

# NACIONALNA MREŽA SREDNJIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI



PRIVREDNA  
KOMORA  
SRBIJE

Changes in the activity

N/N	Jan	Fev	March	Apr	May	June	July	Aug	Sept
10									
9									
8									
7									
6									
5									
4									

## SADRŽAJ

UVOD	2
MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE	2
METODOLOGIJA	4
OCENA EKONOMSKO-FINANSIJSKE MOĆI SREDNJIH PREDUZEĆA	5
Analiza prinostnog položaja i ekonomičnosti	5
Analiza imovinskog i finansijskog položaja	9
Analiza novčanih tokova	13
UPOREDNA ANALIZA PREDUZEĆA PREMA PRIVREDNIM SEKTORIMA	20
Sektorska analiza prinostnog položaja i ekonomičnosti	20
Sektorska analiza imovinskog i finansijskog položaja	23
Sektorska analiza novčanih tokova	31
PREPORUKE	37
SPECIJALAN DODATAK	38



Peti broj publikacije Nacionalna mreža srednjih preduzeća (NMSP) rezultat je saradnje Instituta ekonomskih nauka (IEN) i Privredne komore Srbije (PKS). Analitičari PKS pripremili su ocenu makroekonomskog okruženja Republike Srbije (RS) u periodu od 2015. do 2019. godine i učestvovali u obračunu ekonomsko finansijske moći svih privrednih društava registrovanih na teritoriji Republike Srbije. Obračuni su rađeni na osnovu podataka Republičkog zavoda za statistiku (RZS).

U petom broju publikacije NMSP izvršene su analiza i ocena uspešnosti poslovanja srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji RS. Predmet istraživanja su sve javno dostupne informacije o poslovanju srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. godina. Cilj istraživanja je ocena uspešnosti poslovanja srednjih preduzeća u odnosu na ukupna preduzeća registro-

vana na teritoriji Republike Srbije i definisanje preporuka za unapređenje istog. Predložene preporuke razvrstavane su u dve osnovne grupe: preporuke namenjene menadžmentu srednjih preduzeća i preporuke namenjene kreatorima makroekonomske politike u Republici Srbiji. Posebna pažnja posvećena je sektorskoj analizi, a fokus je na sektorima koji generišu najveći broj srednjih preduzeća. Najveći broj srednjih preduzeća zabeležen je u sektoru C – Prerađivačka industrija, a zatim slede sektor G – Trgovina na veliko i malo; popravka motornih vozila i motocikala (Trgovina), sektor A – Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo (Poljoprivreda) i sektor F – Građevinarstvo. U odnosu na prethodna, tekuće istraživanje je dopunjeno specijalnim dodatkom: Uticaj epidemije izazvane COVID 19 na poslovanje srednjih preduzeća u Republici Srbiji.

## MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE

Prema podacima Narodne banke Srbije u 2019. godini ostvaren je realni rast BDP-a od 4,2%, što predstavlja već drugu godinu zaredom da je rast BDP iznad 4%. Ostvaren privredni rast u 2018. i 2019. godini ocenjuju se kao najveće ubrzanje privredne aktivnosti u tekućoj deceniji. Poslednja posmatrana godina predstavlja godinu kada je zabeležena stabilizacija makroekonomskih indikatora koja je kao takva trebala da predstavlja polaznu osnovu za održivi rast u budućim godinama. Međutim, dodatno ubrzanje privredne aktivnosti u 2020. godini je izostalo usled globalnog uticaja pandemije COVID-19 na svetsku privredu, pa je projekcija pada BDP Republike Srbije u pomenutoj godini oko 1,1%. Ovaj rezultat se može kao okarakterisati kao povoljan, imajući u vidu svetsku kontrakciju, kao i brojne teškoće sa kojima se vodeće ekonomija sveta suočavaju (SAD, Evrozona, Japan, Velika Britanija itd).

Neto SDI su u petogodišnjem periodu zabeležile progresivan rast i u 2019. godini ostvaren je rekordni neto priliv od 3,6 mlrd evra koji je u potpunosti dovoljan za pokriće deficita tekućeg računa platnog bilansa (3,2 mlrd evra). Nivo javnog duga u BDP-u je smanjen za oko 12 procentnih poena u periodu 2014-2019. godine i na kraju 2019. godine iznosi 52,2% BDP. Uprkos negativnom efektu pandemije, nivo javnog duga u 2020. godini nije izašao iz dozvoljenih granica Maastrichtskog sporazuma. U 2020. godini neto priliv SDI je manji nego u prethodnoj godini, ali planirane investicije, uprkos negativnom efektu pandemije, nisu prekinute ili otkazane, već su samo privremeno odložene zbog poslovne neizvesnosti u kojoj se trenutno nalazi svetska privreda.

Kada je reč o tržištu rada, SDI su doprinele značajnom smanjenju stope nezaposlenosti na tržištu, ali je rast prosečne neto zarade nešto sporiji, što upućuje na zaključak da je

rast zarada u evrima determinisan snažnom apresijacijom dinara u poslednje 4 godine. Rast vrednosti ličnih primanja praćeni stabilizacijom deviznog kursa dodatno ističu potrebu za rastom i razvojem srednjih preduzeća koja imaju potencijal da generišu kvalifikovanu nezaposlenu radnu snagu i višestruko doprinesu nacionalnom ekonomskom razvoju.

Kada je reč o 2020. godini očekuje se da ne bi trebalo da dođe do odstupanja od projektovane stope pada BDP-a od 1,1%, a za-

hvaljujući kreiranim Programima ekonomske podrške u 2020. godini i početkom 2021. godine, očekuje se potpuni oporavak privrede Srbije u tekućoj godini. Posledično, očekivana stopa rasta privredne aktivnosti mogla bi dostići i 6,0%, čime bi u značajnoj meri bile sanirane posledice pandemije. Iako su brojne međunarodne finansijske institucije pesimišnije u proceni privrednih kretanja u 2020. i 2021. godini u Srbiji, sa projekcijom Narodne banke u potpunosti se složio i MMF.

**Tabela 1** – Prikaz makroekonomskih indikatora

MAKROEKONOMSKI INDIKATORI	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Realni rast BDP-a (u %)*	-1,6	1,8	3,3	2,0	4,4	4,2
Potrošačke cene (kraj perioda, u %)**	1,7	1,5	1,6	3,0	2,0	1,9
Devizne rezerve NBS (mil €)	9.907	10.378	10.205	9.962	11.262	13.378
Izvoz robe i usluga (mil €)	14.968	16.312	18.003	20.297	22.343	24.504
– stopa rasta u odnosu na prethodnu godinu (%)	3,8	9,0	10,4	12,7	10,1	9,7
Uvoz robe i usluga (mil €)	18.532	19.635	20.732	23.676	26.985	29.797
– stopa rasta u odnosu na prethodnu godinu (%)	-0,2	6,0	5,6	14,2	14,0	10,4
Tekući račun platnog bilansa (mil €)	-1.985	-1.234	-1.075	-2.051	-2.076	-3.160
– % BDP	-5,6	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9
Nezaposlenost po anketi (%)	19,2***	17,7	15,3	13,5	12,7	10,4
Neto zarade (prosečno za period u €)	380	368	374	395	420	466
Republički budžetski suficit/deficit (u % BDP-a)	-5,9	-2,7	-0,2	0,7	0,6	0,2
Konsolidovani finansijski rezultat (u % BDP-a)	-6,2	-3,5	-1,2	1,1	0,6	-0,2
Javni dug RS (centralni nivo države, u % BDP-a)	64,2	69,5	67,6	59,3	53,7	52,2
Strane direktne investicije, neto, (mil €)	1.236	1.804	1.899	2.418	3.156	3.583
– % BDP	3,5	5,1	5,2	6,2	7,4	7,8
Kurs RSD prema US\$ (prosek u periodu)	88,5	108,9	111,3	107,5	100,3	105,3
Kurs RSD prema € (prosek u periodu)	117,3	120,7	123,1	121,3	118,3	117,8

Izvor: NBS, 2014-2020

\* u stalnim cenama prethodne godine

\*\* cene na malo od 2006. godine

\*\*\* revidirani podaci za 2014. i 2015. godinu prema novoj metodologiji Ankete o radnoj snazi



U 2020. godini nekolicina ekonomskih parametara poput industrijske proizvodnje u potpunosti se oporavila od posledica pandemije, dok su spoljnotrgovinski parametri, oliceni u vidu izvoza i uvoza, gotovo dostigli svoje vrednosti iz 2019. godine (manji za do 5%), što ukazuje da se ekonomija Srbije odr-

žala u vremenu krize i da je, uprkos pandemiji, ostala otvorena za prekogranične aktivnosti. Kada je reč o deviznom kursu, Narodna banka Srbije će nastaviti da, po potrebi, vrši intervencije na deviznom tržištu, kako bi sprečila veće dnevne oscilacije domaće valute u odnosu na evro.



## METODOLOGIJA

Podaci na osnovu kojih su izvršene klasifikacija, odabir i analiza srednjih preduzeća pribavljeni su iz Agencije za privredne registre Republike Srbije (APR) i Republičkog zavoda za statistiku. Analiza ekonomsko-finansijske moći izvršena je na nivou srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije. Na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji, svih srednjih preduzeća i na nivou pojedinačnih sektora sastavljeni su zbirni finansijski izveštaji za period 2015-2019. godina. Na osnovu podataka iz zbirnih bilansa stanja, uspeha i novčanih tokova, primenom kvalitativne i kvantitativne finansijske analize, izvršena je ocena ekonomsko finansijske moći srednjih preduzeća

u odnosu na sva preduzeća registrovana na teritoriji Republike Srbije i uporedna analiza uspešnosti poslovanja srednjih preduzeća u okviru pojedinačnih privrednih sektora. Analiza prinostnog položaja, ekonomičnosti, imovinskog i finansijskog položaja svih srednjih preduzeća i na nivou pojedinačnih sektora obuhvata period 2015-2019. godina. Analiza novčanih tokova svih srednjih preduzeća i na nivou pojedinačnih sektora obuhvata period 2015-2018. godina. Analiza prinostnog položaja, ekonomičnosti, imovinskog i finansijskog položaja svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS obuhvata period 2017-2019. godina, dok analiza njihovih novčanih tokova obuhvata period 2016-2018. godina.





Tabela 2 – Struktura i raspored ukupnih prihoda srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Poslovni prihodi		95,61	95,98	95,39	96,30	96,16	94,36	95,32	96,40
Finansijski prihodi		2,26	1,17	2,49	1,13	0,94	2,77	1,16	1,05
Prihodi od usklađivanja vrednosti		0,29	0,29	0,42	0,35	0,47	0,53	0,35	0,35
Ostali prihodi		1,84	2,56	1,70	2,22	2,42	2,34	3,18	2,21
<b>UKUPNI PRIHODI</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Poslovni rashodi		91,09	90,80	90,62	90,83	90,53	89,48	90,14	91,68
Finansijski rashodi		2,81	2,33	2,25	1,68	1,56	2,40	1,63	1,35
Rashodi od usklađivanja vrednosti		1,32	1,27	0,93	0,61	0,85	1,40	0,78	0,86
Ostali rashodi		1,65	1,76	1,67	1,27	1,56	2,33	2,14	2,00
Ukupni rashodi		96,87	96,17	95,47	94,39	94,50	95,61	94,67	95,89
Bruto dobitak		5,52	6,44	6,22	6,77	7,09	6,95	7,48	6,46
Bruto gubitak		2,39	2,60	1,69	1,16	1,59	2,56	2,15	2,35

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Struktura ukupnog bruto finansijskog rezultata** – Osnovne karakteristike strukture finansijskog rezultata su:

- poslovni rezultat je pozitivan i beleži rastući trend na nivou srednjih preduzeća, dok na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS beleži neznatan pad svoje vrednosti u periodu 2018-2019. godina;
- rezultat iz finansiranja ne beleži ustaljen trend. Ovaj rezultat je negativan u celokupnom posmatranom periodu, osim u 2017. godini, kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS;
- rezultat iz redovnog poslovanja, koji uslovljava uspešnost bilansa, pozitivan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS. Rezultat iz redovnog poslovanja

beleži rastući trend kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS;

- rezultat iz ostalih prihoda nema ustaljen trend i pozitivan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS. U posmatranom periodu, vrednost ovog rezultata je u značajnoj meri neujednačena i u 2018. godini, na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS, beleži najekstremniji iznos;
- bruto finansijski rezultat pozitivan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS. Na nivou srednjih preduzeća primetan je rastući trend bruto dobitka, dok je u periodu 2018-2019. godina, na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS, zabeležen pad njegove vrednosti.

Shodno podacima dobijenim analizom strukture ukupnog bruto finansijskog rezultata, bilansi uspeha na nivou srednjih preduzeća, u

periodu 2015-2019. godina, i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS, u periodu 2017-2019. godina, ocenjuju se kao uspešni.

**Tabela 3** – Struktura ukupnog bruto finansijskog rezultata u periodu 2015-2019. (000 RSD)

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Poslovni rezultat – neto efekat		72.216	107.240	104.724	128.373	144.275	518.449	583.569	570.685
Rezultat iz finansiranja – neto efekat		-8.832	-24.011	5.319	-12.785	-15.802	38.599	-52.385	-37.212
Rezultat iz redovnog poslovanja-neto efekat		63.384	83.229	110.043	115.588	128.474	557.048	531.184	533.473
Rezultat iz prihoda od usklađivanja vrednosti ostale imovine – neto efekat		-16.515	-20.314	-11.190	-6.310	-9.614	-92.708	-48.333	-61.787
Rezultat iz ostalih prihoda – neto efekat		3.030	16.522	528	22.398	22.113	2.041	117.339	25.456
Bruto finansijski rezultat – neto efekat		49.899	79.437	99.381	131.676	140.972	466.381	600.191	497.143

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



**Profitabilnost** – Osnovne karakteristike profitabilnosti su:

- na svakih 100 dinara poslovnih prihoda srednja preduzeća u proseku ostvaruju 5,79 dinara poslovnog dobitka, dok na svakih 100 dinara poslovnih prihoda preduzeća registrovanih na teritoriji RS u proseku ostvaruju 5,16 dinara poslovnog dobitka;
- na svakih 100 dinara uloženi u ukupna sredstva srednja preduzeća i preduzeća registrovana na teritoriji RS u proseku

ostvaruju 3,21 i 2,83 dinara neto dobitka respektivno;

- srednja preduzeća i preduzeća registrovana na teritoriji RS na svakih 100 dinara investiranog sopstvenog kapitala u proseku ostvaruju 7,27 i 5,87 dinara neto dobitka respektivno;
- na nivou srednjih preduzeća na svakih 100 dinara uloženi osnovnog kapitala u proseku je ostvareno 13,28 dinara neto dobitka, a na nivou svih preduzeća na teritoriji RS u proseku je ostvareno 9,64 dinara neto dobitka.



**Tabela 4** – Stope profitabilnosti srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
OPM kumulativ		6,05	6,71	6,48	6,51	6,88	6,72	7,04	6,64
OPM kumulativ		-1,32	-1,32	1,48	-0,83	-1,03	-1,55	-1,61	-1,75
<b>OPM neto efekat</b>		<b>4,73</b>	<b>5,39</b>	<b>7,97</b>	<b>5,68</b>	<b>5,20</b>	<b>5,17</b>	<b>5,43</b>	<b>4,89</b>
ROA kumulativ		4,75	4,89	4,87	5,13	5,48	4,61	4,98	4,34
ROA kumulativ		-2,31	-2,28	-1,55	-1,02	-1,42	-1,96	-1,65	-1,85
<b>ROA neto efekat</b>		<b>2,44</b>	<b>2,61</b>	<b>3,33</b>	<b>4,11</b>	<b>3,55</b>	<b>2,65</b>	<b>3,34</b>	<b>2,49</b>
ROE kumulativ		11,07	11,34	11,27	12,10	12,91	9,51	10,30	9,14
ROE kumulativ		-5,39	-5,29	-3,57	-2,40	-3,34	-4,04	-3,40	-3,90
<b>ROE neto efekat</b>		<b>5,69</b>	<b>6,05</b>	<b>7,69</b>	<b>9,70</b>	<b>7,24</b>	<b>5,46</b>	<b>6,90</b>	<b>5,24</b>
ROSC kumulativ		18,87	18,04	21,32	24,13	26,88	14,99	16,79	15,77
ROSC kumulativ		-9,18	-8,42	-6,76	-4,79	-6,96	-6,38	-5,54	-6,73
<b>ROSC neto efekat</b>		<b>9,69</b>	<b>9,63</b>	<b>14,56</b>	<b>19,34</b>	<b>13,20</b>	<b>8,62</b>	<b>11,25</b>	<b>9,04</b>

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Ekonomičnost** – Kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća na teritoriji RS, u svim poslovnim godinama, poslovanje se u okviru ukupnih aktivnosti ocenjuje kao ekonomično. U okviru poslovnih aktivnosti zabeleženo je ekonomično poslo-

vanje na nivou srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća na teritoriji RS. Na nivou srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća na teritoriji RS ekonomično poslovanje u okviru finansijskih aktivnosti zabeleženo je jedino u 2017. godini.

**Tabela 5** – Racia ekonomičnosti srednjih preduzeća u periodu 2015-2019.

Godina	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	Ekonomičnost finansiranja
	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS		
2015.	1,03	1,05	0,80
2016.	1,04	1,06	0,50
2017.	1,05	1,05	1,11
2018.	1,06	1,06	0,68
2019.	1,06	1,06	0,61
	Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS		
2017.	1,05	1,05	1,15
2018.	1,06	1,06	0,71
2019.	1,04	1,05	0,77

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



## Analiza imovinskog i finansijskog položaja

**Struktura aktive** – Stalna imovina beleži dominantno učešće u strukturi aktive. Na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća na

teritoriji Republike Srbije, sa prosečnim učešćem od 55,90% i 59,56% respektivno, struktura aktive pomerena je u korist stalne imovine.

**Tabela 6** – Struktura aktive srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Neplaćeni upisani kapital		0,08	0,07	0,07	0,07	0,07	0,15	0,14	0,18
Stalna imovina		54,56	56,84	55,85	56,54	55,71	59,88	59,22	59,57
Odložena poreska sredstva		0,42	0,32	0,29	0,23	0,31	0,24	0,21	0,24
Obrtna imovina		44,94	42,77	43,80	43,17	43,90	39,73	40,43	40,02
<b>POSLOVNA IMOVINA</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Struktura pasive** – Na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije struktura pasive pomerena je u korist pozajmljenog kapitala. Na nivou srednjih preduzeća, sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja u proseku učestvuje 42,91%, kratkoročne obaveze 41,23%, dugoročna rezervisanja i obaveze 21,77%, gubitak iznad visine

kapitala 6,60%, a odložene poreske obaveze 0,69%. Na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije, sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja u proseku učestvuje 48,54%, kratkoročne obaveze 42,36%, dugoročna rezervisanja i obaveze 18,30%, gubitak iznad visine kapitala 10,51%, a odložene poreske obaveze 1,31%.

**Tabela 7** – Struktura aktive srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Kapital		42,93	43,10	43,24	42,39	42,89	48,46	48,41	48,75
Dugoročna rezervisanja i obaveze		21,42	21,36	21,78	22,30	22,01	18,74	17,94	18,21
Kratkoročne obaveze		39,91	44,71	40,10	40,27	41,18	42,71	42,19	42,19
Odložene poreske obaveze		0,54	0,73	0,77	0,73	0,67	1,36	1,28	1,29
Gubitak iznad visine kapitala		4,79	9,90	5,89	5,68	6,75	11,27	9,82	10,43
<b>IZVORI IMOVINE</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



**Struktura stalne i obrtne imovine** – Na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije, u strukturi stalne imovine dominantno učešće, od prosečno 82,90% i 82,99% respektivno, beleže nekretnine, postrojenja, oprema i biološka

sredstva. U strukturi stalne imovine srednjih preduzeća nematerijalna ulaganja i dugoročni finansijski plasmani beleže prosečno učešće od 4,28% i 12,82% respektivno, a u strukturi svih preduzeća u Republici Srbiji beleže prosečno učešće od 3,94% i 13,07% respektivno.

**Tabela 8** – Struktura stalne i obrtne imovine srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Nematerijalna ulaganja		3,52	2,95	2,84	7,88	4,23	3,47	4,42	3,94
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva		81,98	84,79	84,84	79,87	83,00	83,37	82,49	83,11
DFP i potraživanja		14,49	12,26	12,33	12,24	12,77	13,16	13,09	12,95
<b>STALNA IMOVINA</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Zalihe		32,90	32,23	34,82	33,78	33,51	31,92	31,99	32,02
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina		67,10	67,77	65,18	66,22	66,49	68,08	68,01	67,98
<b>OBRтна IMOVINA</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

U strukturi obrtne imovine na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije zabeleženo je dominantno učešće kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine od prosečno 66,55% i 68,02% respektivno. U ukupnoj obrtnoj imovini srednjih preduzeća zalihe beleže prosečno učešće od 33,45%, a u obrtnoj imovini svih preduzeća u Republici Srbiji prosečno učešće od 31,98%.

**Efikasnost u upravljanju obrtnom imovinom** – Analizom su utvrđene sledeće osnovne karakteristike efikasnosti upravljanja obrtnom imovinom:

- prosečno vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine na nivou srednjih preduzeća je 184 dana, a na nivou svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije 203 dana.

**Tabela 9** – Efikasnost u upravljanju obrtnom imovinom srednjih preduzeća u periodu 2015-2019.

POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Racio efikasnosti obrtne imovine		2,08	1,95	1,98	1,94	1,99	1,79	1,78	1,84
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine		175	187	184	188	184	204	206	198

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Likvidnost** – Osnovne karakteristike likvidnosti preduzeća u periodu 2015-2019. godina su:

- srednja preduzeća i sva preduzeća na teritoriji Republike Srbije svakih 100 dinara kratkoročnih obaveza pokrivaju u proseku sa 71 i 64 dinara respektivno likvidnih obrtnih sredstava, te se njihova likvidnost, merena vrednošću racia likvidnosti drugog stepena ocenjuje kao neprihvatljiva;
- srednja preduzeća i sva preduzeća na teritoriji Republike Srbije svakih 100 dinara kratkoročnih obaveza pokrivaju u proseku sa 106

i 95 dinara respektivno obrtnih sredstava. U slučaju srednjih preduzeć, likvidnost, merena vrednošću racia likvidnosti trećeg stepena ocenjuje se kao prihvatljiva, a u slučaju svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije kao neprihvatljiva;

- u celokupnom posmatranom periodu, na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije utvrđena je vrednost obrtnog fonda niža od vrednosti zaliha čime je, s aspekta dugoročnog finansiranja, ugroženo održavanje likvidnosti.

**Tabela 10** – Likvidnost srednjih preduzeća u periodu 2015-2019.

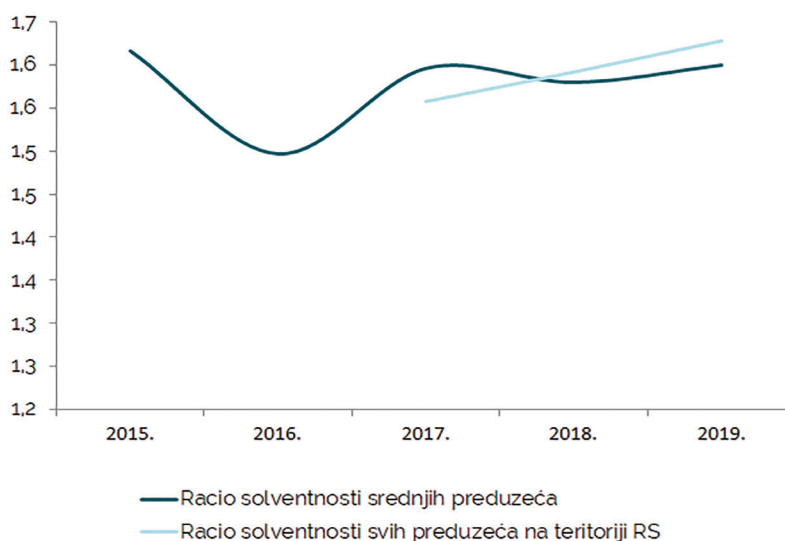
POZICIJA	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS					Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS		
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Likvidnost drugog stepena	0,76	0,65	0,71	0,71	0,71	0,63	0,65	0,64
Likvidnost trećeg stepena	1,13	0,96	1,09	1,07	1,07	0,93	0,96	0,97
Obrtni fond (u mil RSD)	159.446.460	181.513.250	221.642.301	219.354.439	297.222.069	1.033.250.066	1.067.678.869	1.076.117.012
Procenat pokrića zaliha obrtnim fondom (%)	66,17	55,29	60,16	55,82	72,39	57,69	55,16	50,75

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Solventnost** – Na nivou srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji zabeleženo je solventno poslovanje. U slučaju srednjih

preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije vrednost poslovne imovine je u proseku 1,6 puta viša od vrednosti ukupnih dugova.

**Grafikon 1** – Racio solventnosti



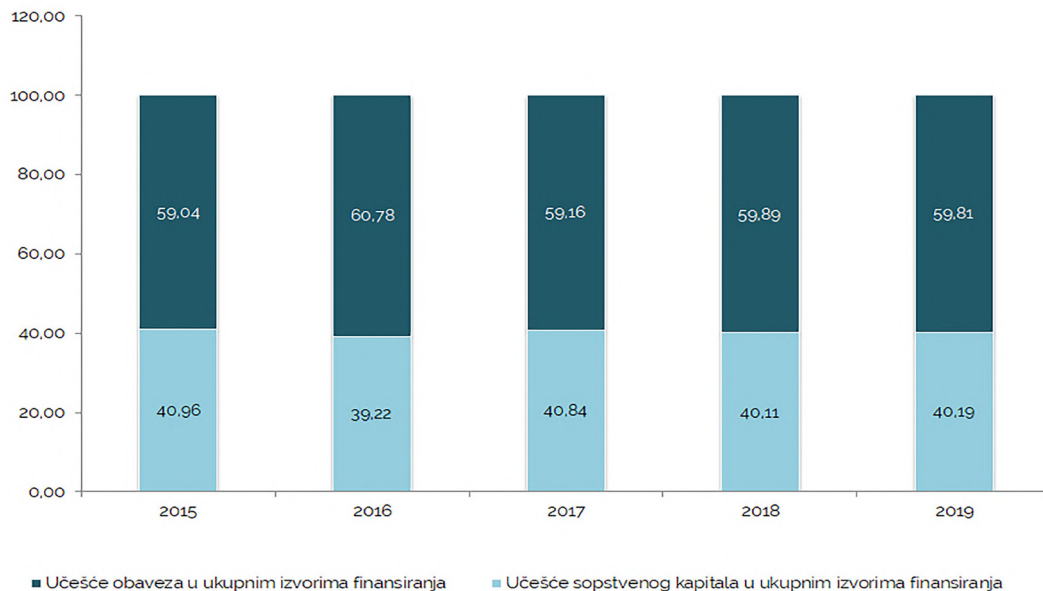
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



**Zaduženost** – Struktura pasive sa aspekta vlasništva pomena je u korist pozajmljenih izvora finansiranja. U ukupnim izvorima finansiranja na nivou srednjih preduzeća obaveze

beleže prosečno učešće od 59,74%. Sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja na nivou srednjih preduzeća beleži prosečno učešće od 40,26%.

**Grafikon 2** – Zaduzenost srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

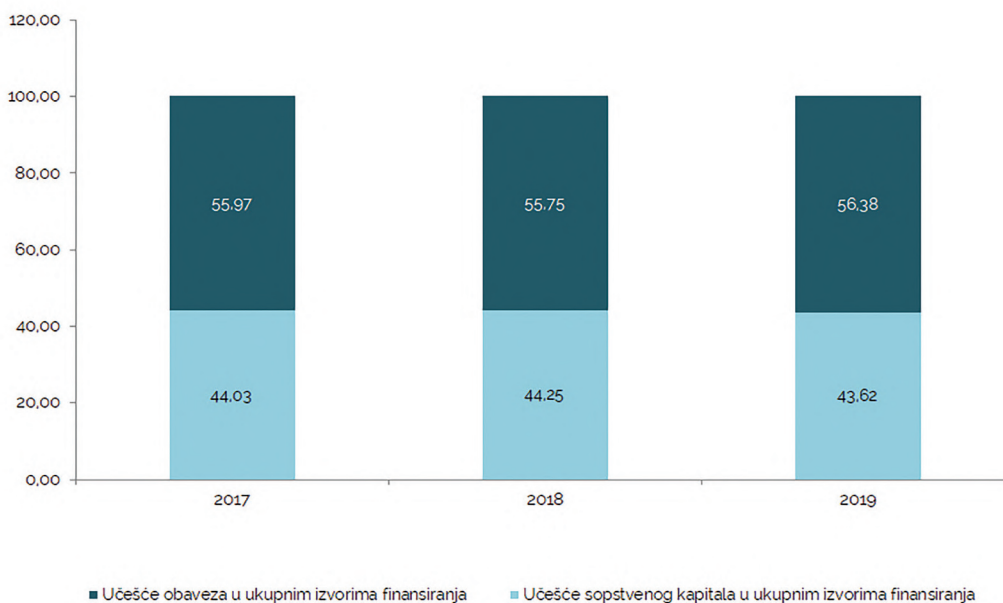


Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Posmatrano na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije, u ukupnim izvorima finansiranja obaveze be-

leže prosečno učešće od 56,03%, dok sopstveni kapital beleži prosečno učešće od 43,97%.

**Grafikon 3** – Zaduzenost svih preduzeća u RS u periodu 2017-2019. (%)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



## Analiza novčanih tokova

**Analiza gotovinskih i profitnih marži** je izvršena za srednja preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije u cilju praćenja dinamike odnosa tokova rentabiliteta i novčanih tokova u periodu od 2015. do 2018. godine. Tokovi rentabiliteta i novčani tokovi na nivou ukupnog broja preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije, prikazani su za period od 2016. do 2018. godine uz uporednu

analizu sa tokovima srednjih preduzeća u celini. Tokovi rentabiliteta su analizirani na osnovu marže poslovnog dobitka i profitne marže, a novčani tokovi na osnovu gotovinske marže i *FCF* marže (*Free Cash Flow - FCF*). Analiza je sprovedena na osnovu zbirnih podataka iz redovnih godišnjih finansijskih izveštaja za srednja preduzeća i ukupan broj preduzeća koja su registrovana u Republici Srbiji (preduzeća RS).

**Tabela 11** – Marže srednjih preduzeća i preduzeća RS u periodu 2015-2018. (%)

	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS		
	2015.	2016.	2017.	2018.	2016.	2017.	2018.
Marža poslovnog dobitka	4.7	5.4	5.0	5.7	5.5	5.2	5.2
Gotovinska marža	3.4	3.1	2.5	3.9	6.4	5.6	5.6
Profitna marža	2.6	3.1	3.8	4.6	2.5	3.7	4.2
<i>FCF</i> marža	0.3	-0.8	-2.2	-1.7	2.3	1.4	0.9

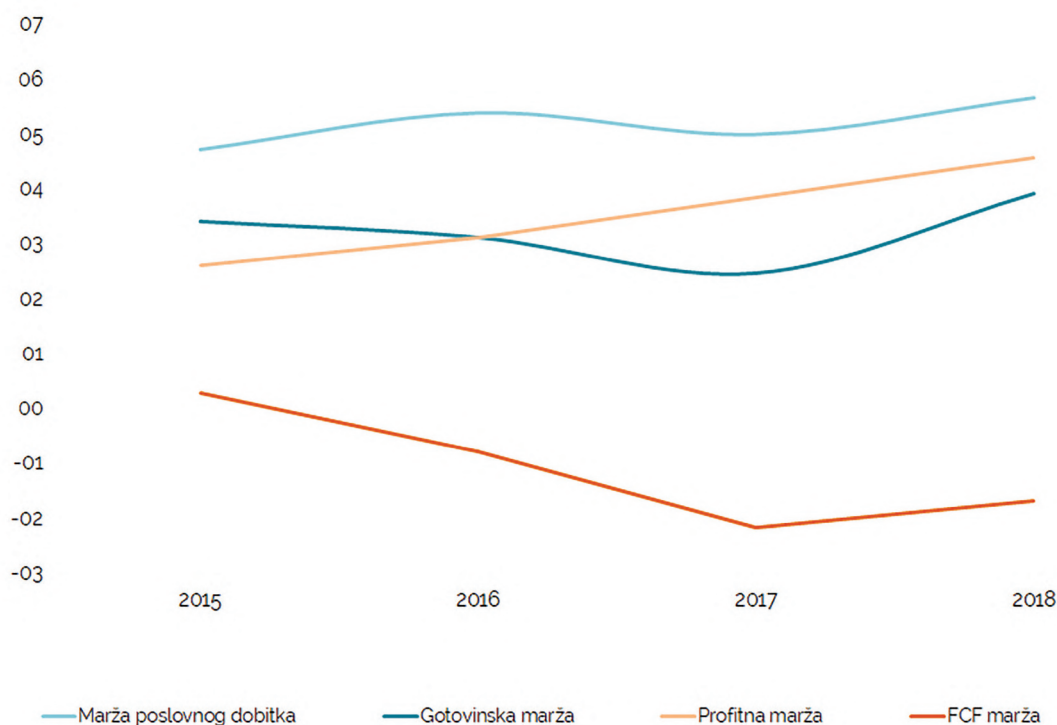
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Srednja preduzeća beleže poboljšanje tokova rentabiliteta, posmatrano sa aspekta marže poslovnog dobitka, u 2016. godini ali i u 2018. godini kada je zabeležena marža poslovnog dobitka na najvišem nivou (5,7%). Blago smanjenje marže poslovnog dobitka sa 5,4% u 2016. na 5,0% u 2017. godini je ostvareno zahvaljujući neznatnom smanjenju neto poslovnog rezultata (2%) i povećanju poslovnih prihoda (5%), dok je povećanje marže u 2018. godini rezultat značajnijeg povećanja poslovnog rezultata (22%) u odnosu na povećanje poslovnih prihoda (8%). Jačanje sposobnosti generisanja novčanih tokova iz internih izvora je zabeleženo u periodu 2015-2016. godina, ali i u 2018. godini kada su neto novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti povećani za čak

71% u odnosu na prethodnu godinu, što za rezultat ima povećanje marže na 3,9%. Smanjenje gotovinske marže u 2017. godini je rezultat smanjenja poslovnog neto novčanog toka i rasta poslovnih prihoda, dok je u 2016. godini smanjenje gotovinske marže nastalo usled toga što je stopa rasta poslovnog neto novčanog toka bila niža u odnosu na stopu rasta poslovnih prihoda.



Grafikon 4 – Marže srednjih preduzeća u periodu 2015-2018. (%)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Odnos marže poslovnog dobitka i gotovinske marže je relativno stabilan u periodu 2016-2018. godina, što je dobra pretpostavka za zadovoljavajući kvalitet iskazanog poslovnog dobitka, održivost pozitivnog poslovnog rezultata i održivost neto novčanog toka iz poslovanja srednjih preduzeća. Neujednačen trend marže poslovnog dobitka i gotovinske marže može biti opravdan na kratak rok, dok je takav trend na duži rok neodrživ. Nakon 2015. godine kada je zabeležen trend rasta marže poslovnog dobitka i gotovinske marže, sledi neujednačen trend u 2016. godini kada je marža poslovnog dobitka nastavila da raste, a gotovinska marža bila u blagom padu. U 2017. i 2018. godini je trend marže poslovnog dobitka i gotovinske marže ponovo ujednačen, ali u pravcu smanjenja u 2017. i povećanja u 2018. godini.

Merenom profitnom maržom, u posmatranom periodu srednja preduzeća beleže značajno poboljšanje tokova rentabiliteta. Neto finansijski rezultat srednjih preduzeća koja su poslovala pozitivno je u 2018. godini povećan u odnosu na 2017. godinu, dok je zabeleženo smanjenje neto gubitka kod srednjih preduzeća koja su poslovala sa negativnim rezultatom.

Zahvaljujući povećanju neto dobitka i značajnom smanjenju neto gubitka, došlo je do povećanja neto finansijskog rezultata srednjih preduzeća u celini u 2017. i 2018. godini. Neto finansijski rezultat srednjih preduzeća koja su poslovala pozitivno je rastao i u 2016. godini, ali je rastao i neto finansijski rezultat srednjih preduzeća koja su poslovala sa negativnim rezultatom. Ukupna vrednost neto gubitka srednjih preduzeća u 2018. godini čini 21% vrednosti neto dobitka, što je za 25, odnosno 11 procentnih poena manje u odnosu na 2017. i 2016. godinu respektivno.

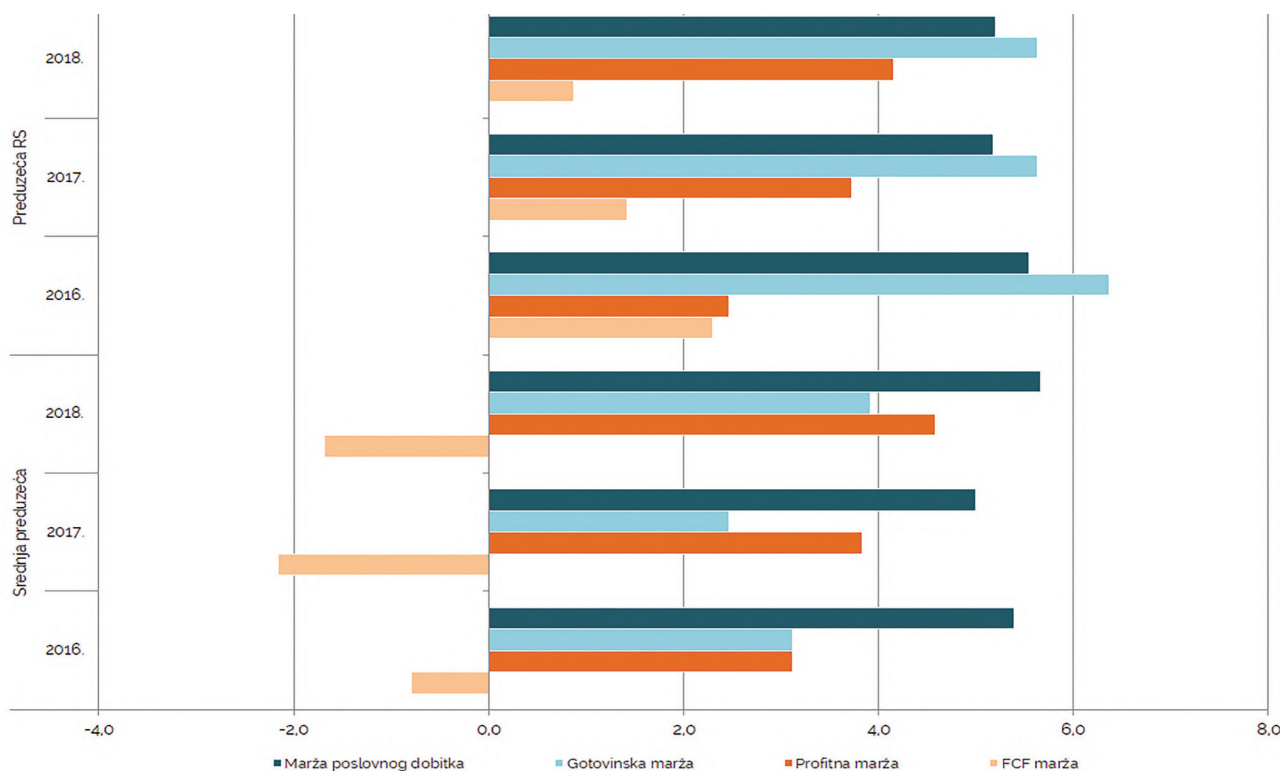
Sposobnost generisanja gotovine iz internih izvora značajnim delom determiniše visinu slobodnog novčanog toka, tako da i trend FCF marže u posmatranom periodu prati trend gotovinske marže. Srednja preduzeća beleže negativnu vrednost slobodnog novčanog toka i FCF marže u periodu 2016-2018. godina, zahvaljujući nižoj vrednosti neto novčanog toka iz poslovanja u odnosu na neto kapitalna gotovinska ulaganja. Značajno povećanje neto kapitalnih izdataka u periodu 2016-2018. godina (63%, 25% i 31% respektivno) je bilo praće-

no povećanjem neto novčanog toka iz poslovanja u 2016. (19%) i 2018. (71%) i smanjenjem poslovnog neto novčanog toka (17%) u 2017. godini, što za rezultat ima vrednosno najveći nedostatak slobodne gotovine u 2017. godini. Vrednost slobodnog novčanog toka srednjih preduzeća je bila pozitivna jedino u 2015. godini, zahvaljujući jačanju sposobnosti gene-

risanja internih izvora gotovine i bržem rastu poslovnog neto novčanog toka u odnosu na rast gotovinskih neto kapitalnih izdataka.

Uporedna analiza profitnih i gotovinskih marži srednjih preduzeća u celini i svih preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije je prikazana za period 2016-2018. godina.

**Grafikon 5 – Marže srednjih preduzeća i preduzeća RS (%)**



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Prinosna snaga poslovnih prihoda merena na osnovu poslovnog dobitka je skoro izjednačena u periodu 2016-2017. godina za srednja preduzeća i sva preduzeća koja su registrovana u Republici Srbiji. Sposobnost stvaranja prihoda u kojima je sadržan neto finansijski rezultat na nivou srednjih preduzeća i ukupnog broja preduzeća u RS se razlikuje u 2016. godini, ali je nakon jačanja profitne marže u obe grupe preduzeća došlo do približavanja profitnih marži u 2017. godini. Prinosna snaga poslovnih prihoda merena na osnovu neto dobitka jača u 2018. u odnosu na 2017. godinu u obe grupe preduzeća, pri čemu su marža poslovnog dobitka i profitna marža veće kod srednjih preduzeća nego kod svih preduzeća koja su registrovana u Republici Srbiji.

Marže zasnovane na novčanim tokovima beleže slabljenje u 2017. godini, kako za srednja preduzeća tako i za preduzeća RS, dok je zahvaljujući poboljšanju sposobnosti generisanja gotovine iz internih izvora srednjih preduzeća u 2018. godini zabeleženo povećanje gotovinske marže i FCF marže. Gotovinska marža preduzeća RS je na istom nivou u poslednje dve godine, dok je FCF marža smanjena i u 2018. godini jer je povećanje neto kapitalnih izdataka (22%) veće od povećanja neto novčanog toka iz poslovanja (8%).

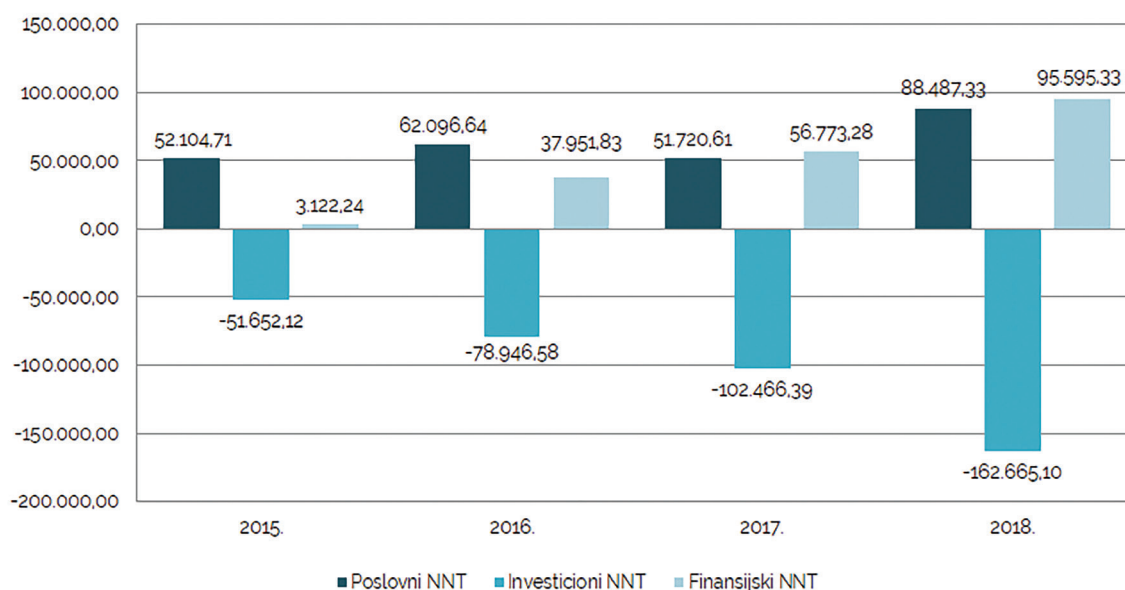
Stopa gotovinske marže na nivou ukupnog broja preduzeća RS je u posmatranom periodu veća u odnosu na gotovinsku maržu srednjih preduzeća. Sposobnost generisanja novčanih tokova iz internih izvora preduzeća RS je u sve tri godine na višem nivou u odnosu na spo-



sobnost ostvarivanja poslovnog dobitka, dok je kod srednjih preduzeća marža poslovnog dobitka veća od gotovinske marže. FCF marža na nivou ukupnog broja preduzeća je u posmatranom periodu pozitivna, za razliku od FCF marže srednjih preduzeća. Razlog tome jeste činjenica da preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije raspolažu pozitivnim neto novčanim tokom iz poslovanja i nakon pokriva gotovinskih neto kapitalnih izdataka.

**Analiza novčanih tokova** – Analiza novčanih tokova srednjih preduzeća je izvršena prema vrstama aktivnosti (neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti - poslovni NNT, neto novčani tok iz investicionih aktivnosti - investicioni NNT i neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti - finansijski NNT). Novčani tokovi su prikazani na godišnjem nivou za period 2015-2018.

**Grafikon 6** – Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća u periodu 2015-2018. (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Interno generisana neto gotovina predstavlja najznačajniji izvor gotovine za pokriće kapitalnih i ostalih investicionih gotovinskih izdataka. Pozitivan neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti u proseku ukazuje na finansijski zdrava srednja preduzeća. Pozitivan poslovni neto novčani tok srednjih preduzeća je u porastu u 2016. i 2018. godini, dok je u 2017. zabeleženo smanjenje vrednosti neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti u odnosu na prethodnu godinu.

Vrednost poslovnog neto novčanog toka srednjih preduzeća koja su u 2018. godini poslovala uz neto odliv gotovine čini 49% vrednosti neto novčanog toka srednjih preduzeća koja su uspela da generišu pozitivan neto novčani tok iz poslovanja, što je manje u odnosu

na prethodnu godinu (65%). Srednja preduzeća koja generišu pozitivnu vrednost poslovnog neto novčanog toka beleže povećanje te vrednosti u 2017. (2%) i 2018. godini (19%). Srednja preduzeća koja ostvaruju negativnu vrednost poslovnog neto novčanog toka beleže njeno povećanje za 17% u 2017. i smanjenje za 10% u 2018. godini.

Investiciona gotovinska ulaganja su u posmatranom periodu veća od novčanih priliva po osnovu investiranja. Negativan neto novčani tok iz investicionih aktivnosti pokazuje da su srednja preduzeća u proseku investiciono intenzivna. U 2018. godini je zabeležen rast novčanih priliva i odliva iz investicionih aktivnosti kao i u 2016. godini, ali uz nešto brži rast priliva



gotovine iz aktivnosti investiranja. U 2017. godini je ostvareno smanjenje novčanih tokova po osnovu investicionih aktivnosti, pri čemu su investicioni odlivi gotovine blago smanjeni za oko 2%, dok je smanjenje investicionih priliva značajnije (27%). Vrednost novčanih priliva po osnovu investiranja iz godine u godinu sve manje učestvuje u finansiranju investicionih odliva, tako da je taj procenat u 2018. godini oko 43% (u periodu 2015-2017. godina 63%, 56% i 42% respektivno).

Neto novčani tok po osnovu finansijskih aktivnosti je pozitivan i u značajnom porastu u posmatranom periodu. Za razliku od 2015. go-

dine kada su finansijski prilivi i odlivi gotovine bili relativno približne vrednosti, u 2016. i 2017. godini je vrednost finansijskih priliva značajno veća u odnosu na finansijske odlive. Stopa rasta priliva gotovine iz finansijskih aktivnosti je veća u odnosu na stopu rasta finansijskih odliva, što pokazuje potrebu za novim finansijskim zaduživanjem u navedenom periodu. U 2018. godini su finansijski prilivi gotovine na istom nivou kao prethodne godine, dok su odlivi gotovine iz finansijskih aktivnosti smanjeni za oko 15%. Povećanje finansijskih priliva gotovine je značajnim delom rezultat jačanja investicione aktivnosti srednjih preduzeća.

**Tabela 12** – Novčani tokovi srednjih preduzeća u periodu 2015-2018. (mil. RSD)

	2015.	2016.	2017.	2018.
Poslovni NNT	52.105	62.097	51.721	88.487
Investicioni NNT	-51.652	-78.947	-102.466	-162.665
NNT nakon investicionih aktivnosti	453	-16.850	-50.746	-74.178
NNT nakon isplate duga	-169.614	-241.417	-311.598	-295.833
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	173.188	262.519	317.625	317.250
NNT nakon eksternog finansiranja	3.575	21.102	6.027	21.418

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Prilivi i odlivi po osnovu poslovnih aktivnosti srednjih preduzeća u 2018. godini čine oko 85%, odnosno 83% ukupnih priliva i odliva gotovine respektivno. Poslovni prilivi gotovine se povećavaju u 2018. godini za 9%, a poslovni odlivi za 8% u odnosu na 2017. godinu kada je povećanje poslovnih odliva gotovine bilo nešto brže (7%) u odnosu na povećanje poslovnih priliva (6%).

Jačanje sposobnosti generisanja neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti srednjih preduzeća u 2016. i 2018. godini i slabljenje u 2017. godini je praćeno intenziviranjem neto gotovinskih investicionih ulaganja. Promenljiva vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti tokom godina je rezultat različitog intenziteta promena novčanih tokova po osnovu poslovnih i investi-

cionih aktivnosti. Vrednost poslovnog neto novčanog toka omogućava finansiranje neto investicionih gotovinskih izdataka u celini u 2015. godini, dok je vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u periodu 2016-2018. godina negativna. Oko 54% neto investicionih ulaganja u gotovini je u 2018. godini pokriveno neto novčanim tokom generisanim iz poslovnih aktivnosti, što je nešto više u odnosu na 2017. (50%) i niže u odnosu na 2016. godinu kada je taj procenat iznosio 79%.

Posmatrajući vrednost gotovine koja nedostaje nakon investicionih aktivnosti i nakon isplate duga, može se zaključiti da je najveća potreba za gotovinom iz eksternih izvora u 2017. godini, kada je i vrednost novčanih priliva iz finansijskih aktivnosti najveća. Postojeća dinamika poslovnih, investicionih i finansijskih



priliva i odliva u periodu 2015-2018. godina za rezultat ima pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja i povećanje stanja gotovine. Nakon povećanja u 2016. godini, neto novčani tok je usled eksternog finansiranja smanjen u 2017. i opet povećan u 2018. godini, pri čemu je u sve tri godine zabeleženo intenziviranje neto investicionih ulaganja.

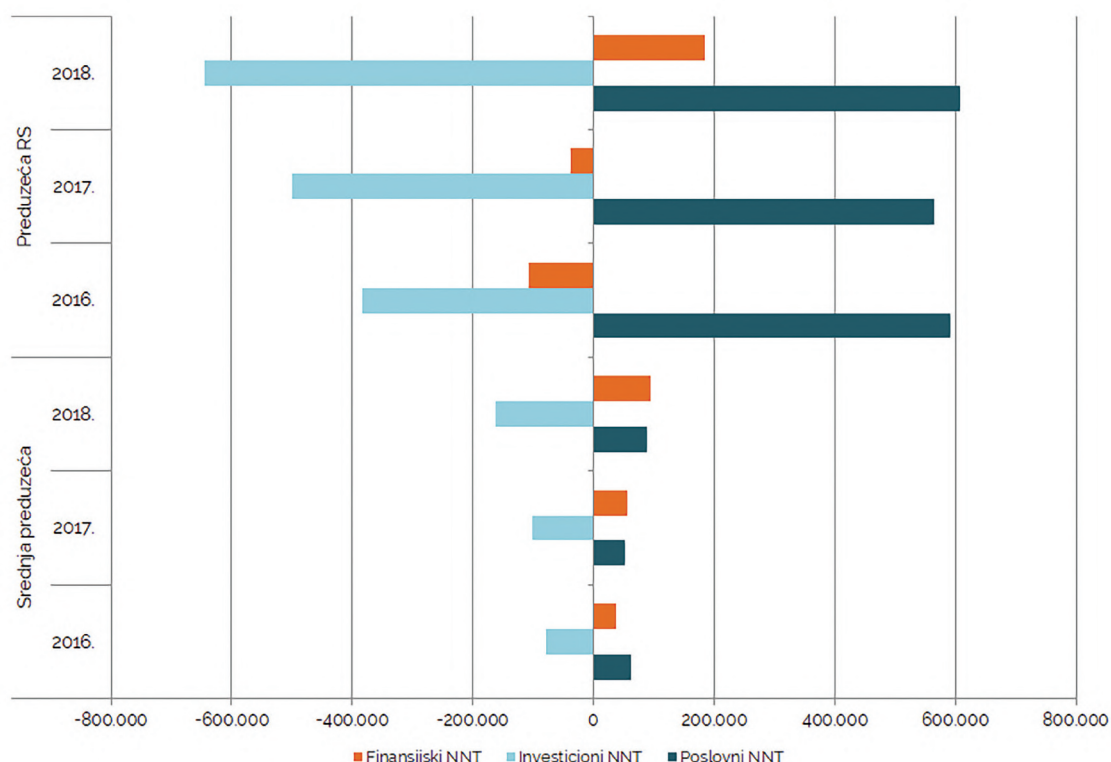
**Uporedna analiza novčanih tokova** srednjih preduzeća i svih preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije je prikazana za period 2016-2018. godina. Analiza učešća vrednosti novčanih tokova srednjih preduzeća u vrednosti novčanih tokova svih preduzeća koja posluju u RS pokazuje da oko 11%, 9% i 15% vrednosti neto novčanog toka iz poslovanja preduzeća RS generišu srednja preduzeća u posmatrane tri godine respektivno. Udeo poslovnih priliva i poslovnih odliva gotovine srednjih preduzeća u ukupno generisanim novčanim poslovnim prilivima i odlivima svih preduzeća je relativno stabilan u posmatranom periodu. Srednja preduzeća generišu oko 24% poslovnih priliva, ali

i poslovnih odliva gotovine svih preduzeća koja čine nosioce privredne aktivnosti u RS.

Učešće neto novčanog toka iz investicionih aktivnosti srednjih preduzeća u vrednosti investicionog neto novčanog toka preduzeća RS je na nivou oko 21% u periodu 2016-2017. i 25% u 2018. godini. Gotovinska investiciona ulaganja srednjih preduzeća čine oko 30% investicionih ulaganja preduzeća RS u 2018. godini, pri čemu je pomenuto učešće veće u odnosu na 2017. i 2016. godinu (23% i 26% respektivno). Trend povećanja učešća je zabeležen i kada su u pitanju prilivi gotovine po osnovu investicionih aktivnosti (sa 32% u 2016. i 28% u 2017. na 40% u 2018. godini).

Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti srednjih preduzeća čine 30% finansijskih priliva svih preduzeća RS u 2018. godini, što je niže u odnosu na 2016. i 2017. godinu. Isti trend u 2018. godini beleže i odlivi gotovine iz finansijskih aktivnosti srednjih preduzeća koji u vrednosti finansijskih odliva preduzeća RS učestvuju sa oko 25% (u 2017. godini 27% i u 2016. godini 24%).

**Grafikon 7** – Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća i preduzeća RS (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Neto poslovni i neto investicioni novčani tokovi srednjih preduzeća i ukupnog broja preduzeća registrovanih u Republici Srbiji su u periodu 2016-2018. godini u skladu sa trendovima poželjnim za finansijski zdrava preduzeća. Vrednost pozitivnog neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti generisana

na nivou ukupnog broja preduzeća u RS je dovoljna za pokriće neto investicionih novčanih ulaganja u prve dve godine, za razliku od 2018. godine kada je zabeležen negativan neto novčani tok nakon investicionih aktivnosti, što je zabeleženo i kod srednjih preduzeća u posmatranom periodu.

**Tabela 13** – Novčani tokovi srednjih preduzeća i preduzeća RS u periodu 2016-2018. (mil. RSD)

	Srednja preduzeća			Preduzeća RS		
	2016.	2017.	2018.	2016.	2017.	2018.
Poslovni NNT	62.097	51.721	88.487	591.552	564.145	606.828
Investicioni NNT	-78.947	-102.466	-162.665	-383.752	-499.481	-644.777
NNT nakon investicionih aktivnosti	-16.850	-50.746	-74.178	207.801	64.664	-37.949
NNT nakon isplate duga	-241.417	-311.598	-295.833	-730.688	-921.208	-912.781
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	262.519	317.625	317.250	830.360	947.902	1.058.406
NNT nakon eksternog finansiranja	21.102	6.027	21.418	99.672	26.694	145.624

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Neto investiciona ulaganja gotovine preduzeća RS su povećana za oko 29% u 2018. godini, što uz manju stopu rasta poslovne neto gotovine (8%) za rezultat ima negativnu vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti. Prethodne dve godine je neto novčani tok nakon investicionih aktivnosti bio pozitivan. Nakon smanjenja neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti preduzeća RS u 2017. godini za oko 5% (koje je nastalo usled nešto većeg rasta poslovnih odliva u odnosu na poslove prilive gotovine), sledi povećanje poslovnih novčanih tokova.

Rast poslovnih priliva gotovine i neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti je ostvaren i kod srednjih preduzeća u 2018. godini, uz smanjenje poslovnih odliva. Brži rast poslovnih odliva u odnosu na poslovne prilive gotovine preduzeća RS u 2017. godini je ostvaren i kod srednjih preduzeća, koja u istoj godini beleže značajnije smanjenje poslovnog neto novčanog toka u odnosu na preduzeća RS. Preduzeća RS koja generišu pozitivnu vrednost poslovnog neto novčanog toka beleže povećanje te vrednosti u 2018. godini (13%), kao i preduzeća RS koja ostvaruju negativnu vrednost poslovnog

neto novčanog toka, koja je za 25% veća u odnosu na 2017. godinu. Stopa povećanja neto odliva gotovine iz investicionih aktivnosti u 2017. u odnosu na prethodnu godinu je izjednačena kod srednjih preduzeća i preduzeća RS. Preduzeća RS zadržavaju isti trend i dinamiku neto investicionih odliva gotovine i u 2018. godini, dok srednja preduzeća u 2018. godini beleže povećanje neto investicionih odliva za čak 59%.

Pozitivna vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u periodu 2016-2017. godina pokazuje da preduzeća RS gotovinom generisanom iz internih poslovnih i investicionih izvora mogu pokriti i deo potreba za gotovinom u okviru finansijskih aktivnosti. Za razliku od srednjih preduzeća koja u posmatranom periodu beleže pozitivan neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti, preduzeća koja posluju u Srbiji ostvaruju neto novčani odliv iz finansijskih aktivnosti u periodu 2016-2017. godina i pozitivan finansijski neto novčani tok u 2018. godini.

Srednja preduzeća i preduzeća koja čine nosioce privredne aktivnosti u RS beleže jačanje neto novčanog toka iz finansijskih aktiv-



nosti u 2017. u odnosu na 2016. godinu, što je rezultat bržeg rasta novčanih priliva iz finansijskih aktivnosti u odnosu na rast finansijskih odliva gotovine. U 2018. godini preduzeća RS nastavljaju trend jačanja neto novčanog toka iz finansijskih aktivnosti kao rezultat povećanja finansijskih priliva i smanjenja finansijskih odliva gotovine. U istoj godini srednja preduzeća beleže povećanje finansijskog neto novčanog

toka usled smanjenja finansijskih odliva gotovine u odnosu na prethodnu godinu. Srednja preduzeća i preduzeća RS beleže pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja u posmatranom periodu što pokazuje da je došlo do povećanja zaliha gotovine. Nakon smanjenja neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja u 2017. godini, sledi povećanje u 2018. godini u obe grupe preduzeća.

## UPOREDNA ANALIZA PREDUZEĆA PREMA PRIVREDNIM SEKTORIMA

Sektorska analiza ekonomsko finansijske moći na nivou srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije iz-

vršena je u okviru sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija.

### Sektorska analiza prinostnog položaja i ekonomičnosti

**Struktura i raspored ukupnih prihoda** – U svim posmatranim sektorima utvrđeno je dominantno učešće poslovnih prihoda u ukupnim prihodima. Jedino je u 2018. godini u sektoru Poljoprivreda zabeležen značajniji rast učešća ostalih prihoda u ukupnim prihodima. U po-

smatranom periodu, ukupni rashodi opterećuju ukupne prihode manje od 100% i realizuju bruto dobitak u svim sektorima. Ukupni rashodi u najmanjoj meri opterećuju ukupne prihode upravo u 2018. godini u sektoru Poljoprivreda kada je i zabeležena promena strukture prihoda.

**Tabela 14** – Sektorska analiza strukture i rasporeda ukupnih prihoda srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Poslovni prihodi	93.77	95.91	94.48	84.38	94.77
Finansijski prihodi	1.67	1.08	3.09	1.28	0.96
Prihodi od uskladijanja vr.	0.40	0.37	0.31	0.51	0.61
Ostali prihodi	4.16	2.64	2.12	13.83	3.67
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Ukupni rashodi	97.16	96.43	95.71	84.78	97.96
Bruto dobitak	6.47	6.17	6.04	16.50	5.60
Bruto gubitak	3.64	2.60	1.75	1.29	3.56



Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Poslovni prihodi	94,42	94,43	94,01	95,79	95,51
Finansijski prihodi	2,23	1,24	2,94	1,37	1,09
Prihodi od usklađivanja vr.	0,28	0,28	0,47	0,28	0,38
Ostali prihodi	3,07	4,05	2,58	2,56	3,02
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Ukupni rashodi	95,22	96,29	99,18	93,68	89,65
Bruto dobitak	7,48	8,03	6,92	8,58	10,61
Bruto gubitak	2,70	4,32	6,09	2,27	1,01
Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.

<b>TRGOVINA</b>					
Poslovni prihodi	97,69	98,01	97,33	97,95	98,31
Finansijski prihodi	0,88	0,65	1,25	0,70	0,52
Prihodi od usklađivanja vr.	0,22	0,15	0,18	0,18	0,27
Ostali prihodi	1,22	1,18	1,24	1,17	0,89
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Ukupni rashodi	97,57	97,72	97,33	96,29	96,38
Bruto dobitak	3,52	3,86	3,92	3,99	3,91
Bruto gubitak	1,09	1,58	1,24	0,28	0,29
Godina	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.

<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Poslovni prihodi	96,09	96,53	95,92	97,70	97,12
Finansijski prihodi	1,58	0,85	1,88	0,58	0,47
Prihodi od usklađivanja vr.	0,36	0,25	0,31	0,27	0,36
Ostali prihodi	1,97	2,37	1,89	1,46	2,05
<b>UKUPNI PRIHODI</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Ukupni rashodi	97,74	94,62	94,29	94,49	95,02
Bruto dobitak	5,75	7,64	7,27	6,61	6,72
Bruto gubitak	3,48	2,26	1,56	1,10	1,74

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS





**Ekonomičnost** – Na nivou srednjih preduzeća u okviru svih sektora neekonomično po-

slovanje zabeleženo je jedino u okviru finansijskih aktivnosti.

**Tabela 16** – Sektorska analiza prosečnih vrednosti racia ekonomičnosti srednjih preduzeća u periodu 2015-2019.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS		
	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	Ekonomičnost finansiranja
POLJOPRIVREDA	1,06	1,07	0,67
GRAĐEVINARSTVO	1,04	1,05	0,71
TRGOVINA	1,03	1,04	0,76
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	1,05	1,07	0,55

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

## Sektorska analiza imovinskog i finansijskog položaja

**Struktura aktive** – Na nivou srednjih preduzeća, u sektorima Poljoprivreda i Prerađivačka industrija, u strukturi ukupne aktive dominantno prosečno učešće od 61,11% i 50,58%

respektivno beleži stalna imovina. U sektorima Građevinarstvo i Trgovina sa prosečnim učešćem u ukupnoj aktivi od 56,35%, i 65,41% respektivno, dominira obrtna imovina.

**Tabela 17** – Sektorska analiza strukture aktive srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
POLJOPRIVREDA					
Neplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stalna imovina	55,47	58,49	59,73	65,40	66,46
Odložena poreska sredstva	0,90	0,62	0,45	0,31	0,17
Obrtna imovina	43,63	40,89	39,81	34,29	33,37
<b>POSLOVNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



**Tabela 17** – Sektorska analiza strukture aktive srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Neplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stalna imovina	55,47	58,49	59,73	65,40	66,46
Odložena poreska sredstva	0,90	0,62	0,45	0,31	0,17
Obrtna imovina	43,63	40,89	39,81	34,29	33,37
<b>POSLOVNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Pozicija	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Neplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stalna imovina	48,17	45,76	41,38	41,01	41,20
Odložena poreska sredstva	0,28	0,17	0,12	0,08	0,08
Obrtna imovina	51,55	54,07	58,49	58,91	58,72
<b>POSLOVNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Pozicija	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>TRGOVINA</b>					
Neplaćeni upisani kapital	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Stalna imovina	35,17	31,78	35,65	34,57	34,42
Odložena poreska sredstva	0,37	0,24	0,26	0,22	0,21
Obrtna imovina	64,38	67,98	64,09	65,21	65,37
<b>POSLOVNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

**Struktura pasive** – U periodu 2015-2019. godina, u strukturi pasive, sopstveni kapital beleži dominantno učešće jedino u slučaju srednjih preduzeća registrovanih u sektoru Poljoprivreda. U sektoru Poljoprivred prosečno učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja srednjih preduzeća iznosi 54,51%. U sektorima Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u strukturi pasive srednjih preduzeća zabeleženo je dominantno učešće pozajmljenih izvora finansiranja prosečnog učešća od 78,20%, 61,85% i 58,63% respektivno. U sek-

torima u kojima je zabeleženo dominantno učešće pozajmljenih u ukupnim izvorima finansiranja dominiraju kratkoročne obaveze. U periodu 2015-2019. godina kratkoročne obaveze u strukturi pasive srednjih preduzeća registrovanih u sektorima Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u proseku učestvuju 52,61%, 51,96% i 41,59% respektivno. U sektorima Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u strukturi ukupne pasive gubitak iznad visine kapitala u proseku učestvuje 1,67%, 18,32%, 1,34% i 5,72% respektivno.



**Tabela 18** – Sektorska analiza strukture pasive srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Kapital	55.52	49.73	55.58	56.58	55.16
Dugoročna rezervisanja i obaveze	15.67	19.59	17.01	20.05	21.11
Kratkoročne obaveze	29.52	32.55	28.21	23.32	23.97
Odložene poreske obaveze	0.71	0.57	1.21	1.17	1.15
Gubitak iznad visine kapitala	1.41	2.44	2.00	1.12	1.38
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Kapital	44.89	40.78	42.85	35.83	36.26
Dugoročna rezervisanja i obaveze	19.41	21.99	28.13	27.09	27.83
Kratkoročne obaveze	52.35	63.71	53.67	50.68	42.64
Odložene poreske obaveze	0.56	0.80	0.87	0.60	0.64
Gubitak iznad visine kapitala	17.22	27.29	25.53	14.20	7.37
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>TRGOVINA</b>					
Kapital	41.13	36.96	39.10	39.54	40.73
Dugoročna rezervisanja i obaveze	10.01	9.40	7.28	7.53	14.05
Kratkoročne obaveze	50.93	55.76	54.46	53.43	45.24
Odložene poreske obaveze	0.24	0.23	0.22	0.26	0.24
Gubitak iznad visine kapitala	2.31	2.34	1.04	0.76	0.26
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Kapital	43.30	45.31	48.60	49.22	49.05
Dugoročna rezervisanja i obaveze	16.80	17.17	14.80	17.04	15.74
Kratkoročne obaveze	46.95	49.49	38.64	35.42	37.45
Odložene poreske obaveze	0.69	0.73	0.84	0.78	0.61
Gubitak iznad visine kapitala	7.73	12.70	2.88	2.45	2.84
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



**Tabela 19** – Sektorska analiza strukture stalne i obrtne imovine srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Nematerijalna ulaganja	1,10	0,84	0,96	0,83	1,20
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	91,03	94,33	94,26	95,28	94,78
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	7,87	4,83	4,78	3,89	4,02
<b>STALNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Zalihe	49,37	44,50	48,90	47,93	46,47
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	50,63	55,50	51,10	52,07	8,67
<b>OBRтна IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Nematerijalna ulaganja	5,80	1,24	0,67	0,49	0,28
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	76,10	77,39	79,07	74,90	82,50
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	18,10	21,37	20,26	24,61	17,22
<b>STALNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Zalihe	29,81	29,18	32,33	30,41	31,39
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	70,19	70,82	67,67	65,76	16,62
<b>OBRтна IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>TRGOVINA</b>					
Nematerijalna ulaganja	4,61	6,29	5,25	5,40	5,66
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	68,89	67,38	71,44	67,40	70,07
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	26,50	26,34	23,32	27,20	24,27
<b>STALNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Zalihe	39,31	41,41	42,75	40,34	41,25
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	60,69	58,59	57,25	58,47	4,50
<b>OBRтна IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Nematerijalna ulaganja	2,69	3,80	3,33	3,79	3,92
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	89,15	89,29	89,76	89,32	89,27
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	8,16	6,90	6,91	6,89	6,82
<b>STALNA IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Zalihe	37,92	39,12	41,59	38,99	39,98
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	62,08	60,88	58,41	58,69	6,94
<b>OBRтна IMOVINA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Struktura stalne i obrtne imovine** – Struktura stalne imovine pomešana je u korist nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava. U strukturi stalne imovine u srednjim preduzećima iz sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija zabeleženo je dominantno prosečno učešće nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava od 93,94%, 77,99%, 69,03%

i 89,36% respektivno. Struktura obrtne imovine pomešana je u korist kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine. U strukturi obrtne imovine u srednjim preduzećima iz sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija zabeleženo je dominantno prosečno učešće kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine od 52,57%, 67,89%, 58,83% i 60,03% respektivno.



**Tabela 20** – Sektorska analiza efikasnosti upravljanja obrtnom imovinom srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Racio efikasnosti obrtne imovine	1,34	1,40	1,33	1,41	1,42
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	273	261	274	276	258
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Racio efikasnosti obrtne imovine	1,53	1,61	1,60	1,42	1,41
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	239	226	228	237	237
<b>TRGOVINA</b>					
Racio efikasnosti obrtne imovine	2,84	2,60	2,49	2,64	2,59
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	129	140	147	136	138
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Racio efikasnosti obrtne imovine	1,88	1,77	1,91	1,90	1,94
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	195	206	191	197	196

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Efikasnost u upravljanju obrtnom imovinom** – Na nivou srednjih preduzeća najefikasnije upravljanje obrtnom imovinom, sa prosečnim trajanjem jednog obrta od 138 dana zabeleženo

je u sektoru Trgovina. Prosečno vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine u sektorima Poljoprivreda, Građevinarstvo i Prerađivačka industrija iznosi 268, 233 i 197 dana respektivno.



**Sektorska analiza položaja srednjih preduzeća na prodajnom i nabavnom tržištu** – Najbolji položaj na prodajnom i nabavnom tržištu zabeležen je u sektoru Trgovina. Srednja preduzeća iz sektora Trgovina svoja potraživanja u proseku naplaćuju svakih 82 dana, a svoje obaveze izmiruju svakih 111 dana. Srednja preduzeća iz sektora Prerađivačka industrija i Poljoprivreda u proseku

svoja potraživanja naplaćuju svakih 117 i 139 dana respektivno, dok im obaveze dospevaju za plaćanje u proseku svakih 166 i 190 dana respektivno. Srednja preduzeća iz sektora Građevinarstvo odlikuje najlošiji položaj na prodajnom i nabavnom tržištu jer svoja potraživanja u proseku naplaćuju svakih 164 dana dok obaveze izmiruju u proseku svakih 225 dana.

**Tabela 21** – Sektorska analiza položaja srednjih preduzeća na prodajnom i nabavnom tržištu u periodu 2015-2019.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	138	145	140	135	138
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	185	208	194	176	185
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	168	160	154	168	168
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	243	267	209	220	187
<b>TRGOVINA</b>					
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	78	82	84	81	83
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	102	115	125	113	98
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	121	126	112	112	113
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	188	208	154	137	144

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Sektorska analiza likvidnosti** – U periodu 2015-2019. godina, srednja preduzeća iz sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u proseku ne raspolažu dovoljnom visinom likvidnih obrt-

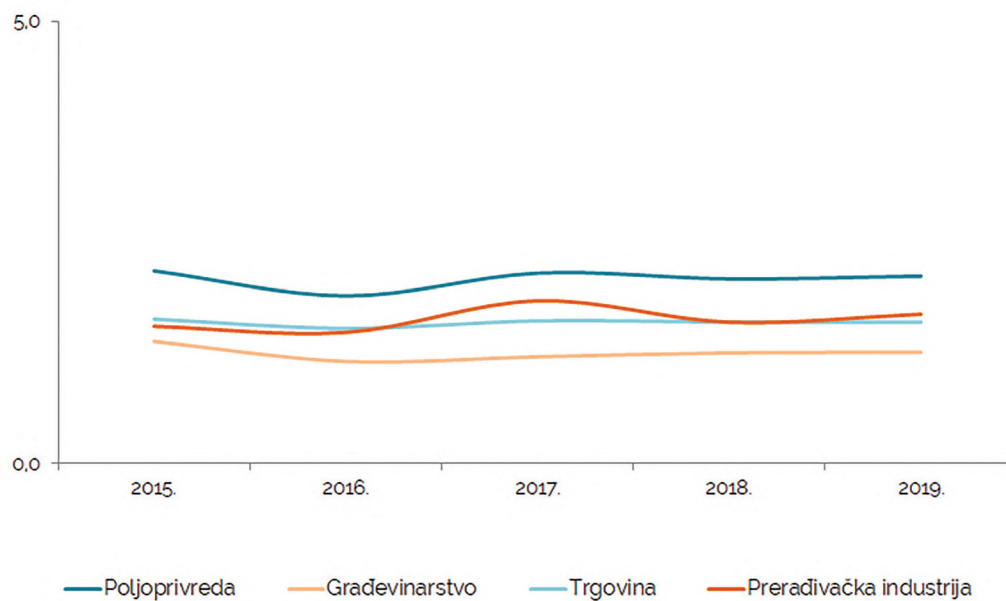
nih sredstava potrebnom za pokriće dospelih kratkoročnih obaveza, te se njihova likvidnost, merena vrednošću racia likvidnosti drugog stepena ocenjuje kao neprihvatljiva.

**Tabela 22** – Sektorska analiza likvidnosti srednjih preduzeća u periodu 2015-2019.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Likvidnost II stepena	0,75	0,70	0,72	0,77	0,75
Likvidnost III stepena	1,48	1,26	1,41	1,47	1,39
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Likvidnost II stepena	0,69	0,60	0,74	0,76	0,90
Likvidnost III stepena	0,98	0,85	1,09	1,16	1,38
<b>TRGOVINA</b>					
Likvidnost II stepena	0,77	0,71	0,67	0,71	0,85
Likvidnost III stepena	1,26	1,22	1,18	1,22	1,44
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Likvidnost II stepena	0,64	0,60	0,72	0,82	0,79
Likvidnost III stepena	1,03	0,99	1,24	1,06	1,17

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Grafikon 8** – Sektorska analiza solventnosti srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji RS u periodu 2015-2019. godina



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS





Srednja preduzeća u okviru sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u proseku raspolažu dovoljnom visinom obrtnih sredstava potrebnom za pokriće dospelih kratkoročnih obaveza, te se njihova likvidnost, merena vrednošću racia likvidnosti trećeg stepena ocenjuje kao prihvatljiva. U sektorima Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija svakih 100 dinara kratkoročnih obaveza pokriveno je u proseku sa 140, 109, 126, 110 dinara obrtnih sredstava respektivno.

**Solventnost** – Na nivou svih posmatranih sektora srednja preduzeća odlikuje solventno poslovanje. Sektor Poljoprivrede odlikuje u proseku 2,09 puta viša vrednost poslovne imovine u odnosu na vrednost ukupnih dugova. Vrednost poslovne imovine u proseku je viša od vrednosti ukupnih dugova u sektoru Građevinarstvo 1,25 puta, a u sektorima Trgovina i Prerađivačka industrija 1,60 i 1,63 puta respektivno.

**Tabela 23** – Prosečna stopa zaduženosti srednjih preduzeća u periodu 2015-2019. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>POLJOPRIVREDA</b>					
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	54,75	48,55	54,49	52,76	54,41
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	45,25	51,45	45,51	47,24	45,59
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>					
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	38,30	32,04	34,14	28,98	33,77
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	61,70	67,96	65,86	71,02	66,23
<b>TRGOVINA</b>					
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	40,20	36,11	38,69	38,61	40,62
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	59,80	63,89	61,31	61,39	59,38
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>					
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	40,19	40,20	47,24	41,51	47,69
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	59,81	59,80	52,76	58,49	52,31

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

**Zaduženost** – U periodu 2015-2019. godina, jedino je za srednja preduzeća iz sektora Poljoprivreda karakteristično dominantno učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja. Sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja u proseku učestvuje

52,99%, a obaveze 47,01%. U sektorima Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija obaveze u ukupnim izvorima finansiranja učestvuju 66,55%, 61,15% i 56,63% respektivno, a sopstveni kapital 33,45%, 38,85% i 43,37% respektivno.

## Sektorska analiza novčanih tokova

**Analiza gotovinskih i profitnih marži** – Gotovinske i profitne marže srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije su prikazane za četiri sektora koji imaju najveće učešće vrednosti poslovnih prihoda u ukupnim po-

slovnim prihodima srednjih preduzeća u celini u periodu 2016-2018. godina. U pitanju su sektori: Poljoprivreda, Prerađivačka industrija, Građevinarstvo i Trgovina. Marže su prikazane na godišnjem nivou za period 2015-2018. godina.

**Tabela 24** – Marže srednjih preduzeća po sektorima u periodu 2015-2018. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2015.	2016.	2017.	2018.
<b>POLJOPRIVREDA</b>				
Marža poslovnog dobitka	5,6	6,7	6,0	5,4
Gotovinska marža	6,6	4,7	5,0	2,2
Profitna marža	2,4	3,2	4,0	16,6
<i>FCF</i> marža	4,0	-3,6	-1,9	1,1
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>				
Marža poslovnog dobitka	5,0	6,9	6,5	6,4
Gotovinska marža	4,0	6,2	4,3	4,6
Profitna marža	1,8	4,8	5,0	4,5
<i>FCF</i> marža	-0,7	0,7	-1,5	-0,1
<b>GRAĐEVINARSTVO</b>				
Marža poslovnog dobitka	6,4	3,8	1,3	7,3
Gotovinska marža	9,6	6,5	1,9	6,0
Profitna marža	4,0	2,7	-0,3	5,8
<i>FCF</i> marža	6,6	3,5	-1,6	7,2
<b>TRGOVINA</b>				
Marža poslovnog dobitka	3,3	3,4	3,4	3,8
Gotovinska marža	3,6	1,8	1,2	4,3
Profitna marža	1,9	1,7	2,1	2,8
<i>FCF</i> marža	2,3	0,5	-2,1	3,0

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



Slabljenje tokova rentabiliteta i novčanih tokova srednjih preduzeća u sektoru Građevinarstvo od 2015. do 2017. godine, je zastavljeno u 2018. godini, kada su analizirane marže znatno više u odnosu na prethodnu godinu. Srednja preduzeća sektora Građevinarstvo beleže maržu poslovnog dobitka, gotovinsku i FCF maržu na najvišem nivou u 2018. godini među svim sektorima. Negativan neto finansijski rezultat i negativna vrednost slobodnog novčanog toka srednjih preduzeća u ovom sektoru u 2017. godini za rezultat imaju negativnu profitnu i FCF maržu. Srednja preduzeća sektora Prerađivačka industrija, nakon povećanja analiziranih marži u 2016. godini, beleže smanjenje većine marži u 2017. godini, sa izuzetkom profitne marže koja je neznatno povećana u odnosu na prethodnu godinu. U 2018. godini preduzeća prerađivačke industrije ne beleže intenzivnije promene u odnosu na 2017. godinu.

Srednja preduzeća sektora Poljoprivreda beleže profitnu maržu na najvišem nivou među svim sektorima u 2018. godini. Marža poslovnog dobitka i gotovinska marža su smanjene, dok je FCF marža povećana i pozitivna u 2018. godini. U 2017. godini srednja preduzeća sektora Poljoprivreda ostvaruju jačanje većine marži, osim marže poslovnog dobitka koja je smanjena. U sektoru Trgovina je nakon smanjenja marži koje su zasnovane na novčanim tokovima u 2017. godini, zabeleženo njihovo povećanje u 2018., kao i povećanje marže poslovnog dobitka i profitne marže.

Marža poslovnog dobitka je smanjena u većini analiziranih sektora u 2017. godini i u sektoru Poljoprivreda i Prerađivačka industrija u 2018. godini. Sektor Trgovina beleži najstabilnije marže poslovnog dobitka tokom posmatranog perioda (na nivou od 3,4% u periodu 2015-2017. godina) sa blagim povećanjem u 2018. godini (3,8%), ujedno i najniže marže poslovnog dobitka u odnosu na marže ostalih sektora i srednja preduzeća u celini. U 2017. godini je najniža marža poslovnog dobitka zabeležena u sektoru Građevinarstvo, na nivou od svega 1,3%. Značajno smanjenje marže poslovnog dobitka sektora Građevinarstvo u 2017. godini je rezultat intenzivnog smanjenja neto poslovnog rezultata, za čak 60% i rasta poslovnih pri-

hoda po stopi od 16%. Već u 2018. godini srednja preduzeća u ovom sektoru beleže značajno povećanje neto poslovnog rezultata, što za rezultat ima maržu poslovnog dobitka od 7,3%, na najvišem nivou među analiziranim sektorima. Sektor Prerađivačka industrija beleži postepeno smanjenje marže poslovnog dobitka koje je uzrokovano bržim rastom poslovnih prihoda u odnosu na rast neto poslovnog rezultata. I pored toga u sektoru Prerađivačka industrija je zabeležena najviša stopa dobitnosti poslovnih prihoda među analiziranim sektorima u 2017. i 2016. godini. Marža poslovnog dobitka srednjih preduzeća u sektoru Poljoprivreda je smanjena u 2017. jer je pad neto poslovnog rezultata veći u odnosu na pad poslovnih prihoda, ali i u 2018. godini kada je neto poslovni rezultat smanjen, a poslovni prihodi povećani.

Trend smanjenja gotovinske marže u 2017. u većini analiziranih sektora je promenjen u 2018. godini kada se gotovinska marža povećava. Izuzetak su srednja preduzeća u sektoru Poljoprivreda koja beleže blago povećanje gotovinske marže u 2017. godini, zahvaljujući blagom jačanju poslovno generisane neto gotovine i smanjenju poslovnih prihoda, i smanjenje u 2018. godini, pre svega usled smanjenja neto novčanog toka iz poslovanja. Srednja preduzeća u sektoru Građevinarstvo beleže gotovinsku maržu na najvišem nivou u odnosu na ostale analizirane sektore u posmatranom periodu, izuzev u 2017. godini kada je gotovinska marža bila značajno manja zbog smanjenja neto novčanog toka iz poslovanja i rasta poslovnih prihoda. Jačanje sposobnosti generisanja gotovine iz poslovnih izvora u 2018. godini u sektorima Prerađivačka industrija i Trgovina rezultira povećanju gotovinske marže, kao i u sektoru Građevinarstvo

Marža poslovnog dobitka je veća u odnosu na gotovinsku maržu u većini sektora u posmatranom periodu. Izuzetak su sektor Građevinarstvo u periodu 2015-2017. godina i sektor Trgovina u 2018. godini. Dinamika marže poslovnog dobitka i gotovinske marže srednjih preduzeća sektora Građevinarstvo u posmatranom periodu za posledicu ima postepeno približavanje novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti i tokova rentabiliteta. Nakon približavanja novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti

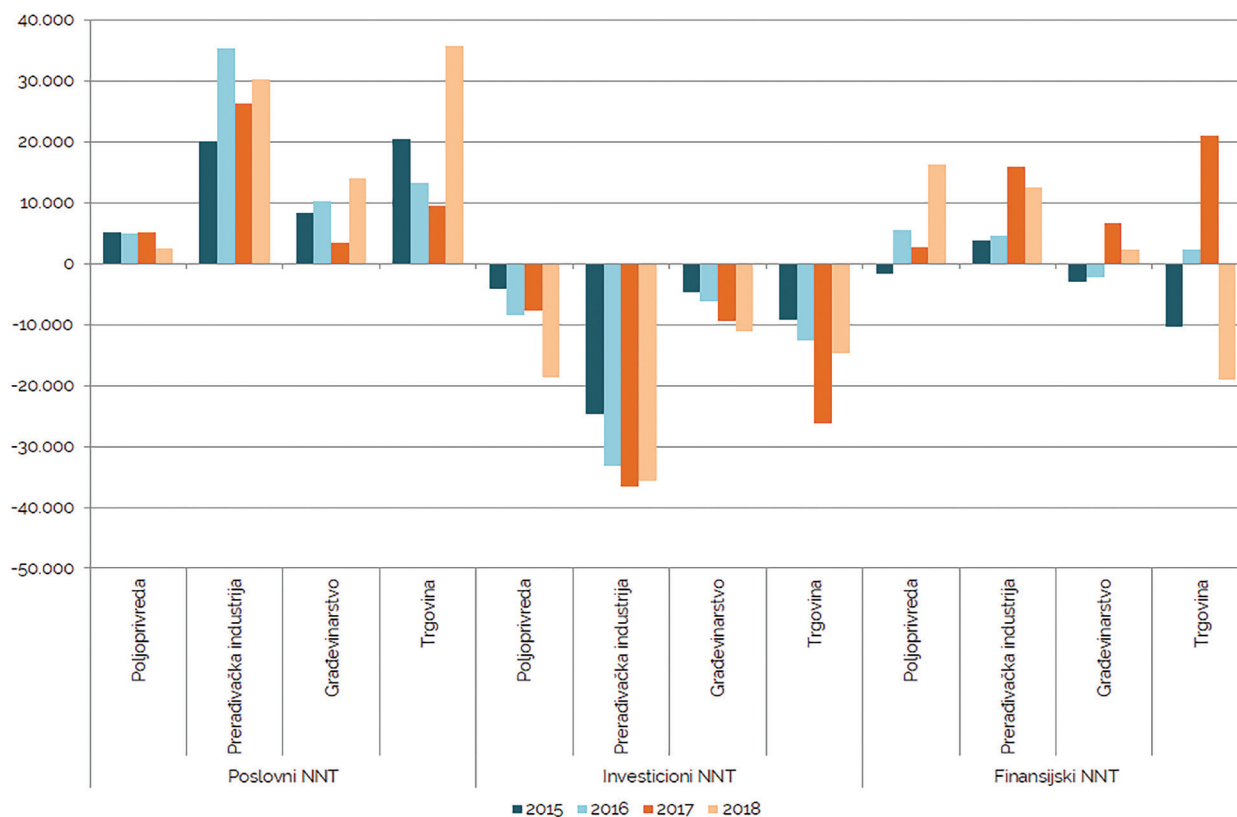
i tokova rentabiliteta mereno poslovnim dobitkom u sektoru Poljoprivreda u 2017. godini, zabeleženo je povećanje razlike između ove dve marže. Kod srednjih preduzeća sektora Prerađivačka industrija, marža poslovnog dobitka i gotovinska marža su na najpribližnijem nivou u 2016. i 2015. godini, dok je razlika između marže poslovnog dobitka i gotovinske marže srednjih preduzeća u sektoru Trgovina najmanja u 2015. i 2018. godini.

Profitna marža se povećavala u sektorima Poljoprivreda i Trgovina zahvaljujući povećanju neto finansijskog rezultata, pri čemu su skoro svi sektori zabeležili najveće profitne marže u 2018. godini. Izuzetak je sektor Prerađivačka industrija koji beleži postepeno jačanje profitne marže tokom perioda 2015-2017. godina, najvišu profitnu maržu u 2017. godini, nakon čega je blago oslabila zbog smanjenja neto finansijskog rezultata. Najintenzivnije promene profitne marže su zabeležene u sektoru Građevinarstvo, u kome se profitna marža sa 4% u 2015. godini smanjuje na 2,7% u 2016., postaje negativna (-0,3%) u 2017. i povećava na čak 5,8% u 2018. godini.

Sektorski trend *FCF* marže u posmatranom periodu uglavnom prati kretanje visine gotovinske marže. Nakon 2017. godine kada su srednja preduzeća u svim analiziranim sektorima zabeležila negativnu vrednost slobodnog novčanog toka (pre svega zbog značajnih gotovinskih kapitalnih gotovinskih izdataka) i negativnu *FCF* maržu, u 2018. godini samo sektor Prerađivačka industrija beleži blago negativnu *FCF* maržu. Povećanje slobodnog novčanog toka u 2018. godini u svim sektorima je rezultat smanjenja neto kapitalnih gotovinskih izdataka i jačanja neto gotovine generisane iz poslovnih aktivnosti u odnosu na prethodnu godinu.

**Analiza novčanih tokova** – Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća je posmatrana po odabranim sektorima i vrstama aktivnosti. Dinamika neto novčanog toka po osnovu poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti u sektorima Poljoprivreda, Prerađivačka industrija, Građevinarstvo i Trgovina je prikazana na godišnjem nivou za period 2015-2018. godina.

Grafikon 9 – Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća po sektorima (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



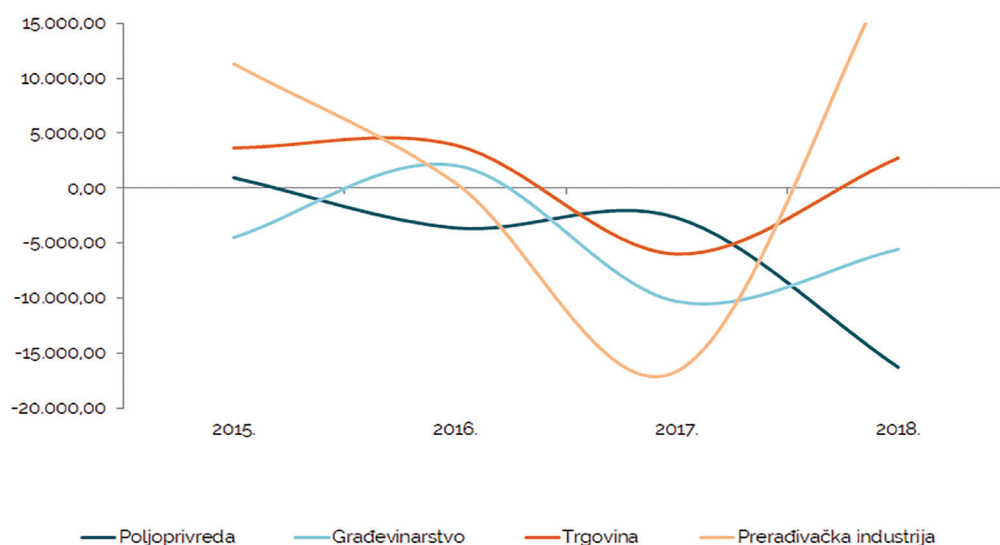
Sektorska analiza poslovnog neto novčanog toka u periodu 2015-2018. godina pokazuje da srednja preduzeća u sva četiri analizirana sektora generišu pozitivan neto novčani tok koji predstavlja značajan izvor finansiranja investicionih gotovinskih ulaganja, a u pojedinim godinama i izvor gotovine za delimično pokriće odliva iz finansijskih aktivnosti. Srednja preduzeća u sektoru Poljoprivreda beleže smanjenje neto gotovine iz poslovnih aktivnosti u 2018. u odnosu na prethodnu godinu, za razliku od ostala tri sektora u kojima je došlo do povećanja vrednosti neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. U 2017. godini je trend neto gotovine iz poslovanja po sektorima bio obrnut (povećanje neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti su beležila srednja preduzeća u sektoru Poljoprivreda, a ostala tri sektora smanjenje vrednosti). Najveće povećanje poslovne neto gotovine u 2018. godini je ostvareno u sektoru Građevinarstvo zahvaljujući intenzivnijem rastu novčanih priliva iz poslovnih aktivnosti u odnosu na poslovne odlive.

Negativna vrednost neto novčanog toka iz investicionih aktivnosti u posmatranom periodu pokazuje da srednja preduzeća u analiziranim sektorima beleže odlive gotovine po osnovu investicionih ulaganja veće od priliva iz investicionih aktivnosti. Nakon postepenog povećanja u sektorima Prerađivačka industrija, Građevinarstvo i Trgovina, neto gotovinska investiciona ulaganja se povećavaju i u 2018. godini u sektoru Građevinarstvo, dok se u sek-

torima Prerađivačka industrija i Trgovina smanjuju. Blago smanjenje investicionog neto odliva gotovine u sektoru Prerađivačka industrija je rezultat većeg smanjenja odliva nego priliva iz investicionih aktivnosti. Značajnije smanjenje u sektoru Trgovina je nastalo usled intenzivnijeg povećanja priliva u odnosu na povećanje investicionih odliva gotovine. Povećanje priliva, odliva i neto gotovinskih investicionih ulaganja u 2018. godini su ostvarila srednja preduzeća sektora Građevinarstvo i Poljoprivreda.

Novčani prilivi iz finansijskih aktivnosti su veći u odnosu na odlive, generišući pozitivan finansijski neto novčani tok u 2018. godini, izuzev u sektoru Trgovina. U tom sektoru srednja preduzeća beleže veće smanjenje priliva u odnosu na smanjenje finansijskih odliva gotovine i negativan neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti, iako je u prethodne dve godine bio prisutan trend povećanja finansijskih aktivnosti. Nakon povećanja finansijskih aktivnosti na strani novčanih priliva i novčanih odliva u periodu 2016-2017. godina, srednja preduzeća u sektoru Prerađivačka industrija nastavljaju taj trend i u 2018. godini, dok se započet trend povećanja nastavlja u sektoru Poljoprivreda samo za finansijske prilive gotovine. Iznos neto novčanog toka iz finansijskih aktivnosti je u sektoru Građevinarstvo pozitivan u 2017. i 2018. godini za razliku od prethodne dve godine kada su odlivi po osnovu finansijskih aktivnosti bili veći od finansijskih novčanih priliva.

**Grafikon 10** – Neto novčani tok nakon investicionih aktivnosti srednjih preduzeća po sektorima (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



**Tabela 25** – Novčani tokovi srednjih preduzeća po sektorima u periodu 2015-2018. (mil. RSD)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2015.	2016.	2017.	2018.
<b>POLJOPRIVREDA</b>				
Poslovni NNT	5.049	4.893	5.070	2.390
Investicioni NNT	-4.097	-8.508	-7.752	-18.679
NNT nakon investicionih aktivnosti	951	-3.615	-2.682	-16.289
NNT nakon isplate duga	-11.040	-16.851	-22.685	-32.993
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	10.235	18.779	22.580	32.903
NNT nakon eksternog finansiranja	-805	1.928	-104	-90
<b>PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA</b>				
Poslovni NNT	20.124	35.370	26.319	30.177
Investicioni NNT	-24.609	-33.287	-36.617	-35.740
NNT nakon investicionih aktivnosti	-4.485	2.083	-10.299	-5.563
NNT nakon isplate duga	-51.786	-46.648	-59.943	-68.113
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	51.169	53.382	65.545	75.104
NNT nakon eksternog finansiranja	-617	6.734	5.602	6.992
<b>GRADEVINARSTVO</b>				
Poslovni NNT	8.382	10.141	3.465	13.943
Investicioni NNT	-4.723	-6.211	-9.452	-11.191
NNT nakon investicionih aktivnosti	3.659	3.929	-5.986	2.752
NNT nakon isplate duga	-7.028	-19.211	-28.835	-23.515
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	7.728	20.924	29.570	28.511
NNT nakon eksternog finansiranja	700	1.713	735	4.996
<b>TRGOVINA</b>				
Poslovni NNT	20.464	13.153	9.536	35.692
Investicioni NNT	-9.151	-12.658	-26.215	-14.605
NNT nakon investicionih aktivnosti	11.313	495	-16.679	21.088
NNT nakon isplate duga	-26.666	-75.658	-120.095	-41.948
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	27.629	78.516	124.369	44.054
NNT nakon eksternog finansiranja	963	2.859	4.274	2.107

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS



Pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja je zabeležen u periodu 2016-2018. godina, osim u sektoru Poljoprivreda u 2017. i 2018. godini. Povećanje zaliha gotovine na kraju u odnosu na početak godine u tri sektora se može objasniti promenama novčanih tokova iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti.

Sektor Poljoprivreda beleži negativan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja u 2017. i 2018. godini, jer je došlo do smanjenja gotovine na kraju perioda. Do smanjenja zaliha gotovine je u 2017. godini došlo zbog značajnog povećanja (za oko 50%) odliva gotovine iz finansijskih aktivnosti, a u 2018. zbog slabljenja neto gotovine iz poslovnih izvora i značajnog povećanja neto kapitalnih gotovinskih ulaganja. Pored povećanja priliva gotovine iz investicionih i finansijskih aktivnosti srednja preduzeća u sektoru Poljoprivreda nisu obezbedila dovoljno priliva gotovine koji bi zadovoljili ukupne potrebe za gotovinom. Korišćenje gotovine iz prethodnih perioda za pokriće nedostajućih potreba za gotovinom je okarakterisalo 2015. godinu, kako u sektoru Poljoprivreda tako i u sektoru Prerađivačka industrija. Negativan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja u sektoru Prerađivačka

industrija u 2015. godini je posledica intenziviranja neto investicionih gotovinskih ulaganja i slabljenja sposobnosti generisanja neto gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Sektori Prerađivačka industrija i Građevinarstvo nakon smanjenja vrednosti neto novčanog toka, usled eksternog finansiranja u 2017. godini, beleže povećanje u 2018. godini zahvaljujući jačanju neto gotovine iz poslovnih izvora. Do smanjenja neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja je u 2017. godini došlo iako je u oba sektora ostvareno povećanje priliva gotovine iz finansijskih aktivnosti. Razlog tome je jačanje neto investicionih ulaganja i slabljenje neto gotovine iz poslovnih izvora. Sektori Građevinarstvo i Trgovina u posmatranom periodu beleže pozitivne vrednosti neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja. Povećanje vrednosti neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja u sektoru Trgovina u 2016. i 2017. godini je zaustavljeno u 2018. godini kada se neto novčani tok nakon eksternog finansiranja smanjuje, zahvaljujući pre svega značajnom smanjenju priliva gotovine iz finansijskih aktivnosti, za čak 65% u odnosu na prethodnu godinu.



# PREPORUKE

Preporuke su razvrstavane u dve osnovne grupe: preporuke namenjene menadžmentu srednjih

preduzeća i preporuke namenjene kreatorima makroekonomske politike u Republici Srbiji.

## PREPORUKE NAMENJENE MENADŽMENTU SREDNJIH PREDUZEĆA

Preporuke namenjene menadžmentu proističu iz ocene ekonomsko-finansijske moći srednjih preduzeća i date su kao okvir iz kojeg mogu biti izvedene konkretne mere za unapređenje prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja kao i mere za unapređenje sistema upravljanja novčanim tokovima. U zavisnosti od utvrđenih uzroka nerentabilnog poslovanja, a u cilju rasta ekonomsko-finansijske moći, menadžmentu preduzeća se predlaže:

- Definisane i usvajanje najprihvatljivije alternative za povećanje finansijskog rezultata;
- Unapređenje likvidnosti restrukturiranjem imovine i njenih izvora, odnosno, optimizacijom strukture imovine s aspekta vezanosti i izvora finansiranja s aspekta raspoloživosti;
- Optimizacija položaja preduzeća na prodajnom i na nabavnom tržištu;
- Usaglašavanje stepena zaduženosti sa organskim sastavom sredstava i stopom inflacije;
- Definisane optimalne strukture izvora finansiranja;
- Unapređenje reproduktivne sposobnosti;
- Obezbeđenje nedostajućeg kapitala;
- Unapređenje sposobnosti generisanja neto gotovine po osnovu aktivnosti iz osnovne delatnosti;
- Jačanje generatora budućih novčanih tokova i tokova rentabiliteta;
- Korišćenje proizvodnih kapaciteta, u skladu sa tekućim potrebama;
- Izrada strategije upravljanja novčanim tokovima na osnovu procene izloženosti finansijskim rizicima;
- Identifikovanje ključnih determinanti izvora i upotrebe novčanih tokova radi unapređenja finansijske sigurnosti u narednim periodima;
- Saradnja sa poslovnim partnerima koje odlikuje finansijska disciplina i dr.

Mere koje bi trebalo da proisteknu iz preporuka su uzročno posledične, međusobno zavisne, a njihovo donošenje i sprovođenje uslovljeno je vrstom identifikovanih slabosti u poslovanju svakog preduzeća pojedinačno.

## PREPORUKE NAMENJENE KREATORIMA MAKROEKONOMSKE POLITIKE U REPUBLICI SRBIJI

- a) Unapređenje javnih politika vezanih za razvoj sektora MSP na nacionalnom nivou i u skladu sa njima, donošenje javnih politika fokusiranih na razvoj sektora MSP na lokalnom nivou;
- b) Unapređenje komunikacije između regionalnog i nacionalnog nivoa pri donošenju javnih politika vezanih za poboljšanje poslovnog okruženja;
- c) Evaluacija efekata realizacije sprovedenih mera i utrošenih budžetskih sredstava kroz implementaciju javnih politika i programa podrške razvoju sektora MSP;
- d) Kreiranje programa mera čija implementacija doprinosi unapređenju regionalne povezanosti i saradnje srednjih preduzeća;
- e) Uspostavljanje i implementacija programa mera koje utiču na stimulisane priliva investicija u cilju razvoja privredne aktivnosti na lokalnom nivou;
- f) Podrška u izgradnji infrastrukture neophodne za razvoj inovacionih kapaciteta preduzeća;
- g) Unapređenje i razvoj novih programa saradnje sektora MSP i naučne zajednice;
- h) Donošenje programa mera za unapređenje transfera znanja i tehnološkog iz nauke u privredu;
- i) Aktivno sprovođenje mera za suzbijanje sive ekonomije i nelojalne konkurencije;
- j) Unapređenje efikasnosti u pružanju javnih usluga i dr.



# SPECIJALNI DODATAK – UTICAJ EPIDEMIJE IZAZVANE COVID 19 NA POSLOVANJE SREDNJIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

Epidemija virusa COVID-19 je tako snažno pogodila sve aspekte života i rada ljudi da se o njoj sa pravom govori kao o globalnoj krizi do sada neviđenih razmera. Budući da se završetak epidemije ne nazire, posledice na zdravlje, ekonomsku aktivnost, radna mesta i opšte blagostanje još uvek nije moguće precizno izmeriti ali je izvesno da će biti ozbiljne. Kako bi se sprečilo širenje korona virusa, Vlada Srbije je 15. marta 2020. godine proglasila vanredno stanje nakon čega su usledile stroge mere koje su obuhvatile zatvaranje granica, zatvaranje škola, obustavu javnog prevoza, ograničenje kretanja ljudi i zatvaranje preduzeća u uslužnom sektoru kao što su restorani, kafici, tržni centri, saloni lepote, kockarnice i kazina, sportski sadržaji i sl. Vanredno stanje je ukinuto 6. maja 2020. godine ali je i nakon toga na snazi ostala vanredna situacija.

U cilju analize i ocene prvih efekata krize izazvane virusom COVID-19 na poslovanje srednjih preduzeća u privredi Srbije, Institut ekonomskih nauka je u periodu mart-april 2020. godine, u okviru internog projekta, sproveo terensko istraživanje na uzorku od 50 srednjih preduzeća. Istraživanje je sprovedeno putem strukturiranog, on-line anketnog upitnika. Anketni upitnik sadrži 19 pitanja zatvorenog tipa ili sa mogućnošću višestrukih odgovora koja su podeljena na tri tematske celine. Prva celina se odnosi na opšte podatke o preduzeću, druga celina na najveće brige u vezi sa poslovanjem za vreme i nakon epidemije, a treća grupa pitanja, na ocenu mera Vlade usmerenih na smanjenje negativnog uticaja epidemije, na privredni rast i razvoj. Stepenn realizacije uzorka je 36%.

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, 56% je registrovano na teritoriji Grada Beograd, 22% u Mačvanskom okrugu i po 11% u Srednje-banatskom i Severno-bačkom okrugu. Sa aspekta životnog veka, 78% preduzeća posluje duže od 10 godina, a 22% između 5 i 10 godina. Takođe, 78% preduzeća zapošljava od 50 do

250 radnika, dok ona koja zapošljavaju između 10 i 50 radnika, odnosno više od 250 radnika učestvuju sa po 11%. Najveći procenat anketiranih preduzeća je iz oblasti stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti (33%).

Rezultati istraživanja su pokazali da se poslovanje srednjih preduzeća za vreme trajanja vanrednog stanja odvijalo u otežanim okolnostima uz ispoljavanje različitog stepena zabrinutosti za pojedine aspekte poslovanja. Izuzetnu zabrinutost za zdravlje zaposlenih za vreme i nakon trajanja epidemije ispoljilo je 44% preduzeća. O zdravlju zaposlenih uopšte nije ispoljavalo brigu, odnosno nije bilo zabrinuto po 22% preduzeća, dok je 11% preduzeća umereno ispoljavalo brigu o zdravlju zaposlenih. Izuzetna zabrinutost zbog gubitka tržišnog učešća i smanjenja tražnje za proizvodima i uslugama prisutna je kod 33% preduzeća, dok 22% preduzeća za ovaj aspekt poslovanja uopšte nije ispoljilo brigu. Zbog nedostatka sredstava za nesmetano obavljanje poslovne aktivnosti izjasnilo se da brine 34% preduzeća, dok se 22% preduzeća izjasnilo da umereno brine. Po 11% preduzeća se izjasnilo da ne brine, uglavnom ne brine i niti brine, niti ne brine. Kod 45% preduzeća je ispoljena briga zbog nenaplaćenih potraživanja i nedostatka novčanih tokova za pokriće operativnih troškova, po 22% preduzeća je ispoljilo umerenu i izrazitu brigu, dok se 11% preduzeća izjasnilo da uglavnom ne brine za ovaj aspekt poslovanja. Umerena zabrinutost zbog minimalnog broja zaposlenih na poslu izražena je kod 34% preduzeća, po 22% preduzeća se izjasnilo da ne brine, odnosno niti brine, niti ne brine, dok 11% uglavnom ne brine za ovaj aspekt poslovanja.

Nešto više od polovine preduzeća (56%) je odgovorilo da epidemija utiče na obavljanje poslovnih aktivnosti. Da epidemija još uvek ne utiče na obavljanje poslovnih aktivnosti ali da se očekuje da će uticati u narednih 2 do 5 meseci izjasnilo se 22% preduzeća. Po 11%

preduzeća se izjasnilo da epidemija neće uticati, odnosno još uvek ne utiče ali se očekuje da će uticati na obavljanje poslovnih aktivnosti u naredna 2 meseca.

Epidemija je na različite načine i u različitom intenzitetu uticala na svakodnevno poslovanje srednjih preduzeća u Republici Srbiji. Poslovanje u uslovima u kojima zaposleni rade od kuće posledica je epidemije kod 20% preduzeća. Kod po 16% preduzeća epidemija je prouzrokovala smanjenje likvidnosti, pad iskorišćenja poslovnih kapaciteta i zastoji u lancu snabdevanja. Kod 8% preduzeća epidemija je uticala na pojavu problema isplate zarada i nedovoljne iskorišćenosti radne snage. Epidemija je uzrokovala posao sa skraćenim radnim vremenom kod 4% preduzeća i kod istog procenta preduzeća javili su se povremeni prekidi proizvodnje zbog zastoja u lancu snabdevanja kao i ograničenja u mogućnostima pristupa potrebnim resursima i kapitalu. Usled epidemije, 67% srednjih preduzeća u Republici Srbiji nije smanjilo broj zaposlenih, a 33% nije smanjilo i ne očekuje da će biti primorano da smanji broj zaposlenih.

U toku trajanja epidemije preduzeća su izrazila potrebu za različitom vrstom pomoći i podrške za potrebe nesmetanog odvijanja poslovnih aktivnosti. Kod 45% preduzeća izražena je potreba za odlaganjem obaveza plaćanja poreza na dobit, imovinu i paušalnog poreza. Čak 89% preduzeća smatra da bi ova vrsta pomoći bila efikasna ukoliko bi se sprovedila do kraja poslovne godine, dok 11% preduzeća smatra da bi ova mera bila efikasna u slučaju da se sprovodi duže od jedne poslovne godine. Potrebu za merama fiskalne politike koje bi rasteretile poslodavce u pogledu plaćanja poreza na zarade i doprinose ispoljilo je 33% preduzeća, a potrebu za pribavljanjem kratkoročnih kredita po povlašćenim uslovima (u smislu kamata i kolaterala) ispoljilo je 22% preduzeća. Prema mišljenju 78% preduzeća, mere fiskalne politike koje bi rasteretile poslodavce u pogledu plaćanja poreza na zarade i doprinose bile bi efikasne ukoliko bi se sprovodile do kraja poslovne godine, dok bi za 22% preduzeća one bile efikasne ukoliko bi se sprovodile samo za vreme trajanja vanrednog stanja.

U cilju smanjenja negativnog uticaja epidemije na privredni rast i razvoj, vlada Republike Srbije usvojila je nekoliko paketa mera. Sa ak-

tuelnim merama u potpunosti je upoznato 56% preduzeća, delimično je upoznato 33% preduzeća i uglavnom nije upoznato 11% preduzeća. Paketi mera su različito ocenjeni od strane anketiranih preduzeća. Sa merom koja se odnosi na moratorijum na otplatu kredita i obaveza građana i privrede umereno je zadovoljno 44% preduzeća, zadovoljno je 33% preduzeća i indiferentno je 23% preduzeća. Merom koja se odnosi na smanjenje referentne kamatne stope na 1,75% umereno je zadovoljno 44% preduzeća, indiferentno je 34% preduzeća, dok je po 11% preduzeća zadovoljno, odnosno nezadovoljno. Povećanjem plata medicinskim radnicima za 10% od 01. aprila 2020. godine istovremeno je zadovoljno i umereno zadovoljno po 33% preduzeća, 23% preduzeća je umereno nezadovoljno, dok 11% preduzeća izražava indiferentan stav. Jednokratna pomoć penzionerima od 4.000 RSD je mera kojom je zadovoljno 33% preduzeća, umereno nezadovoljno 23% preduzeća, po 11% preduzeća potpuno je nezadovoljno, nezadovoljno i umereno zadovoljno. Takođe, 11% preduzeća izražava indiferentan stav prema ovoj meri.

Srednja preduzeća su najpozitivnije reagovala na poreske olakšice za privredu, odnosno odlaganje plaćanja poreza i doprinosa na zarade, akontacije poreza na dobit i izostanak pdv-a na donacije. Ovim merama je zadovoljno 67% i umereno zadovoljno 22% preduzeća, dok je 11% preduzeća zauzelo indiferentan stav.

Merom koja se odnosi na direktna davanja preduzećima, odnosno uplatu tri minimalne zarade za svakog zaposlenog, umereno je zadovoljno 45% preduzeća, zadovoljno je 33% preduzeća, potpuno zadovoljno i nezadovoljno je po 11% preduzeća. Paketom mera za podršku likvidnosti koji obuhvata (a) program za dodelu povoljnih kredita sa 1% kamate za održavanje likvidnosti i obrtnih sredstava i (b) garantne šeme za podršku privredi u uslovima "korona-krize" za kredite za održavanje likvidnosti i obrtnih sredstava umereno je zadovoljno, odnosno zadovoljno je 56% i 22% preduzeća respektivno. Jednokratna uplata u vrednosti od 100 evra svim punoletnim fizičkim licima je mera kojom je čak 67% preduzeća potpuno nezadovoljno, 11% je nezadovoljno, a 22% ispoljava indiferentan stav.

**Autori**

**dr Isidora Beraha i dr Sonja Đurićin**





### **Izdavač**

Institut ekonomskih nauka  
Beograd, Zmaj Jovina 12  
Tel. (011) 2622-357; 2623-055  
faks: (011) 2181-471  
www.ien.bg.ac.rs  
office@ien.bg.ac.rs

### **Za izdavača**

dr Jovan Zubović  
direktor

### **Glavni urednik**

dr Sonja Đuričin

### **Pomoćni urednik**

dr Slavica Stevanović

### **Gostujući urednik**

dr Isidora Beraha

### **Kompjuterska obrada**

Institut ekonomskih nauka

### **Štampa**

Donat Graf, Beograd

### **Tiraž**

100

### **ISSN**

2466-5274