektori prema prosečnom raciu ubrzane likvidnosti su sektor Poslovanja nekretninama (0,34), sektor Zdravstvene i socijalne zaštite (0,41) i sektor Državne uprave i odbrane (0,48). Dinamički posmatrano, konstantan rast racia ubrzane likvidnosti na međugodišnjem nivou ostvarili su sektori Prerađivačke industrije, Obrazovanja i Poljoprivrede.

Ukoliko se pažnja usmeri ka sektoru Poljoprivrede kao tematskom području ove disertacije, može se primetiti da likvidnost ovog sektora nakon 2015. godine beležio konstantno povećanje iz godine u godinu i da se prosečna vrednost za ovaj sektor nalazi iznad nivoa

prosečnog racia opšte likvidnosti celokupne privrede. Međutim, zaključak je drugačiji ukoliko se položaj ovog sektora posmatra prema raciu ubrzane likvidnosti. Naime, prosečni racio ubrzane likvidnosti ovog sektora je bio ispod nivoa prosečnog racia likvidnosti privrede, iako je prisutan trend njegovog rasta iz godine u godinu.

Ukoliko se uporede rezultati prethodna dva racia može se izvesti opšti zaključak da je porast likvidnosti preduzeća na nivou privrede i na nivou pojedinih sektora u posmatranom periodu, a na koji ukazuje racio opšte likvidnosti, isključivo rezultat značajnog učešća zaliha u strukturi obrtne imovine i njihovog povećanja u apsolutnom iznosu. Kako zalihe predstavljaju najmanje likvidan oblik obrtne imovine odnosno onaj oblik imovine koji se najsporije pretvara u novac, održavanje postojećeg nivoa likvidnosti domaće privrede je pod velikim znakom pitanja. Da li će se likvidnost preduzeća bar održati na postojećem nivou ili čak povećati zavisi pre svega od efikasnosti upravljanja zalihama i potraživanjima. Drugim rečima, da bi se moglo obezbediti poboljšanje likvidnosti neophodno je povećati obrt zaliha i skratiti period naplate potraživanja. Pored toga, kako na likvidnost utiče i visina kratkoročnih obaveza preduzeća, treba težiti skraćenju perioda isplate ovih obaveza (pre svega obaveza prema dobavljačima).

Vrednosti pojedinih racia zaduženosti za 21 sektor u periodu od 2014. do 2018. godine prikazane su u Prilogu 4 ove disertacije.

1.4. Izvori finansiranja i zaduženost preduzeća na nivou privrede

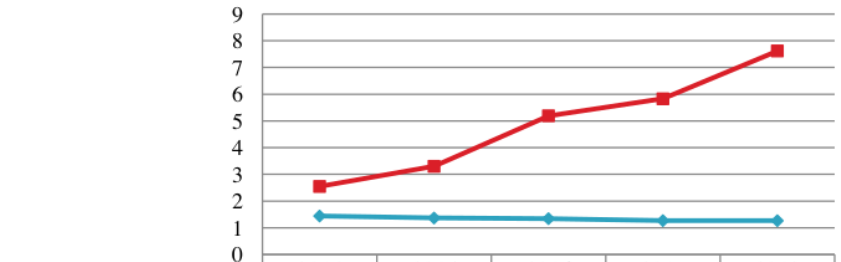
Zaduženost preduzeća na nivou privrede je veoma važna determinanta pri oceni uspešnosti poslovanja preduzeća koja značajno utiče i na ostale pokazatelje uspešnosti, pre svega na likvidnosti i profitabilnost. Ovaj pokazatelj će biti objašnjen putem dva agregirana pokazatelja zaduženosti i to: racio odnosa pozajmljenog kapitala (dugova) i sopstvenog kapitala (debt/equity) i racia pokrića kamate. Takođe, za potrebe izvođenja adekvatnih zaključaka biće upotrebljeni racia ukupne, kratkoročne i dugoročne zaduženosti preduzeća, koji su predstavljeni ranije kroz Tabelu 24. Na osnovu slike 11 možemo zaključiti da se zaduženost preduzeća na nivou privrede tokom posmatranog perioda neznatno smanjila, te da se struktura izvora finansiranja preduzeća u istoj meri poboljšala.

Zaduženost preduzeća na nivou privrede se smanjivala na međugodišnjem nivou. Ukoliko se zaduženost posmatra kroz racio ukupne zaduženost može se primetiti da se učešće pozajmljenog kapitala u finansiranju poslovne imovine smanjilo na međugodišnjem nivou odnosno da su se preduzeća sve više u finansiranju imovine oslanjala na sopstveni kapital i da je poboljšana struktura finansiranja. I pored toga, racio ukupne zaduženosti koji se kretao u intervalu od 0,614 (koliko je iznosio u 2018. godini) do 0,659 (koliko je iznosio u 2014. godini) nam ukazuje da preduzeća mnogo više koriste pozajmljeni kapital u finansiranju svoje imovine u odnosu na sopstveni kapital.

S obzirom da se struktura finansiranja razlikuje od sektora do sektora, zaduženost treba posmatrati i sa tog aspekta. Prema raciu ukupne zaduženosti, sektor Poslovanja nekretninama

sa prosečnim raciom od 0,77, sektor Prerađivačke industrije sa prosečnim raciom od 0,75 i sektor Trgovine sa prosečnim raciom od 0,75 predstavljaju sektore sa najvećim stepenom zaduženosti. Iako predstavljaju najzaduženije sektore, vrednost ovog racia se konstantno smanjuje na međugodišnjem nivou. Na primer, sektor Prerađivačke industrije je uspeo da smanji ukupnu zaduženost sa 0,80 (80% učešća duga u finansiranju imovine) u 2014. godini na 0,67 (67% učešća duga u finansiranja imovine) u 2018. godini, dok je u sektor Trgovine dug smanjen sa 0,77 u 2014. godini na 0,73 u 2018. godini. Takođe, primetno poboljšanje strukture finansiranja na međugodišnjem nivou zabeleženo je i kod sektora Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti, Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja, Informisanja i komunikacija i Rudarstva. S druge strane, najmanji stepen zaduženosti se javlja u sektoru Saobraćaja i skladištenja (prosečan racio od 0,19), sektoru Snabdevanja vodom (prosečan racio od 0,38), sektoru Snabdevanja električnom energijom (prosečan racio od 0,44) i sektoru Poljoprivrede (prosečan racio od 0,49). Preostali sektori se mogu tretirati kao prezaduženi, s obzirom da pozajmljeni kapital i dugovi predstavljaju dominantnu stavku u finansiranju njihove poslovne imovine (Prilog 4).

Slika 11. Pokazatelji zaduženosti preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine



	2014	2015	2016	2017	2018
Racio debt/equity	1,444	1,368	1,346	1,271	1,269
Racio pokrića kamate	2,550	3,303	5,194	5,830	7,620

Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjih biltena Agencije za privredne registre za period 2014-2018. godine

Posmatrano sa aspekta kada obaveze po osnovu pozajmljenog kapitala dospevaju na plaćanje, možemo zaključiti da preduzeća na nivou privrede preferiraju kratkoročno u odnosu na dugoročno zaduživanje. Kratkoročni izvori finansiranja (kratkoročne obaveze) predstavljaju dominantan oblik pozajmljenog kapitala i dominantan izvor finansiranja preduzeća, na šta ukazuje i prosečni racio kratkoročne zaduženosti od 0,438. S druge strane, prosečni racio dugoročne zaduženosti od 0,185 i njegovo dinamičko kretanje ukazuje na činjenicu da se ovaj oblik pozajmljivanja nije značajno menjao tokom posmatranog perioda.

Slična je situacija ukoliko se vremenski period pozajmljivanja posmatra na nivou sektora. U svim sektorima, osim u sektoru Rudarstva, kratkoročni izvori predstavljaju primarniji oblik finansiranja poslovne imovine u odnosu na dugoročne izvore. Udeo kratkoročnih obaveza u ukupnih izvorima finansiranja naročito je izražen u sektoru Trgovine (prosečan racio od 0,62), sektoru Prerađivačke industrije (prosečan racio od 0,55) i sektoru Administrativne i

pomoćne uslužne delatnosti (prosečan racio od 0,51). S druge strane, dugoročni izvori finansiranja poslovne imovine su naročito izraženi u sektoru Poslovanja nekretninama (prosečan racio od 0,37), sektoru Informisanja i komunikacija (prosečan racio od 0,32) i sektoru Rudarstva (prosečni racio od 0,31).

Takođe, utvrđena dominacija kratkoročnih obaveza u odnosu na dugoročne obaveze prisutna je i u sektoru Poljoprivrede. U ovom sektoru prosečno učešće kratkoročnih obaveza u ukupnim izvorima se kreće oko 35% (prosečan racio od 0,35), dok je prosečno učešće dugoročnih obaveza u ukupnim izvorima svega 13% (prosečan racio od 0,13). Međutim, bitno je napomenuti da se struktura finansiranja u sektoru Poljoprivrede u poslednjih godina pomerila u korist sopstvenih izvora finansiranja, jer se udeo kratkoročnih obaveza u ukupnim izvorima finansiranja konstantno smanjuje na međugodišnjem nivou uz nepromenjen udeo dugoročnih izvora finansiranja.

Ono na šta su ukazali prethodna tri racia strukture finansiranje potvrdiće i naredna dva pokazatelja zaduženosti. Naime, vrednost debt/equity racia koji pokazuje odnos pozajmljenog i sopstvenog kapitala se smanjila sa 1,44 u 2014. godini na 1,27 u 2018. godini, što jasno ukazuje da se zaduženost preduzeća na nivou privrede u posmatranom periodu smanjila. U 2018. godini vrednost sopstvenog kapitala iznosila je 7.244.186.932 hiljada dinara, što je za 1.549.777.602 hiljada dinara veći kapital u odnosu na 2014. godinu. S druge strane, vrednost ukupnog pozajmljenog kapitala u 2018. godini iznosila je 9.190.472.994 hiljada dinara, što je u poređenju sa 2014. godinom veća vrednost kapitala za 967.591.104 hiljada dinara. Drugim rečima, u posmatranom periodu povećanje sopstvenog kapitala je u apsolutnom iznosu bilo veće u odnosu na povećanje pozajmljenog kapitala, ali je i prosečna stopa rasta sopstvenog kapitala (oko 6,20%) bila veća od prosečne stope rast ukupnog pozajmljenog kapitala (oko 2,80%). Upravo je ovakvo kretanje sopstvenog i pozajmljenog kapitala uslovilo pad zaduženosti preduzeća na nivou privrede.

Dinamički posmatrano, u 2015. godini vrednost ukupnih obaveza je porasla za 83.151.017 hiljada dinara u odnosu na 2014. godinu, pri čemu je rast obaveza nastao kao posledica povećanja dugoročnih obaveza za 66.311.014 hiljada dinara. S druge strane, vrednost sopstvenog kapitala se u 2015. godini povećala za 375.065.839 hiljada dinara, pre svega kao posledica prelaska preduzeća u zonu profitabilnosti i prelivanja ostvarenog a neraspoređenog dobitka na poziciju sopstvenog kapitala. Takođe, relativna i apsolutna zaduženost preduzeća nastavila je trend pada i u narednim godinama, zato što je povećanje sopstvenog kapitala bilo iznad povećanja ukupnih obaveza (posmatrano i u apsolutnom i u relativnom iznosu). U 2016. godini vrednost debt/equit racia je bila na nižem nivou (1,346) u odnosu na 2015. godinu (1,368), jer se sopstveni kapital povećao za 6,30% a ukupne obaveze za 4,55%. Na međugodišnjem nivou. U 2017. godini racio zaduženosti debt/equity je dodatno smanjen i iznosio je 1,271, ponovo kao posledica bržeg rasta sopstvenog kapitala po stopi od 7,45% u poređenju sa stopom rasta ukupnih obaveza od 1,48%. Konačno, u 2018. godini rast sopstvenog kapitala je bio na nižem nivou nego prethodnih godina (oko 4,5%), što je uz rast ukupnih obaveza pri stopi od 4,3% uticalo na neprimetno smanjenje zaduženosti u odnosu na 2017. godinu.

Posmatrano sa aspekta pojedinih sektora, može se zapaziti da je sopstveni kapital bio iznad pozajmljenog kapitala tokom posmatranog perioda u sektoru Snabdevanja vodom (prosečni racio od 0,61), sektoru Snabdevanja električnom energijom (prosečni racio od 0,72), sektoru Poljoprivrede (prosečni racio od 0,86) i sektoru Saobraćaja i skladištenja (prosečan racio od 0,92). U svim preostalim sektorima pozajmljeni kapital je bio iznad sopstvenog kapitala, a najveća zaduženost prema ovom raciu je zabeležena u sektoru Poslovanja nekretninama (prosečan racio od 2,20), sektoru Trgovine (prosečan racio od 2,00), sektoru Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti (prosečan racio do 1,89) i sektoru Prerađivačke industrije (prosečan racio od 1,81). Dinamički posmatrano, najznačajnije poboljšanje u pogledu zaduženosti i finansijske sigurnosti ostvareno je u sektorima koji najviše doprinose razvoju privrede. Naime, u sektoru Prerađivačke industrije zabeležen je značajan pad zaduženosti sa 2,15 u 2014. godini na 1,48 koliko je iznosio racio debt/equity u 2018. godini. Takođe, značajan pad zaduženosti prema ovom pokazatelju ostvaren je u sektoru Trgovina i to sa 2,18 koliko je iznosi u 2014. godini na 1,82 u 2018. godini.

Racio pokrića kamate predstavlja jedan od najčešće korišćenih pokazatelja zaduženosti (pored prethodno navedenog) i on pokazuje da li je preduzeće sposobno da iz ostvarenog poslovnog dobitka pokrije finansijske rashode po osnovu kamate. Ovaj pokazatelj mnogo više govori o zaduženosti preduzeća na nivou privrede u odnosu na prethodni, jer na njega mnogo manje utiču karakteristike pojedinih privrednih delatnosti (Živanović, 2018, str. 61).

U posmatranom petogodišnjem periodu vrednost ovog racia je konstantno rasla, što je još jedan dokaz pada zaduženosti i boljeg finansijskog položaja preduzeća na nivou privrede (Slika 11). Iako je vrednost racia pokrića kamate rasla na međugodišnjem nivou, potrebno je napomenuti da su izvori rasta bili različiti. Rast racia koji je ostvaren u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu nastao je pre svega kao posledica značajnog pada rashoda od kamate (stopa pada od 15,66%), a do kojeg je došlo zbog jačanja domaće valute i smanjenja kamatnih stopa. Ukoliko se pak posmatra vrednost racia pokrića kamate u 2016. godini, onda se može zaključiti da je rast poslovnih aktivnosti preduzeća i poslovnog dobitka od 27,6% u odnosu na 2015. godinu glavni razlog njegovog povećanja u ovoj godini. Pored navedenog, treba naglasiti da je na značajno povećanje ovog racia u ovoj godini uticala i stopa pada rashoda od kamate od 18,9%. U 2017. godini je zabeležen dalji rast ovog pokazatelja zbog istovremenog povećanja poslovnog dobitka od 2,94% i smanjenja rashoda kamata od 8,3%. U 2018. godini preduzeća na nivou privrede zabeležila su rast poslovnih aktivnosti i poslovnog dobitka od 9,94% i smanjenje rashoda kamate za 15,9% u odnosu na 2017. godinu, što je direktno dovelo do porasta racia pokrića kamate i smanjenja zaduženosti privrede.

2. ANALIZA PERFORMANSI POSLOVANJA UZORKOVANIH POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA

2.1. Profitabilnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća

Nepovoljni prirodni uslovi (velika suša) u 2017. godini i rast cena koštanja (proizvođačkih cena) poljoprivrednih proizvoda u 2018. godini uticali su da poljoprivredna preduzeća ostvare nižu profitabilnost u odnosu na očekivanu, a u 2014 i 2018. godini su poslovala čak sa negativnim finansijskim rezultatom. S obzirom da osnovnu populaciju čini veliki broj poljoprivrednih preduzeća različitih prema veličini i privrednim granama u kojima obavljaju svoju delatnost, autor će izvršiti detaljnu analizu profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća na uzorku od 151 preduzeća.

U narednoj tabeli će biti prikazano procentualno učešće uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća koja ostvaruju pozitivan ili negativan poslovni i neto rezultat u periodu od 2014. do 2018. godine. Analizirajući strukturu uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća prema kriterijumu finansijskog rezultata možemo zaključiti da je najveći broj ovih preduzeća ostvario poslovni i neto dobitak.

Tabela 26. Struktura uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća sa aspekta finansijskog rezultata (izraženo u %)

Godina	Poslovni rezultat		Neto rezultat	
	Negativan rezultat (gubitak)	Pozitivan rezultat (dobitak)	Negativan rezultat (gubitak)	Pozitivan rezultat (dobitak)
2014.	9,93%	90,07%	11,92%	88,08%
2015.	19,21%	80,79%	15,23%	84,77%
2016.	11,26%	88,74%	11,26%	88,74%
2017.	25,83%	74,17%	15,89%	84,11%
2018.	23,18%	76,82%	17,22%	82,78%

Izvor: Proračun autora.

Udeo preduzeća koji je ostvario poslovni dobitak kreće se u proseku oko 82%, a onih koji su ostvarili neto dobitak oko 86%. Ovo je znak da na pozitivno poslovanje ovih preduzeća nisu uticale samo poslovne aktivnosti, nego i finansijske i druge neplanske aktivnosti iz kojih su preduzeća uspela da ostvare korist. Najveći broj uzorkovanih preduzeća koji je ostvario poslovni i neto dobitak je bio u 2014. godini odnosno čak 90% preduzeća je poslovalo sa pozitivnim rezultatom. S druge strane, najmanji broj uspešnih preduzeća se javlja u „kriznim“ godinama. Naime, u 2017. godini oko 74% preduzeća je ostvarilo poslovni dobitak i oko 84% neto dobitak, dok je u 2018. godini taj procenat bio 77% i 83%, respektivno (Tabela 26).

Iako prethodna tabela ukazuje da je najveći broj uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća periodu poslovao sa dobitkom, poslovanje ovih i preduzeća koja ne čine ovaj uzorak karakterisali su nepovoljni uslovi za obavljanje poslovne aktivnosti kao što su: povećanje cena sirovina, disparitet cena koji nije išao u korist naročito malih poljoprivrednih

proizvođača, niske prodajne cene poljoprivrednih proizvoda, nedostatak potrebnih finansijskih sredstava itd. (Andrić, Vuković, & Mijić, 2011, str. 261).

Analiza profitabilnosti analiziranih preduzeća biće posmatrana sa aspekta ostvarivanja profitabilnosti iz osnovne delatnosti (poslovnih aktivnosti) i sa aspekta ostvarivanja profitabilnosti tj. prinosa na ulaganja. U tu svrhu koristiće se sledeći pokazatelji profitabilnosti: bruto marža, neto marža, stopa prinosa na imovinu i stopa prinosa na kapital. Takođe, kako uzorak čine poljoprivredna preduzeća koja imaju izrazito visoke i niske stope profitabilnosti, a aritmetička sredina kao ključni instrument ove analize je veoma podložna uticaju ekstremnih vrednosti, autor će izvršiti njihovo eliminisanje pre sprovođenja proračuna. U postupku eliminisanja donjih i gornjih ekstremnih vrednosti koje mogu značajno da naruše objektivnost istraživanja koristiće se procedura koju predlažu Hoglen i saradnici (Hoaglin, Iglewicz, & Tukey, 1986, str. 992-995).

Tabela 27. Deskriptivna statistička analiza profitabilnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća (izraženo u %)

Pokazatelj profitabilnosti	Srednja vrednost (prosek)	Promena u odnosu na prethodni period	Standardna devijacija	Minimalna vrednost	Maksimalna vrednost
ROA_2014	3,7107		4,2994	-8,0453	15,1597
ROA_2015	3,0210	↓	3,6778	-6,9450	12,2754
ROA_2016	3,8043	↑	4,5721	-8,4089	16,2574
ROA_2017	3,0684	↓	4,0008	-6,8416	13,3065
ROA_2018	2,5120	↓	2,8179	-4,7328	10,2914
ROE_2014	8,1965		7,1649	-12,0362	28,5157
ROE_2015	6,5303	↓	6,4308	-10,0779	23,9557
ROE_2016	7,7775	↑	6,8181	-6,4567	26,6282
ROE_2017	5,4162	↓	7,0370	-13,9014	25,8498
ROE_2018	4,5037	↓	5,0562	-9,0150	19,4076
BM_2014	9,1563		8,6491	-12,4368	31,6650
BM_2015	5,5744	↓	6,6890	-10,9401	22,4651
BM_2016	8,0808	↑	7,4399	-12,8625	28,1684
BM_2017	4,1897	↓	5,8161	-10,5793	19,2945
BM_2018	4,3417	↑	5,6294	-10,3662	18,2113
NM_2014	4,8655		5,4141	-10,3046	20,4415
NM_2015	4,1021	↓	4,3638	-5,4691	16,5764
NM_2016	5,4079	↑	5,5615	-9,7294	21,0854
NM_2017	4,6062	↓	5,0728	-6,4263	18,3196
NM_2018	3,8090	↓	4,8717	-9,8899	18,4412

* ROA – stopa prinosa na imovinu; ROE – stopa prinosa na kapital; BM – bruto marža; NM – neto marža

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Deskriptivna statistička analiza profitabilnosti pokazala je da su sva uzorkovana poljoprivredna preduzeća posmatrana zajedno poslovala uspešno, ostvarivši dobitak tokom

celokupnog posmatranog perioda. Ukoliko se izvrši njihovo poređenje sa drugim preduzećima iz sektora poljoprivrede može se zaključiti da je u svim godinama njihova profitabilnost bila na višem nivou. Međutim, dinamička analiza pokazuje da je profitabilnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća oscilirala tokom čitavog petogodišnjeg perioda. Posmatrajući kretanje svih pokazatelja može se zapaziti ista tendencija u njihovom kretanju. Naime, prema svim prikazanim pokazateljima profitabilnosti, profitabilnost je opala u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu a zatim porasla u 2016. godini. Nakon perioda uspešnog poslovanja u 2016. godini ponovo je usledio pad profitabilnosti u 2017. godini, a taj trend pada se nastavio i u 2018. godini. Jedino se bruto marža analiziranih preduzeća neznatno povećala u 2018. godini u odnosu na prethodnu godinu.

Prosečna stopa prinosa na imovinu (ROA) se kretala u intervalu od 2,51% do 3,80% u periodu od 2014. do 2018. godine. Pri tom, najniža stopa prinosa na imovinu od 2,51% ostvarena je u 2018. godini, dok je najveća stopa profitabilnosti ostvarena u 2016. godini kada je iznosila 3,80%. Ukoliko se posmatra profitabilnost preduzeća na nivou privrede shodno ovom pokazatelju, možemo zapaziti da je prosečna stopa prinosa na imovinu uzorkovanih preduzeća u prve tri analizirane godine bila veća i to za 4,72%, 1,90% i 2,11%, respektivno, a manja u poslednje dve godine za 0,10% u 2017. godini i za 0,83% u 2018. godini. S druge strane, ukoliko se prosečna stopa prinosa uzorkovanih preduzeća uporedi sa drugim poljoprivrednim preduzećima onda se može zaključiti da su uzorkovana preduzeća poslovala uspešno, jer su uspela da ostvare veće stope prinosa i to za 3,74%, 2,73%, 2,59%, 1,84% i 2,63%, respektivno.

Pored uočenih tendencija u kretanju prosečne stope prinosa na imovinu u posmatranom period, izuzetno je bitno ukazati na to da se zapaža variranje tj. odstupanje stope prinosa na imovinu pojedinih poljoprivrednih preduzeća od prosečne vrednosti ove stope. Prema standardnoj devijaciji kao apsolutnoj meri varijacije, najveće odstupanje pojedinačne vrednosti stope prinosa na imovinu posmatranih preduzeća od prosečne vrednosti ove stope se javlja u 2016. godini (odstupanje od 4,57%), a najmanje odstupanje postoji u 2018. godini (odstupanje od 2,82%). Bitno je naglasiti da bi prikazana odstupanja bi bila još veća da iz analize prethodno nisu isključene donje i gornje ekstremne vrednosti.

Posmatranjem profitabilnosti preduzeća kroz angažovanje kapitala u ostvarivanju prinosa možemo zaključiti da su uzorkovana preduzeća shodno i tom pokazatelju poslovala uspešno. U analiziranom periodu prosečna stopa prinosa na kapital (ROE) se kretala u rasponu od 4,50%, koliko je iznosila u 2018. godini, do 8,19%, koliko je bila u 2014. godini. Upoređivanjem ove stope sa prosečnom stopom prinosa na kapital preduzeća na nivou privrede zaključujemo da su uzorkovana preduzeća ostvarila veću prosečnu stopu prinosa na kapital u 2014, 2015 i 2016. godini a manja stopu u 2017 i 2018. godini. Ukoliko se komparacija ovog pokazatelja izvrši na primeru preduzeća koja pripadaju istoj delatnosti kao i uzorkovana preduzeća, onda je više nego jasno da su uzorkovana preduzeća ostvarila više stope prinosa u odnosu na druga preduzeća iz iste delatnosti i to za 8,26%, 6,00%, 5,66%, 3,45% i 4,70% respektivno.

Kako na ostvarenje profitabilnosti iz osnovne delatnosti i profitabilnosti iz celokupnog poslovanja utiču različiti faktori potrebno je analizirati i kretanje bruto marže. Deskriptivna statistička analiza u Tabeli 27 pokazuje da se bruto marža (stopa poslovnog dobitka) uzorkovanih preduzeća kretala u rasponu od 4,19% do 9,16%. Nakon što je u 2014. godini ostvarena najveća bruto marža od 9,16% dolazi do njenog značajnog pada u 2015. godini na 5,57%, pre svega kao posledica bržeg rasta poslovnih rashoda u odnosu na rast poslovnih prihoda. U 2016. godini dolazi do ponovnog rasta stope poslovnog dobitka uzorkovanih preduzeća, jer su ova preduzeća uspela da ostvare prevlast poslovnih prihoda u odnosu na poslovne rashode za 8,08%. Nakon što je bruto marža značajno opala u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu, u 2018. godini dolazi do njenog blagog povećanja na 4,34%. Takođe, komparacijom bruto i neto marže uzorkovanih preduzeća sa preduzećima na nivou privrede i drugim preduzećima iz poljoprivrednog sektora može se izvesti opšti zaključak da su izabrana preduzeća u uzorku uspešnija u odnosu na obe pomenute grupe preduzeća.

Konačno, prethodna analiza profitabilnosti posmatrana prema različitim pokazateljima pokazala je da se preduzeća međusobno razlikuju prema svojoj uspešnosti, ali da su te razlike prisutne posmatrano i sa vremenskog aspekta. U tu svrhu, potrebno je utvrditi da li su te razlike značajne ili slučajne, što će biti predmet razmatranja u narednoj tački ovog poglavlja.

2.2. Likvidnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća

Za razliku od profitabilnosti, likvidnost predstavlja pokazatelj uspešnosti preduzeća u kratkom roku, te ona sama ne bi trebala biti osnov za donošenje bitnih odluka o poslovanju preduzeća u budućnosti. S druge strane, obezbeđivanje adekvatnog tj. optimalnog nivoa likvidnost predstavlja polaznu pretpostavku za uspešno poslovanje bilo kog preduzeća.

Podložnost sezonskim aktivnostima, visoki proizvodni troškovi, spor obrt sredstava i vezivanje sredstava u dužem vremenskom periodu su samo neke od karakteristika poljoprivrednih preduzeća (Vuković, Pjanić, Kalaš, 2018, str. 206). Takođe, specifičnost poslovanja ovih preduzeća ogleda se u ograničenosti sredstava finansiranja i korišćenju uglavnom sopstvenih sredstava pri finansiranju poljoprivredne proizvodnje. Naime, finalni proizvodi se ne realizuje odmah po završetku procesa proizvodnje odnosno prodaju se tokom čitave godine, što produžava vreme vezivanja novčanih sredstava (Jakšić, Vuković, & Mijić, 2011, str. 82).

U tabeli 28 će biti prikazano procentualno učešće uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća kojima je ugrožena likvidnost odnosno koja ispunjavaju kriterijum likvidnosti u periodu od 2014. do 2018. godine. Analizirajući strukturu uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća prema kriterijumu tekuće i ubrzane likvidnosti možemo zaključiti da je najvećem broju ovih preduzeća ugrožena likvidnost.

Posmatrajući pokazatelj tekuće likvidnosti zaključujemo da se učešće uzorkovanih preduzeća koja su poslovala u zoni likvidnost kreće prosečno oko 36%, a posmatrano sa aspekta ubrzane likvidnosti prosečno oko 34%. Najveći broj uzorkovanih preduzeća koja su ispunila

kriterijum tekuće likvidnosti bio je u 2016. godini (oko 39% likvidnih preduzeća), dok je broj onih preduzeća koja su ispunila kriterijum ubrzane likvidnosti bio najveći u 2014. godini (oko 36,5% likvidnih preduzeća). S druge strane, najmanji broj uspešnih preduzeća sa aspekta likvidnosti se javlja u 2015. godini. U toj godini je oko 66% uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća poslovalo u zoni ugrožene tekuće likvidnosti odnosno oko 68% u zoni ugrožene ubrzane likvidnosti.

Tabela 28. Struktura uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća sa aspekta likvidnosti (izraženo u %)

Godina	Tekuća likvidnost		Ubrzana likvidnost	
	Preduzeća kojima je ugrožena likvidnost	Preduzeća koja su likvidna	Preduzeća kojima je ugrožena likvidnost	Preduzeća koja su likvidna
2014.	65,56%	34,44%	63,58%	36,42%
2015.	65,56%	34,44%	68,21%	31,79%
2016.	60,93%	39,07%	65,56%	34,44%
2017.	62,25%	37,75%	66,23%	33,77%
2018.	63,58%	36,42%	66,89%	33,11%

Izvor: Proračun autora.

Analiza likvidnosti uzorkovanih preduzeća biće posmatrana sa aspekta tekuće likvidnosti, koja uzima u obzir zalihe pri utvrđivanju vrednosti likvidne imovine, i sa aspekta ubrzane likvidnosti, koja ne uzima zalihe pri utvrđivanju likvidnosti. S obzirom da uzorkovana poljoprivredna preduzeća ostvaruju različita racia likvidnosti i da veliki broj ovih preduzeća ima visoke vrednosti ovog pokazatelja, autor će izvršiti eliminisanje gornjih ekstremnih vrednosti pre sprovođenja proračuna. U postupku eliminisanja ovih ekstremnih vrednosti koje mogu značajno da naruše objektivnost istraživanja i izvođenja zaključaka koristiće se procedura koju predlažu Hoglen i saradnici (Hoaglin, Iglewicz, & Tukey, 1986, str. 992-995).

Tabela 29. Deskriptivna statistička analiza likvidnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća

Pokazatelj likvidnosti	Srednja vrednost (prosek)	Promena u odnosu na prethodni period	Standardna devijacija	Minimalna vrednost	Maksimalna vrednost
RTL_2014	1,7002		1,0944	0,152	4,924
RTL_2015	1,6071	↓	1,0496	0,066	5,327
RTL_2016	1,8129	↑	1,1954	0,099	5,576
RTL_2017	1,7422	↓	1,1515	0,158	5,768
RTL_2018	1,7665	↑	1,1708	0,175	5,598
RUL_2014	0,8760		0,6171	0,043	2,693
RUL_2015	0,7302	↓	0,4974	0,020	2,266
RUL_2016	0,8299	↑	0,5973	0,010	2,676
RUL_2017	0,7660	↓	0,5189	0,018	2,346
RUL_2018	0,7568	↓	0,5431	0,002	2,530

* RTL – racio tekuće likvidnosti; RUL – racio ubrzane likvidnosti

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Deskriptivna statistička analiza likvidnosti pokazuje da prosečna tekuća likvidnost uzorkovanih preduzeća iznosi 1,73 i da je u svim posmatranim godinama značajno ispod granične vrednosti od 2. Dakle, najveći broj uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća (oko 65%) nije bilo likvidno u toku celog posmatranog periodu, što znači da nisu bila u mogućnosti da izmire svoje dospele kratkoročne obaveze iz raspoložive likvidne imovine. Takođe, prikazana vrednost racia tekuće likvidnosti ukazuje da najveći broj analiziranih preduzeća nema problema sa upravljanjem obrtnim sredstvima, ali nisu ni likvidna. Da bi uzorkovana poljoprivredna preduzeća podigla likvidnost na viši nivo potrebno je da uspostave odgovarajuću politiku upravljanja obrtnim kapitalom, koja podrazumeva skraćivanja rokova izmirenja obaveza prema dobavljačima i naplate potraživanja od kupaca, kao i brži obrt zaliha (Vuković, Andrić, & Jakšić, 2017, str. 336).

Dinamički posmatrano, racio tekuće likvidnosti se kretao u intervalu od 1,61, koliko je iznosio 2015. godine, do 1,81, koliko je iznosio 2016. godine. Pri tome, najveće povećanje racia tekuće likvidnosti zabeleženo je upravo u 2016. godini, a neznatan rast je ostvaren i u 2018. godini u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, ovaj pokazatelj je opadao u svim preostalim godinama, a najveći pad od 0,1 ostvaren je u 2015. godini. Ukoliko se posmatra prosečna likvidnost preduzeća na nivou privrede shodno ovom pokazatelju, možemo zapaziti da je prosečna likvidnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u svim analiziranim godina bila na znatno višem nivou i to za 0,84, 0,71, 0,90, 0,79 i 0,81, respektivno. S druge strane, ukoliko se prosečna likvidnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća uporedi sa drugim preduzećima iz ovog sektora zaključak je gotov isti, jer su analizirana preduzeća bila likvidnija za 0,79, 0,71, 0,87, 0,76 i 0,77, respektivno.

Na osnovu rezultata prikazanih u Tabeli 29 možemo zaključiti da su analizirana poljoprivredna preduzeća bila nelikvidna tokom čitavog posmatranog perioda i prema drugom pokazatelju likvidnosti tj. raciu ubrzane likvidnosti. Najveći broj analiziranih preduzeća (oko 65%) nije bio u mogućnosti da otplati dospele kratkoročne obaveze iz gotovine i naplaćenih potraživanja od kupaca, prit tom ne računajući i ne čekajući da se zalihe realizuju na tržištu. Dakle, kako ovaj pokazatelj likvidnosti iz obračuna isključuje zalihe možemo zaključiti da one značajno doprinose održavanju postojećeg nivoa likvidnosti uzorkovanih preduzeća.

U period od 2014. do 2018. godine prosečni racio ubrzane likvidnosti analiziranih preduzeća se kretao u interval od 0,73 do 0,88, što je ispod granične vrednosti od 1. Dinamički posmatrano se mogu primetiti oscilacije u kretanju ovog pokazatelja, ali je uglavnom on imao trend pada na međugodišnjem nivou. Osim u 2016. godini kada je zabeležen rast ovog racia od 0,1 u odnosu na prethodnu godinu, u svim drugim godinama on se smanjivao iz godine u godinu. Pri tome, najveći pad ovaj racio je doživeo u 2015. godini kada se smanjio za 0,15 u odnosu na 2014. godinu. Upoređivanjem prosečne likvidnosti analiziranih preduzeća sa preduzećima na nivou privrede, može se primetiti da je prosečna likvidnost analiziranih preduzeća bila na znatno višem nivou i to za 0,28, 0,11, 0,19, 0,12 i 0,10, respektivno. Takođe, upoređivanjem sa prosečnom likvidnošću drugih poljoprivrednih preduzeća

zaključujemo da su analizirana preduzeća likvidnija na međugodišnjem nivou za 0,37, 0,18, 0,26, 0,20 i 0,17, respektivno.

2.3. Zaduženost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća

Za razliku od likvidnosti koja predstavlja pokazatelj finansijske sigurnosti preduzeća u kratkom roku, zaduženost preduzeća je jedan od najvažniji pokazatelja solventnosti, uspešnosti i finansijske sigurnosti u dugom roku. Da bi se procenila sigurnost poverilaca uglavnom se zaduženost ocenjuje na osnovu strukture finansiranja odnosno strukture izvora finansiranja. Iako ne postoji jedinstveno pravilo koliko bi trebalo da bude učešće sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja u ukupnim izvorima finansiranja, a koje bi bilo primenjivo za sva preduzeća u svim sektorima, obično se polazi od odnosa 50%:50% (Vukoje, 2018, str. 62; Rodić, Andrić, Vukelić, & Vuković, 2015, str. 316). Neki autori smatraju da u poljoprivredi ovaj odnos treba da bude 55%:45%, pošto ovaj sektor odlikuje spor koeficijent obrta i niska akumulativnost (Vukoje, & Dobrenov, 2011, str. 193).

Analiziraju finansijsku strukturu uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća zaključuje se da ova preduzeća imaju povoljnu strukturu finansiranja i da nisu bila prezadužena odnosno da nisu imala problema sa zaduženošću tokom čitavog posmatranog perioda (Tabela 30).

Tabela 30. Struktura uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća sa aspekta strukture finansiranja (izraženo u %)

	Udeo kratkoročnih obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	**Udeo dugoročnih obaveza u ukupnim izvorima finansiranja**	**Udeo ukupnih obaveza u ukupnim izvorima finansiranja**	**Broj preduzeća koja su prezadužena**
2014.	36,44%	12,02%	48.83%	49,00%
2015.	34,57%	13,13%	48,05%	53,64%
2016.	32,45%	13,90%	46,76%	54,97%
2017.	32,09%	13,47%	46,21%	54,97%
2018.	31,36%	14,02%	46,17%	54,97%

Izvor: Proračun autora.

U strukturi finansiranja pozajmljeni izvori su učestvovali sa prosečno 47,2% u ukupnim izvorima finansiranja tokom posmatranog petogodišnjeg perioda. Takođe, posmatrano sa aspekta broja preduzeća koja su prezadužena primećuje se da je polovina preduzeća odnosno 53% imala nepovoljnu strukturu finansiranja, jer su više koristila pozajmljivanje u finansiranju svoje imovine u odnosu na sopstvene izvore. Dinamički posmatrano, ukupna zaduženost analiziranih poljoprivrednih preduzeća se smanjuje na međugodišnjem nivou, ali se broj prezaduženih preduzeća povećava iz godine u godinu. Može se primetiti da se prosečno učešće ukupnih pozajmljenih izvora finansiranja smanjilo sa 48,83% u 2014. godini na 46,17% u 2018. godini, što je znak da se analizirana preduzeća sve više oslanjaju na sopstvene izvore u finansiranju poslovne imovine.

Posmatrano sa aspekta vremenskog roka dospevanja pozajmljenih izvora finansiranja na plaćanje, primećuje se da ova preduzeća radije upotrebljavaju kratkoročno zaduživanje u odnosu na dugoročno zaduživanje, što je slučaj i sa preduzećima iz drugih sektora. Kratkoročni izvori finansiranja (kratkoročne obaveze) predstavljaju dominantan oblik pozajmljenih izvora finansiranja sa prosečnim učešćem od 33,38% u ukupnim izvorima finansiranja odnosno sa 73% u pozajmljenim izvorima finansiranja. S druge strane, dugoročni pozajmljeni izvori finansiranja (dugoročne obaveze) učestvuju sa prosečno svega 13,31% u ukupnim izvorima finansiranja odnosno sa 24% u pozajmljenim izvorima finansiranja. Pri tome, dinamičko kretanje učešća dugoročnih pozajmljenih izvora finansiranja u ukupnim izvorima finansiranja u intervalu od 12,02% do 14,02%, ukazuje na činjenicu da se ovaj oblik pozajmljivanja nije značajnije menjao tokom analiziranog petogodišnjeg perioda. S druge strane, učešće kratkoročnih obaveza u ukupnim pozajmljenim izvorima se konstantno smanjivalo na međugodišnjem nivou, sa 36,44% u 2014. godini na 31,36% u 2018. godini. Upravo je navedene tendencija pada osnovni razlog smanjenja ukupne zaduženosti analiziranih poljoprivrednih preduzeća.

Pored strukture finansiranja, zaduženost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća biće posmatrana sa aspekta pojedinih racia zaduženosti odnosno putem racia debt/equity (odnos duga i sopstvenog kapitala) i racia pokrića troškova kamate. S obzirom da se ova analizirana preduzeća razlikuju u pogledu politike i stepena zaduživanja, autor će izvršiti eliminisanje ekstremnih vrednosti pre sprovođenja proračuna. U postupku eliminisanja ekstremnih vrednosti kod racia debt/equity biće korišćen prikaz Box plot, na osnovu kojeg će se prvo identifikovati a zatim i ukloniti ekstremne vrednosti. Eliminisanje ekstremnih vrednosti kod racia pokrića troškova kamate zasnivaće se na proceduri koju predlažu Hoglen i saradnici (Hoaglin, Iglewicz, & Tukey, 1986, str. 992-995).

Tabela 31. Deskriptivna statistička analiza zaduženosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća

Pokazatelj zaduženosti	Srednja vrednost (prosek)	Promena u odnosu na prethodni period	Standardna devijacija	Minimalna vrednost	Maksimalna vrednost
D/E_2014	1,2873		1,3112	0,0022	5,7966
D/E_2015	1,1162	↓	1,1594	0,0058	5,3383
D/E_2016	1,0431	↓	1,0860	0,0078	5,5506
D/E_2017	1,1495	↑	1,2250	0,0123	5,5894
D/E_2018	1,1715	↑	1,3043	0,0123	5,8679
RPK_2014	7,8070		11,2700	-14,2894	45,8805
RPK_2015	3,2892	↓	4,2231	-8,8567	19,0372
RPK_2016	5,5755	↑	6,6404	-12,4732	32,7133
RPK_2017	4,8887	↓	8,4819	-18,0073	36,0152
RPK_2018	3,7631	↓	7,6187	-16,5750	29,8502

* D/E – racio debt/equity (odnos duga i sopstvenog kapitala); RPK – racio pokrića troškova kamate

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Deskriptivna statistička analiza zaduženosti pokazuje da prosečna vrednost debt/equity racia koji predstavlja odnos dugova i sopstvenog kapitala iznosi 1,15, što ukazuje na činjenicu da uzorkovana poljoprivredna preduzeća imaju problema sa zaduženošću. Dakle, najveći broj uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća je bilo zaduženo u toku celog posmatranog periodu, jer je prosečna vrednost pozajmljenog kapitala (ukupnih obaveza) bila za 15% veća od prosečne vrednosti sopstvenog kapitala. Navedeni problem zaduženosti je karakterističan za domaću privredu s obzirom da u nedostatku sopstvenog kapitala preduzeća produžavaju rokove izmirenja svojih obaveza i teret svog poslovanja prebacuju na svoje poverioce, a oni dalje na svoje poverioce i tako redom. Ovakav način poslovanja tj. neizmirenje obaveza konačno dovodi do nelikvidnosti i zdravih preduzeća. Pri tome, treba naglasiti da u uslovima ovakvog poslovanja preduzeća mogu jedino da opstanu ukoliko uspeju da ostvare veće stope prinosa na ukupan kapital nego što je cena pozajmljenog kapitala.

Posmatrano prema ovom pokazatelju, zaduženost analiziranih poljoprivrednih preduzeća je dinamički opadala u periodu od 2014. godine do 2016. godine, da bi u poslednje dve godine usledio trend rasta zaduženosti. Naime, racio odnosa obaveza i sopstvenog kapitala se kretao u intervalu od 1,043, koliko je iznosio 2016. godine, do 1,287, koliko je iznosio 2014. godine. Najveće povećanje od 0,1065 odnosno 10,65% ovaj racio zabeležio je u 2017. godini, a neznatan rast je ostvaren i u 2018. godini u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, ovaj pokazatelj je opadao u preostalim godinama, a najveći pad od 0,17 odnosno 17% ostvaren je u 2015. godini. Ukoliko se posmatra prosečna zaduženost preduzeća na nivou privrede shodno ovom pokazatelju, možemo zapaziti da je prosečna zaduženost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u svim analiziranim godina bila na znatno nižem nivou i to za 0,16, 0,25, 0,30, 0,12 i 0,10, respektivno. S druge strane, ukoliko se prosečna zaduženost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća uporedi sa drugim preduzećima iz ovog sektora zaključak je potpuno različit, jer su analizirana preduzeća bila daleko više zadužena i to za 0,22, 0,20, 0,19, 0,46 i 0,41, respektivno.

Analizirajući racio pokrića troškova kamate možemo zaključiti da su uzorkovana poljoprivredna preduzeća tokom čitavog posmatranog perioda bila u stanju da iz ostvarenog poslovnog dobitka pokriju rashode kamata. Međutim, kako se iz vrednosti poslovnog dobitka moraju pokriti i drugi rashodi, pre svega poslovni, bitno je da vrednost ovog racia bude što veća. Dinamički posmatrano, vrednost ovog racia je oscilirala iz godine u godinu. Najveću vrednost od 7,81 ovaj racio je imao 2014. godine, kada su preduzeća bila sposobna da iz ostvarene poslovne dobiti izdvoje najviše za pokriće rashoda kamate. Nakon toga dolazi do značajnog pada ovog racia u 2015. godini, da bi se odmah sledeće godine vrednost ovog racia povećala. Konačno, u poslednje dve godine ostvaren je pad ovog racia na međugodišnjem nivou.

3. MERENJE I IDENTIFIKOVANJE RAZLIKA U PERFORMANSAMA POSLOVANJA POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA

Posmatrajući kretanje profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti preduzeća na nivou privrede i pojedinih delatnosti, kao i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća mogu se primetiti

oscilacije u navedenim pokazateljima tokom vremenskog perioda od 2014. godine do 2018. godine. Imajući u vidu da su prisutne razlike između navedenih grupa preduzeća u pogledu profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti, ova tačka imaće za cilj da utvrdi da li su te razlike statistički značajne. Takođe, biće izvršeno testiranje statističke značajnosti varijacija u profitabilnosti, likvidnosti i zaduženosti između vremenskih perioda na primeru uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća.

Sve analize biće sprovedene primenom adekvatnih statističkih tehnika u statističkom programu SPSS 19. Pri tom, u statističkom zaključivanju biće korišćen strožiji nivo značajnosti (1%), s obzirom da autoru nisu na raspolaganju pojedinačni podaci o poslovanju svih preduzeća, već samo uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća. U konkretnom primeru to znači da se polazi od pretpostavke da je verovatnoća nastanka slučajne veze između testiranih promenjivih svega 1%. Takođe, kako je broj uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća (uzorak od 151 preduzeća) mali u poređenju sa osnovnom populacijom tj. ukupnim brojem poljoprivrednih preduzeća i preduzeća na nivou privrede, jedan od razloga izabranog nivoa značajnosti je eliminisanje mogućnosti nastanka greške tipa I odnosno mogućnosti zaključivanja da između posmatranih grupa postoji razlika a da ona ustvari i ne postoji.

3.1. Identifikovanje razlika u nivou profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća

Analiza uspešnosti poslovanja preduzeća na nivou privrede i na nivou delatnosti, kao i analiza uspešnosti uzorkovanih preduzeća pokazala je da postoje određene oscilacije u kretanju profitabilnosti između preduzeća tokom posmatranog petogodišnjeg perioda. Takođe, ova analiza je pokazala da su preduzeća na nivou privrede, preduzeća koja su poslovala u poljoprivrednom sektoru i uzorkovana poljoprivredna preduzeća uspela da povećaju svoju profitabilnost na međugodišnjem nivou (prema svim pokazateljima profitabilnosti). Međutim, na osnovu apsolutnih vrednosti pojedinih pozicija bilansa stanja i uspeha, kao i izračunatih pokazatelja profitabilnosti, nije moguće utvrditi da li su te razlike slučajne ili statistički značajne. U tu svrhu će se izvršiti statistička analiza na tri nivoa kako bi se utvrdilo sledeće:

- Prvi nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u profitabilnosti između preduzeća na nivou privrede i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća?
- Drugi nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u profitabilnosti između preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća?
- Treći nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u nivou profitabilnosti između pojedinih uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća tokom analiziranog petogodišnjeg perioda?

Pri testiranju pitanja prvog i drugog nivoa biće primenjen Studentov T test (One-Sample T), kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika između prosečne profitabilnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane profitabilnosti preduzeća na nivou privrede (na prvom nivou) i preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru (na

drugom nivou). Pri tome, u ovim analizama kao pokazatelj uspešnosti poslovanja biće upotrebljena stopa prinosa na imovinu, kao najčešće primenjivan pokazatelj profitabilnosti.

S obzirom da uzorak čine preduzeća koja imaju izrazito visoke i niske stope prinosa na imovinu, autor će izvršiti eliminisanje gornjih i donjih ekstremnih vrednosti. U postupku identifikovanja i eliminisanja ekstremnih vrednosti koje mogu značajno da naruše objektivnost istraživanja koristiće se procedura koju predlažu Hoglen i saradnici (Hoaglin, Iglewicz, & Tukey, 1986, str. 992-995).

Tabela 32. Rezultati One-Sample T testa (prvi nivo analize profitabilnosti)

	Test Value (2014= -1.0116; 2015=1,1205; 2016=1,6951; 2017=3,0787; 2018=3,3393)					
	T	Broj stepeni slobode	Signifikantnost (2-tailed)	Razlika u aritmetičkoj sredini	99% Interval poverenja	
					Donja granica	Gornja granica
ROA_2014	12,762	134	**,000**	4,7223049	3,755397	5,689213
ROA_2015	6,004	134	**,000**	1,9004925	1,073372	2,727613
ROA_2016	5,536	143	**,000**	2,1092399	1,114565	3,103915
ROA_2017	-0,030	137	,976	-0,102805	-0,899911	0,879350
ROA_2018	-3,283	124	**,001**	-0,8273317	-1,486681	-0,167982

**ROA – stopa prinosa na imovinu*
Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Na osnovu rezultata prikazanih u Tabeli 32. dobijenih putem Studentovog T testa možemo zaključiti da jedino u 2017. godini ne postoji statistički značajna razlika između prosečne profitabilnosti (stope prinosa na imovinu) uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane profitabilnosti (stope prinosa na imovinu) preduzeća na nivou privrede. U svim ostalim analiziranim godinama prosečna profitabilnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća je statistički značajno različita od prosečne profitabilnosti privrede. Pri tome, prosečna stopa prinosa na imovinu uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća bila je veća od prosečne stope prinosa na imovinu preduzeća na nivou privrede u skoro svim ovim godinama i to: u 2014. godini za 4,72%, u 2015. godini za 1,90% i u 2016. godini za 2,10%. Jedino je 2018. godini prosečna profitabilnost analiziranih preduzeća bila niža od prosečne profitabilnosti preduzeća na nivou privrede za 0,83%.

Ukoliko se pogledaju rezultata prikazani u Tabeli 33. kojim se identifikuju razlike u profitabilnosti preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća, zaključujemo da su rezultati slični kao na prvom nivou analize. Prosečna profitabilnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća bila je veća od prosečne agregirane profitabilnosti preduzeća iz poljoprivrednog sektora u svim analiziranim godinama i to: u 2014. godini za 3,74%, u 2015. godini za 2,72%, u 2016. godini za 2,59%, u 2017. godini za 1,84% i u 2018. godini za 2,63%. U svim navedenima godinama uočena razlika je bila statistički značajna pri nivou poverenja od 99%.

Tabela 33. Rezultati One-Sample T testa (drugi nivo analize profitabilnosti)

	Test Value (2014= -0.0307; 2015=0.2959; 2016=1,2183; 2017=1.2275; 2018=-0.1183)					
	T	Broj stepeni slobode	Signifikantnost (2-tailed)	Razlika u aritmetičkoj sredini	99% Interval poverenja	
					Donja granica	Gornja granica
ROA_2014	10,111	134	**,000**	3,7414049	2,774497	4,708313
ROA_2015	8,609	134	**,000**	2,7250925	1,897972	3,552213
ROA_2016	6,787	143	**,000**	2,5860399	1,591365	3,580715
ROA_2017	5,405	137	**,000**	1,8409195	0,951289	2,730550
ROA_2018	10,436	124	**,000**	2,6302683	1,970919	3,289618

**ROA – stopa prinosa na imovinu*

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Treći nivo analize biće usmeren na utvrđivanje varijacija u profitabilnosti između uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u posmatranom periodu. U tu svrhu biće upotrebljena jednofaktorska analiza varijanse sa ponovljenim merenjima (ANOVA).

Tabela 34. Rezultati analize varijanse sa ponovljenim merenjima (treći nivo analize profitabilnosti)

Efekat		Vrednost	F	Broj stepeni slobode 1	Broj stepeni slobode 2	Sig.	Parcijalni eta kvadrat
Godina	Pillai's Trace	0,305	11,737	4,000	107,000	**,000**	0,305
	Wilks' Lambda	0,695	11,737	4,000	107,000	**,000**	0,305
	Hotelling's Trace	0,439	11,737	4,000	107,000	**,000**	0,305
	Roy's Largest Root	0,439	11,737	4,000	107,000	**,000**	0,305

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Vrednost Wilks` Lambda F statistike od 11,737 pri nivou statističke značajnosti sig=0,000<p=0,05 pokazuje da postoji statistički značajna razlika u nivou profitabilnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u period od 2014. do 2018. godine. Drugim rečima, prosečna profitabilnost preduzeća u svakoj od ovih pet godina se razlikuje, te se može potvrditi da postoji statistički značajan uticaj vremena na kretanje profitabilnosti. Takođe, shodno vrednosti parcijalnog eta kvadrata od 0,305 zaključujemo da je veliki uticaj vremena (godina) na promenu profitabilnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća. Da je vreme faktor koji može statistički značajno da utiče na promenu profitabilnosti, te da se profitabilnost poljoprivrednih preduzeća menja iz godine u godinu pokazali su u svom istraživanju i drugi autori. Mirović i saradnici (2019) su svom istraživanju utvrdili da postoji statistički značajna razlika u profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u AP Vojvodini između perioda pre i posle 2013. godine (Mirović, Mijić, Andrašić, & Kalaš, 2019, str. 139).

3.2. Identifikovanje razlika u nivou likvidnosti poljoprivrednih preduzeća

Analiza likvidnosti preduzeća na nivou privrede ukazala je na problem nelikvidnosti sa kojim se suočavaju domaća privreda i preduzeća, te se čini da je potrebno dosta godina stabilnog

poslovanja bez značajnih monetarnih i fiskalnih promena da bi domaća privreda ušla u zonu likvidnosti. Ukoliko se analiza likvidnosti posmatra na nivou pojedinih sektora onda se primećuje slična tendencije u kretanju ovog pokazatelja, s tim što postoji razlika u likvidnosti između pojedinih sektora. Iako niti jedan sektor nije likvidan, postoje neki sektori koji su više likvidni, kao što su sektor trgovine na veliko i malo i sektor rudarstva, i neki sektori koji su manje likvidni, kao što su sektor snabdevanja električnom energijom i sektor usluga smeštaja i hrane. Takođe, ukoliko se posmatra dinamika likvidnosti može se zaključiti da su preduzeća na nivou privrede i pojedinih sektora, kao i preduzeća koja su poslovala u poljoprivrednom sektoru uspela da neznatno smanje nelikvidnosti. S druge strane, analiza likvidnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća pokazala je da je najveći broj preduzeća (preko 60%) poslovao nelikvidno tokom posmatranog perioda, dok su ostala preduzeća poslovala likvidno zahvaljujući pre svega nagomilanim zalihama.

Međutim, na osnovu apsolutnih vrednosti pojedinih pozicija bilansa stanja (obrtne imovine i kratkoročnih obaveza), kao i izračunatih pokazatelja likvidnosti, nije moguće utvrditi da li su te razlike u likvidnosti između pojedinih grupa preduzeća slučajne ili statistički značajne. U tu svrhu će se izvršiti statistička analiza na tri nivoa kako bi se utvrdilo sledeće:

- Prvi nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u likvidnosti između preduzeća na nivou privrede i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća?
- Drugi nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u likvidnosti između preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća?
- Treći nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u nivou likvidnosti između pojedinih uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća tokom analiziranog petogodišnjeg perioda?

U prvom i drugom slučaju biće primenjen Studentov T test (One-Sample T), kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika između prosečne likvidnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane likvidnosti preduzeća na nivou privrede (na prvom nivou) i preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru (na drugom nivou). Pri tome, u ovim analizama kao pokazatelj likvidnosti biće upotrebljen racio opšte (tekuće) likvidnosti, kao najčešće primenjivan pokazatelj likvidnosti.

Kako uzorak čine preduzeća koja imaju izrazito visok racio likvidnosti, autor će izvršiti eliminisanje gornjih ekstremnih vrednosti. U postupku eliminisanja ekstremnih vrednosti koje mogu značajno da naruše objektivnost istraživanja koristiće se procedura koju predlažu Hoglen i saradnici (Hoaglin, Iglewicz, & Tukey, 1986, str. 992-995).

Tabela 35. Rezultati One-Sample T testa (prvi nivo analize likvidnosti)

	Test Value (2014=0,853; 2015=0,894; 2016=0,911; 2017=0,948; 2018=0,958)					
	T	Broj stepeni slobode	Signifikantnost (2-tailed)	Razlika u aritmetičkoj sredini	99% Interval poverenja	
					Donja granica	Gornja granica
RTL_2014	8,961	133	**,000**	0,847224	0,60015	1,09430
RTL_2015	7,686	127	**,000**	0,713110	0,47049	0,95573
RTL_2016	8,734	133	**,000**	0,901960	0,63210	1,17182
RTL_2017	7,954	132	**,000**	0,794184	0,53321	1,05515
RTL_2018	7,994	133	**,000**	0,808526	0,54421	1,07284

**RTL – racio tekuće (opšte) likvidnosti*

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Na osnovu rezultata Studentovog T testa prikazanog u Tabeli 35. možemo zaključiti da razlika između prosečne likvidnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane likvidnosti preduzeća na nivou privrede u celokupnom periodu nije slučajna već statistički značajna. U čitavom periodu prosečna likvidnosti uzorkovanih preduzeća bila je iznad prosečne agregirane likvidnosti preduzeća na nivou privrede i ta se razlika kretala u intervalu od 0,71 do 0,90.

Tabela 36. Rezultati One-Sample T testa (drugi nivo analize likvidnosti)

	Test Value (2014=0,913; 2015=0,900; 2016=0,945; 2017=0,980; 2018=0,999)					
	T	Broj stepeni slobode	Signifikantnost (2-tailed)	Razlika u aritmetičkoj sredini	99% Interval poverenja	
					Donja granica	Gornja granica
RTL_2014	8,326	133	**,000**	0,787224	0,54015	1,03430
RTL_2015	7,622	127	**,000**	0,707110	0,46449	0,94973
RTL_2016	8,405	133	**,000**	0,867960	0,59810	1,13782
RTL_2017	7,633	132	**,000**	0,762184	0,50121	1,02315
RTL_2018	7,589	133	**,000**	0,767526	0,50321	1,03184

**RTL – racio tekuće (opšte) likvidnosti*

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Rezultati istraživanja na drugom nivou analize pokazuju isto što su pokazali oni na prvom nivou. Naime, postoji statistički značajna razlika između prosečne likvidnosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane likvidnosti preduzeća iz poljoprivrednog sektora u čitavom analiziranom periodu. Razlika u likvidnosti između ove dve grupe preduzeća, koja u ovom testiranju nije bila slučajna, kretala se u rasponu od 0,71 do 0,87.

Treći nivo analize biće usmeren na utvrđivanje razlika u likvidnosti između pojedinačnih uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u posmatranom periodu. U tu svrhu biće upotrebljena jednofaktorska analiza varijanse sa ponovljenim merenjima (ANOVA).

Tabela 37. Rezultati analize varijanse sa ponovljenim merenjima (treći nivo analize likvidnosti)

Efekat		Vrednost	F	Broj stepeni slobode 1	Broj stepeni slobode 2	Sig.	Parcijalni eta kvadrat
Godina	Pillai's Trace	0,005	0,151	4,000	113,000	,962	0,005
	Wilks' Lambda	0,995	0,151	4,000	113,000	,962	0,005
	Hotelling's Trace	0,005	0,151	4,000	113,000	,962	0,005
	Roy's Largest Root	0,005	0,151	4,000	113,000	,962	0,005

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Vrednost Wilks` Lambda F statistike i F statistike drugih testova od 0,151, pri nivou statističke značajnosti sig=0,962>p=0,05, pokazuje da ne postoji statistički značajna razlika u nivou likvidnosti između samih poljoprivrednih preduzeća uzetih u uzorak u period od 2014. do 2018. godine. Drugim rečima, prosečna likvidnost ovih preduzeća u svakoj od ovih pet godina se razlikuje ali ne dovoljno da bi ta razlika bila statistički značajna, te se može tvrditi da vreme ne utiče na kretanje likvidnosti. Do sličnog zaključka došli su Vuković i saradnici (2018), konstatujući da je likvidnost poljoprivrednih preduzeća AP Vojvodine bila veća u periodu od 2010. do 2012. godine u odnosu na period od 2013. godine do 2015. godine, ali da ta razlika u nivou likvidnosti nije bila statistički značajna (Vuković, Pjanić, Kalaš, 2018, str. 215).

3.3. Identifikovanje razlika u nivou zaduženosti poljoprivrednih preduzeća

Analiza zaduženosti preduzeća na nivou privrede ukazala je na problem prezaduženosti sa kojim se suočavaju domaća privreda i preduzeća. Ukoliko se analiza zaduženosti posmatra na nivou pojedinih sektora onda se primećuje slična tendencije u kretanju ovog pokazatelja, s tim što postoji razlika u zaduženosti između pojedinih sektora. Drugim rečima, postoje neki sektori koji su više zaduženosti, kao što su sektor trgovine na veliko i malo i sektor rudarstva, i neki sektori koji su manje zaduženi, kao što su sektori Prerađivačke industrije, Trgovine i Poslovanja nekretninama, ali i sektori koji su manje zaduženi i imaju povoljnu strukturu finansiranja, kao što su sektori Snabdevanja električnom energijom i vodom i sektor Poljprivrede. Takođe, ukoliko se posmatra dinamika zaduženosti može se zaključiti da su preduzeća na nivou privrede i pojedinih sektora, kao i preduzeća koja su poslovala u poljoprivrednom sektoru uspela da neznatno smanje zaduženost i poboljšaju strukturu finansiranja svoje imovine. S druge strane, analiza zaduženosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća pokazuje da je najveći broj preduzeća (prosečno oko 53%) imao problema sa zaduženošću tokom posmatranog perioda, jer su više koristila pozajmljene izvore u finansiranja svoje poslovne imovine u poređenju sa sopstvenim izvorima.

U tu svrhu će se izvršiti statistička analiza na tri nivoa kako bi se utvrdilo sledeće:

- Prvi nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u zaduženosti između preduzeća na nivou privrede i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća?

- Drugi nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u zaduženosti između preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru i uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća?
- Treći nivo analize: Da li postoji statistički značajna razlika u nivou zaduženosti između pojedinih uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća tokom analiziranog petogodišnjeg perioda?

Pri testiranju pitanja prvog i drugog nivoa biće primenjen Studentov T test (One-Sample T), kako bi se ustanovilo da li postoji statistički značajna razlika između prosečne zaduženosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane zaduženosti preduzeća na nivou privrede (na prvom nivou) i preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru (na drugom nivou). Pri tome, u ovim analizama kao pokazatelj zaduženosti biće upotrebljen racio finansijskog leveridža odnosno ukupnog duga, kao najčešće primenjivan pokazatelj zaduženosti preduzeća.

Tabela 38. Rezultati One-Sample T testa (prvi nivo analize zaduženosti)

	Test Value (2014= 0,6590; 2015=0,6472; 2016=0,6419; 2017=0,6205; 2018=0,6141)					
	T	Broj stepeni slobode	Signifikantnost (2-tailed)	Razlika u aritmetičkoj sredini	99% Interval poverenja	
					Donja granica	Gornja granica
RFL_2014	-7,229	150	**,000**	-0,1706586	-0,232247	-0,109070
RFL_2015	-6,683	150	**,000**	-0,1666672	-0,231733	-0,101602
RFL_2016	-7,105	150	**,000**	-0,1742957	-0,238299	-0,110293
RFL_2017	-6,414	150	**,000**	-0,1583369	-0,222746	-0,093928
RFL_2018	-5,994	150	**,000**	-0,1523708	-0,218690	-0,086051

**RFL – racio finansijskog leveridža (ukupne zaduženosti)*
Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Na osnovu rezultata Studentovog T testa prikazanog u Tabeli 38. možemo zaključiti da razlika između prosečne zaduženosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane zaduženosti preduzeća na nivou privrede u čitavom petogodišnjem periodu nije slučajna već statistički značajna. U čitavom periodu prosečna zaduženost uzorkovanih preduzeća bila je ispod prosečne agregirane zaduženosti preduzeća na nivou privrede i ta razlika se kretala oko 16% odnosno: 17,06% u 2014. godini, 16,67% u 2015. godini, 17,43% u 2016. godini, 18,83% u 2017. godini i 15,24% u 2018. godini.

Rezultati istraživanja na drugom nivou analize pokazuju potpuno suprotno u odnosu na ono što su pokazali rezultat na prvom nivou. Naime, razlika između prosečne zaduženosti uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i prosečne agregirane zaduženosti preduzeća iz poljoprivrednog sektora nije statistički značajna niti u jednoj od analiziranih godina. Drugim rečima, to znači da su razlike u zaduženosti između uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća i preduzeća koja posluju u poljoprivrednom sektoru slučajne.

Tabela 39. Rezultati One-Sample T testa (drugi nivo analize zaduženosti)

	Test Value (2014= 0,5567; 2015=0,5100; 2016=0,4940; 2017=0,4323; 2018=0,4575)					
	T	Broj stepeni slobode	Signifikantnost (2-tailed)	Razlika u aritmetičkoj sredini	99% Interval poverenja	
					Donja granica	Gornja granica
RFL_2014	-2,896	150	,040	-0,0683586	-0,129947	-0,006770
RFL_2015	-1,182	150	,239	-0,0294672	-0,094533	0,035598
RFL_2016	-1,076	150	,284	-0,0263957	-0,090399	0,037607
RFL_2017	1,210	150	,228	0,0298631	-0,034546	0,094272
RFL_2018	0,166	150	,868	0,0042292	-0,062090	0,070549

**RFL – racio finansijskog leveridža (ukupne zaduženosti)*

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Treći nivo analize biće usmeren na utvrđivanje razlika u zaduženosti između pojedinačnih uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u posmatranom periodu. U tu svrhu biće upotrebljena jednofaktorska analiza varijanse sa ponovljenim merenjima (ANOVA).

Tabela 40. Rezultati analize varijanse sa ponovljenim merenjima (treći nivo analize zaduženosti)

Efekat		Vrednost	F	Broj stepeni slobode 1	Broj stepeni slobode 2	Sig.	Parcijalni eta kvadrat
Godina	Pillai's Trace	0,025	0,953	4,000	147,000	,435	0,025
	Wilks' Lambda	0,975	0,953	4,000	147,000	,435	0,025
	Hotelling's Trace	0,026	0,953	4,000	147,000	,435	0,025
	Roy's Largest Root	0,026	0,953	4,000	147,000	,435	0,025

Izvor: Proračun autora na osnovu SPSS 19.

Vrednost Wilks` Lambda F statistike i F statistike drugih testova od 0,953, pri nivou statističke značajnosti sig=0,435>p=0,05, pokazuje da ne postoji statistički značajna razlika u nivou zaduženosti između samih poljoprivrednih preduzeća uzetih u uzorak u period od 2014. do 2018. godine. Drugim rečima, prosečna zaduženost analiziranih preduzeća u svakoj od ovih pet godina oscilira ali ne dovoljno da bi takva promena bila statistički značajna, te se može tvrditi da vreme ne utiče na nivo zaduženosti analiziranih preduzeća. Do sličnog zaključaka došli su Mirović i saradnici (2018), utvrdivši da ne postoji statistički značajna razlika u zaduženosti poljoprivrednih preduzeća u AP Vojvodini između perioda pre i posle 2013. godine (Mirović, Mijić, Andrašić, & Kalaš, 2019, str. 140).

PETO POGLAVLJE:
EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE - IDENTIFIKOVANJE DETERMINANTI PROFITABILNOSTI NA PRIMERU POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA

1. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Poslednji deo ove disertacije predstavlja istraživanje povezanosti između profitabilnosti (stope prinosa na imovinu), kao zavisne promenjive, i pojedinih determinanti (faktora) internog i eksternog karaktera, kao nezavisnih promenjivih, na primeru odabranih poljoprivrednih preduzeća koja su poslovala u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine. Na osnovu odabranog uzorka izvršiće se provera opšte i posebnih hipoteza, koje su definisane na osnovu očekivanja a do kojih se došlo pregledom prethodnih rezultata istraživanja domaćih i inostranih autora. Na ovaj način daće se odgovor na pitanje da li se primenom panel regresione analize može dokazati uticaj internih i eksternih faktora (determinanti) na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

Prema Ristiću (2011) sva istraživanja se mogu klasifikovati prema nekoliko kriterijuma. Shodno tim kriterijumima, ova disertacija pripada primenjenom i iskustvenom (empirijskom) istraživanju čiji je osnovni cilj provera postavljenih istraživačkih hipoteza, poštujući pri tome principe objektivnosti, validnosti i pouzdanosti.

S druge strane, ovo istraživanje predstavlja vid kvantitativnog istraživanja, jer je proces i način istraživanja bio unapred određen a podaci su bili prikupljeni pre faze analiziranja prikupljenih podataka. Takođe, kako se u ovom delu disertacije ispituje odnos između jedne zavisne varijable (promenjive) i nekoliko nezavisnih varijabli (promenjivih), ono pripada grupi korelacionih studija. Korelacionom analizom se određuje smer, jačina i oblik povezanosti između promenjivih i stvara osnov za prognoziranje ponašanja pojava u određenoj oblasti. Cilj ove disertacije je upravo utvrđivanje uticaja pojedinih nezavisnih promenjivih (internih i eksternih faktora) na zavisnu promenjivu (profitabilnost poljoprivrednih preduzeća) i obezbeđivanje informacija za predviđanje profitabilnosti kao mere uspešnosti poslovanja poljoprivrednih preduzeća (Ristić, 2011).

1.1. Definisanje uzorka

Prilikom formiranja uzorka korišćen je metod stratifikovanog uzorka. Formirane su dve grupe međusobno povezanih stratuma koje sačinjavaju sva poljoprivredna preduzeća a koja pri tome pripadaju grupi malih ili srednjih ili velikih preduzeća, s jedne strane, i koja su organizovana kao društva sa ograničenom odgovornošću ili akcionarska društva ili zemljoradničke zadruge, s druge strane. Drugi uslov za izbor preduzeća koja će činiti uzorak bio je da su svi njihovi redovni finansijski izveštaje objavljeni na sajtu Agencije za privredne registre za posmatrani period od 2014. do 2018. godine. Poštujući oba navedena uslova i mogućnost da svako preduzeće iz osnovnog skupa (populacije) ima mogućnost da bude uzeto u uzorak i uključeno u ovu istraživačku studiju, obezbeđena je nepristrasnost i adekvatna reprezentativnost uzorka.

Ovo istraživanje se odnosi na poljoprivredna preduzeća koja posluju na području Republike Srbije. Uzorkom je obuhvaćeno 151 poljoprivredno preduzeće koja se bave primarnom poljoprivrednom proizvodnjom (Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo – sektor A,

Poljoprivredna proizvodnja – oblast 01). Od ukupnog broja 112 preduzeća su organizovana kao društva sa ograničenom odgovornošću, 23 kao akcionarska društva a 16 privrednih subjekata predstavlja zemljoradničke zadruge. Posmatrano prema veličini, 63 preduzeća pripada grupi malih preduzeća, 79 preduzeća pripada grupi srednjih preduzeća a 9 pripada grupi velikih preduzeća.[3] Spisak svih preduzeća koja su uzeta u istraživački uzorak, sa podacima o veličini, obliku organizovanja, datumu osnivanja i osnovnoj delatnosti, dat je u prilogu 5 ove disertacije.

Pri izboru optimalne veličine uzorka treba se voditi prirodom istraživanja, ali i veličinom osnovne populacije. Shodno tome, veliki broj autora smatra da je za većinu istraživanja pogodna veličina uzorka od 30 do 500 jedinica posmatranja (Roscoe, 1975). Neki drugi smatraju da broj jedinica posmatranja koje se uključuju u uzorak treba da bude od 5 do 10 puta veći od broja uključenih nezavisnih promenjivih u model (Green, 1991, str. 499). Poštujući oba ova stava, u ovom istraživanju je obezbeđena optimalna veličina uzorka s obzirom da broj uzorkovanih jedinica posmatranja (preduzeća) iznosi 151 a broj nezavisnih promenjivih 8.

Takođe, na osnovu pregleda ranijih istraživačkih studija koje su imale isti ili sličan predmet istraživanja, a koje su detaljno objašnjene u trećem poglavlju ove disertacije (Tabela 21), može se zaključiti da uzorak od 151 poljoprivrednog preduzeća u istraživačkom periodu od 5 godina (što čini ukupno 755 opservacija) predstavlja dovoljan osnov za sprovođenje kvantitativne analize pomoću ekonometrijske panel tehnike i za izvođenje adekvatnih zaključaka.

1.2. Prikupljanje i obrada podataka

Podaci korišćeni u istraživanju su prikupljeni na osnovu desk metode odnosno elektronskim prikupljanjem podataka o poslovanju poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. U procesu prikupljanja podataka korišćena su tri sekundarna izvora podataka:

- Redovni finansijski izveštaji (bilans stanja i bilans uspeha) koji su obelodanjeni na sajtu Agencije za privredne registre,
- Izveštaji o osnovnim makroekonomskim indikatorima koje publikuje Narodna banka Srbije i
- Saopštenja o poslovanju privrede u Republici Srbiji koji su objavljeni na sajtu Agencije za privredne registre.

Registar privrednih društava Agencije za privredne registre obuhvata elektronsku bazu podataka o svim preduzećima, zadrugama, ustanovama i preduzetnicima u Republici Srbiji.

[3] Podatak o obliku organizovanja preduzeća kao i o veličini preduzeća koja su uzeta u uzorak preuzet sa sajta Agencije za privredne registre. Razvrstavanje preduzeća prema veličini u ovom pogledu vrši se u skladu sa kriterijumima i graničnim vrednostima iz člana 6. Zakona o računovodstvu, a na osnovu podataka iz redovnog godišnjeg finansijskog izveštaja za poslednju godinu izveštavanja. Privredna društva, zadruge, ustanove koje obavljaju delatnost radi sticanja dobiti, druga pravna lica i ogranci stranih pravnih lica se razvrstavaju na mikro, mala, srednja i velika preduzeća, u zavisnosti od prosečnog broja zaposlenih, poslovnog prihoda i prosečne vrednosti poslovne imovine. Pri tom, svako preduzeće se prilikom osnivanja odnosno registracije u Agenciji za privredne registre opredeljuje za pravnu formu odnosno oblik svog organizovanja.

Pomenuti registar sadrži sve zakonske odnosno statusne podatke o jednom preduzeću, uključujući redovne finansijske izveštaje preduzeća koji se publikuju na godišnjem nivou i objavljuju na sajtu Agencije za privredne registre.

Shodno navedenom, u istraživanju su korišćeni godišnji Bilansi stanja i Bilansi uspeha za 151 poljoprivredno preduzeća za period od 2015. do 2018. godine. Zahvaljujući zvaničnim šemama Bilansa stanja i Bilansa uspeha koje sadrže podatke i za tekuću i za prethodnu godinu, podaci o poslovanju preduzeća u 2014. godinu preuzeti su iz finansijskih izveštaja za 2015. godinu.[4] Na osnovu prikupljenih podataka iz pomenutih izveštaja izvršeno je izračunavanje izabranih internih (mikroekonomskih) determinanti profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća.

S druge strane, podaci o izabranim eksternim (makroekonomskim) determinantama profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća preuzeti su iz Izveštaja o kretanju osnovnih makroekonomskih indikatora koje na godišnjem nivou objavljuje Narodna banka Srbije, kao i iz saopštenja o poslovanju privrede koje objavljuje Agencija za privredne registre. Pored izabranih makroekonomskih determinanti (bruto domaćeg proizvoda i inflacije), pomenuti izveštaji i saopštenja sadrže i podatke o deviznim rezervama Narodne banke Srbije, izvozu i uvozu roba i usluga odnosno tekućem računu platnog bilansa, stopi nezaposlenosti, prosečnim zaradama, kursu dinara i druge podatke. Pregledom prethodne literature može se zaključiti da je najveći broj domaćih autora u svojim studijama koje se bave istraživanjem iz oblasti poslovne analize koristio upravo pomenute izvore podataka.

Deskriptivna statistička analiza i analiza korelacije između promenjivih sprovedena je primenom statističkog softvera STATA 15. Primenom ovog softvera, izvršena je i ocena uticaja izabranih determinanti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća, provera stacionarnosti vremenske serije, analiza i izbor adekvatnog regresionog panel modela i provera pretpostavki izabranog modela odnosno prisustva multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije.

1.3. Koraci u izboru statističkog modela za analizu podataka

Primenom ekonometrijskog modela panel, kojim će se obuhvatiti zavisna promenjiva (profitabilnost merena putem prinosa na imovinu) i nezavisne promenjive (interne i eksterne determinante profitabilnosti), obezbediće se dobijanje odgovora na brojna pitanja definisana kroz istraživačke hipoteze i na taj način ostvari definisani cilj ovog rada.

Panel analize podataka se sve više koriste u brojnim istraživanjima, što potvrđuje i veliki broj autora. Prema Dragutinović-Mitrović, veliki broj novih modela, metoda, testova i empirijskih istraživanja ukazuje na popularnost analize panel serije podataka u svetu (Dragutinović-Mitrović, 2002, str. 9). Upravo je navedeno uticalo da se ovo istraživanje bazira na prikupljanju

[4] Podaci o poslovanju poljoprivrednih preduzeća u 2019. godini nisu korišćeni u istraživanju jer Agencija za privredne registre nije publikovala finansijske izveštaje iz 2019. godine za najveći broj uzorkovanih preduzeća. Razlog navedenog jeste i krajnji rok za dostavljanje konačnih verzija finansijskih izveštaja a to je 30.6.

panel podataka, jer polazi od pretpostavke da će pomoću analize panel serije podataka i primenom regresionog panel modela identifikovati interne i eksterne faktore kao determinante profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća.

U prošlosti se najveći broj istraživanja zasnivao na podacima koji su uzimali u obzir samo prostornu ili samo vremensku komponentu. Postojao je i problem u prikupljanju optimalnog broja podataka neophodnih za objektivnu i pouzdanu analizu. Međutim, pojava panel analize rešila je oba ova istraživačka problema, te je omogućila da se podaci posmatraju sa prostornog aspekta (analiza strukture pojedinih jedinica posmatranja) i sa vremenskog aspekta (analiza promena u strukturi tokom vremena). Na ovaj način se povećava broj opservacija u uzorku jer svaka opservacija sadrži prostornu i vremensku dimenziju, čime se obezbeđuje bolja informisanost, kao i efikasnost ocene parametara ekonometrijskog modela (Jovičić, & Dragutinović-Mitrović, 2011, str. 217).

Panel podaci se mogu podeliti prema različitim kriterijumima (Gujarati, 2004):

- Balansirani i nebalansirani panel podaci. Ukoliko svaka jedinica posmatranja ima jednak broj opservacija u vremenu odnosno ukoliko su vremenske serije jednake dužine za sve jedinice posmatranje onda je reč o balansiranim podacima. S druge strane, ukoliko se broj opservacija razlikuje između pojedinih jedinica posmatranja ona se radi o nebalansiranim podacima.
- Klasični i longitudalni panel podaci. Ukoliko se veliki broj jedinica posmatranja (N) posmatra u relativno kratkom vremenskom intervalu (T) tada je reč o klasičnim panel podacima (N>T). S druge strane, ukoliko se relativno mali broj jedinica posmatranja posmatra u dužem vremenskom intervalu odnosno u većem broju vremenskih perioda ona govorimo o longitudalnim podacima (N<T).
- Mikro i makro panel podaci. Ukoliko se podaci odnose na jedinice posmatranja koje posluju na užem geografskom području (npr. preduzeća u jednoj državi) onda se radi o mikro podaci. S druge strane, ukoliko se podaci odnose na jedinice posmatranja koje funkcionišu na širem geografskom području van okvira jedne zemlje (npr. preduzeća u više država, regiona) onda je reč o makro podacima.

Shodno navedenoj podeli, prikupljeni panel podaci u ovom istraživanju pripadaju grupi balansiranih panel podataka, jer je svaka vremenska serija (T) iste dužine, svaka jedinica posmatranja (N) ima isti broj opservacija odnosno ne postoji problem nedostajućih podataka. Takođe, kako je broj jedinica posmatranja veći od broja godina posmatranja (N=151> T=5) podaci imaju karakter klasičnih panel podataka. I na kraju, panel podaci se odnose na preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije, pa se ovo istraživanje smatra mirko panel istraživanjem.

Prvi korak u analizi je postavljanje regresionih jednačina za model i ocenjivanje parametara regresije uz nezavisne promenjive. Za analizu uticaja determinanti profitabilnosti na samu profitabilnost biće primenjeni sledeći modeli:

- Model običnih najmanjih kvadrata (engl. *pooled OLS*)

- Model fiksnih efekata (engl. *fixed effects model* – *FE*)
- Model stohastičkih efekata (engl. *random effects model* – *RE*)

Drugi korak u analizi se odnosi na izbor adekvatnog modela, te su u tu svrhu upotrebljeni sledeći testovi:

- F test i Brojš Paganov LM test za testiranje postojanja individualnih efekata i izbor između modela najmanjih običnih kvadrata i modela fiksnih efekata odnosno modela stohastičkih efekata.
- Hausmanov test za ispitivanje prirode individualnih efekata i izbor adekvatnog modela fiksnih efekata ili modela stohastičkih efekata.

Navedene testovi u izbor adekvatnog regresionog panel modela koriste brojni autori. Zahvaljujući pomenutim testovima, Dakić i Mijić (2018) su se u identifikovanju faktora koji utiču na profitabilnost preduzeća koja se bave voćarskom i povrtarskom proizvodnjom odlučile za primenu modela stohastičkih efekata (Dakić, & Mijić, 2018, str. 316-317). Ovaj model su primenili i Mijić i saradnici (2016) u istraživanju internih determinanti koje utiču na profitabilnost preduzeća iz mesne industrije (Mijić, Zekić, & Jakšić, 2016, str. 384). S druge strane, Muda i saradnici (2013) su se bavili ispitivanjem determinanti profitabilnosti i uticaja globalne ekonomske krize na primeru malezijskih banaka, te ističu da model fiksnih efekata daje najbolje rezultate (Muda, Shaharuddin, & Embaya, 2013, str. 124). Međutim, postoje i autori koji su pomoću ovih testova dokazali da ne postoji uticaj individualnih efekata, te da je metod OLS (običnih najmanjih kvadrata) najadekvatniji za primenu u istraživanju (Dakić, & Mijić, 2020, str. 32).

Kako je Hausmanov test specifikacije pristrasan u uslovima narušenih pretpostavki regresionog panel modela, u trećem koraku ove analize biće izvršeno testiranje:

- Prisustva multikolinearnosti primenom VIF testa;
- Prisustva heteroskedastičnosti primenom Vajtovog testa;
- Prisustva autokorelacije primenom Vuldridžovog testa;

Iste testove je u svojoj doktorskoj disertaciji primenio Kuč (2017), koji je na taj način uspeo da postavi adekvatan regresioni panel model i identifikuje ključne determinante strukture finansiranja najvećih preduzeća u Srbiji (Kuč, 2017, str. 319). Milošević-Avdalović (2018) je u ispitivanju osnovnih determinanti profitabilnosti industrijskih preduzeća primenom pojedinih testova potvrdila odsustvo multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije, te na taj način potvrdila pouzdanost regresionog modela (Milošević-Avdalović, 2018, str. 498). Slično je uradio i Mai (2014), koji se u svom istraživačkom projektu bavi testiranje uticaja strukture kapitala na profitabilnost kineskih kompanija (Mai, 2014, str. 33-43). U projektu čiji je cilj određivanje determinanti performansi švedskih monetarnih institucija, Ishmael (2016) ističe da su ispunjene osnovne pretpostavke izabranog regresionog panel modela primenom gore navedenih testova (Ishmael, 2016, str. 27-30). Primenom ovih testova Doan (2020) je u ispitivanju faktora koji utiču na profitabilnost preduzeća koja se bave prodajom nekretnina u Vijetnamu, došao do

zaključka da je prisutna heteroskedastičnost i autokorelacija, te da treba primeniti generalizovanu metodu momenata (GMM) koja je karakteristična za dinamičke panel podatke (Doan, 2020, str. 330).

2. DEFINISANJE VARIJABLI, MODELA I HIPOTEZA U ISTRAŽIVANJU

2.1. Definisanje zavisnih i nezavisnih varijabli

Definisanje istraživačkih hipoteza i izvođenje zaključaka o tako postavljenim hipotezama se obično zasniva na utvrđivanju odnosa tj. veze koja postoja između dve ili više promenjivih (varijabli). Takođe, u procesu donošenja budućih odluka postoji potreba da se predvidi kretanje vrednosti nekog obeležja (promenjive) na osnovu njegove povezanosti sa jednim ili više drugih obeležja (promenjivih). U tom pogledu razlikujemo zavisne i nezavisne promenjive. Dok zavisne promenjive predstavljaju obeležja čije se kretanje posmatra i meri, nezavisne promenjive su obeležja kojima se manipuliše i koja se mere kako bi se utvrdio efekat koji ona imaju na neka druga obeležja (Ristić, 2011).

Sve varijable korišćene u ovom istraživanju, na osnovu kojih će se identifikovati smer, jačina i značajnost njihovog uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća, zasnivaju se na tradicionalnim pokazateljima performansi opisanim u drugom poglavlju ove disertacije. Drugim rečima, radi se o finansijskim pokazateljima odnosno numeričkim varijablama koje su izračunate na osnovu računovodstvenih podataka iz finansijskih izveštaja uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća.

Tabela 41. Opis istraživačkih varijabli

Tip varijable	Naziv (Simbol)	Pokazatelj	Način izračunavanja	Očekivani uticaj
Zavisna varijabla	Profitabilnost (ROA)	Prinos na imovinu	$\frac{\text{Neto rezultat posle oporezivanja}}{\text{Ukupna imovina}}$	
Nezavisne varijable (interne)	Veličina preduzeća (VEL)	Vrednost imovine	Prirodni logaritam od vrednosti imovine	+
	Likvidnost (LIKV)	Racio opšte likvidnosti	$\frac{\text{Obrtna imovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$	+
	Zaduženost (ZAD)	Racio ukupne zaduženosti	$\frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Ukupan kapital}}$	-
	Rast prodaje (PROD)	Prihodi od prodaje	$\frac{(\text{Prihodi od prodaje tekuće godine} - \text{Prihodi od prodaje prethodne godine})}{\text{Prihodi od prodaje prethodne godine}}$	+
	Materijalnost imovine (MAT)	Fiksna imovina	$\frac{\text{Fiksna imovina}}{\text{Ukupna imovina}}$	±
Nezavisne varijable (eksterne)	Bruto domaći proizvod (BDP)		Vrednost realnog rast bruto domaćeg proizvoda	+
	Inflacija (INF)		Vrednost godišnje stope inflacije (potrošačke cene)	±

Izvor: Prikaz autora.

Nakon opsežnog pregleda prethodne literature u trećem poglavlju ove disertacije, teorijskim i empirijskim putem su izabrane one varijable koje se u najvećem broju istraživanja koriste za merenje uticaja na profitabilnost preduzeća.

Iako se profitabilnost preduzeća može meriti na različite načine, ovo istraživanja se zasniva na stopi prinosa (povrata) na imovinu kao najčešće korišćenoj zavisnoj varijabli. Takođe, na osnovu analize dosadašnje literature i skraćenog prikaza iz tabele 21, izabrane su sledeće interne i eksterne determinante profitabilnosti kao nezavisne varijable:

- Interne determinante (faktori): veličina preduzeća, likvidnost, zaduženost, rast prodaje i materijalnost imovine.
- Eksterne determinante (faktori): bruto domaći proizvod i inflacija.

Pregled svih varijabli koje su uključene u regresioni panel model, način njihovog izračunavanja, očekivani uticaj na stopu prinosa na imovinu kao meru profitabilnosti a koji je baziran na rezultatima dosadašnjih istraživanja domaćih autora, dat je u tabeli 41.

2.2. Definisanje regresionog panel modela

Analiza serije panel podataka se zasniva na primeni linearnog modela u kojem se kombinuju vremenske serije podataka i uporedni podaci. Pri tome, opšti oblik regresionog modela podataka se može prikazati na sledeći način (Dragutinović Mitrović, 2002, str. 17):

$$y_{it} = \beta_{1it} + \sum_{k=2}^{K} \beta_{kit} \cdot x_{kit} + u_{it}, i = 1,...,N; t = 1,....,T; k = 1,....,K;$$

gde je:
y_{it} – vrednost zavisne promenjive za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
β_{kit} – nepoznati regresioni parametri, koji su u opštem obliku modela panel podataka varijabilni po jedinicama posmatranja i vremenskim periodima;
x_{kit} – vrednost k-te nezavisne promenjive za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
u_{it} – slučajna greška sa aritmetičkom sredinom jednakom nuli i fiksnom zajedničkom varijansom za svako i i t.

S obzirom da je broj uzorkovanih preduzeća (jedinica posmatranja) veći od broj analiziranih godina u ovom istraživanju korišćeni su statistički modeli i specifikacije karakteristični za klasične panel podatke. Pored regresionog modela sa konstantnim parametrima biće ispitana mogućnost primene modela sa fiksnim efektom i modela sa slučajnim (stohastičkim) efektom.

Model koji polazi od pretpostavke da se regresioni parametri ne menjaju, pri čemu slučajna greška pretpostavlja sva variranja po pojedinačnim preduzećima (jedinicama posmatranja) i kroz analizirani period godina (vreme), naziva se model konstantnih regresionih parametara (eng. *pooled effects model*). Kako su navedene pretpostavke retko kada ispunjene u potpunosti predlaže se primena robusnih modela, kao što su model sa fiksnim efektom ili

model sa slučajnim efektom.

Model sa fiksnim efektom (engl. *fixed effects model*) polazi od pretpostavke da je slobodni član varijabilan po jedinici posmatranja, dok su regresioni parametri uz odgovarajuće promenjive nepromenjeni (konstantni). Pri tome, razlike između pojedinih jedinica posmatranja utvrđuju se direktno u modelu preko slobodnog člana koji je varijabilan.

S druge strane, ukoliko razlike između pojedinih jedinica posmatranja nije moguće utvrditi preko slobodnog člana, već su one sastavni deo slučajne greške, radi se o modelu sa stohastičkim ili slučajnim efektom (engl. *random effects model*). U ovom slučaju slučajna greška može da sadrži deo koji je promenjiv po jedinici posmatranja i po vremenu ili deo koji je promenjiv samo po jedinici posmatranja.

Na osnovu navedenog opšteg regresionog modela i prethodno definisanih promenjivih, biće primenjen sledeći istraživački model kojim se ocenjuje uticaj internih i eksternih determinanti (faktora) na profitabilnost preduzeća:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_{it}(VEL_{it} + LIKV_{it} + ZAD_{it} + PROD_{it} + MAT_{it} + GDP_{it} + INF_{it}) + u_{it}$$

gde je:
ROA_{it} – vrednost stope prinosa na imovinu za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
β_{kit} – nepoznati regresioni parametri, koji su u opštem obliku modela panel podataka varijabilni po jedinicama posmatranja i vremenskim periodima;
VEL_{kit} – vrednost veličine preduzeća za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
LIKV_{kit} – vrednost likvidnosti preduzeća za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
ZAD_{kit} – vrednost zaduženosti preduzeća za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
$PROD_{kit}$ – vrednost rasta prodaje preduzeća za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
MAT_{kit} – vrednost materijalnosti imovine preduzeća za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
GDP_{kit} – vrednost bruto domaćeg proizvoda za i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
INF_{kit} – vrednost inflacije i-tu jedinicu posmatranja u periodu t;
u_{it} – slučajna greška sa aritmetičkom sredinom jednakom nuli i fiksnom zajedničkom varijansom za svako i i t.

2.3. Definisanje istraživačkih hipoteza

Na osnovu pregleda prethodne literature iz oblasti istraživanja, definisanja istraživačkih promenjivih i istraživačkog modela, postavljene su istraživačke hipoteze. U skladu sa prethodno navedenim i sa definisanim ciljem istraživanja, postavljene su opšta i posebne istraživačke hipoteze. Potvrđivanje opšte ili posebne hipoteze u određenom slučaju baziraće se na nivou statističke značajnosti od 5%, što je karakterističan nivo značajnosti za istraživanja u društvenim naukama. Drugim rečima, to znači da se javlja verovatnoća od 5% da se veza između određenih promenjivih dogodila slučajno.

Opšta istraživačka hipoteza

H_0: Pojedine interne i/ili eksterne determinante (faktori) određuju odnosno utiču na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.
H_1: Nijedna interna i/ili eksterna determinanta (faktor) ne određuje odnosno ne utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.

Posebne istraživačke hipoteze

8. Interna determinanta (faktor): Veličina preduzeća
H_0: Veličina poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.
H_1: Veličina poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

9. Interna determinanta (faktor): Likvidnost preduzeća
H_0: Bolja likvidnost poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.
H_1: Bolja likvidnost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

10. Interna determinanta (faktor): Zaduženost preduzeća
H_0: Veća zaduženost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče na njihovu profitabilnost.
H_1: Veća zaduženost poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

11. Interna determinanta (faktor): Rast prodaje preduzeća
H_0: Rast prihoda od prodaje poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.
H_1: Rast prihoda od prodaje poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

12. Interna determinanta (faktor): Materijalnost imovine preduzeća
H_0: Veći učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.
H_1: Veći učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

13. Eksterna determinanta (faktor): Bruto domaći proizvod
H_0: Veći bruto domaći proizvod pozitivno utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.
H_1: Veći bruto domaći proizvod negativno utiče ili nema uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

14. Eksterna determinanta (faktor): Inflacija
H_0: Veća inflacija negativno utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.
H_1: Veća inflacija pozitivno utiče ili nema uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

Primenom napred definisane metodologije izvršiće se provera postavljenih hipoteza. Rezultati istraživanje ukazaće na potrebu potvrđivanja nultih hipoteza odnosno alternativnih hipoteza i na taj način utvrdiće se uticaja koji interni i eksterni faktori (determinante) imaju (ili nemaju) na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća. Sve ovo doprineće izvođenju značajnih i nepristrasnih istraživačkih zaključaka.

3. ANALIZA PODATAKA U ISTRAŽIVANJU I TESTIRANJE OCENJENIH VREDNOSTI

3.1. Deskriptivna statistička analiza podataka

Deskriptivnom statističkom analizom biće prikazane i opisane osnovne karakteristike prikupljenih panel podataka kroz primenu različitih statističkih pokazatelja. U tom pogledu, svaka varijabla tj. promenjiva korišćena u istraživanju biće tabelarno prikazana uz obrazloženje vrednosti aritmetičke sredine, standardne devijacije kao mere varijacije i mera oblika rasporeda (mere simetričnosti i spljoštenosti). Takođe, biće prikazan raspored vrednosti podataka u vidu percentila.

Tabela 42. Deskriptivna statistička analiza profitabilnosti i determinanti profitabilnosti

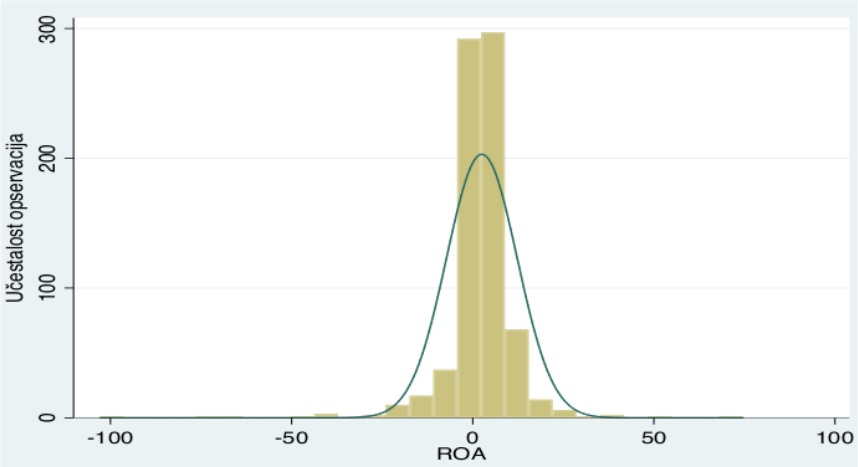
		ROA	VEL	LIKV	ZAD	PROD	MAT	BDP	INF
Broj opservacija		755	755	755	755	755	755	755	755
Aritmetička sred.		2,519152	13,89705	3,465104	0,4720742	8,203808	47,85619	1,98	1,96
Stand. devijacija		9,751291	0,984870	7,628009	0,302211	55,81195	22,78879	2,0236	0,5466
Skewness (simetričnost)		-2,533472	0,1632677	6,961094	0,7107264	9,087332	-0,0709246	-0,7114	1,1820
Kurtosis (spljoštenost)		35,55493	4,226965	60,54785	4,283919	143,2245	2,359119	2,4107	2,7762
Percentili	1	-28,06924	11,42171	0,1815072	0,012194	-77,14712	0,894909	-1,6	1,5
	5	-9,758038	12,25911	0,493994	0,0457397	-42,80085	7,203562	-1,6	1,5
	10	-4,272335	12,65442	0,7737827	0,0858177	-28,77953	16,15435	-1,6	1,5
	25	0,5263058	13,324	1,039979	0,2198068	-11,1622	31,94915	1,8	1,6
	50	2,412454	13,88133	1,511623	0,4633597	3,046381	47,83598	2	1,7
	75	5,959171	14,49203	2,904697	0,6826729	17,88058	63,14388	3,3	2
	90	9,617328	15,09246	6,607173	0,8367089	42,77398	79,77248	4,4	3
	95	13,03963	15,41754	10,61988	0,9501757	63,91472	85,21749	4,4	3
	99	25,05576	16,46701	41,9555	1,387027	160,07	93,40027	4,4	3

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Prosečna vrednost **stope prinosa na ukupnu imovinu (ROA)** posmatranih poljoprivrednih preduzeća u poslednjih pet godina (2014-2018) iznosila je 2,52%, te ukoliko se ona uporedi sa očekivanom vrednošću od 10% može se zaključiti da je ostvaren veoma nizak nivo profitabilnosti ovih preduzeća. Međutim, dobijenu vrednost treba porediti pre svega sa njenom prosečnom vrednošću koju ostvaruju preduzeća na nivou celokupne privrede, kao i preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru. U tom pogledu treba istaći da je prosečna stopa prinosa na imovinu uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u skladu sa onom stopom koju ostvaruju preduzeća na nivou celokupne privrede, te iznad stope koju ostvaruju druga preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru.

Stopu povrata na ukupnu imovinu (ROA) ovih preduzeća karakteriše relativno visoka standardna devijacija od 9,75% odnosno značajno variranje pojedinačne vrednosti stope povrata na imovinu od prosečne vrednosti ove stope. Navedeni podatak upućuje na zaključak da su se stope povrata na imovinu razlikovale od preduzeća do preduzeća u toku analiziranog petogodišnjeg perioda. Da razlike u vrednosti ovog pokazatelja postoje pokazuju i percentili. U posmatranom periodu poljoprivredna preduzeća su često ostvarivala ne samo niske prinose nego i gubitke. Na primer, 10% analiziranih preduzeća je poslovalo sa gubitkom i samim tim ostvarivalo negativnu stopu povrata na imovinu odnosno stopu ispod -4,27%, dok je kod oko 10% analiziranih preduzeća zabeležena teorijski preporučena stopa povrata na imovinu iznad 10%. Takođe, percentil od 50 kao poziciona srednja vrednost (medijana) ukazuje da polovina analiziranih preduzeća ima stopu prinosa na imovinu ispod 2,41% a druga polovina preduzeća stopu iznad 2,41%. Pri tom, samo je u 5% slučajeva zabeležena stopa iznad 13%, dok je samo u 1% slučajeva ostvarena stopa iznad 25%.

Slika 12. Histogram stope povrata na imovinu analiziranih poljoprivrednih preduzeća



Izvor: Prikaz autora na osnovu STATA 15.

Negativan iznos koeficijenta asimetrije od -2,53 ukazuje da je distribucija podataka o stopi povrata na imovinu pomerena na levu stranu u odnosu na centralni raspored (tačku), dok visoka vrednost koeficijenta spljoštenosti (35,55) govori o heterogenosti rezultata odnosno ukazuje na izrazito "ispupčenje" vrha krive distribucije čime ona postaje više izdužena u odnosu na normalnu distribuciju (slika 12).

Veličina preduzeća kao determinanta profitabilnosti u ovom istraživanju je predstavljena prirodnim logaritmom vrednosti ukupne poslovne imovine. Analizom deskriptivne statistike možemo zaključiti da vrednost imovine kao pokazatelj veličine poljoprivrednih preduzeća karakteriše umerena varijabilnost odnosno da najveći broj preduzeća ima imovinu čija je vrednost na nivou prosečne vrednosti imovine svih analiziranih preduzeća. Ovo potvrđuje i činjenica da je najveći broj preduzeća uzetih u uzorak srednje veličine (79 preduzeća), dok je

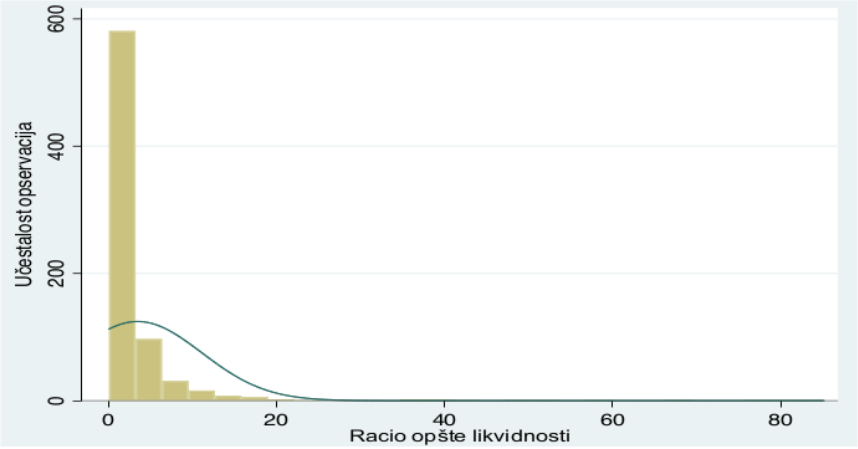
manji broj malih preduzeća (63 preduzeća) i velikih preduzeća (9 preduzeća).[5]

Vrednost koeficijenta asimetrije je veoma blizu 0 i iznosi 0,16, što ukazuje da je distribucija podataka o vrednosti imovine kao meri veličine preduzeća skoro simetrična sa blagim nagibom na desnu stranu. S druge strane, vrednost koeficijenta spljoštenosti od 4,23 ukazuje na umerenu i blago izduženu distribuciju u odnosu na normalnu.

Prosečna **likvidnost** poljoprivrednih preduzeća u posmatranom periodu je bila na izuzetno visokom nivou i iznosila je 3,47. Međutim, vrednosti standardne devijacije od 7,63 ukazuju na činjenicu da pojedina preduzeća imaju bolju a pojedina lošiju likvidnost u odnosu na prosečnu likvidnost uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća.

Analizom percentila se može zapaziti da je 25% uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća imalo lošu odnosno kritičnu likvidnost (manju od 1), dok je 25% preduzeća imalo izuzetno visoku likvidnost (preko 2,9). Vrednost medijane ukazuje da je polovina preduzeća ostvarila likvidnost manju od 1,51 a druga polovina veću vrednost od navedene, te se može zaključiti da u najvećem broju slučajeva preduzeća nisu imala problem sa upravljanjem obrtnim sredstava ali nisu bila ni likvidna. Takođe, treba napomenuti da je oko 10% preduzeća imalo likvidnost veću od 6,61, a 5% preduzeća likvidnost čak i preko 10. Visoka vrednost racia likvidnosti može da bude pokazatelj neiskorišćene gotovine, viška zaliha u odnosu na realne potrebe, lošeg upravljanja potraživanjima i slično.

Slika 13. Histogram likvidnosti analiziranih poljoprivrednih preduzeća



Izvor: Prikaz autora na osnovu STATA 15.

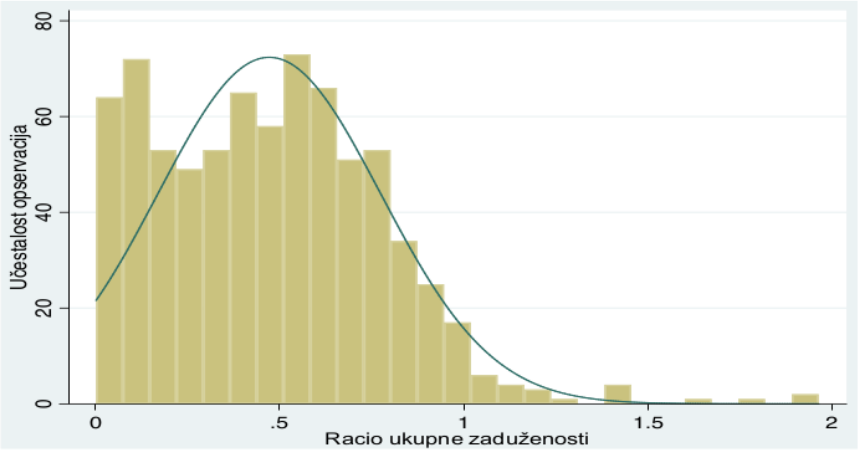
Visoka vrednost koeficijenta asimetričnosti (6,96) i spljoštenosti (60,55) ukazuje da je distribucija pomerena u desno i da je izuzetno izdužena u odnosu na normalnu distribuciju

[5] Privredna društva, zadruge, ustanove koje obavljaju delatnost radi sticanja dobiti, druga pravna lica i ogranci stranih pravnih lica se razvrstavaju na mikro, mala, srednja i velika preduzeća, u zavisnosti od prosečnog broja zaposlenih, poslovnog prihoda i prosečne vrednosti poslovne imovine. Upravo se jedan od ovih kriterijuma pri određivanju veličine preduzeća koristi u ovom istraživanju.

podataka. Razlog ovakvog rasporeda distribucije treba tražiti u niskim vrednostima racia opšte likvidnosti, koje su ostvarene u najvećem broju slučajeva (Slika 13).

Prosečna vrednost koeficijenta **zaduženosti** poljoprivrednih preduzeća u Srbiji je 0,47, što znači da je 47% vrednosti ukupne imovine analiziranih poljoprivrednih preduzeća finansirano iz pozajmljenih izvora finansiranja a 53% iz sopstvenih izvora finansiranja. Ovakav odnos odgovara tradicionalnom finansijskom pravilu po kojem je prihvatljiva struktura za preduzeće ukoliko je odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala bar 1:1. Slično pokazuje vrednost medijane, prema kojoj polovina preduzeća finansira svoju imovinu sa manje od 46% pozajmljenog kapitala, a druga polovina preduzeća finansira imovinu sa više od 46% pozajmljenog kapitala. Navedeno upućuje na opšti zaključak da se najveći broj analiziranih preduzeća oslanja na sopstvene izvore u finansiranju poslovne imovine.

Slika 14. Histogram zaduženosti analiziranih poljoprivrednih preduzeća



Izvor: Prikaz autora na osnovu STATA 15.

Analizom percentila može se zapaziti da je kod 25% poljoprivrednih preduzeća pozajmljeni kapital činio manje od 22% ukupnog kapitala. Takođe, oko 60% uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća koristi više sopstvene izvore finansiranja u odnosu na pozajmljene izvore. Ovo ukazuje da iako poljoprivredna preduzeća u Srbiji koriste pozajmljene izvore da bi finansirala svoju imovinu, manji je broj onih preduzeća koja imaju problem sa prekomernom zaduženosti. Naime, svega 10% analiziranih preduzeća ima zaduženost od 83% i veću, dok je u samo 1% slučajeva dug iznad vrednosti ukupnog kapital (prisutan gubitak iznad visine kapitala).

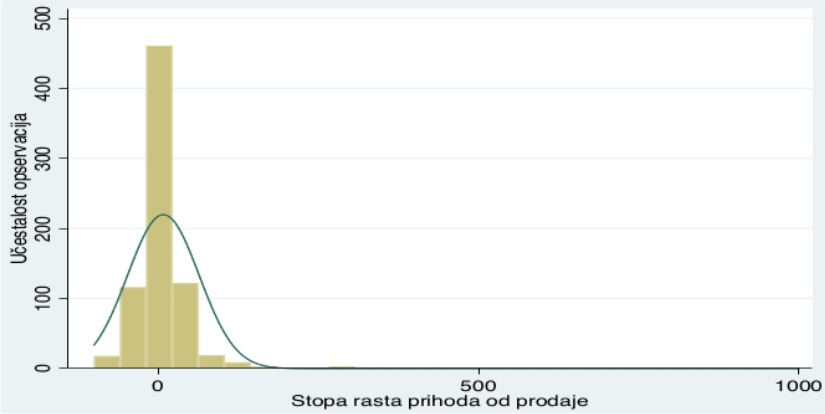
Pozitivna vrednost koeficijenta asimetrije od 0,71 ukazuje na pomerenost distribucije podataka o zaduženosti preduzeća na desnu stranu u odnosu na normalnu distribuciju, dok vrednost koeficijenta spljoštenosti od 4,28 ukazuje na više izdužen raspored u odnosu na centralnu tačku (Slika 14).

Prosečna stopa **rasta prihoda od prodaje** u toku analiziranog period iznosila je 8,2%, što znači da su analizirana preduzeća uspela da ostvare povećanje obima svojih poslovnih aktivnosti u

tekućoj godini u odnosu na prethodnu godinu. Od pomenute stope odstupa stopa rasta prihoda od prodaje za veliki broj preduzeća, što pokazuje izuzetno visoka standardna devijacija od 55,81%. Drugim rečima, postoji značajno odstupanje stope rasta prodaje svakog pojedinačnog preduzeća od prosečne vrednosti ove stope. Da su razlike u ostvarenoj stopi rasta prodaje između preduzeća značajne pokazuje i kretanje vrednosti percentila.

U posmatranom petogodišnjem periodu pojedina poljoprivredna preduzeća su često ostvarivala pad svojih poslovnih aktivnosti i značajno smanjenje svojih prihoda od prodaje. Na primer, 25% analiziranih preduzeća je ostvarilo pad poslovnih aktivnosti u poređenju sa prethodnom godinom i zabeležilo stopu pada prihoda od prodaje iznad 11%, dok je kod 5% preduzeća stopa pada bila iznad 43%. Takođe, medijana ukazuje da je polovina analiziranih preduzeća ostvarilo stopu rast prodaje ispod 3,05%, dok je druga polovina preduzeća ostvarila stopu rasta prodaje iznad 3,05%. S druge strane, u 10% slučajeva preduzeća su zabeležila stopu rasta iznad 43%, a u 1% slučajeva ta stopa je iznosila i preko 100%

Slika 15. Histogram rasta prodaje analiziranih poljoprivrednih preduzeća



Izvor: Prikaz autora na osnovu STATA 15.

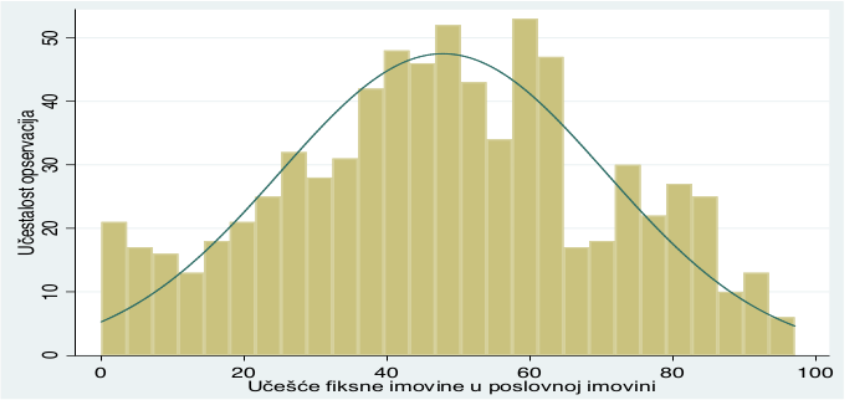
Kako medijana značano odstupa od aritmetičke sredine javlja se pozitivna i visoka vrednost koeficijenta asimetrije od 9,09, koja ukazuje da je distribucija podataka o stopi rasta prodaje analiziranih preduzeća pomerena na desnu stranu u odnosu na normalni raspored (centralnu tačku). S druge strane, visoka vrednost koeficijenta spljoštenosti od 143,22 govori o velikoj heterogenosti rezultata odnosno ukazuje na izrazitu izduženost krive distribucije u odnosu na normalnu krivu distribucije (Slika 15).

Za potrebe ove analize **materijalnost (tangibilnost) imovine** biće izražena odnosom fiksne imovine i ukupne poslovne imovine preduzeća[6]. Deskriptivna statistička analiza pokazuje da fiksna imovina čini prosečno 47,86% ukupne imovine poljoprivrednih preduzeća. Pošto se radi o poljoprivrednim preduzećima, za čije poslovanje su pored zemljišta, nekretnina, postrojenja i

[6] Stalnu imovinu preduzeća pored fiksne imovine čine i dugoročni finansijski plasmani i dugoročna potraživanja. S druge strane, u fiksnu imovinu sa stanovišta ove analize uključena su nematerijalna ulaganja, nekretnine, postrojenja i oprema i biološka sredstva.

opreme, nužna i biološka sredstva (šume i višegodišnji zasadi, osnovno stado), ovakvo pa čak i veće učešće je potpuno očekivano. Ukoliko se detaljnije analiizira učešće fiksne imovine u ukupnoj imovine može se zaključiti sledeće: kod 25% analiziranih poljoprivrednih preduzeća fiksna imovina čini manje od 32% ukupne imovine, a kod 25% analiziranih preduzeća fiksna imovina čini više od 63% ukupne imovine. U 5% slučajeva učešće fiksne imovine u poslovnoj imovini preduzeća je veće od 85% odnosno manje od 7,2%.

Slika 16. Histogram materijalnosti imovine analiziranih poljoprivrednih preduzeća



Izvor: Prikaz autora na osnovu STATA 15.

Umerena vrednost koeficijenta asimetrija od -0,07, koja je rezultat izuzetno malog odstupanja između medijane i aritmetičke sredine, ukazuje na blago pomeranje distribucije podataka na levu stranu u odnosu na normalnu distribuciju podataka. S druge strane, vrednost koeficijenta spljoštenosti od 2,36 upućuje na blagu izduženost krive distribucije u odnosu na normalnu krivu distribucije (Slika 16).

Inflacija i bruto domaći proizvod kao makroekonomske (eksterne) determinante profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća se mogu analizirati samo na godišnjem nivou, ali ne i po pojedinim preduzećima. Međutim, zbog kreiranja pravilne matrice i za potrebe izrade panel analize, svakom preduzeću dodeljena je odgovarajuća stopa inflacije i odgovarajuća stopa realnog rasta bruto domaćeg proizvoda. Drugim rečima, svih 151 poljoprivrednih preduzeća ima istu vrednost godišnje stope inflacije i godišnje stope rasta bruto domaćeg proizvoda. Upravo zbog navedenog, tumačenje rezultata deskriptivne statistike za ove determinante profitabilnosti nije potrebno i opravdano.

3.2. Analiza stacionarnosti vremenske serije

Vremenske serije čije se kretanje odvija po prepoznatljivom šablonu i čije se osobine ne menjaju tokom vremena predstavljaju stacionarne vremenske serije. S druge strane, ukoliko se vremenska serija menja isključivo kao posledica delovanja vremena onda se radi o nestacionarnoj vremenskoj seriji (Mladenović, & Nojković, 2015, str. 16). Kako se ovo istraživanje bazira na panel podacima, koji kombinuju podatake vremenskih serija i uporedne podatake, prvi korak u istraživanju biće provera stacionarnosti.

U svrhu provere stacionarnosti vremenske serije biće upotrebljeni testovi jediničnog korena (*tzv. unit root*), čija moć naročito dolazi do izražaja pri analizi panel podataka. Naime, testovi jediničnog korena zavise od ukupnog variranja podataka, a kako panel podaci variraju i po jedinici posmatranja i po vremenu njihova primena može da dovede do tačnije ocene dobijenih vrednosti i adekvatnijih zaključaka (Taylor, & Sarno, 1998). Sve testove jediničnog korena na osnovu kriterijuma (ne)zavisnosti uporednih podataka je moguće podeliti na:

- Testove jediničnog korena prve generacije. Ovi testovi podrazumevaju nezavisne panel podatke. Razlikujemo sledeće testove prve generacije: Levin, Lin, Chu test (LLC), Im, Pesaran, Shin test, Harris-Tzavalis test, Breitung test, Hadri LM test, Fišer ADF test itd.
- Testove jediničnog korena druge generacije. Ovi testovi otklanjaju nedostatak testova prve generacije i koriste se u uslovima zavisnih panel podataka. Ovoj grupi testova pripadaju Choi test, Moon i Perron test, Phillips i Sul test, Pesaran test itd.

Od svih pomenutih testova biće primenjeni testovi jediničnog korena prve generacije odnosno Haris-Cavalisov i Hadrijev test. Za razliku od Haris-Cavalisovog testa kod kojeg se u okviru nulte hipoteze pretpostavlja problem nestacionarnosti, Hadrijev test u okviru nulte hipoteze pretpostavlja stacionarnost vremenske serije. Navedene testove su u svom istraživanju primenjivali i drugi autori koji su imali sličan predmet istraživanja.

Šenol i Karača (2017) su proveravali stacionarnost panel serije pri utvrđivanja uticaja koji finansijske performanse industrijskih preduzeća u Turskoj imaju na upravljanje rizicima. Tom prilikom koristili su brojne testove jediničnog korena prve generacije, između ostalih i Haris-Cavalisov i Hardijev test, i došli su do saznanja da je vremenska serija stacionarna (Şenol, & Karaca, 2017, str. 19). Slično, Odabašoglu (2018) je korišćenjem ovih testova konstatovao nestacionarnost vremenske serije, pri utvrđivanju uticaja koji intelektualni kapital avio kompanija ima na njihove finansijske performanse. Nakon utvrđene nestacionarnosti, autor je primenom prve diference podataka konačno uspostavio stacionarnu vremensku seriju, na osnovu koje je doneo značajne istraživačke zaključke (Odabaşoğlu, 2018, str. 224-225).

Tabela 43. Provera stacionarnosti vremenske serije

Promenjiva	Harris-Tzavalis test			Hadri LM test	
	Vrednost statistike	Z	P-vrednost	Vrednost statistike	P-vrednost
Profitabilnost (ROA)	-0,1429	-16,2111	0,0000	-3,8330	0,9999
Veličina preduzeća (VEL)	-0,2672	-4,3660	0,0000	-0,5441	0,7068
Likvidnost (LIKV)	-0,0102	-12,8639	0,0000	0,8469	0,1985
Zaduženost (ZAD)	0,3756	-3,1363	0,0009	-0,4802	0,6845
Rast prodaje (PROD)	-0,1719	-16,9419	0,0000	-1,6847	0,9540
Materijalnost imovine (MAT)	0,2608	-6,0322	0,0000	-0,2914	0,6146
Bruto domaći proizvod (BDP)	0,0000	-12,6074	0,0000	-1,8565	0,9683
Inflacija (INF)	0,0000	-12,6074	0,0000	-6,8258	1,0000

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Na osnovu rezultata prikazanih u tabeli 43. može se izvesti zaključak da su sve promenjive korišćene u ovom istraživanju stacionarne. Naime, rezultati Haris-Cavalisovog testa pokazuju da za sve promenjive treba odbaciti nultu hipoteze da paneli sadrže jedinični koren, odnosno treba prihvatiti alternativnu hipotezu o stacionarnosti panela. S druge strane, rezultati Hadrijevog testa ukazuju da za sve promenjive u istraživanju treba prihvatiti nultu hipotezu, prema kojoj su svi paneli u istraživanju stacionarni.

3.3. Korelaciona analiza promenjivih

Korelaciona analiza u ovom istraživanju ukazaće na postojanje zavisnosti između zavisne i nezavisne promenjive, jačinu i smer te zavisnosti, ali će omogućiti i identifikovanje promenjivih koje su međusobno snažno povezane i zavisne. Visoka zavisnost između pojedinih promenjivih u istraživanju može stvoriti problem u istraživanju i ukazivati na problem multikolinearnosti (Whitley, & Kite, 2013, str. 328). S druge strane, neki autori ističu da veza između zavisne i nezavisne promenjive, koliko god ona bila jaka, ne može dovesti do multikolinearnosti (Brooks, 2008). Prisustvo multikolinearnosti biće razmatrano u posebnom delu ove disertacije.

Kao mera povezanosti između promenjivih u ovom rad korišćen je Pirsonov koeficijent korelacije, koji se kreće u rasponu od -1 (snažna negativna povezanost) do +1 (snažna pozitivna povezanost). Korelaciona analiza izvršena je na osnovu sledećih graničnih vrednosti Pirsonovog koeficijenta (Silva, de Brito, & Gaspar, 2016, str. 70):

- koeficijent od ±0,9 do ±1 – veoma jaka pozitivna ili negativna zavisnost,
- koeficijent od ±0,7 do ±0,9 – snažna pozitivna ili negativna zavisnost,
- koeficijent od ±0,5 do ±0,7 – umerena pozitivna ili negativna zavisnost,
- koeficijent ±0,3 do ±0,5 – slaba pozitivna ili negativna zavisnost i
- koeficijent ±0 do ±0,3 – neznatna pozitivna ili negativna zavisnost.

Rezultati korelacione analize prikazani su putem korelacione matrice u Tabeli 44. Na osnovu prikazane matrice može se izvesti zaklučak da postoji pozitivna zavisnost između stope povrata na imovinu (ROA), s jedne strane, i likvidnosti preduzeća (LIKV) i rasta prodaje preduzeća (PROD), s druge strane. Takođe, matrica pokazuje da postoji negativna zavisnost između stope povrata na imovinu (ROA) i veličine preduzeća (VEL), zaduženosti preduzeća (ZAD), materijalnosti imovine (MAT), bruto domaćeg proizvoda (BDP) i inflacije (INF).

Zavisnost i povezanost između stope povrata na imovinu kao zavisne promenjive i svih nezavisnih promenjivih u skladu je sa očekivanim, osim za nezavisne promenjive veličina preduzeća i realan rast bruto domaćeg proizvoda (pogledati Tabelu 41). Na osnovu navedenog i rezultata prikazanih u tabeli korelacione matrice mogu se izvesti sledeći zaključci:

- Preduzeća koja imaju manju vrednost imovine (u ovom radu pokazatelj veličine preduzeća) su profitabilnija u odnosu na preduzeća čija je vrednost imovine na višem nivou. Drugim rečima, manja preduzeća su profitabilnija u poređenju sa većim preduzećima.

- Likvidnija preduzeća su istovremeno i profitabilnija odnosno ona preduzeća koja su sposobna da podmire sve svoje kratkoročne obaveze ostvariće i veće stope prinosa na imovinu.
- Preduzeća koja su zaduženija imaju manju mogućnost da budu profitabilna i ostvare visoke stope prinosa. Drugim rečima, sa porastom pozajmljenih izvora u finansiranju poslovne imovine preduzeća profitabilnost će se smanjiti.
- Preduzeća koja uspevaju da ostvare rast prihoda od prodaje u odnosu na prethodnu godinu su profitabilnija u poređenju sa preduzećima koja ostvaruju niže stope rasta prodaje.
- Preduzeća koja imaju veće učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini su manje profitabilna u odnosu na preduzeća koja imaju manje učešće ove imovine u ukupnoj poslovnoj imovini.
- Realan rasta bruto domaćeg proizvoda i stopa inflacije su u negativnoj vezi sa profitabilnošću preduzeća.

Tabela 44. Matrica korelacije između stope povrata na imovinu (ROA) i nezavisnih (internih i eksternih determinanti profitabilnosti) promenjivih

	ROA	VEL	LIKV	ZAD	PROD	MAT	BDP	INF
ROA	1,0000							
VEL	-0,0026	1,0000						
LIKV	0,1077	0,0659	1,0000					
ZAD	-0,2144	-0,1922	-0,3832	1,0000				
PROD	0,1599	-0,0276	-0,0112	0,0797	1,0000			
MAT	-0,0868	0,3116	0,0155	-0,3045	-0,0641	1,0000		
BDP	-0,0270	0,0839	0,0212	-0,0298	-0,0235	0,0751	1,0000	
INF	-0,0296	0,0588	-0,0034	-0,0209	-0,1134	0,0457	0,1188	1,0000

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Vrednosti Pirsonovog koeficijenta pokazuju da posmatrane promenjive mogu da se koriste u istraživačkom regresionom panel modelu, s obzirom da je veza između svih promenjivih veoma slaba i ne prelazi vrednost koeficijenta od 0,4. To znači da u ovom istraživanju verovatno neće biti prisutan problem multikolinearnosti, što će se detaljnije ispitati i objasniti u nekoj od narednih tačaka ovog istraživanja.

3.4. Analiza i izbor adekvatnog regresionog panel modela

U ovoj tački istraživanja biće izvršena analiza uticaja pojedinih determinanti profitabilnosti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine.

Shodno prikazanoj metodologiji istraživanja u prethodnom delu rada, u nastavku će biti prikazan ocene regresionih parametara primenom modela običnih najmanjih kvadrata (OLS model), regresionog modela sa fiksnim efektima (FE) i regresionog modela sa stohastičkim efektima (RE).

Tabela 45. Ocena regresionih parametara – regresioni model običnih najmanjih kvadrata (OLS)

Source	SS	df	MS
Model	7256.0059	7	1036.57227
Residual	64440.0974	747	86.2651906
Total	71696.1033	754	95.0876702

Number of obs	=	755
F(7, 747)	=	12.02
Prob > F	=	0.0000
R-squared	=	0.1012
Adj R-squared	=	0.0928
Root MSE	=	9.2879

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
VEL	.000552	.3646594	0.00	0.999	-.7153272	.7164312
LIKV	.0096556	.0483564	0.20	0.842	-.085275	.1045863
ZAD	-8.835633	1.288311	-6.86	0.000	-11.36477	-6.306492
PROD	.0297999	.0061236	4.87	0.000	.0177784	.0418214
MAT	-.0674845	.0163339	-4.13	0.000	-.0995504	-.0354187
BDP	-.0903337	.169082	-0.53	0.593	-.4222662	.2415988
INF	-.1161699	.6279202	-0.19	0.853	-1.348868	1.116528
_cons	10.04073	5.136255	1.95	0.051	-.0424832	20.12394

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Na osnovu tabele 45. može se zaključiti da su u primenjenom modelu običnih najmanjih kvadrata statistički značajne sledeće promenjive: zaduženost preduzeća ($p=0,000<\alpha=0,05$), rast prodaje ($p=0,000<\alpha=0,05$) i materijalnost odnosno opipljivost imovine ($p=0,000<\alpha=0,05$), dok preostale promenjive nisu statistički značajne. Takođe, shodno vrednosti F statistike slučajne promenjive $F_{(7,747)}=12,02$ i utvrđenog nivoa statističke značajnosti $p(F)=0,000<\alpha=0,05$, zaključuje se da je koeficijent determinacije različit od nule i da je uticaj svih odabranih nezavisnih promenjivih (varijabli) na profitabilnost preduzeća merenu putem stope povrata na imovinu statistički značajan. Drugim rečima, to znači da je bar jedna nezavisna promenjiva u modelu statistički značajan i da je model dobar.

Tabela 46. Ocena regresionih parametara – regresioni model sa fiksnim efektom

Fixed-effects (within) regression — Number of obs = 755; Group variable: Preduzeće — Number of groups = 151

R-sq: within = 0.0905; between = 0.0139; overall = 0.0184

Obs per group: min = 5; avg = 5.0; max = 5

F(7,597) = 18.49; Prob > F = 0.0000

corr(u_i, Xb) = -0.7177

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
VEL	5.117081	1.22884	4.16	0.000	2.703706	7.530456
LIKV	-.2460389	.0661878	-3.72	0.000	-.3760282	-.1160496
ZAD	-19.41737	3.284957	-5.91	0.000	-25.86885	-12.96589
PROD	.0074915	.0059111	1.27	0.206	-.0041176	.0191006
MAT	.0176767	.0397359	0.44	0.657	-.0603624	.0957158
BDP	-.3811681	.1533816	-2.49	0.013	-.6824012	-.0799351
INF	-1.085191	.5482201	-1.98	0.048	-2.161866	-.0085169
_cons	-56.5999	16.73714	-3.38	0.001	-89.47073	-23.72907
sigma_u	9.6062137					
sigma_e	7.8528203					
rho	.5994262	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(150, 597) = 2.99 — Prob > F = 0.0000

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Kao i u prethodnom slučaju i za regresioni panel model sa fiksnim efektom može se reći da je dobar. Naime, vrednost F statistike slučajne promenjive $F_{(7,597)}=8,49$ i utvrđeni nivo statističke značajnosti $p(F)=0,0000<\alpha=0,05$, ukazuju da se koeficijent determinacije razlikuje od nule i da postoji dovoljno dokaza za odbacivanje pretpostavke o jednakosti konstantnih članova za sve jedinice promatranja, te da je upotreba modela s fiksnim efektom opravdana. Za razliku od prethodnog modela OLS, statistički značajne varijable u prikazanom regresionom panel modelu su veličina preduzeća ($p=0,000<\alpha=0,05$), likvidnost preduzeća ($p=0,000<\alpha=0,05$), zaduženost preduzeća ($p=0,000<\alpha=0,05$), bruto domaći proizvod ($p=0,013<\alpha=0,05$) i inflacija ($p=0,048<\alpha=0,05$). Ostale dve nezavisne promenjive odnosno rast prodaje i materijalnost imovine nemaju statistički značajan uticaj na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća (Tabela 46).

Tabela 47. Ocena regresionih parametara – regresioni model sa stohastičkim efektom

```
Random-effects GLS regression                   Number of obs     =        755
Group variable: Preduzeće                       Number of groups  =        151

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.0374                                         min =          5
     between = 0.1637                                         avg =        5.0
     overall = 0.0924                                         max =          5

                                                Wald chi2(7)      =      54.89
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =     0.0000

------------------------------------------------------------------------------
         ROA |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         VEL |   .2791096   .4711093     0.59   0.554    -.6442476    1.202467
        LIKV |  -.0740364   .0530755    -1.39   0.163    -.1780624    .0299897
         ZAD |  -10.13423   1.599141    -6.34   0.000    -13.26849   -6.999971
        PROD |   .0196766   .0057756     3.41   0.001     .0083566    .0309965
         MAT |  -.0646733   .0203891    -3.17   0.002    -.1046351   -.0247115
         BDP |  -.1044301   .1497105    -0.70   0.485    -.3978572    .1889971
         INF |  -.2810316   .5547774    -0.51   0.612    -1.368375     .806312
       _cons |   7.372192   6.528759     1.13   0.259     -5.42394    20.16832
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  4.1001236
     sigma_e |  7.8528203
         rho |  .21421362   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Regresioni panel model sa stohastičkim (slučajnim) efektom pretpostavlja da jedinice promatranja odabrane na slučajan način i da su razlike između njih slučajne. Na osnovu rezultata prikazanih u Tabeli 47. može se zaključiti da su statistički značajne varijable u modelu sa stohastičkim efektom zaduženost preduzeća ($p=0,000<\alpha=0,05$), rast prodaje ($p=0,001<\alpha=0,05$) i materijalnost imovine ($p=0,002<\alpha=0,05$). Da je model sa slučajnim efektima dobar potvrđuje vrednost Wald statistike ($Wald(\chi^2_{(7)})=54,89$), kao i utvrđeni nivo statističke značajnosti ovog testa $p(\chi^2)=0,0000<\alpha=0,05$.

Pošto su sva tri prethodno prikazana modela dobra i statistički značajna, u drugom koraku analize neophodno je izabrati najadekvatniji model odnosno izvršiti testiranje individualnih i/ili vremenskih efekata primenom izabranih testova. Primenom statističkog softvera STATA 15 utvrđeni su sledeći rezultati:

- Izbor između Modela običnih najmanjih kvadrata i Modela fiksnih efekata

F test: $F_{(150,597)}=2{,}99$ $p(F)=0{,}0000<\alpha=0{,}05$

- Izbor između Modela običnih najmanjih kvadrata i Modela stohastičkih efekata

Breusch-Pagan LM test: $\chi^2_{(01)}=73{,}40$ $p(\chi^2)=0{,}0000<\alpha=0{,}05$

- Izbor između Modela fiksnih efekata i Modela stohastičkih efekata

Hausman test: $\chi^2_{(7)}=138{,}78$ $p(\chi^2)=0{,}0000<\alpha=0{,}05$

Na osnovu vrednosti F-testa utvrđeno je postojanje individualnih efekata, te se može izvesti zaključak da je bolje odabrati model sa fiksnim efektom (FE) u odnosu na model običnih najmanjih kvadrata (OLS). Postojanje individualnih efekata utvrđeno je i putem Brojš-Paganovog testa, koji ukazuje da je bolje odabrati model sa stohastičkim efektom (RE) u poređenju sa modelom običnih najmanjih kvadrata (OLS). Drugim rečima, oba ova testa ukazuju da model običnih najmanjih kvadrata nije adekvatan, jer je potvrđena statistička značajnost postojanja individualnih efekata. Konačno, primenom Hausmanovog testa u određivanju prirode individualnih efekata dolazi se do zaključka da je za primenu u ovom istraživanju adekvatniji model sa fiksnim efektom u odnosu na model sa stohastičkim efektom.

Shodno izvršenim testovima i prikazanoj statističkoj značajnosti tih testova zaključuje se da je model sa fiksnim efektom najadekvatniji, te će se dalje analize i ocene regresionih koeficijenata uz nezavisne promenjive zasnivati upravo na ovom modelu. Međutim, pre izvođenja konkretnih istraživačkih zaključaka neophodno je proveriti ispunjenost pretpostavki odabranog regresionog modela, jer je konačna odluka o njegovom izboru zasnovana na Hausmanovom testu koji je pristrasan u uslovima kada su pretpostavke modela narušene.

3.5. Ispitivanje pretpostavki regresionog modela

Poslednji korak u analizi istraživanje odnosi se na ispitivanje ispunjenosti pretpostavki izabranog modela sa fiksnim efektom. Biće testirane standardne pretpostavke koje se koriste pri proveri svakog regresionog modela tj. provera prisustva multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije.

Prisustvo značajne (snažne) povezanosti između najmanje dve nezavisne promenjive može da ukaže na prisustvo multikolinearnosti. **Multikolinearnost** može nastati ako su nezavisne promenjive vremenski trend koji se isto ponaša i ukoliko najmanje dve nezavisne promenjive variraju na isti način a istraživački uzorak nije dovoljno velik (Kennedy, 2003, str. 205-210). Radi provere ispunjenosti pretpostavke o multikolinearnosti između nezavisnih promenjivih koje se pojavljuju u ovom istraživanju biće primenjeni VIF test i test tolerancije (inverzna vrednost od VIF). Prema mišljenju najvećeg broja autora, multikolinearnost je prisutna ukoliko je VIF veći od 5 odnosno 10 tj. ukoliko je tolerancija manja od 0,2 odnosno 0,1 (Šošić, 2006; Judge i sar., 1988). U izvođenju konkretnih zaključaka u ovom istraživanju upotrebiće se strožiji kriterijumi odnosno koristiće se granična vrednost od 5 za VIF i 0,2 za test tolerancije.

Rezultati prikazani u tabeli 48. ukazuju da nijedna nezavisna promenjiva nema vrednost VIF veću od 5, kao ni toleranciju manju od 0,2, te se može zaključiti da u ovom istraživanju nije prisutan problem multikolinearnosti. Dobijeni rezultati su očekivani, jer je i korelaciona analiza između nezavisnih promenjivih (Tabela 44) pokazala da nijedna veza između nezavisnih promenjivih ne prelazi vrednost od 0,4.

Tabela 48. Testiranje multikolinearnosti primenom VIF testa i testa tolerancije

	VIF	1/VIF
ZAD	1,32	0,754748
MAT	1,21	0,825735
LIKV	1,19	0,840879
VEL	1,13	0,887016
INF	1,03	0,971138
BDP	1,02	0,977266
PROD	1,02	0,979482
Prosečan VIF	1,13	-

Izvor: Proračun autora na osnovu STATA 15.

Jedna od osnovnih pretpostavki regresionih modela jeste da je varijansa greške homoskedastična odnosno da je varijansa greške konstantna i jednaka za sve vrednosti nezavisnih promenjivih. Ukoliko ovaj uslov nije ispunjen već su varijanse greške različite kaže se da je u modelu prisutna **heteroskedastičnost**. Ova pojava je najčešće prisutna u istraživanjima koja se baziraju na prikupljanju podataka u jednom trenutku vremena za različite jedinice posmatranja tj. podataka preseka.

Heteroskedastičnost se može javiti u sledećim slučajevima (Nešić, 2014, str. 7-14):

- izostavljanje nekog važnog regresora čiji bi uticaj mogao biti obuhvaćen greškom, što dovodi do variranja greške na različite opservacije;
- pogrešna forma modela;
- postojanje ekstremnih vrednosti u uzorku;
- zakrivljenost (nenormalnost) raspodele jedne ili više slučajnih promenjivih koje su uključene u model i sl.

Da bi se proverila pretpostavka o prisustvu heteroskedastičnosti u regresionom modelu, biće upotrebljen Vajtov test. Primenom ovog testa u statističkom programu STATA 15 dobijeni su sledeći rezultati:

White test: $\chi^2_{(34)}=33,36$ $p(\chi^2)=0,4989>\alpha=0,05$

Na osnovu dobijenog rezultata može se prihvatiti nulta hipoteza o postojanju homoskedastičnosti odnosno može se izvesti zaključak da u posmatranom panel modelu ne postoji heteroskedastičnost.

Ukoliko pretpostavka o nezavisnosti slučajnih varijabli nije ispunjena javlja se problem autokorelacije. **Autokorelacija** je prisutna u onim vremenskim serijama u kojima slučajna greška jedne opservacije zavisi od slučajne greške neke druge opservacije. Drugim rečima, autokorelacija će se pojaviti kod onih vremenskih serija koje karakterišu ciklične, jer je moguće da se određena promenjiva ponaša i kreće na identičan način kao u prošlosti (Stankov, 2017, str. 239).

Radi provere pretpostavke o prisustvu autokorelacije u regresionom modelu, biće primenjen Vuldridžov test. Rezultati ovog testa sprovedenog u programu STATA 15 su sledeći:

Wooldridge test: $F_{(1,150)}=1,979$ $p(F)=0,1616>\alpha=0,05$

Na osnovu vrednosti ovog testa može se zaključiti da u modelu nije identifikovano prisustvo autokorelacije. Iako je pojava autokorelacije često prisutna pojava u sličnim modelima, jer se istraživanja uglavnom baziraju na ekonomskih pokazateljima koji su podložni delovanju cikličnih promena, u ovom istraživanju to nije bio slučaj. Drugim rečima, kretanje vrednosti svih promenjivih u modelu nije uslovljeno njihovim kretanjem u prethodnom periodu, te se indirektno može zaključiti da ne postoje značajni vremenski efekti već samo individualni efekti.

4. DISKUSIJA O REZULTATIMA ISTRAŽIVANJA

U ovom delu rada biće prikazana konačna analiza dobijenih rezultata istraživanja, vodeći se pri tome postavljenim istraživačkim hipotezama u radu.

- **Analiza uticaja veličine na profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća**

Pregledom postojeće literature u trećem delu ove disertacije može se zapaziti da postoji veliki broj autora koji su pokušali da definišu odnos između veličine preduzeća i profitabilnosti. Neki autori su zaključili da postoji negativan uticaj, neki drugi da postoji pozitivan uticaj, a postoje i oni koji su dokazali da uopšte ne postoji veza između veličine preduzeća i profitabilnost ili ukoliko postoji da ta veza nije statistički značajna.

U ovom istraživanju izvršena je ocena regresionih parametara primenom regresionog modela sa fiksnim efektom. Došlo se do rezultata koji ukazuju na pozitivan i statistički značajan uticaj ($p=0,000<\alpha=0,05$) koji veličina preduzeća (merena prirodnim logaritmom od vrednosti imovine) ima na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća. Drugim rečima, to bi značilo da su veća preduzeća profitabilnija u poređenju sa manjim preduzećima. Takođe, uz pretpostavku da se drugi faktori tj. promenjive u modelu ne menjaju, povećanje veličine preduzeća (mereno kroz vrednost imovine) za 1% može dovesti do povećanja profitabilnosti (stope prinosa na imovinu) poljoprivrednih preduzeća za 5,12% (Tabela 46).

Da veličina preduzeća pozitivno utiče na profitabilnost preduzeća dokazali su i drugi brojni autori (Asimakopoulos, Samitas, & Papadogonas, 2009; Mumtaz i sar., 2011; Pervan, & Višić, 2012; Dogan, 2013; Parthirawasam, & Knapkova, 2013; Pervan, & Milkota, 2013; Denčić-Mihajlov, 2014; Pratheepan, 2014; Vatavu, 2014; Negasa, 2016; Isik, 2017; Abey, & Velmurugan, 2018).

Navedeni zaključci su u skladu sa očekivanjima, te podrazumevaju potvrđivanje prve posebne istraživačke hipoteze koja glasi:

H_0: Veličina poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost

- **Analiza uticaja likvidnosti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća**

Prethodne istraživačke studije koje se bave odnosom likvidnosti i profitabilnosti dale su različite rezultate. Veliki broj autora u svojim radovima ističu da su likvidnija preduzeća veoma često i profitabilnija. Međutim, postoje i oni koji smatraju da prevelika likvidnost može negativno da utiče na profitabilnost.

U ovom istraživanju se došlo do zaključka da između likvidnosti i profitabilnosti preduzeća postoji negativna i statistički značajna veza ($p=0,000<\alpha=0,05$). Pri tome, uz pretpostavku da se drugi faktori tj. promenjive u modelu ne menjaju, povećanje likvidnosti preduzeća za 1 racio poen može dovesti do smanjenja profitabilnosti (stope prinosa na imovinu) poljoprivrednih preduzeća za 0,25% (Tabela 46).

Treba napomenuti da dobijeni rezultat nije u skladu sa očekivanjima. Međutim, kao što je ranije istaknuto, sa rastom likvidnosti preduzeća raste i njegova profitabilnost ali do određenog nivoa, a nakon toga svako dalje povećanje likvidnosti izaziva kontra efekat na profitabilnost. Upravo je deskriptivna statistička analiza pokazala je da uzorkovana poljoprivredna preduzeća ostvaruju izrazito visoku prosečnu likvidnost (prekomernu likvidnost) od 3,47, koja je uticala na smanjenje brzine obrta obrtne imovine a samim tim i na nižu profitabilnost analiziranih preduzeća. Do istog zaključka i prirode veze između likvidnosti i profitabilnosti došli su i drugi autori koji su se bavili ovom tematikom (Vatavu, 2014; Negasa, 2016).

Sve navedeno upućuje na odluku da drugu posebnu istraživačku hipoteze treba odbaciti odnosno da treba prihvatiti njenu alternativnu hipotezu koja glasi:

H_1: Bolja likvidnost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost

- **Analiza uticaja zaduženosti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća**

Najveći broj istraživačkih studija koje su imale za cilj da istraže odnos između profitabilnosti i zaduženosti pokazuju da su više zadužena preduzeća i manje profitabilna, u odnosu na preduzeća koja u manjoj meri koriste pozajmljene izvore finansiranja. Do ovih zaključaka došlo se i u ovom radu.

Naime, rezultati prikazani u Tabeli 46. potvrđuju očekivani negativan i statistički značajan uticaj ($p=0,000<\alpha=0,05$) zaduženosti na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća. Pri tome, ocenjeni parametar regresionog modela sa fiksnim efektom ukazuje da povećanje zaduženosti odnosno povećanje učešća pozajmljenih izvora u ukupnim izvorima finansiranja od 1% može da izazove značajno smanjenje profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća za 19,41%, pri ostalim nepromenjenim uslovima.

Do istih zaključaka došao je i najveći broj autora koji su u svojim istraživanjima koristili ovu determinantu profitabilnosti (Asimakopoulos, Samitas, & Papadogonas, 2009; Pervan, & Višić, 2012; Dogan, 2013; Parthirawasam, & Knapkova, 2013; Pervan, & Milkota, 2013; Vatavu, 2014; Ahmad, Salman, & Shamsi, 2015; Mijić, Zekić, & Jakšić, 2016; Blažková, & Dvouletý, 2017; Isik, 2017; Abey, & Velmurugan, 2018; Kurniawati, & Apollo, 2018; Milošević-Avdalović, 2018; Dakić, Mijić, & Jakšić, 2019; Yameen, Farhan, & Tabash, 2019). Takođe, Andrašić i saradnici (2018) su na primeru 42 poljoprivredna preduzeća, koja su poslovala u Republici Srbiji u periodu od 2006. do 2015. godine, došli do zaključka da zaduženost negativno i statistički značajno utiče na njihovu profitabilnost (Andrašić, Mijić, Mirović, & Kalaš, 2018).

Shodno očekivanim i dobijenim rezultatima istraživanja može se potvrditi treća posebna istraživačka hipoteza koja glasi:

H_0: Veća zaduženost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče na njihovu profitabilnost

- **Analiza uticaja rasta prodaje na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća**

Rast prodaje predstavlja dokaz da je preduzeće uspelo da ostvari veće prihode od prodaje u odnosu na prethodni period. Potpuno je očekivano da će rast prodaje odnosno prihoda od prodaje indirektno dovesti i imati uticaj na povećanje profitabilnosti preduzeća. Analiza sličnih studija ukazuje na pozitivan uticaj koji rast prodaje ima na profitabilnost, te je hipoteza vezana za ovaj odnos na taj način i postavljena.

Rezultati prikazani u tabeli 46. ukazuju da postoji pozitivna veza između rasta prodaje i profitabilnosti preduzeća, ali da ona nije statistički značajna ($p=0,206>\alpha=0,05$). Pri tome, ukoliko se prihodi od prodaje uvećaju za 1% u odnosu na prethodnu godinu profitabilnost poljoprivrednih preduzeća bi mogla da se poveća za svega 0,75%. To znači da rast prihoda od prodaje doprinosi povećanju profitabilnosti preduzeća, ali ne toliko značajno kao neki ranije pomenuti faktori.

Do istog zaključka u pogledu prirode odnosa i statističke neznačajnosti odnosa došli su drugi inostrani autori (Negasa, 2016; Isik, 2017; Fatmawati, 2019), ali i Nuševa i saradnici (2017) analizirajući preduzeća za preradu kafe u Srbiji. Shodno navedenom, četvrta posebna hipoteza se odbacuje, te se prihvata njena alternativna hipoteza koja glasi:

H_1: Rast prihoda od prodaje poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost

- **Analiza uticaja materijalnosti imovine na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća**

Preduzeća koja raspolažu sa većim iznosom fiksne imovine u odnosu na obrtnu imovinu su profitabilnija, jer ova imovina indirektno može da doprinese povećanju poslovnih prihoda i predstavlja bolji koleteral. S druge strane, fiksna imovina čije je učešće u ukupnoj imovini značajno znači istovremeno da obim poslovnih aktivnosti preduzeća nije na zavidnom nivou. Pri tome, značajna vrednost ove imovine uzrokuje i troškove amortizacije i održavanja. Drugim rečima, može se očekivati i pozitivan i negativan uticaj fiksne imovine na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

Rezultati prikazani u tabeli 46. pokazuju da ukoliko se udeo fiksne imovine u ukupnoj imovini poveća za 1% profitabilnost preduzeća će se povećati za 1,77%, pri ostalim nepromenjenim uslovima. Međutim, veza između profitabilnosti i materijalnosti imovine jeste pozitivna, ali nije statistički značajna ($p=0,657>\alpha=0,05$). Utvrđeni odnos je u skladu sa očekivanjima u ovom radu i nalazima svih drugih autora koji su se bavili sličnim istraživanjem (Mijić, Zekić, & Jakšić, 2016; Negasa, 2016; Jakšić, 2019). Shodno ovome, peta posebna hipoteza mora se odbaciti i prihvatiti njena alternativna hipoteza koja glasi:

H_1: Veće učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost

- **Analiza uticaja eksternih determinanti (bruto domaćeg proizvoda i inflacije) na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća**

Na profitabilnost preduzeća pored internih faktora mogu da utiču i eksterni faktori koji dolaze iz privrednog okruženja u kojem ona posluju. Prema najvećem broju autora eksterne determinante (faktori) profitabilnosti su determinante čije se vrednosti menjaju samo tokom određenog vremenskog perioda, ali ne i po pojedinačnim preduzećima. Većina tih autora

naglašava da promene u vrednostima ovih determinanti vrlo verovatno neće moći da objasne promene u profitabilnosti svakog pojedinačnog preduzeća. Drugim rečima, one se ne menjaju na nivou preduzeća i gotovo uopšte ne variraju tokom jedne godine. Upravo ovo je razlog zbog čega se uticaj eksternih determinanti na profitabilnost ne razmatra u velikom broju istraživanja, te nedovoljan broj pouzdanih izvora može značajno da ograniči donošenje adekvatnih zaključaka i u ovom istraživanju.

Ipak, postoji autori koji se bave i ovom problematikom, doduše mali broj njih, te je odluka bila da se u ovaj istraživački model uključi inflacija i bruto domaći proizvod kao najčešće korišćene eksterne (makroekonomske) determinante profitabilnosti.

Rezultati istraživanja koji su sprovedeni u ovom radu ukazuju da bruto domaći proizvod ima statistički značaj ($p=0,013<\alpha=0,05$) i negativan uticaj na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća. Tačnije, rezultati prikazani u tabeli 46. ukazuju da ukoliko bruto domaći proizvod realno poraste za 1% u odnosu na prethodnu godinu, profitabilnost preduzeća će opasti za oko 0,38%. Ovaj rezultat nije u skladu sa predviđanjem, prema kojem je bilo očekivano da će realan rast bruto domaćeg proizvoda doprineti povećanju profitabilnosti preduzeća. Međutim, do sličnog zaključka došli su Vržina i Dimitrijević (2020) pri identifikovanju osnovnih determinanti profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća koja posluju na području AP Vojvodine. Oni su pomoću regresione panel analize utvrdili da bruto domaći proizvod negativno utiče na profitabilnost pomenutih preduzeća, naglašavajući da ta veza nije statistički značajna (Vržina, & Dimitrijević, 2020, str. 11). Sve ovo upućuje na zaključak da postavljenu šestu posebnu hipotezu treba odbaciti odnosno prihvatiti njenu alternativnu hipotezu koja glasi:

H_1: Veći bruto domaći proizvod negativno utiče ili nema uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća

Slično su rezultati istraživanja pokazali kada je u pitanju uticaj inflacije na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća. Naime, primenom regresionog modela sa fiksnim efektom dokazano je da inflacija ima statistički značajan ($p=0,048<\alpha=0,05$) i negativan uticaj na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća. Pri povećanju inflacije za 1% profitabilnost preduzeća će se smanjiti za 1,09%. Ova situacija je moguća u onim preduzećima kod kojih rashodi i zarade zaposlenih rastu brže od inflacije (Revell, 1979).

Za razliku od prve eksterne determinante, utvrđeni odnos između inflacije i stope povrata na imovinu je u skladu sa očekivanjima, kao i najvećeg broja drugih istraživača (Vatavu, 2014; Abey, & Velmurugan, 2018). Dakle, poslednju sedmu posebnu hipotezu treba prihvatiti odnosno:

H_0: Veća inflacija negativno utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća

Na kraju, na osnovu prikazanih rezultata istraživanja, očekivanja autora, pregleda dosadašnje literature, te potvrđivanja ili opovrgavanja pojedinih posebnih hipoteza, može se izvesti opšti zaključak koji glasi:

H_0: POJEDINE INTERNE I/ILI EKSTERNE DETERMINANTE (FAKTORI) ODREĐUJU ODNOSNO UTIČU NA PROFITABILNOST POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

ZAKLJUČAK

Poljoprivredu, kao predmet istraživanja ove disertacije, odlikuju brojne karakteristike koje je čine specifičnom u odnosu na druge privredne delatnosti. One se ogledaju u činjenici da je poljoprivreda organska proizvodnja koja zavisi od prirodnih faktora, da obrt kapitala traje dosta dugo u odnosu na neke druge privredne delatnosti, da se vreme trajanja proizvodnje umnogome razlikuje od vremena neposrednog rada i da ima naturalni karakter proizvodnje. Upravo su navedene specifičnosti, a pre svega prirodni uslovi odnosno klimatske prilike, uticale da poljoprivredna proizvodnja u našoj zemlji već duži niz godina ostvaruje značajno sporiji rast u odnosu na realne mogućnosti. Ovakva kretanja su rezultat visokih oscilacija u okviru biljne proizvodnje kao dominantnog tipa poljoprivredne proizvodnje u našoj zemlji.

Analiza strukture poljoprivredne proizvodnje ukazala je na dostignuti nivo razvijenosti poljoprivrede naše zemlje. Iako bi stočarska proizvodnja trebala da bude vodeća grana poljoprivredne proizvodnje, a ratarska proizvodnja samo u funkciji razvoja stočarstva, u domaćoj poljoprivredi je potpuno drugačija situacija. Naime, u vrednosnoj strukturi poljoprivredne proizvodnje dominira biljna proizvodnja sa prosečnim učešće od 69%, dok stočarska proizvodnja učestvuje sa prosečno 31% u ukupnoj poljoprivrednoj proizvodnji. Detaljnom analizom je utvrđeno da ratarske kulture zauzimaju mnogo veće učešće u okviru biljne proizvodnje u poređenju sa proizvodnjom voća i povrća, industrijskog i krmnog bilja itd. S druge strane, ista analiza je pokazala da uzgoj stoke (pre svega svinja i goveda) ima značajnije učešće u strukturi stočarske proizvodnje u poređenju sa proizvodima stočarstva. Navedeno upućuje na zaključak da je potrebno izvršiti prestrukturiranje domaće poljoprivrede i to u sledećem pogledu: razviti stočarstvo kao primarnu granu poljoprivrede, povećati proizvodnju intenzivnijih grana ratarske proizvodnje (industrijskog i krmnog bilja i povrća) i uticati na povećanje voćarske i vinogradarske proizvodnje.

Potrebno je naglasiti i da poljoprivreda predstavlja veoma važnu kariku u razvoju privrede naše zemlje. Pored direktnog uticaja, ona ima i indirektan uticaj na privredni razvoj jer doprinosi razvoju drugih privrednih delatnosti kao što su turizam, trgovina, prerađivačka industrija i slično. Takođe, ona poseduje značajne komparativne prednosti na kojima bi trebao da se zasniva privredni razvoj svake zemlje, uključujući i našu zemlju. Međutim, analizom pojedinih pokazatelja dolazi se do zaključka da se relativni značaj koji domaća poljoprivreda ima za privredni razvoj smanjuje. U prilog ovoj činjenici idu podaci da je veliki broj stanovnika napustio poljoprivredu (naročito mladi i radnosposobni muškarci), da se broj zaposlenih u poljoprivredi smanjuje iz godine u godinu i da se udeo poljoprivrede u bruto domaćem proizvodu smanjio za 2,5 procentna poena od 2007. godine do danas. Jedini pokazatelj koji ukazuje na rast značaja poljoprivrede za privredni razvoj jeste spoljnotrgovinska razmena. Naime, od 2007. godine vrednost uvoza i izvoza u poljoprivredi se dinamički povećava i u apsolutnom i u relativnom iznosu, pri čemu je u svakoj godini posmatranog perioda zabeležen spoljnotrgovinski suficit (pre svega kao rezultat povećanog izvoza kukuruza i malina). Kroz ostvareni suficit poljoprivreda značajno utiče i na spoljnotrgovinski bilans na nivou privrede putem smanjenja konstantnog spoljnotrgovinskog deficita koji ostvaruje domaća privreda. Pored toga, poljoprivreda predstavlja veoma bitnu

bazu za razvoj drugih sektora (pre svega prerađivačke industrije), što je dokaz da se radi o delatnosti od strateškog značaja.

Značaj koji poljoprivreda ima za celokupnu privredu zahteva snažnu podršku države, ali i finansijsku i kreditnu podršku koju ova privredna grana treba da ima. Naime, sezonski karakter kojim se odlikuje poljoprivredna proizvodnja dovodi do sporog obrta kapitala, što zahteva dopunska sredstva za finansiranje poljoprivredne proizvodnje. S druge strane, najveći broj poljoprivrednih subjekata nema mogućnosti da se samofinansira usled nedostatka sopstvene akumulacije, što ukazuje na potrebu korišćenja brojnih izvora finansiranja sa ciljem ojačavanja i stvaranja produktivnije i konkurentnije poljoprivrede. Međutim, finansiranje je najsloženiji problem poljoprivrede u našoj zemlji, koji je stalno aktuelan. Suština ovog problema ogleda se u tome što doprinos koji poljoprivreda pruža za privredni razvoj zemlje ne prati adekvatno izdvajanje iz državnog budžeta. Takođe, na bankarskom tržištu se uglavnom odobravaju kratkoročni poljoprivredni krediti ili krediti na rok koji nije duži od 7 do 8 godina, što je veoma kratak rok za veće investicije. Ne postoji odgovarajući sistem određivanja kamatnih stopa koji bi bio u skladu sa profitabilnošću biljne ili stočarske proizvodnje. Ovakvom kreditnom politikom, koja ne uvažava specifičnosti pojedinih vrsta poljoprivredne proizvodnje, često dolazi do prezaduženosti poljoprivrednih subjekata koja može ugroziti dalji razvoj ove delatnosti.

Promene relativnog značaja i učešća poljoprivrede u privrednom razvoju zemlje u prethodnom periodu imala je uticaja i na promene strukture oblika organizovanja u ovom sektoru. Osnovni subjekti odnosno organizacioni oblici koji obavljaju poljoprivrednu delatnost u Republici Srbiji su individualna poljoprivredna gazdinstva, poljoprivredna preduzeća i zadruge. Napuštanje poljoprivrede od strane radnosposobnog stanovništva poslednjih nekoliko godina uticalo je da mala porodična gazdinstva postanu najdominantnija u strukturu poljoprivrednih gazdinstava. Radi se o gazdinstvima najniže ekonomske snage (ispod 2.000 evra) koja koriste svega 1,2 hektara zemljišta. S druge strane, značajno učešće zauzimaju i porodična gazdinstva najveće ekonomske snage (iznad 100.000 evra), koja koriste 300 puta veće površine poljoprivrednog zemljišta u odnosu na prethodno navedena gazdinstva. Navedeni jaz može izazvati i već izaziva negativne posledice na domaću poljoprivredu kao što su ubrzana deagrarizacija, pustošenje sela, povećanje nezaposlenosti itd. Navedeni problem sa kojim se suočavaju poljoprivredna gazdinstva stavlja sve više u fokus poljoprivredna preduzeća i zadruge. Ovo potvrđuje činjenica da se broj preduzeća i zadruga povećava iz godine u godinu, te u poređenju sa poljoprivrednim gazdinstvima ona predstavljaju ekonomski nezavisnije i razvijenije poljoprivredne subjekte.

Upravo je navedeno, kao i nedostatak pouzdanih finansijskih informacija o poslovanju poljoprivrednih gazdinstava zbog nepostojanja knjigovodstvene evidencije, uticao da se uspešnost poljoprivrede u ovoj disertaciji posmatra i ocenjuje kroz uspešnost (profitabilnost) poljoprivrednih preduzeća i zadruga.

Nepovoljni prirodni uslovi (velika suša) u 2017. godini i rast cena koštanja (proizvođačkih cena) poljoprivrednih proizvoda u 2018. godini uticali su da uspešnost poljoprivrednih

preduzeća bude na nižem nivou od očekivanog, a u 2014 i 2018. godini ona su poslovala čak sa negativnim finansijskim rezultatom. S obzirom da osnovnu populaciju čini veliki broj poljoprivrednih preduzeća različitih prema veličini i privrednim granama u kojima obavljaju svoju delatnost, u ovoj disertaciji je izvršena detaljna analiza uspešnosti (pre svega analiza profitabilnosti) poslovanja poljoprivrednih preduzeća na uzorku od 151 preduzeća. U izvođenju zaključak o uspešnosti poslovanja ovih preduzeća korišćena je komparativna analiza, na osnovu koje je izvršeno poređenje uzorkovanih preduzeća sa preduzećima na nivou celokupne privrede i sa drugim preduzećima koja pripadaju poljoprivrednom sektoru.

Ova komparativna analiza je ukazala da su preduzeća na nivou privrede, preduzeća koja su poslovala u poljoprivrednom sektoru i uzorkovana poljoprivredna preduzeća poslovala uglavnom profitabilno, te da su uspela da povećaju svoju profitabilnost na međugodišnjem nivou (prema svim pokazateljima profitabilnosti). Naime, od 2015. godine do danas preduzeća na nivou celokupne privrede ostvarivala su skromne i stalno rastuće stope prinosa na imovinu i na kapital. Slično, preduzeća koja su poslovala u poljoprivrednom sektoru su ostvarivala uglavnom skromne i pozitivne stope prinosa na imovinu i na kapital (osim u 2018. godini), ali i dosta niže stope u poređenju sa preduzećima na nivou privrede. Kako su navedeni pokazatelji izračunati na osnovu agregiranih bilansa za ove dve grupe preduzeća, nije moguće realno utvrditi da li se preduzeća međusobno razlikuju po svojoj profitabilnosti, da li su te razlike značajne sa aspekta statističke analize i šta utiče na ove razlike. Upravo zbog toga su se svi zaključci u ovoj disertaciji bazirali na podacima o poslovanju odabranih poljoprivrednih preduzeća.

Statistička analiza profitabilnosti ovih preduzeća pokazala je da su sva uzorkovana poljoprivredna preduzeća u proseku poslovala uspešno, ostvarivši dobitak tokom celokupnog posmatranog perioda. Naime, prosečna stopa prinosa na imovinu kao pokazatelj profitabilnosti se kretala u rasponu od 2,5% do 3,8% u periodu od 2014. godine do 2018. godine. Ukoliko se izvrši poređenje ovih preduzeća sa drugim preduzećima iz sektora poljoprivrede može se zaključiti da je u svim godinama njihova profitabilnost bila na višem nivou. Na osnovu svega navedenog možemo izvesti zaključak da se treba prihvatiti prva opšta istraživačka hipoteza koja glasi:

H_0: Poljoprivredna preduzeća u Republici Srbiji su profitabilna.

Analiza profitabilnosti posmatrana prema različitim pokazateljima, koja je sprovedena u četvrtom poglavlju ove disertacije, pokazala je da se preduzeća međusobno razlikuju prema svojoj uspešnosti, ali da su te razlike prisutne posmatrano i sa vremenskog aspekta. U tu svrhu, utvrđeno je da li su te razlike značajne ili slučajne. Naime, statističkom analizom je utvrđeno da između analiziranih (uzorkovanih) poljoprivrednih preduzeća i preduzeća na nivou celokupne privrede, s jedne strane, i drugih preduzeća koja pripadaju poljoprivrednom sektoru, s druge strane, postoje statistički značajne razlike u nivou profitabilnosti. Takođe, statistička analizom varijanse je utvrđeno da postoji statistički značajna razlika u nivou profitabilnosti između samih uzorkovanih poljoprivrednih preduzeća u svakoj od pet analiziranih godina, te da postoji uticaj vremena na kretanje profitabilnosti ovih preduzeća.

Pored utvrđivanja nivoa profitabilnosti i razlika koje postoje u nivou profitabilnosti između pojedinih poljoprivrednih preduzeća, jedan od osnovnih ciljeva ove disertacije bio je da se identifikuju osnovne determinante profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća odnosno da se utvrde faktori zbog kojih su neka preduzeća profitabilna a neka druga to nisu. U odgovoru na broja pitanja koja proizilaze iz navedenog upotrebljena je tehnika ekonometrijskog panel modela, jer se na taj način podaci posmatraju i sa vremenskog i sa prostornog aspekta, što dalje obezbeđuje bolju informisanost, efikasnost ocenjenih pokazatelja i objektivnost zaključaka.

Nakon opsežnog pregleda prethodne literature u trećem poglavlju ove disertacije, teorijskim i empirijskim putem su izabrane one determinante (faktori) koje se u najvećem broju istraživanja koriste za merenje uticaja na profitabilnost preduzeća. Iako se profitabilnost preduzeća može meriti na različite načine, u ovom istraživanju se koristila stopa prinosa (povrata) na imovinu kao najčešće korišćen pokazatelj profitabilnosti. Takođe, na osnovu analize dosadašnje literature izabrane su sledeće interne determinante profitabilnosti: veličina preduzeća, likvidnost, zaduženost, rast prodaje i materijalnosti imovine preduzeća. Međutim, kako je analiza uspešnosti poslovanja preduzeća u četvrtom poglavlju ove disertacije pokazala da su na povećanje neto dobitka značajno uticali i makroekonomski indikatori, u ovo istraživanje je uključeno i delovanje faktora na koje preduzeća nema veliki uticaj. U tu svrhu upotrebljeni su bruto domaći proizvod i inflacija kao eksterne determinante profitabilnosti.

Pre izvođenja konkretnih zaključaka o uticaju pojedinih determinanti na profitabilnost, izvršena je provera stacionarnosti vremenske serije i osnovnih pretpostavki regresionog panel modela, a zatim je izabran adekvatan regresioni panel model. Primenom različitih statističkih testova dokazano je da su sve promenjive korišćene u ovom istraživanju stacionarne, da između njih ne postoji visoka korelacija odnosno da ne postoji problem multikolinearnosti i da u regresionom modelu ne postoji problem heteroskedastičnosti i autokorelacije. Takođe, shodno izvršenim testovima i prikazanoj statističkoj značajnosti tih testova zaključeno je da je model sa fiksnim efektom najadekvatniji, te da sve analize i ocene regresionih koeficijenata uz nezavisne promenjive treba zasnivati upravo na ovom modelu.

Rezultati sprovedenog istraživanja su pokazali sledeće:

- Povećanje veličine preduzeća (posmatrano kroz vrednosti imovine) za 1%, pri ostalim nepromenjenim uslovima, može dovesti do povećanja profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća (stope prinosa na imovinu) za 5,12%. Takođe, veličina preduzeća ima statistički značajan uticaj na profitabilnosti preduzeća, te se prihvata prva posebna istraživačka hipoteza koja glasi:

H_0: Veličina poljoprivrednih preduzeća pozitivno utiče na njihovu profitabilnost.

- Povećanje likvidnosti preduzeća za 1 racio poen, pri ostalim nepromenjenim uslovima, može dovesti do smanjenja profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća (stope prinosa na imovinu) za 0,25%. Navedeni rezultat nije u skladu sa očekivanim rezultatom, a osnovni razlog utvrđenog treba tražiti u prekomernoj likvidnosti koju su ostvarila analizirana preduzeća. Naime, sa rastom likvidnosti preduzeća raste i njegova profitabilnost ali do određenog nivoa, nakon čega svako dalje povećanje likvidnosti izaziva kontra efekat na profitabilnost. Analizirana preduzeća su ostvarila u posmatranom periodu prekomernu likvidnost, koja je konačno uticala na smanjenje brzine obrta obrtne imovine i samim tim na njihovu profitabilnost. Takođe, dokazano je da je navedeni uticaj statistički značajan, te da drugu posebnu hipotezu treba odbaciti i prihvatiti njenu alternativnu hipotezu koja glasi:

H_1: Bolja likvidnost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

- Povećanje zaduženosti poljoprivrednih preduzeća odnosno povećanje pozajmljenih izvora finansiranja za 1%, pri ostalim nepromenjenim uslovima, može dovesti do smanjenja profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća (stope prinosa na imovinu) za 19,41%. Kako je ovaj rezultat očekivan i kako je utvrđen statistički značajan uticaj zaduženosti na profitabilnost zaključak je da treba prihvatiti treću posebnu hipotezu koja glasi:

H_0: Veća zaduženost poljoprivrednih preduzeća negativno utiče na njihovu profitabilnost.

- Rast prodaje odnosno prihoda od prodaje za 1% u odnosu na prethodnu godinu, pri ostalim nepromenjenim uslovima, može dovesti do povećanja profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća (stope prinosa na imovinu) za 0,75%. To znači da i ovaj faktor doprinosi povećanju profitabilnosti, ali ne toliko značajno kao prethodno pomenuti faktori. Upravo zbog toga treba odbaciti četvrtu posebnu hipotezu i prihvatiti njenu alternativnu hipotezu koja glasi:

H_1: Rast prihoda od prodaje poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

- Povećanje učešća fiksne imovine u ukupnoj imovini za 1%, pri ostalim nepromenjenim uslovima, može izazvati povećanje profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća (stope prinosa na imovinu) za 1,77%. Kao i u slučaju prethodnog faktora, uticaj materijalnosti imovine na profitabilnost preduzeća nije statistički značajan, te petu posebnu hipotezu treba odbaciti i prihvatiti njenu alternativnu hipotezu koja glasi:

H_1: Veće učešće fiksne imovine u ukupnoj imovini poljoprivrednih preduzeća negativno utiče ili nema uticaja na njihovu profitabilnost.

- Povećanje bruto domaćeg proizvoda za 1% u odnosu na prethodnu godinu, pri ostalim nepromenjenim uslovima, može dovesti do smanjena profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća (stope prinosa na imovinu) za 0,38%. Kako ovaj statistički značajan rezultat nije u

skladu sa predviđanjem, prema kojem je bilo očekivano da će realan rast bruto domaćeg proizvoda doprineti povećanju profitabilnosti preduzeća, zaključak je da šestu posebnu hipotezu treba odbaciti i prihvatiti njenu alternativnu hipotezu koja glasi:

H_1: Veći bruto domaći proizvod negativno utiče ili nema uticaja na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

- Povećanje inflacije za 1%, uz ostale nepromenjene uslove, može izazvati smanjenje profitabilnosti (stope prinosa na imovinu) za 1,09%. Ova situacija se javlja obično kod preduzeća kod kojih rashodi i zarade zaposlenih rastu brže od inflacije. Takođe, kako je utvrđeni uticaj inflacije na profitabilnost statistički značajan, zaključuje se da treba prihvatiti sedmu posebnu hipotezu koja glasi:

H_0: Veća inflacija negativno utiče na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća.

Na osnovu prikazanih rezultata istraživanja, očekivanja autora, pregleda dosadašnje literature, te potvrđivanja ili opovrgavanja pojedinih posebnih hipoteza, može se izvesti opšti zaključak ovog istraživanja i prihvatiti opšta hipoteza koji glasi:

H_0: Pojedine interne i/ili eksterne determinante (faktori) određuju odnosno utiču na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji.

Na samom kraju potrebno je naglasiti da se ovo istraživanje odnosi samo na ovu privrednu delatnost i ne može se uzeti kao osnov za izvođenje istih zaključaka kada su u pitanju ostale privredne delatnosti. Na ovome počiva i težnja da se u budućem periodu uradi slično istraživanja kada su u pitanju i ostale privredne delatnosti u Republici Srbiji. Takođe, prikazane determinante koje određuje profitabilnost nisu jedine, te je u narednim istraživanjima potrebno posvetiti pažnju i ostalim determinantama tj. odrednicama profitabilnosti, kako onima internog tako i onima eksternog karaktera i na taj način doprineti proširenju definisanog regresionog panel modela. Pored navedenog, pažnja će u narednom periodu biti usmerena na proširenje uzorka (uključivanje podataka za 2019. godinu), korišćenje drugih pokazatelja profitabilnosti i upoređivanje ovih rezultata istraživanja sa rezultatima istraživanja koji se odnose na zemlje u okruženju. Takođe, autor će pokušati da u narednom periodu da predlog za realizaciju kratkoročnog projekta, a koji bi se odnosio na tematiku ove disertacije, i na taj način da predloge mera za unapređenje poslovanja poljoprivrednih preduzeća a samim tim i poljoprivrede kao delatnosti.

LITERATURA

A

1. Abey, J., & Velmurugan, R. (2018). Determinants of Profitability in Indian Automobile Industry. *International Journal of Pure and Applied Mathematics,* 119(12), 15301-15313.
2. Achtenhagen, L., Naldi, L., & Melin, L. (2010). „Business Growth"—Do Practitioners and Scholars Really Talk about the Same Thing? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(2), 289-316.
3. Aguinis, H., Gottfredson, R. K., & Joo, H. (2012). Using Performance Management to Win the Talent War. *Business Horizons*, 55(6), 609-616.
4. Ahmad, N., Salman, A., & Shamsi, A. (2015). Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(7), 75-80.
5. Albrecht, S.W., Stice, E.K., Stice, J.D., & Swain, M.R. (2007*). Accounting: Concepts and Applications*. Mason: Thomson Higher Education (Thomson Learning).
6. Alihodžić, A. (2013). Possibility of Applying Economic Value Added in the Capital Market of the Republic of Srpska. *Singidunum Journal*, 10(2), 7-18.
7. Amato, H.L., & Wilder, P.R. (2004). Global Competition and Global Markets: Some Empirical Results. *International Business Review,* 13(3), 401-416.
8. Andrašić, J., Mijić, K., Mirović, V., & Kalaš, B. (2018). The Modelling Factors of Agricultural Companies Performances. *Custos e Agronegocio on line*, 14(4), 223-240.
9. Andrić, M., Vuković, B., & Mijić, K. (2011). Efekti krize na performanse poslovanja poljoprivrednih preduzeća u Vojvodini. *Poslovna ekonomija,* 5(2), 247-270.
10. Armstrong, M. (2009). *Armstrong's Handbook of Performance Management: an Evidence-based Guide to Delivering High Performance*. London: Kogan Page Publishers.
11. Armstrong, M. (2017). *Armstrong on reinventing performance management: Building a culture of continuous improvement*. London: Kogan Page Publishers.
12. Armstrong, M., & Baron, A. (2005). *Managing performance: performance management in action*. London: CIPD Publishing.
13. Asimakopoulos, I., Samitas, A., & Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and Economy Wide Determinants of Firm Profitability: Greek Evidence Using Panel Data. *Managerial Finance*, 35(11), 930-939.
14. Axson, D. A. (2010). *Best practices in planning and performance management: Radically rethinking management for a volatile world*. John Wiley & Sons.

B

15. Balaban, N., & Ristić, Ž. (2013). *Upravljanje performansom*. Novi Sad: Univerzitet Novi Sad, M&I Systems Co.
16. Balaban, N., Ristić, Ž., & Balaban, V. (2016). Procenjivanje spremnosti organizacije za visoku performansu: metodološki aspekti i rešenja. *XXI Internacionalni naučni skup SM 2016*. Subotica: Ekonomski fakultet, Univerzitet u Novom Sadu.
17. Barjaktarović, L., Jović, Z., & Milojević, M. (2018). *Poslovne finansije*. Beograd: Univerzitet Singidunum.

18. Bekeris, R. (2012). The Impact of Macroeconomic Indicators upon SME's Profitability. *Ekonomika*, 91, 117-128.
19. Bernardin, J., & Beatty, R. (1984). *Performance appraisal: Assessing human behavior at work*. Boston: Kent Pub, Co.
20. Bhutta, N. T., & Hasan, A. (2013). Impact of Firm Specific Factors on Profitability of Firms in Food Sector. *Open Journal of Accounting,* 2, 19-25.
21. Blažková, I., & Dvouletý, O. (2017). Drivers of ROE and ROA in the Czech Food Processing Industry in the Context of Market Concentration. *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*, 9(3), 3-14.
22. Bogdanov, N., & Rodić, V. (2015). Poljoprivreda i poljoprivredna politika u Srbiji. Poljoprivredna politika i evropske integracije u Jugoistočnoj Evropi. Budimpešta: Organizacija za poljoprivredu i hranu (FAO).
23. Bolton, J.E. (1971). *Small Firms: Report of the Committee of Inquiry on Small Firms*. London: Her Majesty`s Stationery Office.
24. Bourgeois III, L.J., Ganz, A., Gonce, A., & Nedell, K. (2014). Profitability of Industries and Firms over Time. *Journal of Strategy and Management*, 7(3), 210–225.
25. Bourne, M., Franco, M., & Wilkes, J. (2003). Corporate performance management. *Measuring Business Excellence*, 7(3), 15-21.
26. Božić, D., Bogdanov, N., & Ševarlić, M. (2011). Ekonomika poljoprivrede. Beograd: Poljoprivredni fakultet.
27. Braut, R. (1967). *Ekonomska analiza poslovanja preduzeća, III dio, skripta*. Zagreb: Visoka privredna škola u Zagrebu.
28. Brili, R., Majers, S., & Markus, A. (2007). Osnovi korporativnih finansija. Zagreb: Mate.
29. Burch, J. G. (1994). Cost and Management Accounting: a Modern Approach. West Publishing Company.
30. Burja, C. (2011). Factors Influencing the Companies Profitability. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica,* 13(2), 215-224.

C

31. Cvijanović, D., Subić, J., & Paraušić, V. (2014). *Poljoprivredna gazdinstva prema ekonomskoj veličini i tipu proizvodnje u Republici Srbiji: Popis poljoprivrede 2012*. Beograd: Republički zavod za statistiku.

D

32. Dajić, M., & Todić, M. (2017). Merenje i unapređenje indikatora ključnih performansi u savremenim kompanijama. *Anali poslovne ekonomije,* 16, 52-59.
33. Dakić, S., & Mijić, K. (2018). A Panel Analysis of Profitability in the Fruit and Vegetable Processing Industry in Serbia. *Economics of Agriculture,* 65(1), 307-321.
34. Dakić, S., Mijić, K., & Jakšić, D. (2019). Multiple Regression Approach to Modelling Determinants of Business Success Based on Financial Statements: Evidence from Food Processing Companies in the Republic of Serbia. *Custos e agronegocio on line,* 15(4), 485-501.

35. Damodaran, A. (2013). Value Enhancement and Cash-driven Valuation Models. U: *Valuation Techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added and real options*, 209-228, ur: Larrabee, D.T, & Jason, V., New Jersey: John Wiley & Sons.
36. Damodaran, A. (2020). *Damodaran Online: The Data Page*. Preuzeto sa http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/data.html (pristup: 22.4.2020)
37. Dedunu, H. (2017). Working Capital Management Impact on SMEs Profitability. *International Research Journal of Management and Commerce,* 4(9), 52-62.
38. Denčić-Mihajlov, K. (2014). Profitability during the Financial Crisis - Evidence from the Regulated Capital Market in Serbia. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 12(1), 7-33.
39. Dobbs, M., & Hamilton, R. T. (2007). Small Business Growth: Recent Evidence and New Directions. *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, 13(5), 296-322.
40. Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect the Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59
41. Domanović, V. (2010). *Balanced Scorecard – mogućnosti i efekti primene.* Kragujevac: Ekonomski fakultet.
42. Domanović, V. (2019). *Stragegija i poslovne performanse preduzeća.* Kragujevac: Ekonomski fakultet.

Đ

43. Đurić, K., & Njegovan, Z. (2016). *Ekonomika poljoprivrede*. Novi Sad: Poljoprivredni fakultet.
44. Đurić, K., Vukoje, V., & Tomaš–Simin, M. (2016). Agrarni budžet kao oblik finansiranja poljoprivrede u Republici Srbiji i Hrvatskoj. *Agroekonomika*, 45(71), 13-21.

E

45. Eljelly, A.M. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: an Empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-62.
46. Emmanuel, C., Otley, D., & Merchant, K. (1990). Accounting for Management Control. London: Chapman and Hall.
47. Eriotis, N.P., Frangouli, Z., & Ventoura-Neokosmides, Z. (2002). Profit Margin and Capital Structure: an Empirical Relationship. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 18(2), 85-88.
48. European Union Commission. (2003). Commission recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. *Official Journal of the European Union*, 46(L124), 36-41.

F

49. Fama, E.F., & French, K.R. (2005). Financing Decisions: Who Issues Stock? *Journal of Financial Economics*, 76(3), 549-582.

50. Fatmawati, E. (2019). The Effect of Working Capital Round, Sales Growth and Liquidity on Corporate Profitability. *Journal of Research in Business, Economics, and* Education, 1(2), 204-213.
51. Fitzgerald, L. (2007). Performance Measurement. U: Management Accounting (3rd edition), ured: Hopper, T., Northcott, D., & Scapens, R., 223-244.
52. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.

G

53. Gentry, J. A. (1976). Management Perceptions of the Working Capital Process. *BEBR*, Faculty working papers 352.
54. Gibson, C. H. (2011). Financial Statement Analysis (12th ed.). Canada: South-Western, Cengage Learning.
55. Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management,* 28(4), 3-15.
56. Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J.O. (2005). Determinants of Profitability in European Manufacturing and Service: Evidence from Dynamic Panel Model. *Applied Financial Economics*, 15(18), 1269-1282.
57. Golubović, D., & Radović, M. (2010). Postupak merenja performansi procesa. XII Internacionalni simpozijum SYMORG 2010. Beograd: Fakultet organizacionih nauka.
58. Grinyer, H.P., & McKiernan, P. (1991). The Determinants of Corporate Profitability in the UK electrical engineering industry. *British Journal of Management,* 2(1), 17-32.
59. Gulan, B. (2018). Zadrugarstvo u Srbiji, od osnivanja do danas – 2018. Makroekonomija: ekonomske analize, Srbija, okruženje i međunarodna ekonomija.

H

60. Habib, J.H., Khan, F., & Wazir, M.I. (2016). Impact of Debt on Profitability of Firms: Evidence from Non-financial Sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 6(1), 70-80.
61. Hagos, T. M., & Pal, G. (2010). The means of analysis and evaluation for corporate performances. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, 12(1), 438-449.
62. Hann, P. (2011). How EVA Relates to Financial Ratio Analysis. Preuzeto sa: http://www.brighthub.com/office/finance/articles/112839.aspx (pristup: 24.1.2020)
63. Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance,* 46(1), 297-355.
64. Hartle, F. (1997). *Transforming the performance management process*. London: Kogan Page.
65. Hauber, R.. (2002). *Performance Measurement in der Forschung und Entwicklung: koncetion und methodik*. Deutscher Universitatsverlag.
66. Helfert, E. A. (2003). *Techniques of financial analysis: A guide to value creation*. Boston, Massachusetts: McGraw-Hill/Irwin.

67. Hoaglin, D. C., Iglewicz, B., & Tukey, J. W. (1986). Performance of some resistant rules for outlier labeling. *Journal of the American Statistical Association*, 81(396), 991-999.
68. Hoerl, R., & Snee, R.D. (2012). *Statistical Thinking: Improving Business Performance*. New Jersey: John Wiley & Sons.

I

69. Işık, Ö. (2017). Determinants of Profitability: Evidence from Real Sector Firms Listed in Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 8(4), 689-698.
70. Islami, X., Mulolli, E., & Mustafa, N. (2018). Using Management by Objectives as a performance appraisal tool for employee satisfaction. *Future Business Journal*, 4(1), 94-108.
71. Iswarini, T., & Ardiansari, A. (2018). The Effect of Ownership Structure, Profitability, Firm Size and Tangibility on Capital Structure. *Management Analysis Journal*, 7(4), 494-505.
72. Ivaniš, M. (2008). *Upravljanje finansijama*. Beograd: Univerzitet Singidunum.

J

73. Jakšić, D. (2019). Analiza profitabilnosti i faktora profitabilnosti preduzeća na Banjalučkoj berzi u periodu 2017-2018. *Financing,* 10(2), 45-53.
74. Jakšić, D., Vuković, B., & Mijić, K. (2011). Analiza finansijskog položaja poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. *Ekonomika poljoprivrede,* 58(1), 78-90.
75. Janićijević, N. (2009). Implikacije koncepta Balanced Scorecard na organizaciono ponašanje. XIV Internacionalni naučni skup: *Strategijski menadžment i sistemi podrške odlučivanju u strategijskom menadžmentu (SM 2009)*. Palić: Ekonomski fakultet Subotica.
76. Janjić, V., Todorović, M., & Jovanović, D. (2015). Komparativna analiza savremenih modela merenja upravljanja performansama preduzeća. *Ekonomske teme,* 53(2).
77. Janssen, F. (2009). Does the Environment Influence the Employment Growth of SMEs? *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 22(3), 311−325.
78. Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2018). Relationship between Profitability and Liquidity of Enterprises Listed on Warsaw Stock Exchange. In: *35th International Scientific Conference on Economic and Social Development – "Sustainability from an Economic and Social Perspective"* (326-335). Portugal: Varazdin Development and Entepreneurship Agency.
79. Ježovita, A., & Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu,* 1, 1-22.
80. Joković, N. (2000). Unapređenje mera poslovnog uspeha akcionarskog preduzeća. *Industrija*, 1– 4, 37–52.
81. Jónsson, B. (2007). Does the Size Matter? The Relationship between Size and Profitability of Icelandic Firms. *Bifröst Journal of Social Science*, 1, 43-55.

K

82. Kaličanin, Đ. (2005). Menadžment zasnovan na stvaranju vrednosti: teorijska osnova, akcionarski zahtev i koncept. *Ekonomski anali,* 165, 165-184.

83. Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1992). The Balanced Scorecard: measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 71-79.
84. Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2010). *Uravnotežena tablica rezultata*. Zagreb. Mate doo.
85. Kaydos, W.J. (1999). *Operational performance measurement: increasing total productivity*. St. Lucie Press.
86. Knežević, A. (2015). Primena panel modela u identifikovanju faktora uspešnosti poslovanja proizvodnih preduzeća (doktorska disertacija). Novi Sad: Fakultet tehničkih nauka.
87. Knežević, G., Stanišić, N., & Mizdraković, V. (2013). *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
88. Knežević, G., Stanišić, N., & Mizdravković, V. (2019). *Analiza finansijskih izveštaja.* Beograd: Univerzitet Singidunum.
89. Köksal, B., & Orman, C. (2015). Determinants of Capital Structure: Evidence from a Major Developing Economy. *Small Business Economics,* 44(2), 1-51.
90. Kostić, M. (2008). Merenje koncentracije ponude grane. *Ekonomski horizonti,* 10(1), 89-108.
91. Krasulja, D., & Ivanišević, M. (2006). *Poslovne finansije*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
92. Krstić, B., & Bonić, Lj. (2017). *Poslovna analiza i kontrola – instrumenti unapređenja konkurentnosti preduzeća.* Niš: Ekonomski fakultet.
93. Krstić, B., & Đorđević, S. (2011). Uticaj performansi društveno odgovornog poslovanja na finansijske performanse preduzeća. U: *International Conference – Dependability and Quality Management (ICDQM – 2011),* 129-135.
94. Krstić, B., & Sekulić, V. (2007). *Upravljanje performansama preduzeća.* Niš: Ekonomski fakultet.
95. Krstić, B., & Sekulić, V. (2012). *Uloga strategijske kontrole u unapređenju poslovnih performansi*. Niš: Ekonomski fakultet.
96. Kuč, V. (2017). *Analiza strukture finansiranja najvećih preduzeća u Srbiji u periodu velike recesije: preporuke za finansijsko restrukturiranje i poslovnu strategiju* (doktorska disertacija). Beograd: Ekonomski fakultet.
97. Kurniawati, E., & Apollo, D. (2018). The Effect of Working Capital, Liquidity, Leverage on Profitability: Empirical Study of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. *International Journal of Science and Research,* 7(12), 336-342.
98. Kvrgić, G. (2017). *Savremeni izazovi i uticaj finansijske podrške na održive razvojne procese u ruralnim područjima Republike Srbije* (doktorska disertacija). Državni univerzitet u Novom Pazaru.

L

99. Landy, F.J., & Farr, J.L. (1983). *The measurement of work performance: methods, theory, and applications*. NY: Academic Press.
100. Locke, E. A., & Latham, G. P. (1990). *A theory of goal setting & task performance*. NY: Prentice-Hall, Inc.

M

101. Mahato, J., & Jagannathan, U. K. (2016). Impact of Working Capital Management on Profitability: Indian Telecom Sector. *Journal of Management & Commerce*, 2(2), 17-23.

102. Malinić, D. (1999). *Politika dobiti korporativnog preduzeća.* Beograd: Ekonomski fakultet

103. Malinić, D., & Milićević, V. (2012). The Financial and Structural Capabilities of Key Infrastructure Sectors in Serbia. *Economic Annals,* 57(195), 7-42.

104. Mankiw, G. (2002). *Principles of Economics*. South-Western Cengage Learning.

105. Marković, I. (2010). Improvement of Serbian export competitiveness. *Facta universitatis, Series: Economics and Organization*, 7(3), 271–278.

106. Marković, M. (2016). Značaj poljoprivredno-prehrambenih proizvoda u spoljnoj trgovini Republike Srbije. *Međunarodna konferencija ERAZ 2016 – knowledge based sustainable economic development,* (406–412). Beograd: UdEkoM Balkan.

107. Marković, M. (2018). *Uloga poljoprivredno-prehrambenog sektora u povećanju izvoza Republike Srbije* (doktorska disertacija). Niš: Ekonomski fakultet.

108. Marr, B. (2012). *Key Performance Indicators (KPI):The 75 measures every manager needs to know*. Pearson UK.

109. Matić, I. (2009). *Utjecaj razvijenosti organizacijskog učenja na poslovne performanse organizacije* (magistarski rad). Split: Ekonomski fakultet.

110. Merchant, K.A, & Van der Stede, W.A. (2007). *Management Control Systems – Performance Measurement Evaluation and Incentives*. Harlow: Pearson Education.

111. Meyer M.W. (2002). *Rethinking performance measurement: beyond the Balanced Scorecard*. *Cambridge*. UK: Cambridge University Press.

112. Mijić, K., & Jakšić, D. (2017). The Determinants of Agricultural Industry Profitability: Evidence from Southeast Europe. *Custos e agronegocio on line*, 13(1), 154-173.

113. Mijić, K., & Jakšić, D. (2018). Rast i profitabilnost preduzeća kotiranih na Banjalučkoj berzi. *Financing,* 9(4), 3-13.

114. Mijić, K., Nuševa, D., & Jakšić, D. (2018). The Determinants of SMEs Profitability in the Wholesale and Retail Sector in Serbia. *Teme,* 42(1), 97-111.

115. Mijić, K., Zekić, S., Jakšić, D. (2016). Profitability Analysis of Meat Industry in Serbia. *Facta Universitatis: Economics and Organization,* 13(4), 379-386.

116. Milisavljević, M. (2002). *Savremeni strategijski menadžment.* Beograd: Institut ekonomskih nauka (IEN).

117. Milosavljević, M. (2015). *Integralni sistem upravljačkog računovodstva za merenje poslovnih performansi* (doktorska disertacija). Beograd: Fakultet organizacionih nauka.

118. Milošević-Avdalović, S. (2018). Impact of Firm Specific Factors on Profitability of Industrial Grinding Companies. *Economics of Agriculture*, 65(2), 493-501.

119. Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede Republike Srbije. (2009). *Nacrt strategije ruralnog razvoja 2010-2013*.

120. Mirović, V., Andrašić, J., & Kalaš, B. (2019). Impact of the Market Concentration on Trading Chains' Performance in Serbia. *School of Business (Škola biznisa),* 1, 1-14.

121. Mirović, V., Mijić, K., Andrašić, J., & Kalaš, B. (2019). *Performanse poslovanja preduzeća: finansijski i računovodstveni aspekt*. Novi Sad: Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu.
122. Mitrović, M. (2015). *Sela u Srbiji – promene strukture i problemi održivog razvoja*. Beograd: Republički zavod za statistiku.
123. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
124. Momčilović, M., Vlaović Begović, S., Tomašević, S., & Ercegovac, D. (2015). Sustainable Growth Rate: Evidence from Agricultural and Food Enterprises. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 20(76), 63-75.
125. Moullin, M. (2007). Performance measurement definitions: Linking performance measurement and organizational excellence. *International Journal of Health Care Quality Assurance,* 20(3), 181-183.
126. Mumtaz, A., Rehan, M., Rizwan, M., Murtaza, F., Jahanger, A., & Khan, H.A. (2011). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: Evidence from Chemical Sector Listed Firms in KSE-100 Index. *Journal of Business and Management*, 93-100.
127. Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research*, Working paper 1396.

N

128. Neely, A., Gregory, M., & Platts, K. (1995). Performance measurement system design: a literature review and research agenda. *International Journal of Operations & Production Management*, 15(4), 80-116.
129. Negasa, T. (2016). The Effect of Capital Structure on Firms' Profitability: Evidenced from Ethiopian. *Preprints 2016*, 2016070013, 1-9.
130. Niresh, J.A., & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. International Journal of Business and Management, 9(4), 57-64.
131. Niven, P.R. (2002). Balanced Scorecard step-by-step: Maximizing performance and maintaining results. NY: John Wiley & Sons.
132. Nuševa, D., Mijić, K., & Jakšić, D. (2017). The Performances of Coffee Processors and Coffee Market in the Republic of Serbia. *Economic of Agriculture,* 64(1), 307-322.

O

133. OECD. (2001). *Environmental Indicators for Agriculture, Methods and Results*. Paris: Organization for Economic Cooperation and Development.

P

134. Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L., & Peek, E. (2007). *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition - Test and Cases*. London: Thomson Learning.

135. Pathirawasam, C., & Knápková, A. (2013). Firm-specific Factors and Financial Performance of Firms in the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis,* 61(7), 2183-2190.
136. Pejanović, R., Radović, G., Tomaš, M., Maksimović, G., Krajinović, G., & Jelić, V. (2010). Agricultural budget as a form of financing agriculture in the Republic of Serbia. *Contemporary agriculture*, 1-2, 206-213.
137. Penrose, E. (2009). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: University Press.
138. Perry, P. (1992). Do Banks Gain or Lose From Inflation? *Journal of Retail Banking*, 14(2), 25-31.
139. Pervan, M., & Milkota, M. (2013). What determines the Profitability of Companies: Case of Croatian Food and Beverage Industry. *Economic Research, 26*(1), 277-286.
140. Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of Firm Size on its Business Success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223.
141. Pešalj, B. (2016). *Merenje performansi preduzeća: tradicionalni i savremeni sistemi i primena*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
142. Petrović-Ranđelović, M., Marjanović, B. (2010). The Main Trends and Prospects of the Agricultural Development in Serbia. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization,* 7(4), 373–384.
143. Pokrajčić, D. (2006). *Ekonomika preduzeća: principi i ciljevi.* Beograd: Ekonomski fakultet.
144. Popović, S., Janković, I., & Stojanović, Ž. (2018). The importance of bank credits for agricultural financing in Serbia. *Economics of Agriculture*, 1/2018, 65-80.
145. Pratheepan, T. (2014). A Panel Data Analysis of Profitability Determinants: Empirical Results from Sri Lankan Manufacturing Companies. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(12), 1-9.

R

146. Radivojević, G., Miljuš, M. & Vidović, M. (2007). *Logistički kontroling i performanse*. Beograd: Univerzitet u Beogradu, Saobraćajni fakultet.
147. Radović, G. (2014). *Finansiranje poljoprivrede u Republici Srbiji*. Beograd: Zadužbina Andrejević.
148. Radović, G. (2015). Finansiranje poljoprivrede u Republici Srbiji: iskustva i mogućnosti. *Ekonomija: teorija i praksa*, 8(4), 13-27.
149. Raduški, N. (2009). Poljoprivreda bez poljoprivrednika – problemi u demografskom razvoju Srbije. *Socijalna misao,* 16(4), 169-177.
150. Revell, J. (1979). *Inflation and financial institutions*. London: Financial Times.
151. Ristić, L. (2015). *Ekonomika poljoprivrede*. Kragujevac: Ekonomski fakultet.
152. Rodić, J., Andrić, M., Vukelić, G., & Vuković, B. (2015). *Analiza finansijskih izveštaja.*
153. Rodić, J., Vukelić, G., & Andrić, M. (2011). *Analiza finansijskih izveštaja*. Bečej: Proleter a.d.

S

154. Shaji, K.P., & Palanichamy, D.P. (2011). Determinants of Corporate Profitability of Listed Companies in India. *International Journal of Research in Commerce & Management,* 2(1), 118-121.

155. Siminica, M., Carstina, S.V., Circiumaru, D., & Netoiu, L. (2018). The Impact of Market Concentration Ration on the Productivity Romanian Chemical Industry. *Revista de Chimie*, 69(3), 697–702.

156. Sinđić, V. (2007). Dinar za razvoj, poslovanje, konkurentnost. *Poljoprivreda magazin,* februar 2007.

157. Smither, J. & London, M., (2009). *Performance Management: Putting Research into Action*. San Francisco: John Wiley & Sons.

158. Stainer, L. (2006). Performance Management and Corporate Social Responsibility: The Strategic Connection. *Strategic Change*, 15(5), 253 – 264.

159. Stanišić, N (2013). *Analiza finansijskih izveštaja (Financial Statement Analysis)*. Dostupno na SSRN: https://ssrn.com/abstract=2332096

160. Stanojević, J. (2017). *Strukturne promene u poljoprivredi Republike Srbije u funkciji unapređenja konkurentnosti* (doktorska disertacija). Niš: Ekonomski fakultet.

161. Stekla, J., & Grycova, M. (2016). The Relationship between Profitability and Capital Structure of the Agricultural Holdings in the Czech Republic. *Agricultural Economics*, 62(9), 421-428.

162. Stevanović, N., Malinić, D., & Milićević, V. (2007). *Upravljačko računovodstvo*. Beograd: Ekonomski fakultet, Centar za izdavačku delatnost.

163. Stewart, B. (1991). *The Quest for Value: The EVA Management Guide*. New York: Harper Business.

164. Stojković-Krstić, N. (2014). Savremeni okviri merenja poslovnih performansi. *Ekonomika*, 60(2), 169-178.

165. Stošić, I., Domazet, I. (2014). Analiza konkurentnosti poslovanja i potencijali rasta privrede Srbije u period svetske krize. *TEME – časopis za društvene nauke*, 38(2), 491–506.

166. Subić, J. (2005). Radna snaga u poljoprivredi Srbije. *Industrija,* 3, 79-88.

Š

167. Škuflić, L., & Mlinarić, D. (2015). Mikroekonomske determinante profitabilnosti hrvatske hotelske industrije. *Ekonomski pregled,* 66(5), 477-494.

168. Šnjegota, D. (2005). *Upravljačko računovodstvo u funkciji razvoja poljoprivrednih preduzeća* (doktorska disertacija). Novi Sad: Poljoprivredni fakultet.

T

169. Tadić, J. (2015). *Modeliranje upravljanja performansama organizacije preduzeća u funkciji optimiranja ekonomskog uspeha* (doktorska disertacija). Novi Sad: Ekonomski fakultet Subotica.

170. Tatić, I., Petrović, P., Stojanović, R., Mitrović-Vučetić, S., Nešić, V., & Čanak, J. (2008). *Praktična primena Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji*. Beograd: Računovodstvo doo.

171. Todorović, J. (2016). Izazovi, nedoumice i kritični faktori za upravljanje propulzivnim privređivanjem u otvorenoj tržišnoj privredi. *Financing*, 04/16, 12-21.
172. Todorović, M., Kaličanin, Đ., & Nojković, A. (2015). Prakse merenja performansi u preduzećima u Republici Srbiji. *Ekonomski horizonti,* 17(1), 45-59.
173. Tomašević, S. M., Jović, Z. D., & Vlaović-Begović, S. M. (2019). Uticaj veličine preduzeća na profitabilnost poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji. *Journal of Agricultural Sciences (Belgrade),* 64(3), 293-302.
174. Tomić, R., & Tomić, D. (2011). Proizvodni potencijali agroprivrede Srbije – faktor unapređenja konkurentnosti. *Škola biznisa,* 8(3), 1-10.

U

175. U.S. Small Business Administration (2019). *Table of Small Business Size Standards*. Preuzeto sa https://www.sba.gov/federal-contracting/contracting-guide/size-standards (pristup: 17.2.2020)
176. UNCTAD (2014). *Handbook of Statistics 2014*. New York: UN.

V

177. Van Horne, J.C., & Wachowicz, J.M. (2007). *Osnove finansijskog menadžmenta*. Beograd: Data Status.
178. Vătavu, S. (2014). The Determinants of Profitability in Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange. *Annals of the University of Petrosani: Economics*, 14(1), 329-338.
179. Velmurugan, R., & Annalakshmi, S. (2015). Determinants of Profitability in Select Indian Motor Cycle Companies. *Indian Journal of Research*, 4(4), 4-6.
180. Verweire, K., & Berghe, L. van den. (2004). *Integrated Performance Management: A Guide to Strategy Implementation*. London: SAGE Publication Ltd.
181. Vidučić, LJ. (2006). *Financijski menadžment*. Zagreb: RRiF.
182. Vujatović-Zakić, Z. (1995). *Agrarna ekonomija*. Beograd: Ekonomski fakultet.
183. Vujičić, M., & Ristić, L. (2006). *Ekonomika poljoprivrede*. Kragujevac: Ekonomski fakultet.
184. Vukoje, V., & Dobrenov, I. (2011). Financial Position of Food Industry in Vojvodina during Transition Period. *Agricultural Economics – CZECH,* 57(4), 188-195.
185. Vukoje, V., & Miljatović, A. (2018). *Rezultati poslovanja privrednih subjekata iz oblasti poljoprivrede i prehrambene industrije AP Vojvodine (2001-2016)*, brošura (naučnoistraživački projekat). Novi Sad: Univerzitet u Novom Sadu, Poljoprivredni fakultet.
186. Vukoje, V., & Miljatović, A. (2018). *Rezultati poslovanja privrednih subjekata iz oblasti poljoprivrede i prehrambene industrije AP Vojvodine (2001-2016)*, brošura (naučnoistraživački projekat). Novi Sad: Univerzitet u Novom Sadu, Poljoprivredni fakultet.
187. Vuković, B., Andrić, M., & Jakšić, D. (2017). The Impact of Working Capital Management on Company's Profitability: Empirical Evidence from Serbia. Custos e agronegocio on line, 13(1), 333-349.

188. Vuković, B., Andrić, M., & Jakšić, D. (2017). The Impact of Working Capital Management on Company's Profitability: Empirical Evidence from Serbia. *Custos e agronegocio on line,* 13(1), 333-349.
189. Vuković, B., Pjanić, M., & Kalaš, B. (2018). Analiza likvidnosti poljoprivrednih preduzeća AP Vojvodine. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici,* 54(39), 205-217.

Z

190. Zakić, V. (2011). Dodata ekonomska vrednost kao merilo generisanja vrednosti za akcionare. *Škola biznisa*, 1, 53-61.
191. Zekić, S., Matkovski, B., & Kleut, Ž. (2016). IPARD funds in the function of the development of the rural areas of the Republic of Serbia. *Economic Horizons*, 18(2), 165-175.

Ž

192. Žager, L., & Žager, K. (1999). *Analiza financijskih izveštaja.* Zagreb: Masmedia.
193. Živanović, M. (2018). Analiza finansijskih performansi privrede Srbije. *Kvartalni monitor,* 52, 58-67.
194. Živanović, M. (2018). Analiza finansijskih performansi privrede Srbije. *Kvartalni monitor,* 52, 58-67.
195. Živanović, M. (2019). Analiza profitabilnosti privrede Srbije. *Kvartalni monitor,* 56, 50-57.

Y

196. Yameen, M., Farhan, N.H., & Tabash, M.I. (2019). The Impact of Liquidity on Firms' Performance: Empirical Investigation from Indian Pharmaceutical Companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3), 212-212.
197. Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt Financing and Firm Performance: an Empirical Study Based on Swedish Data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 102-118.
198. Young, D., & Byrne, F.S. (2000). *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. NY: McGraw-Hill.

ZAKONI, PODZAKONSKI AKTI I OSTALI INTERNET IZVORI

1. Agencija za privredne registre Republike Srbije (2019). *Kriterijumi za razvrstavanje i granične vrednnosti.* Preuzeto sa https://www.apr.gov.rs/registri/finansijski-izvestaji/uputstva-za-dostavljanje-finansijskih-izvestaja-za-2019-godinu/razvrstavanje-pravnih-lica-prema-velicini.2115.html (pristup: 17.2.2020)
2. Agencija za privredne registre Republike Srbije (2018). Godišnji izveštaj o poslovanju privrede. Preuzeto sa https://www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI%202019/Makroekonomska_saopstenja/Godisnji_izvestaj_SI2018.pdf (prisup: 27.3.2020)

3. Agencija za privredne registre. (2018). *Godišnji bilten finansijskih izveštaja za 2018. godinu*. Preuzeto sa https://apr.gov.rs/upload/documents/Bilten%202019.pdf (pristup 20.7.2019)
4. Agencija za privredne registre. (2017). *Godišnji bilten finansijskih izveštaja za 2017. godinu*. Preuzeto sa https://apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI%202018/Bilten2017.pdf (pristup 20.7.2019)
5. Agencija za privredne registre. (2016). *Godišnji bilten finansijskih izveštaja za 2016. godinu*. Preuzeto sa https://apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI%202015/Bilten%202017.pdf (pristup 20.7.2019)
6. Agencija za privredne registre. (2015). *Godišnji bilten finansijskih izveštaja za 2015. godinu*. Preuzeto sa https://apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI%202015/Bilten%202016.pdf (pristup 20.7.2019)
7. Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede Republike Srbije. (2014). Strategija razvoja poljoprivrede i ruralnog razvoja Republike Srbije za period 2014-2024. godine. *Službeni glasnik,* 85/2014. Preuzeto sa http://www.minpolj.gov.rs (pristup: 19.7.2019)
8. Pravilnik o uslovima i načinu ostvarivanja prava na kreditnu podršku. (2016). *Službeni glasnik,* br. 30/2014, 87/2014, 25/2016. Preuzeto sa http://www.minpolj.gov.rs (pristup: 30.7.2019)
9. Republički zavod za statistiku Republike Srbije (2017). *Ekonomski računi poljoprivrede u Republici Srbiji,2007-2017* (broj 106). Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2018/Pdf/G201810106.pdf (pristup: 28.7.2019)
10. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. (2019). *Anketa o strukturi poljoprivrednih gazdinstava, 2018* (prvi rezultati, procena). Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2019/Pdf/G201918010.pdf (pristup: 19.7.2019)
11. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. Registrovana zaposlenost. Preuzeto sa http://www.stat.gov.rs/oblasti/trziste-rada/registrovana-zaposlenost/ (pristup: 15.7.2019)
12. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. (2018). Bruto domaći proizvod, 2015-2017. *Statistika nacionalnih računa - Saopštenje*, broj 271 – god. LXVIII. Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2018/Pdf/G20181271.pdf (pristup: 18.7.2019)
13. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. (2015). Bruto domaći proizvod u Republici Srbiji, 2014. *Statistika nacionalnih računa - Saopštenje*, broj 313 – god. LXV. Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2015/Pdf/G20151313.pdf (pristup: 18.7.2019)
14. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. (2012). Bruto domaći proizvod Republike Srbije, 2007-2010. *Statistika nacionalnih računa - Saopštenje*, broj 37 – god. LXII. Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2012/Pdf/G20121037.pdf (pristup: 18.7.2019)
15. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. (2018). *Statistički godišnjak*. Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2018/Pdf/G20182051.pdf (pristup: 18.7.2019)
16. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. (2015). *Statistički godišnjak*. Preuzeto sa http://publikacije.stat.gov.rs/G2015/Pdf/G20152016.pdf (pristup: 18.7.2019)
17. Republički zavod za statistiku Republike Srbije. Preuzeto sa https://www.stat.gov.rs/aktuelni-pokazatelji/ (pristup: 28.3.2020)

18. Uredba o rasporedi podsticaja u poljoprivredi i ruralnom razvoju u 2018. godini. (2018). *Službeni glasnik,* br. 18/2018, 66/2018, 86/2018, 93/2018, 101/18. Preuzeto sa http://www.minpolj.gov.rs/ (pristup: 30.7.2019)
19. Zakon o poljoprivredi i ruralnom razvoju. *Službeni glasnik,* br. 41/2009, 10/2013, 101/2016. Preuzeto sa www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_poljoprivredi_i_ruralnom_razvoju.html (pristup: 19.7.2019)
20. Zakon o podsticajima u poljoprivredi i ruralnom razvoju. *Službeni glasnik,* br. 10/2013, 142/2014, 103/2015, 101/2016. Preuzeto sa www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_podsticajima_u_poljoprivredi_i_ruralnom_razvoju.html (pristup: 27.7.2019)
21. Zakon o privrednim društvima. *Službeni glasnik,* br. 5/2015, 44/2018 i 95/2018. Preuzeto sa www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_privrednim_drustvima.html (pristup: 20.7.2019)
22. Zakon o privrednim društvima. *Službeni glasnik,* br. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018 i 91/2019. Preuzeto sa: https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_privrednim_drustvima.html (pristup: 22.1.2020)
23. Zakon o zadrugama. *Službeni glasnik,* b. 112/2015. Preuzeto sa https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_zadrugama.html (pristup: 25.7.2019)
24. Zakon o računovodstvu. (2019). *Službeni glasnik RS,* br. 73/2019.
25. Zakon o reviziji. (2019). *Službeni glasnik RS,* br. 73/2019.
26. Uredba o klasifikaciji delatnosti (2010). *Službeni glasnik RS,* br. 54/2010.

Prilog 1. Prikaz broja zaposlenih i broja preduzeća na nivou privrede u Republici Srbiji u periodu 2014-2018. godine (prikaz prema različitim kriterijumima)

Godina	2014.				2015.				2016.				2017.				2018.			
	Broj preduzeća	%	Broj zaposlenih	%	Broj preduzeća	%	Broj zaposlenih	%	Broj preduzeća	%	Broj zaposlenih	%	Broj preduzeća	%	Broj zaposlenih	%	Broj preduzeća	%	Broj zaposlenih	%
UKUPNO	120.852				126.262				131.058				141.942				146.675			
UKUPNO: UZORAK	93.759	77,6	976.061		92.842	73,5	992.531		97.543	74,4	1.036.057		101.012	71,2	1.073.557		103.995	70,9	1.131.227	
KRITERIJUM: VELIČINA PREDUZEĆA																				
Mikro	83.386	88,9	205.466	21,1	82.646	89,0	218.010	22,0	86.845	89,0	224.297	21,6	89.881	89,0	232.566	21,7	91.884	88,4	233.854	20,7
Mala	8.812	9,4	266.411	27,3	8.665	9,3	272.624	27,5	9.126	9,4	288.595	27,9	9.512	9,4	300.128	28,0	10.359	10,0	311.705	27,6
Srednja	1.225	1,3	199.576	20,4	1.221	1,3	205.304	20,7	1.267	1,3	218.054	21,0	1.301	1,3	222.098	20,7	1.391	1,3	230.680	20,4
Velika	336	0,4	304.608	31,2	310	0,3	296.593	29,9	305	0,3	305.111	29,4	318	0,3	318.765	29,7	361	0,3	354.988	31,4
KRITERIJUM: GEOGRAFSKI REGION																				
Beograd	41.074	43,8	411.151	42,1	41.135	44,3	436.123	43,9	43.218	44,3	456.324	44,0	45.189	44,7	467.600	43,6	46.981	45,2	494.969	43,8
Vojvodina	24.269	25,9	236.688	24,2	23.724	25,6	239.276	24,1	24.730	25,4	251.161	24,2	25.396	25,1	266.307	24,8	25.911	24,9	283.248	25,0
Šumadija i Zapadna Srbija	17.013	18,1	190.567	19,5	16.956	18,3	186.297	18,8	17.896	18,3	191.777	18,5	18.432	18,2	199.544	18,6	18.763	18,0	208.789	18,5
Južna i Istočna Srbija	10.797	11,5	128.795	13,2	10.514	11,3	122.202	12,3	11.175	11,5	128.405	12,4	11.471	11,4	132.102	12,3	11.758	11,3	137.019	12,1
Kosovo i Metohija	606	0,6	8.860	0,9	513	0,6	8.633	0,9	524	0,5	8.390	0,8	524	0,5	8.004	0,7	582	0,6	7.202	0,6
KRITERIJUM: DELATNOST																				
Prerađivačka industrija	16.783	17,9	304.185	31,2	16.437	17,7	304.273	30,7	17.049	17,5	319.150	30,8	17.461	17,3	340.923	31,8	17.735	17,1	362.286	32,0
Trgovina na veliko imalo	32.911	35,1	189.976	19,5	31.948	34,4	195.621	19,7	32.907	33,7	204.908	19,8	33.254	32,9	208.020	19,4	33.458	32,2	218.586	19,3
Saobraćaj i skladištenje	5.212	5,6	94.421	9,7	5.258	5,7	94.310	9,5	5.983	6,1	96.854	9,3	6.267	6,2	97.383	9,1	6.544	6,3	98.798	8,7
Administrativne i ostale usl. Delatnosti	3.093	3,3	48.366	5,0	3.163	3,4	54.453	5,5	3.393	3,5	62.419	6,0	3.640	3,6	66.947	6,2	3.932	3,8	74.920	6,6
Građevinarstvo	7484	8,0	67575	6,9	7346	7,9	66238	6,7	7681	7,9	66819	6,4	8.032	8,0	67.616	6,3	8.504	8,2	71.917	6,4
Ostali sektori	28.276	30,2	271.538	27,8	28.690	30,9	277.636	28,0	30.530	31,3	285.907	27,6	32.358	32,0	292.668	27,3	33.822	32,5	304.720	26,9

Izvor: Prikaz autora na osnovu Godišnjih biltena finansijskih izveštaja za period 2014-2018. godine

Prilog 2. Profitabilnost preduzeća na nivou delatnosti (sektora) u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine

Delatnost preduzeća	ROA					ROE					Bruto margina					Neto margina				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
PRIVREDA - UKUPNO	**-1,01**	**1,12**	**1,70**	**3,08**	**3,34**	**-2,22**	**2,37**	**3,55**	**6,31**	**6,90**	**4,38**	**4,64**	**5,55**	**5,32**	**5,43**	**-1,49**	**1,65**	**2,47**	**4,38**	**4,65**
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	-0,03	0,30	1,22	1,23	-0,12	-0,06	0,53	2,11	1,97	-0,20	4,95	2,78	5,62	3,57	2,52	-0,06	0,63	2,45	3,03	-0,29
Rudarstvo	4,21	1,19	2,63	5,76	19,47	8,55	2,52	5,43	11,17	32,19	15,98	8,47	7,38	12,31	5,60	7,00	2,29	5,68	10,78	31,59
Prerađivačka industrija	-1,78	1,35	3,05	5,02	3,43	-4,76	3,36	7,35	11,51	7,56	3,62	4,38	6,39	5,95	5,60	-2,14	1,58	3,48	5,53	3,77
Snabdevanje električnom energijom	-0,08	0,72	1,79	1,95	0,40	-0,12	1,18	3,00	3,15	0,69	4,64	7,69	12,04	6,54	5,42	-0,19	1,82	5,42	5,76	1,25
Snabdevanje vodom	0,35	0,87	1,38	1,49	0,98	0,53	1,31	2,11	2,41	1,68	5,22	6,74	7,84	5,86	4,53	0,84	2,20	3,55	3,54	2,02
Građevinarstvo	-1,98	-0,45	-0,41	0,57	1,75	-4,09	-0,93	-0,87	1,24	4,02	0,94	2,78	3,54	3,56	4,92	-6,33	-1,24	-1,10	1,38	3,85
Trgovina na veliko i malo	-0,61	2,25	1,79	3,43	3,24	-1,73	6,16	4,84	8,81	8,12	3,00	3,12	3,05	3,53	3,39	-0,45	1,68	1,26	2,38	2,23
Saobraćaj i skladištenje	-5,77	1,74	2,12	2,47	6,68	-12,09	2,77	3,54	4,13	12,26	3,43	5,26	5,28	4,74	11,91	-8,94	2,55	3,10	3,49	9,89
Usluge smeštaja i ishrane	-3,71	-0,99	-1,62	1,39	1,16	-7,99	-2,10	-3,44	3,06	2,55	0,60	2,45	3,08	3,47	2,63	-11,27	-2,79	-3,67	2,73	2,01
Informisanje i komunikacija	4,31	6,11	5,86	7,67	6,11	9,84	13,44	12,09	15,83	13,45	13,55	12,80	12,54	11,63	10,90	7,24	9,95	8,87	11,25	9,29
Finansijska delatnost i delatnost osiguranja	-6,64	-1,70	-3,46	-0,44	0,12	-18,41	-3,10	-6,10	-0,78	0,19	-4,41	-3,23	-4,60	-3,70	-12,94	-59,91	-23,78	-51,50	-5,11	4,14
Poslovanje nekretninama	-5,03	-1,07	-0,79	2,38	1,85	-14,59	-3,04	-2,28	6,89	5,24	26,20	23,38	25,25	29,92	28,88	-49,45	-9,76	-6,94	23,14	19,28
Stručne, naučne delatnosti	1,85	0,96	2,19	2,14	2,99	3,90	2,14	4,47	4,48	6,90	5,82	6,59	6,20	6,67	7,57	4,23	2,38	6,10	5,84	6,70
Administrative i pomoćne uslužne delatnosti	-0,81	0,66	2,55	6,77	4,74	-2,13	1,68	6,41	16,44	11,67	4,34	4,66	5,62	5,30	5,82	-0,88	0,69	2,62	6,58	4,42
Državna uprava i odbrana	-6,65	-2,33	0,29	0,01	1,51	-10,45	-4,10	0,47	0,01	1,80	-9,85	9,74	3,99	-0,60	5,63	-8,71	-2,87	0,38	0,03	4,48
Obrazovanje	3,87	6,79	11,11	13,08	13,24	7,00	13,23	20,95	23,95	23,27	5,17	6,96	12,90	15,83	15,13	4,12	6,70	10,89	13,28	13,04
Zdravstvena i soc. zaštita	-10,63	-6,24	-2,99	1,45	2,58	-31,51	-17,28	-7,53	4,29	7,45	-13,88	-2,06	-0,32	2,09	4,01	-18,31	-6,89	-3,28	1,73	2,54
Umetnost, zabava i rekreacija	-3,82	0,29	2,41	5,58	5,02	-6,05	0,46	3,90	9,21	8,23	1,18	0,61	4,03	8,10	10,17	-4,93	0,25	3,43	8,68	8,05
Ostale uslužne delatnosti	2,59	2,10	0,87	1,99	1,98	6,94	5,82	2,34	5,06	5,19	3,92	3,34	3,07	2,75	3,53	2,56	2,11	0,90	2,11	2,08

Izvor: Proračun autora na osnovu Godišnjih biltena finansijskih izveštaja za period 2014-2018. godine

Prilog 3. Likvidnost preduzeća na nivou delatnosti (sektora) u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine

Delatnost preduzeća	Racio opšte likvidnosti					Racio ubrzane likvidnosti				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
PRIVREDA – UKUPNO	**0,853**	**0,894**	**0,911**	**0,948**	**0,958**	**0,593**	**0,618**	**0,635**	**0,649**	**0,652**
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	0,913	0,900	0,945	0,980	0,999	0,541	0,543	0,567	0,566	0,583
Rudarstvo	0,789	0,704	0,947	1,103	1,314	0,536	0,527	0,722	0,794	0,758
Prerađivačka industrija	0,798	0,826	0,878	0,951	1,007	0,494	0,510	0,559	0,585	0,612
Snabdevanje električnom energijom	0,949	0,744	0,650	0,635	0,597	0,876	0,577	0,548	0,517	0,482
Snabdevanje vodom	0,758	0,788	0,741	0,732	0,709	0,612	0,625	0,577	0,564	0,545
Građevinarstvo	0,775	0,767	0,772	0,810	0,845	0,477	0,473	0,477	0,510	0,535
Trgovina na veliko i malo	1,019	1,034	1,036	1,067	1,086	0,658	0,644	0,638	0,649	0,664
Saobraćaj i skladištenje	0,601	0,925	0,842	0,792	0,905	0,515	0,814	0,742	0,696	0,794
Usluge smeštaja i ishrane	0,631	0,609	0,640	0,631	0,595	0,487	0,472	0,508	0,494	0,469
Informisanje i komunikacija	0,912	0,934	0,959	1,033	0,763	0,758	0,812	0,835	0,907	0,670
Finansijska delatnost i delatnost osiguranja	0,993	1,971	2,377	2,102	2,239	0,942	1,907	2,307	2,045	2,165
Poslovanje nekretninama	0,375	0,403	0,373	0,534	0,476	0,290	0,316	0,302	0,439	0,369
Stručne, naučne delatnosti	1,025	0,849	0,923	0,936	0,938	0,848	0,704	0,760	0,765	0,788
Administrative i pomoćne uslužne delatnosti	0,696	0,896	0,872	0,947	0,988	0,589	0,762	0,737	0,786	0,824
Državna uprava i odbrana	0,599	0,458	0,485	0,434	0,831	0,530	0,433	0,437	0,326	0,652
Obrazovanje	0,703	0,723	0,851	0,944	1,002	0,615	0,634	0,707	0,800	0,860
Zdravstvena i soc. Zaštita	0,417	0,475	0,589	0,563	0,670	0,304	0,352	0,442	0,430	0,527
Umetnost, zabava i rekreacija	0,400	0,382	0,426	0,471	0,456	0,335	0,313	0,356	0,399	0,385
Ostale uslužne delatnosti	0,877	0,905	0,892	0,893	0,882	0,576	0,636	0,629	0,612	0,602

Izvor: Proračun autora na osnovu Godišnjih biltena finansijskih izveštaja za period 2014-2018. godine

Prilog 4. Zaduženost preduzeća na nivou delatnosti (sektora) u Republici Srbiji u periodu od 2014. do 2018. godine

Delatnost preduzeća	Racio ukupne zaduženosti					Racio kratkoročne zaduženosti					Racio dugoročne zaduženosti					Racio debt/equity					Racio pokrića troškova kamate				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	0,56	0,51	0,49	0,43	0,46	0,42	0,38	0,36	0,31	0,29	0,13	0,12	0,13	0,12	0,16	1,07	0,92	0,86	0,69	0,77	2,74	1,76	4,05	2,82	2,42
Rudarstvo	0,64	0,66	0,65	0,61	0,47	0,35	0,35	0,29	0,26	0,22	0,28	0,31	0,36	0,35	0,25	1,31	1,39	1,34	1,18	0,77	10,68	3,42	3,27	8,55	5,05
Prerađivačka industrija	0,80	0,78	0,76	0,71	0,67	0,60	0,58	0,57	0,52	0,49	0,20	0,19	0,19	0,18	0,17	2,15	1,94	1,84	1,62	1,48	1,66	2,95	6,05	5,99	7,79
Snabdevanje električnom energijom	0,37	0,47	0,47	0,44	0,46	0,23	0,26	0,28	0,26	0,26	0,09	0,14	0,13	0,12	0,14	0,57	0,76	0,79	0,71	0,79	4,16	3,82	6,69	5,19	4,57
Snabdevanje vodom	0,36	0,35	0,37	0,40	0,44	0,29	0,28	0,30	0,32	0,36	0,06	0,06	0,06	0,06	0,07	0,55	0,53	0,56	0,65	0,76	4,19	6,45	7,72	7,50	6,60
Građevinarstvo	0,61	0,63	0,64	0,65	0,67	0,45	0,45	0,46	0,46	0,47	0,16	0,17	0,17	0,18	0,19	1,27	1,30	1,34	1,41	1,53	0,28	1,10	1,70	2,07	3,57
Trgovina na veliko i malo	0,77	0,76	0,75	0,74	0,73	0,62	0,62	0,63	0,61	0,60	0,14	0,14	0,11	0,13	0,12	2,18	2,07	2,02	1,91	1,82	3,44	4,72	6,81	7,92	10,42
Saobraćaj i skladištenje	0,27	0,17	0,17	0,15	0,18	0,42	0,27	0,31	0,32	0,33	0,23	0,14	0,14	0,13	0,16	1,40	0,70	0,78	0,78	0,93	1,32	5,70	5,78	5,40	15,85
Usluge smeštaja i ishrane	0,62	0,63	0,64	0,66	0,65	0,37	0,38	0,38	0,40	0,43	0,25	0,24	0,25	0,26	0,22	1,35	1,33	1,35	1,45	1,43	0,19	0,91	1,97	2,18	2,72
Informisanje i komunikacija	0,71	0,69	0,67	0,65	0,67	0,33	0,34	0,32	0,31	0,45	0,37	0,34	0,34	0,34	0,22	1,61	1,52	1,38	1,35	1,47	9,71	11,21	14,43	16,77	17,27
Finansijska delatnost i delatnost osiguranja	0,77	0,53	0,53	0,55	0,47	0,41	0,30	0,25	0,27	0,25	0,35	0,22	0,28	0,28	0,21	2,13	0,97	0,94	0,98	0,72	-0,44	-0,26	-0,56	-0,90	-1,37
Poslovanje nekretninama	0,81	0,76	0,76	0,75	0,74	0,44	0,40	0,44	0,33	0,35	0,37	0,35	0,31	0,41	0,39	2,36	2,15	2,20	2,17	2,11	1,27	1,30	1,69	3,98	3,75
Stručne, naučne delatnosti	0,59	0,71	0,62	0,63	0,68	0,38	0,41	0,34	0,34	0,39	0,21	0,29	0,27	0,28	0,28	1,24	1,57	1,27	1,32	1,58	4,18	3,93	5,76	6,61	13,57
Administrative i pomoćne uslužne delatnosti	0,78	0,78	0,77	0,72	0,70	0,60	0,50	0,53	0,49	0,46	0,17	0,27	0,24	0,22	0,23	2,05	1,98	1,94	1,74	1,72	3,48	4,12	8,20	6,10	10,55
Državna uprava i odbrana	0,65	0,71	0,64	0,24	0,16	0,55	0,62	0,55	0,20	0,13	0,11	0,09	0,09	0,04	0,02	1,03	1,25	1,02	0,29	0,19	-10,03	43,19	13,53	-6,19	103,74
Obrazovanje	0,63	0,63	0,60	0,56	0,52	0,57	0,58	0,53	0,45	0,43	0,06	0,05	0,07	0,11	0,08	1,14	1,23	1,13	1,03	0,91	11,19	14,41	35,39	37,65	36,30
Zdravstvena i soc. zaštita	1,04	1,06	0,95	0,97	0,88	0,78	0,81	0,78	0,81	0,77	0,25	0,25	0,17	0,17	0,11	3,07	2,93	2,40	2,87	2,55	-7,32	-0,50	-0,11	1,57	11,28
Umetnost, zabava i rekreacija	0,54	0,56	0,57	0,56	0,53	0,35	0,36	0,37	0,38	0,36	0,19	0,20	0,19	0,18	0,15	0,85	0,89	0,92	0,93	0,87	2,73	4,17	14,68	34,61	22,37
Ostale uslužne delatnosti	0,71	0,73	0,73	0,73	0,74	0,58	0,56	0,55	0,54	0,54	0,12	0,17	0,18	0,19	0,20	1,91	2,01	1,95	1,86	1,93	4,11	4,80	2,43	7,20	10,50

Izvor: Proračun autora na osnovu Godišnjih biltena finansijskih izveštaja za period 2014-2018. godine

Prilog 5. Spisak poljoprivrednih preduzeća koja su uzeta u uzorak

REDNI BROJ	MATIČNI BROJ	NAZIV PREDUZEĆA (POSLOVNO IME)	VELIČINA PREDUZEĆA NA DAN 31.12.2018.	DATUM OSNIVANJA	DELATNOST (ŠIFRA DELATNOSTI)
1.	06881980	INDUSTRIJA MESA PKB IMES DOO, PADINSKA SKELA	Srednje	23.05.1991.	0146 - Узгој свиња
2.	07042230	POLJOPRIVREDNA KORPORACIJA BEOGRAD AD, PADINSKA SKELA	Veliko	08.01.1955.	0141 - Узгој музних крава
3.	07183402	POLJOPRIVREDNO DOBRO ZAJEČAR AD, ZAJEČAR	Malo	14.08.1968.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
4.	07232993	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, SALAŠ	Srednje	01.01.2002.	0150 - Мешовита пољопривредна производња
5.	07347057	POLJOPRIVREDNI KOMBINAT ZLATIBOR D.O.O., ZLATIBOR	Srednje	27.11.1989.	0141 - Узгој музних крава
6.	07494092	MIKROS-UNION PRIVATNO PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU, PRERADU, PROMET, USLUGE I EXPORT-IMPORT DOO, BEOGRAD (NOVI BEOGRAD)	Srednje	04.05.1990.	0147 - Узгој живине
7.	07616651	JEDNOČLANO DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ARSENOVIĆ, ŠABAC	Srednje	24.01.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
8.	07701594	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU I TRGOVINU SEMENARNA DOO, NIŠ	Srednje	15.11.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
9.	07708459	SIROGOJNO COMPANY DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, SIROGOJNO	Srednje	22.11.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
10.	08003572	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, TRGOVINU I USLUGE AGROUNIJA, INĐIJA	Srednje	26.11.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
11.	08003645	OPŠTA ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA SREM, INĐIJA	Srednje	22.01.2003.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
12.	08008191	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA AGROLIKA, BAČKI GRAČAC	Srednje	17.05.2004.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
13.	08011079	AKCIONARSKO DRUŠTVO NAPREDAK, STARA PAZOVA	Srednje	22.04.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
14.	08014205	AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU MITROSREM, SREMSKA MITROVICA	Veliko	15.01.1971.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
15.	08021759	AGROSEME DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA PROIZVODNJU, DORADU I PROMET SEMENSKE ROBE I REPRODUKCIONOG MATERIJALA NA VELIKO I MALO, KIKINDA.	Srednje	30.06.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица

16.	08021848	GALAD DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, KIKINDA	Srednje	31.12.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
17.	08021856	TOPOLA D.O.O. ZA POLJOPRIVREDU, PRERADU I PROMET, BANATSKA TOPOLA	Malo	22.12.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
18.	08021902	KOZARA D.O.O., BANATSKO VELIKO SELO	Srednje	07.02.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
19.	08021937	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE JEDINSTVO DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, KIKINDA	Srednje	31.12.1997.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
20.	08021953	DOO MOKRIN, MOKRIN	Malo	25.03.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
21.	08027951	LUČIĆ-PRIGREVICA AD, NOVI SAD	Srednje	27.06.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
22.	08028419	POLJOPRIVREDNA PROIZVODNJA MILETIĆ AKCIONARSKO DRUŠTVO, SOMBOR	Srednje	25.10.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
23.	08028532	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA AGRODUNAV, KARAVUKOVO	Srednje	08.05.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
24.	08028630	PD VOJVODINA DOO, NOVO MILOŠEVO	Srednje	15.01.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
25.	08028656	NEDIĆ AGRAR AKCIONARSKO DRUŠTVO, BOČAR	Malo	31.12.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
26.	08035466	ZLATICA DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, LAZAREVO	Malo	31.12.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
27.	08035512	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU BANATSKI DESPOTOVAC, BANATSKI DESPOTOVAC	Srednje	24.12.2003.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
28.	08043787	POLJOPRIVREDNA PROIZVODNJA VOJVODINA AKCIONARSKO DRUŠTVO, SOMBOR	Malo	26.12.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
29.	08044376	AKCIONARSKO DRUŠTVO NOVA PEŠČARA, DELIBLATO	Malo	28.11.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
30.	08044694	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE AGROVRŠAC DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, VRŠAC	Malo	21.12.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
31.	08047731	AKCIONARSKO DRUŠTVO STARI TAMIŠ ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, PANČEVO	Srednje	15.11.1975.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
32.	08049335	RAVNICA DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, BAJMOK	Srednje	02.11.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
33.	08049483	POLJOPRIVREDNO INDUSTRIJSKI KOMBINAT MORAVICA DOO, STARA MORAVICA	Srednje	01.02.1955.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
34.	08053324	PETEFI DRUŠTVO SA OGRANIČENOM	Srednje	31.12.2002.	0111 - Гајење жита (осим пиринча),

		ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, PROMET I USLUGE, TEMERIN			легуминоза и уљарица
35.	08055157	PIONIR AKCIONARSKO DRUŠTVO, SRBOBRAN	Malo	09.11.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
36.	08056749	AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU, SPOLJNU I UNUTRAŠNJU TRGOVINU AGROBAČKA AD, BAČKA TOPOLA	Malo	10.04.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
37.	08056757	DOO DOŽA ĐERĐ ZA RATARSKU - STOČARSKU PROIZVODNJU I TRGOVINU BAČKA TOPOLA	Srednje	16.02.1946.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
38.	08056811	POLJOPRIVREDNO TURISTIČKI KOMBINAT PANONIJA AKCIONARSKO DRUŠTVO, PANONIJA	Srednje	10.09.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
39.	08056919	ORAHOVO DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU NOVO ORAHOVO	Srednje	30.05.1991.	0150 - Мешовита пољопривредна производња
40.	08057621	INDUSTRIJSKO POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE GRMEČ DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, KRAJIŠNIK	Srednje	28.06.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
41.	08057648	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE RATAR DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, JAŠA TOMIĆ	Malo	27.09.1996.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
42.	08057699	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE POBEDA DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, BOKA	Malo	15.01.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
43.	08057729	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE BORAC AD, ŠURJAN	Malo	30.06.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
44.	08057761	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE EKONOMIJA DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, JARKOVAC	Malo	24.04.2003.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
45.	08064911	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU POLJOPRIVREDNA PROIZVODNJA SOMBOR, SOMBOR	Malo	03.11.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
46.	08064954	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, BAČKA ČONOPLJA	Malo	31.12.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
47.	08065616	POLJOPRIVREDNA PROIZVODNJA FEKETIĆ AKCIONARSKO DRUŠTVO, SOMBOR	Srednje	16.02.1974.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
48.	08065888	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE SAVA KOVAČEVIĆ AD, VRBAS	Veliko	27.11.1976.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
49.	08069042	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE RATKOVO DOO, RATKOVO	Malo	28.12.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
50.	08085820	PERUTNINA PTUJ-TOPIKO D.O.O. ZA PROIZVODNJU I PROMET ŽIVINE I ŽIVINARSKIH PROIZVODA, BAČKA TOPOLA	Veliko	15.06.2001.	0147 - Узгој живине

51.	08115842	POLJOPRIVREDNO DOBRO MAGLIĆ DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, MAGLIĆ	Srednje	15.11.1994.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
52.	08118949	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA GRANIČAR, ŠID	Srednje	12.12.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
53.	08120544	RATARSKO-STOČARSKA I INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA I USLUŽNE DELATNOSTI AGROS DOO, OPOVO	Srednje	27.07.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
54.	08121893	POLJOPRIVREDNO AKCIONARSKO DRUŠTVO HAJDUČICA, HAJDUČICA	Srednje	29.11.1987.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
55.	08129525	JEDINSTVO DOO, APATIN	Srednje	25.12.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
56.	08134901	AKCIONARSKO DRUŠTVO BAČKA ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU,TRGOVINU I USLUGE, SIVAC	Malo	16.11.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
57.	08142599	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE POBEDA AKCIONARSKO DRUŠTVO, POBEDA	Srednje	31.12.1998.	0119 - Гајење осталих једногодишњих и двогодишњих биљака
58.	08144532	AKCIONARSKO DRUŠTVO BUDUĆNOST POLJOPRIVREDNA PROIZVODNJA, BAČKA PALANKA	Srednje	30.10.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
59.	08150222	GRUPA UNIVEREXPORT BAČKA AKCIONARSKO DRUŠTVO POLJOPRIVREDNE PROIZVODNJE, PRERADE I PROMETA, BAČKA PALANKA	Srednje	24.11.1989.	0146 - Узгој свиња
60.	08154848	POLJOPRIVREDNO-INDUSTRIJSKI KOMBINAT JUŽNI BANAT DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, BELA CRKVA	Srednje	29.01.1990.	0124 - Гајење јабучастог и коштичавог воћа
61.	08167567	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA KLJAJIĆEVO, KLJAJIĆEVO	Malo	20.12.2004.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
62.	08173613	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDU POKROK, PADINA	Malo	04.04.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
63.	08188190	AGRO-PROMET DOO ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU I PROMET ROBA I USLUGA, BEČEJ	Srednje	10.04.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
64.	08191280	SAOBRAĆAJNO PREDUZEĆE SIGNAL DOO, ODŽACI	Malo	05.05.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
65.	08219699	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU AGROVET ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU TRGOVINU I USLUGE, MELENCI	Malo	05.12.1997.	0119 - Гајење осталих једногодишњих и двогодишњих биљака
66.	08237930	POLJOPRIVREDNO DRUŠTVO NOVA BUDUĆNOST DOO, ŽARKOVAC	Srednje	01.04.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
67.	08246670	BEZDAN DRUŠTVO SA OGRANIČENOM	Malo	14.11.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча),

		ODGOVORNOŠĆU BEZDAN			легуминоза и уљарица
68.	08247064	SLOGA AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, KAĆ	Malo	24.06.1991.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
69.	08276188	AGROHEMIKA DOO ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU I TRGOVINU, BAČKI PETROVAC	Malo	19.11.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
70.	08277117	POLJOPRIVREDNO-TRGOVINSKO DRUŠTVO AGRO PLUS DOO, SOMBOR	Malo	21.02.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
71.	08280428	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDU MLINOKOMERC, VRŠAC	Malo	05.01.1996.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
72.	08282510	DOO SEMENARNACOOP ZA PROIZVODNJU I TRGOVINU, PETROVARADIN	Srednje	27.02.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
73.	08308420	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA TRGOVINU NA VELIKO I MALO ĆIRIĆ I SIN, SAKULE	Srednje	03.04.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
74.	08331928	PROIZVODNO TRGOVINSKO PREDUZEĆE DOO ALBATROS MM, ŠID	Veliko	22.07.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
75.	08373035	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU I TRGOVINU NA VELIKO I MALO METEOR-COMMERCE DOO, SOMBOR	Srednje	21.07.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
76.	08403392	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA MRKŠIĆEVI SALAŠI, SRPSKI ITEBEJ	Srednje	04.12.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
77.	08419400	POLJOPRIVREDNA PROIZVODNJA AGROPLOD DOO, STAPAR	Malo	21.12.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
78.	08424616	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA TRGOVINU I USLUGE RACA, ZRENJANIN	Veliko	22.12.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
79.	08548137	PRIVREDNO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU, TRGOVINU I USLUGE KRIVAJA DOO, KRIVAJA	Srednje	19.02.1974.	0119 - Гајење осталих једногодишњих и двогодишњих биљака
80.	08550093	DOO DINAMIKA PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU, TRGOVINU I USLUGE, NOVI SAD	Srednje	28.10.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
81.	08574642	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE HEKTAR DOO, DOROSLOVO	Malo	21.09.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
82.	08607753	PIK-BEČEJ AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU I PRERADU POLJOPRIVREDNIH PROIZVODA, BEČEJ	Veliko	28.06.1995.	0119 - Гајење осталих једногодишњих и двогодишњих биљака
83.	08620555	RATAR-PROMET DOO ZA PROIZVODNJU, TRGOVINU, POSREDOVANJE I USLUGE U POLJOPRIVREDI, BEČEJ	Malo	28.11.1995.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
84.	08621250	TELEK PAPRIKA DOO ZA PROIZVODNJU PROMET I EXPORT-IMPORT, MARTONOŠ	Srednje	31.03.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
85.	08671613	ULJARICE-BAČKA PREDUZEĆE ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU KOOPERACIJU I PROMET DOO, NOVI	Veliko	09.03.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица

		SAD			
86.	08679711	AGROBAČKA DOO ZA POLJOPRIVREDU,TRGOVINU I USLUGE, KAĆ	Malo	23.09.1998.	0150 - Мешовита пољопривредна производња
87.	08682488	LIBELA PRODUKT ZA PROIZVODNJU, PRUŽANJE USLUGA I PROMET ROBA, EXPORT IMPORT DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, ZMAJEVO	Srednje	18.12.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
88.	08682909	POLJOPRIVREDNO TRGOVINSKO PREDUZEĆE AGRO-STOČAR D.O.O., KIKINDA	Malo	15.01.1999.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
89.	08684936	PODUNAVLJE D.O.O. ČELAREVO	Srednje	31.12.1998.	0124 - Гајење јабучастог и коштичавог воћа
90.	08694206	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU AGROPRODUKT-ŠINKOVIĆ ZA PROIZVODNJU PROMET I POSLOVNE USLUGE, BEČEJ	Srednje	21.12.1999.	0147 - Узгој живине
91.	08706450	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA AGROPROM, STARA PAZOVA	Malo	17.07.2000.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
92.	08718610	OPŠTA ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA AGRONOM DESPOTOVO-PIVNICE, PIVNICE	Srednje	08.02.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
93.	08750718	AGROGRNJA DOO ZA TRGOVINU I POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, PIVNICE	Srednje	01.03.2002.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
94.	08751471	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA NAGY RET , DOROSLOVO	Malo	10.02.2002.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
95.	08752613	MIKRA COOP DOO PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU U POLJOPRIVREDI, PROMET I USLUGE, EXPORT-IMPORT, PAČIR	Malo	20.02.2002.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
96.	08776750	AGROPLOD DOO ZA PROIZVODNJU I OTKUP POLJOPRIVREDNIH PROIZVODA, GLOŽAN	Srednje	17.01.2003.	0150 - Мешовита пољопривредна производња
97.	08798281	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA SEKULIĆ-AGRAR, ČONOPLJA	Malo	18.09.2003.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
98.	08813019	KVARK DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POSREDOVANJE TRGOVINU I USLUGE, NOVI SAD	Malo	15.04.2004.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
99.	08820341	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA AGRO-MV, SIVAC	Malo	10.08.2004.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
100.	17125893	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU HRASTOVAČA, POŽAREVAC	Srednje	25.06.1997.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
101.	17225120	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU PROMET I USLUGE AGROPRODUKT DOO, BUMBAREVO BRDO	Srednje	25.01.1999.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица

102.	17239082	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU, PROMET I TRANSPORT PILJAN KOMERC DOO, BOLJEVCI	Srednje	18.10.1999.	0161 - Услужне делатности у гајењу усева и засада
103.	17308432	PREDUZEĆE ZA PROMET I USLUGE U POLJOPRIVREDI, ZELENI HIT D.O.O., BEOGRAD (NOVI BEOGRAD)	Malo	03.11.2000.	0161 - Услужне делатности у гајењу усева и засада
104.	17429973	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA ULJARICA, NEGOTIN	Malo	18.03.2002.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
105.	20019832	LAZIĆ-POLJO KOMERC PRIVREDNO DRUŠTVO ZA SPOLJNU I UNUTRAŠNJU TRGOVINU, PROIZVODNJU I USLUGE, DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, GOLUBINCI	Malo	17.02.2005.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
106.	20081112	TURINKA DOO ZA POLJOPRIVREDU TRGOVINU I USLUGE, TURIJA	Srednje	11.09.2005.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
107.	20084740	AGROPROM COM DOO, GORNJI TAVANKUT	Srednje	27.09.2005.	0124 - Гајење јабучастог и коштичавог воћа
108.	20093692	ĆORIĆ AGRAR DOO, BAŠAID	Srednje	24.10.2005.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
109.	20108126	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE CAIRNWELL DOO, SRPSKA CRNJA	Malo	08.12.2005.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
110.	20178540	AGROGLOBE AGRAR DOO, APATIN	Malo	26.05.2006.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
111.	20191244	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, TRGOVINU I PREVOZ NOVO PLUS, CRVENKA	Malo	08.08.2006.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
112.	20359340	AGROOFFICE DOO ZA PROIZVODNJU I PROMET, NOVI SAD	Malo	06.12.2007.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
113.	20371463	DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU TRGOVINU I USLUGE BOŠKOVIĆ AGRAR DOO, ALEKSA ŠANTIĆ	Malo	15.01.2008.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
114.	20655526	POLJOPRIVREDNO PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU, TRGOVINU I USLUGE PER-AGRO DOO, CRVENKA	Malo	10.06.2010.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
115.	20698764	PRIVREDNO DRUŠTVO ZA POLJOPRIVREDU, TRGOVINU I USLUGE ĆIRIĆ AGRO MĐŽ DOO, TITEL	Srednje	20.12.2010.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
116.	08325316	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA PROIZVODNJU POLJOPRIVREDNIH PROIZVODA, TRANSPORT I USLUGE ALMEX, PANČEVO	Veliko	25.05.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
117.	06283969	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU,KOOPERACIJU, PROMET I USLUGE EKSPORT IMPORT M.D. PRODUKT 92 DOO, KUKIĆI	Srednje	05.12.1992.	0141 - Узгој музних крава
118.	06989268	PRIVREDNO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU I TRGOVINU	Srednje	14.03.1994.	0141 - Узгој музних крава

		STOČAR L.S.B. DOO, TRNJACI			
119.	07148321	DOO DŽERVIN, NOVI SAD	Srednje	30.06.1998.	0125 - Гајење осталог дрвенастог, жбунастог и језграстог воћа
120.	07441070	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU, PRERADU I PROMET KUKURUZA I OSTALIH RATARSKIH KULTURA HIBRID DOO, BEOGRAD (VRAČAR)	Srednje	25.12.1989.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
121.	07467354	PRIVATNO PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU, USLUGE, PROMET ROBE NA VELIKO I MALO, UVOZ IZVOZ ASPROM DOO, BEOGRAD	Srednje	27.12.1989.	0146 - Узгој свиња
122.	07986548	UNION MZ DOO, POŽAREVAC	Srednje	17.12.1998.	0146 - Узгој свиња
123.	08035431	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA AGRO-KLEK, KLEK	Srednje	28.04.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
124.	08044350	ZLATAR DOO, MRAMORAK	Srednje	31.12.2002.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
125.	08735352	DOO ZA PROIZVODNJU I TRGOVINU MAJS, ODŽACI	Srednje	17.09.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
126.	17025392	PRIVREDNO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU I PROMET AGRO-ĐOLE DOO, JAGODINA	Srednje	15.04.1995.	0147 - Узгој живине
127.	17163981	AGROFINANS PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU TRGOVINU I USLUGE DOO, BEOGRAD (PALILULA)	Srednje	01.01.1997.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
128.	17318519	PREDUZEĆE ZA TRGOVINU I USLUGE EURO RP DOO, BEOGRAD (NOVI BEOGRAD)	Srednje	05.05.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
129.	20004878	POSLOVNI SISTEM GLOBAL SEED DOO, ČURUG	Srednje	25.01.2005.	0141 - Узгој музних крава
130.	20222786	POLJOPARTNER DOO, NOVI SAD	Srednje	07.11.2006.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
131.	20419482	DOO VREBALOV AGRAR, NOVI BEČEJ	Srednje	12.05.2008.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
132.	20545127	BEST SEED PRODUCER DOO PRIVREDNO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU TRGOVINU I USLUGE, FEKETIĆ	Srednje	11.06.2009.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
133.	20695161	DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU I PROMET SEMENA PIONEER HI - BRED SRB DOO, NOVI SAD	Srednje	03.12.2010.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
134.	20810564	DOO AGROMILENIJUM, BANATSKO NOVO SELO	Srednje	15.03.2012.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
135.	20817747	MAT-PILE DOO, SRPSKI ITEBEJ	Srednje	06.04.2012.	0147 - Узгој живине
136.	06134297	BIOPRODUKT DOO PRIVREDNO DRUŠTVO ZA	Malo	07.07.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча),

		PROIZVODNJU, OBRADU, PAKOVANJE I PROMET SEMENA, ČAČAK			легуминоза и уљарица
137.	20133775	DOBROVOLJCI DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, HAJDUČICA	Malo	20.02.2006.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
138.	20121238	PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU I PROMET SIMPO-CVEĆE DOO, VRANJE	Malo	12.01.2006.	0113 - Гајење поврћа, бостана, коренастих и кртоластих биљака
139.	17217895	SPECIJALIZOVANA ZEMLJORADNIČKA STOČARSKA ZADRUGA 1. DECEMBAR, ŽITORAĐA	Malo	26.05.1998.	0146 - Узгој свиња
140.	08801363	AGRIROMAGNA DOO ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU I USLUGE, MALI IĐOŠ	Malo	08.11.2003.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
141.	08797790	SCOM DOO PREDUZEĆE ZA PROIZVODNJU TRGOVINU I USLUGE, FEKETIĆ	Malo	08.10.2003.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
142.	08734607	ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA PLAST, SRPSKA CRNJA	Malo	22.08.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
143.	08725152	NOVI TRADING NS DOO ZA PROIZVODNJU TRGOVINU I USLUGE, ZMAJEVO	Malo	23.04.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
144.	08718407	OPŠTA ZEMLJORADNIČKA ZADRUGA ŽUNJI-SILAK, TEMERIN	Malo	30.01.2001.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
145.	08673632	POLET DUŽINE DOO, PLANDIŠTE	Malo	30.04.1998.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
146.	08629331	PREDUZEĆE ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU I PROMET AGRONATALI DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU, BUDISAVA	Malo	18.12.1997.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
147.	08602077	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU AGRO SELO TRGOVINA I ORGANIZOVANJE PROIZVODNJE, BAČKO GRADIŠTE	Malo	03.04.1995.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
148.	08577480	DOO RUMIX PREDUZEĆE ZA PROMET I USLUGE, RUMA	Malo	14.02.1994.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
149.	08470634	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA PROIZVODNJU POLJOPRIVREDNIH PROIZVODA FOTOS, CREPAJA	Malo	27.12.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
150.	08424080	DRUŠTVO SA OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU ZA POLJOPRIVREDNU PROIZVODNJU, TRGOVINU I PREVOZ SLOVAN-KOMERC, PADINA	Malo	11.11.1992.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица
151.	08203156	COPEX DOO ZA PROIZVODNJU I TRGOVINU, NOVI SAD	Malo	14.08.1990.	0111 - Гајење жита (осим пиринча), легуминоза и уљарица

Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka sa sajta Agencije za privredne registre.

DETERMINANTE PROFITABILNOSTI POLJOPRIVREDNIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

ORIGINALITY REPORT

4%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	nardus.mpn.gov.rs Internet	373 words — < 1%
2	www.cris.uns.ac.rs Internet	265 words — < 1%
3	fedorabg.bg.ac.rs Internet	220 words — < 1%
4	horizonti.ekfak.kg.ac.rs Internet	141 words — < 1%
5	www.wb-drinaproject.com Internet	120 words — < 1%
6	www.mos.gov.pl Internet	97 words — < 1%
7	repozitorij.svkst.unist.hr Internet	92 words — < 1%
8	www.slglasnik.info Internet	71 words — < 1%
9	agroekonomika.rs Internet	68 words — < 1%
10	scindeks.ceon.rs Internet	63 words — < 1%

www.researchgate.net

11	Internet	62 words — < 1%
12	www.ucg.ac.me Internet	59 words — < 1%
13	Dragana Tomašević, Dragana Gašević. "An analysis of mobile phone services quality elements in the Republic of Serbia", Skola biznisa, 2018 Crossref	55 words — < 1%
14	allcons.co.rs Internet	54 words — < 1%
15	es.scribd.com Internet	54 words — < 1%
16	www.ef.unze.ba Internet	50 words — < 1%
17	www.ea.bg.ac.rs Internet	49 words — < 1%
18	usir.salford.ac.uk Internet	46 words — < 1%
19	repozitorij.unizg.hr Internet	46 words — < 1%
20	www.ekfak.kg.ac.rs Internet	44 words — < 1%
21	www.doiserbia.nb.rs Internet	41 words — < 1%
22	cris.uns.ac.rs Internet	40 words — < 1%
23	www.seminarski-diplomski.rs Internet	37 words — < 1%

24	scindeks-clanci.ceon.rs Internet	37 words — < 1%
25	www.parlament.gov.rs Internet	33 words — < 1%
26	www.scribd.com Internet	31 words — < 1%
27	pt.scribd.com Internet	31 words — < 1%
28	media.sjm06.com Internet	31 words — < 1%
29	www.singipedia.com Internet	30 words — < 1%
30	www.cinetirol.com Internet	29 words — < 1%
31	swietokrzyskisztetl.pl Internet	27 words — < 1%
32	montinvest.co.rs Internet	26 words — < 1%
33	www.dmi.uns.ac.rs Internet	26 words — < 1%
34	seerural.org Internet	26 words — < 1%
35	naled.rs Internet	24 words — < 1%
36	Goran Pavlović. "THE INFLUENCE OF HUMAN CAPITAL ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF ENTERPRISES", Integrated Politics of Research and Innovations, 2018 Crossref	23 words — < 1%

37	lag-levac.co.rs Internet	23 words —	< 1%
38	Jelena Nikolić. "Analysis of development trends of small and medium sized enterprises in the Republic of Serbia", Ekonomski signali, 2017 Crossref	22 words —	< 1%
39	www.kombeg.org.rs Internet	22 words —	< 1%
40	link-elearning.com Internet	21 words —	< 1%
41	repozitorij.hrstud.unizg.hr Internet	20 words —	< 1%
42	repozitorij.foi.unizg.hr Internet	20 words —	< 1%
43	www.telekom.rs Internet	20 words —	< 1%
44	147.91.175.145 Internet	20 words —	< 1%
45	id.scribd.com Internet	19 words —	< 1%
46	www.coursehero.com Internet	18 words —	< 1%
47	www.singipedia.singidunum.ac.rs Internet	18 words —	< 1%
48	poljoprivreda.info Internet	17 words —	< 1%
49	0351-0050, 2005 Publications	17 words —	< 1%

50	www.netsurf-browser.org Internet	17 words — < 1%
51	Ankica Ivanovic. "The role of audit in the quality management of business entities", Ekonomski izazovi, 2014 Crossref	14 words — < 1%
52	paragraf.rs Internet	14 words — < 1%
53	issuu.com Internet	13 words — < 1%
54	socijalnoukljucivanje.gov.rs Internet	13 words — < 1%
55	www.pupin.rs Internet	12 words — < 1%
56	bobanrajkovic.weebly.com Internet	12 words — < 1%
57	www.izolir.rs Internet	12 words — < 1%
58	www.union.edu.rs Internet	12 words — < 1%
59	spos.info Internet	12 words — < 1%
60	www.aler.rs Internet	12 words — < 1%
61	Dragan Radulovic, Slavica Mihajlovic, Zivko Sekulic, Dusica Vucinic. "10.5937/mmeb1402131r = Definition the technology method of apatite flotation concentration from the phosphate deposit 'Lisina'", Mining and Metallurgy Engineering Bor, 2014 Crossref	11 words — < 1%

62	documents.mx Internet	11 words — < 1%
63	pod2.stat.gov.rs Internet	11 words — < 1%
64	www.efsa.unsa.ba Internet	11 words — < 1%
65	www.dunav.com Internet	11 words — < 1%
66	www.paragraflex.co.rs Internet	10 words — < 1%
67	evropskiuniverzitet-brcko.com Internet	10 words — < 1%
68	crnarupa.singidunum.ac.rs Internet	10 words — < 1%
69	www.eraz.org.rs Internet	10 words — < 1%
70	www.mf.gov.me Internet	10 words — < 1%
71	portal.sinteza.singidunum.ac.rs Internet	10 words — < 1%
72	www.mos.gov.rs Internet	10 words — < 1%
73	Vic Gilgeous. "The strategic role of manufacturing", International Journal of Production Research, 2001 Crossref	10 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES ON EXCLUDE MATCHES < 15 WORDS

EXCLUDE BIBLIOGRAPHY ON