

NACIONALNA MREŽA SREDNJIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI



Sadržaj	
REZIME	2
UVOD	4
MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE	4
METODOLOGIJA	4
OCENA EKONOMSKO-FINANSIJSKE MOĆI SREDNJIH PREDUZEĆA	9
Analiza prinosnog položaja i ekonomičnosti	
Analiza imovinskog i finansijskog položaja	
Analiza novčanih tokova	
UPOREDNA ANALIZA PREDUZEĆA PREMA PRIVREDNIM SEKTORIMA	18
Sektorska analiza prinosnog položaja i ekonomičnosti	
Sektorska analiza imovinskog i finansijskog položaja	
Sektorska analiza novčanih tokova	
PREPORUKE	31

ISSN 2466-5274



REZIME

Cilj istraživanja je da se oceni uspešnost poslovanja srednjih preduzeća u odnosu na ukupna preduzeća registrovana na teritoriji Republike Srbije u periodu 2014-2017. godina. Posebna pažnja posvećena je sektorima koji generišu najveći broj srednjih preduzeća. Analizom podataka obelodanjenim u bilansu uspeha i bilansu stanja izvršena je ocena prinostnog položaja, ekonomičnosti, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća, dok je analizom novčanih tokova izvršena ocena odnosa priliva i odliva gotovine po različitim osnovama.

Na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije (preduzeća RS), kao i na nivou srednjih preduzeća, poslovni prihodi beleže dominantno učešće u ukupnim prihodima. Ukupni rashodi opterećuju ukupne prihode manje od 100% što ima za posledicu poslovanje sa bruto dobitkom kako u slučaju svih preduzeća u RS, tako i na nivou srednjih preduzeća. Na nivou preduzeća u RS i na nivou srednjih preduzeća, u celokupnom posmatranom periodu, zabeležen je pozitivan finansijski rezultat iz redovnog poslovanja. Srednja preduzeća i sva preduzeća na teritoriji Republike Srbije su u proseku na svaki dinar investiranog sopstvenog kapitala realizovala 5,03% i 6,22% neto dobitka respektivno. U celokupnom periodu posmatrana preduzeća su ekonomično poslovala u okviru ukupnih i poslovnih aktivnosti. U periodu 2014-2017. godina, na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije, sa prosečnim učešćem od 55,01% i 59,43% respektivno, struktura aktive pomena je u korist stalne imovine. Struktura pasive, s aspekta vlasništva, pomena je u korist pozajmljenih izvora finansiranja. U ukupnim izvorima finansiranja na nivou srednjih preduzeća obaveze beleže prosečno učešće od 60,07%, a na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji obaveze beleže prosečno učešće od 56,67%. Na nivou srednjih preduzeća potraživanja se naplaćuju u proseku na svakih 122 dana dok obaveze dospevaju za plaćanje u proseku svaki 172 dana. U slučaju svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije potraživanja se u proseku naplaćuju svakih 146 dana, dok obaveze u proseku dospevaju za plaćanje svakih 227 dana. U 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. U periodu 2014-2017. godina, na nivou svih srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji zabeleženo je solventno poslovanje.

Srednja preduzeća beleže postepeno poboljšanje tokova rentabiliteta u periodu 2014-2016. godina. Nakon smanjenja poslovnog neto novčanog toka u 2013. godini, sledi trend jačanja sposobnosti generisanja novčanih tokova iz internih izvora i povećanja gotovinske marže. Odnos marže poslovnog dobitka i gotovinske marže je relativno stabilan, što je dobra pretpostavka za održivost poslovnog dobitka i poslovnog neto novčanog toka. Sposobnost generisanja gotovine iz internih izvora značajnim delom determiniše visinu slobodnog novčanog toka i *FCF* maržu. Uporedna analiza marži u 2016. godini pokazuje da je marža poslovnog dobitka skoro izjednačena za srednja preduzeća i preduzeća RS, dok je profitna marža veća na nivou srednjih preduzeća. Stopa gotovinske marže preduzeća RS je veća u odnosu na srednja preduzeća. Za razliku od negativne *FCF* marže srednjih preduzeća, *FCF* marža preduzeća RS je pozitivna. Jačanje sposobnosti generisanja neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti je u periodu 2014-2016. godina praćeno intenziviranjem neto gotovinskih investicionih ulaganja. Povećanje finansijskih priliva gotovine u 2016. godini je delom rezultat jačanja investicione aktivnosti srednjih preduzeća i ukazuje na potrebu za novim finansijskim zaduživanjem. Dinamika poslovnih, investicionih i finansijskih priliva i odliva za rezultat ima pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja i povećanje stanja gotovine. Uporedna analiza novčanih tokova za 2016. godinu pokazuje da je vrednost poslovnog neto novčanog toka preduzeća RS dovoljna za pokriće neto investicionih novčanih ulaganja, za razliku od srednjih preduzeća koja beleže negativnu vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti. Pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja i povećanje stanja gotovine, zabeleženi su u obe grupe preduzeća.

Sektorska analiza ekonomsko finansijske moći na nivou srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije izvršena je u okviru sektora: C – Prerađivačka industrija, G – Trgovina na veliko i malo; popravka motornih vozila i motocikala, A – Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo i F – Građevinarstvo. U svim posmatranim sektorima utvrđeno je dominantno učešće poslovnih prihoda u ukupnim prihodima. Ukupni rashodi opterećuju ukupne prihode više od 100% i uzrokuju pojavu bruto gubitka jedino u 2014. godini u sektoru Prerađivačka industrija. Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan je u svim godinama na nivou svih posmatranih sektora. Najviša prosečna stopa poslovnog dobitka zabeležena je u okviru sektora Građevinarstvo. Najviša prosečna stopa prinosa na ukupna sredstva i ukupan kapital, kao i najviša prosečna stopa rentabilnosti osnovnog kapitala zabeležene su u sektoru Trgovina. U okviru svih sektora neekonomično poslovanje zabeleženo je samo u oblasti finansijskih aktivnosti. U sektorima Poljoprivreda i Prerađivačka industrija, u strukturi ukupne aktive dominantno prosečno učešće od 56,58% i 50,70% respektivno beleži stalna imovina. U sektorima Građevinarstvo i Trgovina sa prosečnim učešćem u ukupnoj aktivi od 54,59%, i 65,56% respektivno, dominantno učešće beleži obrtna imovina. U periodu 2014-2017. godina, jedino je za srednja preduzeća iz sektora Poljoprivreda karakteristično dominantno učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja. Najbolji položaj na prodajnom i nabavnom tržištu zabeležen je u sektoru Trgovina. Srednja preduzeća u okviru sektora Poljoprivreda, Trgovina i Prerađivačka industrija u proseku raspoložu dovoljnom visinom obrtnih sredstava potrebnom za pokriće dospelih kratkoročnih obaveza. Na nivou svih posmatranih sektora srednja preduzeća odlikuje solventno poslovanje.

Sektorska analiza marži u periodu 2014-2016. godina pokazuje da sektor Poljoprivreda beleži jačanje tokova rentabiliteta u 2016. i istovremeno slabljenje marži koje su zasnovane na novčanim tokovima. Analizirane marže se

povećavaju u 2016. godini u sektoru Prerađivačka industrija, za razliku od sektora Građevinarstvo u kome se u istom periodu analizirane marže smanjuju. Sektor Trgovina beleži najstabilnije marže poslovnog dobitka tokom posmatranog perioda, a sektor Prerađivačka industrija najveću stopu dobitnosti prihoda među analiziranim sektorima u 2016. godini. Gotovinska marža je na najvećem nivou u sektoru Građevinarstvo. Postepeno jačanje profitne marže tokom posmatranog perioda je zabeleženo u sektoru Prerađivačka industrija, dok je trend profitne marže u ostalim sektorima promenljiv, a oscilacije najintenzivnije u sektoru Građevinarstvo. Zahvaljujući pozitivnoj vrednosti slobodnog novčanog toka koji srednja preduzeća ostvaruju u sektorima Građevinarstvo i Trgovina, *FCF* marža je u periodu analize pozitivna. Sektorska analiza novčanih tokova u periodu 2014-2016. godina pokazuje da srednja preduzeća analiziranih sektora u proseku generišu pozitivan poslovni neto novčani tok, koji predstavlja značajan izvor finansiranja investicionih gotovinskih ulaganja, a u pojedinim sektorima i izvor gotovine za pokriće odliva iz finansijskih aktivnosti. Neto gotovinska investiciona ulaganja se postepeno povećavaju tokom perioda u svim sektorima, ali ne istim intenzitetom, pri čemu je najbrži rast zabeležen u sektoru Poljoprivreda. Srednja preduzeća sektora Prerađivačka industrija i Građevinarstvo beleže isti trend neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti, pri čemu se intenzitet promena među sektorima razlikuje. Suprotan trend neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti je zabeležen u sektorima Poljoprivreda i Trgovina. Pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja u svim sektorima u 2016. godini pokazuje da je došlo do povećanja zaliha gotovine. Pобољшanje likvidnosti na osnovu povećanja gotovine sektori Građevinarstvo i Trgovina beleže i u prethodne dve godine. Korišćenje gotovine iz prethodnih perioda za pokriće nedostajućih potreba za gotovinom u 2015. godini je karakteristika sektora Poljoprivreda i Građevinarstvo.

UVOD

U trećem broju publikacije NMSP izvršena je analiza i ocena uspešnosti poslovanja srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije (RS). Predmet istraživanja su sve javno dostupne informacije o poslovanju srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. godina. Cilj istraživanja je da se oceni uspešnost poslovanja srednjih preduzeća u odnosu na ukupna preduzeća registrovana na teritoriji Republike

Srbije (Preduzeća RS)¹. 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. Sledi sektor G – Trgovina na veliko i malo; popravka motornih vozila i motocikala (Trgovina), zatim sektor A – Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo (Poljoprivreda) i sektor F – Građevinarstvo.

MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE

Prema podacima Narodne Banke Srbije u 2017. godini ostvaren je realni rast BDP-a od 1,9%, što je za 0,9 procentnih poena niže u odnosu na 2016. godinu. Zabeležen privredni rast od 1,9% se ocenjuje kao relativno stabilan. Stabilan iz razloga što je u 2017. godini, u odnosu na 2016. godinu, došlo do smanjenja javnog duga sa 71,9% BDP-a na 61,5% BDP-a. Relativno stabilan, iz razloga što je privredni rast niži u odnosu na prethodnu godinu, a javni dug i dalje visok. Iako se u posmatranom perio-

du stopa nezaposlenosti smanjuje njen iznos od 13,5% svedoči o i dalje prisutnoj makroekonomskoj nestabilnosti. Poseban aspekt makroekonomske nestabilnosti čini prosečna vrednost zarade koja u 2017. godini iznosi 383,9 eura. Niska vrednost ličnih primanja praćena promenama deviznog kursa dodatno ističe potrebu za rastom i razvojem srednjih preduzeća koja imaju potencijal da generišu kvalifikovanu nezaposlenu radnu snagu i višestruko doprinesu nacionalnom ekonomskom razvoju.

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 (RZS). U cilju zadržavanja kontinuiteta i formiranja baze podataka o ekonomsko-finansijskoj moći srednjih preduzeća, korišćena je klasifikacija iz 2015. godine. Prema podacima za 2015. godinu na teritoriji Republike Srbije poslovalo je 1004 srednjih preduzeća. Regionalna analiza je pokazala visok stepen disproporcije u nivou razvijenosti kao i neravnomernu geografsku distribuciju registrovanih srednjih preduzeća. Najveći broj preduzeća je registrovan u velikim gradovima. Na prvom mestu se, sa učešćem od 42% u ukupnom broju srednjih preduzeća, nalazi grad Beograd. Prema obliku organizovanja srednjih preduzeća, sa 80,8%, dominiraju društva sa ograničenom odgovornošću, dok je jedini preostali oblik u koji se organizuju akcionarska društva.

Na kraju 2015. godine u Republici Srbiji srednja preduzeća zapošljavaju 165.537 radnika. Dva najveća sektora generišu i najveći broj zaposlenih. U sektoru Prerađivačka industrija zaposleno je 40%, a u sektoru Trgovine 17,5% radne snage srednjih preduzeća.

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 2014-2017. 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.

¹ Agencija za privredne registre u svom Godišnjem biltenu finansijskih izveštaja za 2017. godinu pod pojmom ukupna preduzeća obuhvata aktivna privredna društva i privredna društva u stečaju i likvidaciji, kao i ogranke stranih pravnih lica. Osim njih, obuhvaćene su i zadruge kao oblik organizovanja fizičkih lica koja na zadružnim principima ostvaruju ekonomske, socijalne i kulturne interese. U ovoj grupi dati su i podaci za javna preduzeća, koja obavljaju delatnosti od opšteg interesa, a osniva ih R. Srbija, autonomna pokrajina ili jedinica lokalne samouprave. U grupi javnih preduzeća nalaze se ona koja primenjuju Zakon o računovodstvu.

Tabela 1 - Prikaz makroekonomskih indikatora

Makroekonomski indikatori	2011	2012	2013	2014	2015.	2016.	2017.
Realni rast BDP-a (u %)*	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,7	2,8	1,9
Potrošačke cene (u % u odnosu na isti mesec prethodne godine)**	7,0	12,2	2,2	1,7	1,5	1,6	3,0
Devizne rezerve NBS (mil €)	12.058	10.915	11.189	9.907	10.378	10.205	9.962
Izvoz robe i usluga (mil €)	11.145	11.469	13.937	14.451	15.631	17.385	19.330
stopa rasta u % u odnosu na prethodnu godinu	17,1	2,9	21,5	3,7	8,2	10,5	11,2
Uvoz robe i usluga (mil €)	16.487	16.992	17.782	18.096	18.899	19.597	22,365
stopa rasta u % u odnosu na prethodnu godinu	15,7	3,1	4,7	1,8	4,4	5,1	14,1
Tekući račun platnog bilansa (mil €)	-3.656	-3.671	-2.098	-1.985	-1.577	-1.075	-2,090
u % BDP-a	-10,9	-11,6	-6,1	-6,0	-4,8	-3,1	-5,7
Nezaposlenost po Anketi (%)	23,0	23,9	22,1	19,2***	17,7	15,3	13,5
Zarade (prosečno €)	372,5	364,5	388,6	379,3	368,0	374,5	383,9
Republički budžetski suficit/deficit (u % BDP)	-4,0	-5,9	-5,2	-6,3	-2,9	-0,2	0,8
Konsolidovani fiskalni rezultat (u % BDP-a)	-4,8	-6,8	-5,5	-6,6	-3,8	-1,3	1,2
Javni dug Republike Srbije (centralni novo države, u % BDP-a)	45,4	56,2	59,6	70,4	75,9	71,9	61,5
Kurs RSD prema US\$ (prosek u periodu)	73,34	88,12	85,17	88,54	108,85	111,29	107,50
Kurs RSD prema US\$ (kraj perioda)	80,87	86,18	83,13	99,46	111,25	117,14	99,12
Kurs RSD prema € (prosek u periodu)	101,95	113,13	113,14	117,31	120,73	123,12	121,34
Kurs RSD prema € (kraj perioda)	104,64	113,72	114,64	120,96	121,63	123,47	118,47

Izvor: NBS, 2010-2017; * 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

OCENA EKONOMSKO-FINANSIJSKE MOĆI SREDNJIH PREDUZEĆA

Analiza ekonomsko finansijske moći srednjih preduzeća i svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije obuhvata period 2014-2017. godina čime je obezbeđena vremenska uporedivost podataka i uočavanje dinamike kretanja osnovnih indikatora razvoja. Analizom podataka obelodanjenim u bilansu uspeha i bilansu stanja izvršena je ocena prinostnog položaja, ekonomičnosti, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća, dok je analizom novčanih tokova izvršena ocena odnosa priliva i odliva gotovine po različitim osnovama.

Analiza prinostnog položaja i ekonomičnosti

Struktura i raspored ukupnih prihoda – Na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije, kao i na nivou srednjih preduzeća, poslovni prihodi beleže dominantno učešće u ukupnim prihodima. U periodu 2014-2017. godina, prosečno učešće poslovnih prihoda u ukupnim prihodima na nivou srednjih preduzeća iznosi 95,37%. Prosečno učešće poslovnih prihoda u ukupnim prihodima svih preduzeća u Republici Srbiji u periodu 2016—2017. godina iznosi 95,20%. Na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća u Republici Srbiji zabeležen je isti trend učešća prihoda po vrstama. U periodu 2014-2017. godina, finansijski prihodi, prihodi od usklađivanja vrednosti i ostali prihodi u ukupnim prihodima srednjih preduzeća u proseku učestvuju 2,05%, 0,35% i 2,24% respektivno, a u ukupnim prihodima svih preduzeća u RS, u periodu 2016-2017. godina, u proseku učestvuju 2,10%, 0,46% i 2,25% respektivno.

U posmatranom periodu, na nivou srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji, ukupni rashodi opterećuju ukupne prihode manje od 100% što ima za posledicu poslovanje sa bruto dobitkom. U periodu 2014-2017. godina, na nivou srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji, zabeležen je isti trend opterećenosti ukupnih prihoda pojedinim vrstama rashoda. Poslovni,

finansijski, rashodi od usklađivanja vrednosti imovine i ostali rashodi ukupne prihode na nivou srednjih preduzeća u proseku opterećuju 90,66%, 3,21%, 1,24% i 1,80% respektivno, a na nivou svih preduzeća u RS, u periodu 2016-2017. godina 90,02%, 2,56%, 1,21% i 2,11% respektivno.

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

- finansijski rezultat iz poslovnih prihoda pozitivan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS;
- finansijski rezultat iz finansiranja negativan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS;
- finansijski 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;
- finansijski rezultat iz ostalih prihoda pozitivan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS;
- bruto finansijski rezultat pozitivan je u celokupnom posmatranom periodu kako na nivou srednjih preduzeća, tako i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS.

Shodno podacima dobijenim analizom strukture ukupnog bruto finansijskog rezultata, bilansi uspeha na nivou srednjih preduzeća, u periodu 2014-2017. godina, i na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji RS, u periodu 2016-2017. godina, ocenjuju se kao uspešni.

Tabela 2 – Struktura i raspored ukupnih prihoda u periodu 2014-2017. (%)						
Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Poslovni prihodi	94,36	95,61	95,98	95,54	95,87	94,52
Finansijski prihodi	2,31	2,26	1,17	2,45	1,46	2,74
Prihodi od usklađivanja vrednosti	0,43	0,29	0,29	0,38	0,43	0,48
Ostali prihodi	2,90	1,84	2,56	1,64	2,24	2,26
UKUPNI PRIHODI	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Poslovni rashodi	89,98	91,09	90,80	90,77	90,55	89,50
Finansijski rashodi	5,32	2,81	2,33	2,36	2,74	2,38
Rashodi od usklađivanja vrednosti	1,68	1,32	1,27	0,70	1,27	1,15
Ostali rashodi	2,27	1,65	1,76	1,52	2,24	1,98
Ukupni rashodi	99,26	96,87	96,17	95,34	96,79	95,01
Bruto dobitak	4,88	5,52	6,44	6,25	6,29	7,12
Bruto gubitak	4,14	2,35	2,60	1,59	3,08	2,12

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 3 – Struktura ukupnog bruto finansijskog rezultata u periodu 2014-2017. (mil RSD)						
Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Poslovni rezultat-neto efekat	67.561	72.216	107.240	104.337	515.648	530.811
Rezultat iz finansiranja- neto efekat	-46.546	-8.832	-24.011	2.031	-123.894	37.357
Rezultat iz redovnog poslovanja-neto efekat	21.015	63.384	83.229	106.368	391.754	568.169
Rezultat iz prihoda od usklađivanja vrednosti ostale imovine - neto efekat	-19.356	-16.515	-20.314	-7.056	-80.967	-70.769
Rezultat iz ostalih prihoda - neto efekat	9.810	3.030	16.522	2.574	81	29.659
Bruto finansijski rezultat - neto efekat	11.470	49.899	79.437	101.886	310.868	527.059

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 4 - Stope profitabilnosti preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
OPM kumulativ	6,10	6,05	6,71	6,56	7,22	6,87
OPM kumulativ	-1,47	-1,32	-1,32	-1,56	-1,67	-1,55
OPM neto efekat	4,63	4,73	5,39	4,99	5,55	5,32
ROA kumulativ	4,23	4,75	4,89	4,97	3,95	4,69
ROA kumulativ	-4,11	-2,31	-2,28	-1,47	-2,26	-1,62
ROA neto efekat	0,12	2,44	2,61	3,50	1,70	3,08
ROE kumulativ	10,22	11,07	11,34	11,51	8,28	9,61
ROE kumulativ	-9,93	-5,39	-5,29	-3,40	-4,73	-3,31
ROE neto efekat	0,29	5,69	6,05	8,10	3,55	6,31
ROSC kumulativ	18,05	18,87	18,04	21,65	12,62	15,10
ROSC kumulativ	-17,53	-9,18	-8,42	-6,40	-7,20	-5,19
ROSC neto efekat	0,52	9,69	9,63	15,25	5,41	9,90
ROS kumulativ	4,51	5,07	5,85	5,71	5,75	6,68
ROS kumulativ	-4,38	-2,47	-2,73	-1,69	-3,28	-2,30
ROS neto efekat	0,13	2,61	3,12	4,02	2,47	4,38

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Profitabilnost – Osnovne karakteristike profitabilnosti su:

- u proseku, svaki dinar prihoda od prodaje učestvuje je u stvaranju 4,94% poslovnog dobitaka srednjih preduzeća i 5,43% poslovnog dobitka svih preduzeća na teritoriji RS;

- na nivou srednjih preduzeća na svaki dinar uložen u ukupna sredstva u proseku je ostvareno 2,17% neto dobitka, a na nivou svih preduzeća na teritoriji RS u proseku je ostvareno 2,39% neto dobitka;
- srednja preduzeća i sva preduzeća na teritoriji RS su u proseku na svaki dinar inves-

Tabela 5 - Racia ekonomičnosti preduzeća u periodu 2014-2017.

Godina	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	Ekonomičnost finansiranja
Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
2014	1,01	1,05	0,43
2015	1,03	1,05	0,80
2016	1,04	1,06	0,50
2017	1,05	1,05	1,04
Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS			
2016	1,03	1,06	0,53
2017	1,05	1,06	1,15

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

tiranog sopstvenog kapitala realizovala 5,03% i 6,22% neto dobitka respektivno;

- na nivou srednjih preduzeća na svaki dinar uloženog osnovnog kapitala u proseku je ostvareno 8,77% neto dobitka, a na nivou svih preduzeća na teritoriji RS u proseku je ostvareno 7,66% neto dobitka;
- na nivou srednjih preduzeća prosečno je 2,47% prihoda od prodaje akumulirano u formi neto dobitka, a na nivou svih preduzeća na teritoriji RS prosečno je 3,42% prihoda od prodaje akumulirano u formi neto dobitka.

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 poslovanje 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.

Analiza imovinskog i finansijskog položaja

Struktura aktive – Na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije, sa prosečnim učešćem od 55,01% i 59,43% respektivno, struktura aktive pomerenjena je u korist stalne imovine.

Struktura pasive – Na nivou srednjih preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije struktura pasive pomerenjena je u korist pozajmljenog kapitala. Na nivou srednjih preduzeća, sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja u proseku učestvuje 47,69%, kratkoročne obaveze 44,34%, dugoročna rezervisanja i obaveze 18,60%, gubitak iznad visine kapitala 11,89%, a odložena poreska sredstva 1,25%. Na nivou svih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije, sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja u proseku učestvuje 48,26%, kratkoročne obaveze 43,22%, dugoročna rezervisanja i obaveze 18,61%, gubitak iznad visine kapitala 11,38%, a odložena poreska sredstva 1,29%.

Tabela 6 - Struktura aktive i pasive preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Neplaćeni upisani kapital	0,09	0,08	0,07	0,06	0,16	0,14
Stalna imovina	53,75	54,56	56,84	54,89	59,17	59,70
Odložena poreska sredstva	0,45	0,42	0,32	0,30	0,29	0,24
Obrtna imovina	45,71	44,94	42,77	44,75	40,38	39,91
POSLOVNA IMOVINA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapital	41,38	42,93	43,10	43,17	47,69	48,82
Dugoročna rezervisanja i obaveze	20,54	21,42	21,36	22,48	18,60	18,63
Kratkoročne obaveze	43,43	39,91	44,71	40,25	44,34	42,10
Odložene poreske obaveze	0,62	0,54	0,73	0,69	1,25	1,33
Gubitak iznad visine kapitala	5,97	4,79	9,90	6,60	11,89	10,87
IZVORI IMOVINE	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

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 83,59% i 83,30% respektivno, beleže nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva. U strukturi stalne imovine srednjih preduzeća nematerijalna ulaganja i dugoročni finansijski plasmani beleže prosečno učešće od 3,24% i 13,17% respektivno, a u strukturi svih preduzeća u Republici Srbiji beleže prosečno učešće od 3,44% i 13,26% respektivno.

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 66,85% i 69,08% respektivno. U ukupnoj obrtnoj imovini srednjih preduzeća zalihe beleže učešće od prosečno 33,14%, a u obrtnoj imovini svih preduzeća u Republici Srbiji prosečno učešće od 30,92%.

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 182 dana, a na nivou svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije 211 dana;
- na nivou srednjih preduzeća potraživanja se naplaćuju u proseku na svakih 122 dana, dok obaveze dospevaju za plaćanje u proseku na svakih 172 dana. U slučaju svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije potraživanja se u proseku naplaćuju na svakih 146 dana, dok obaveze u proseku dospevaju za plaćanje na svakih 227 dana.

Likvidnost – Osnovne karakteristike likvidnosti preduzeća u periodu 2014-2017. 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 93 dinara respektivno obrtnih sredstava. U slučaju srednjih preduzeća, 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.

Solventnost – Na nivou svih srednjih preduzeća i na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji zabeleženo je solventno poslovanje. Nakon 2016. godine u slučaju srednjih preduzeća i svih preduzeća na teritoriji Republike Srbije zabeležen je rastući trend odnosa poslovne imovine i ukupnih dugova.

Zaduženost – Struktura pasive s aspekta vlasništva pomerena je u korist pozajmljenih izvora finansiranja. U ukupnim izvorima finansiranja na nivou srednjih preduzeća obaveze beleže prosečno učešće od 60,07%, a na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji beleže prosečno učešće od 56,67%. Sopstveni kapital u ukupnim izvorima finansiranja na nivou srednjih preduzeća beleži prosečno učešće od 39,93%, a na nivou svih preduzeća u Republici Srbiji beleži prosečno učešće od 43,33%.



Tabela 7 - Struktura stalne i obrtne imovine preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Nematerijalna ulaganja	3,79	3,52	2,95	2,69	3,40	3,49
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	82,29	81,98	84,79	85,30	83,01	83,59
DFP i potraživanja	13,92	14,49	12,26	12,01	13,59	12,92
STALNA IMOVINA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Zalihe	33,14	32,90	32,23	34,31	30,27	31,57
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	66,86	67,10	67,77	65,69	69,73	68,43
OBRтна IMOVINA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 8 - Efikasnost u upravljanju obrtnom imovinom preduzeća u periodu 2014-2017.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Racio efikasnosti obrtne imovine	2,05	2,08	1,95	1,94	1,70	1,76
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	178	175	187	188	215	207
Koeficijent obrta potraživanja od kupaca	3,07	3,11	2,88	2,96	2,44	2,57
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	119	118	127	123	150	142
Koeficijent obrta kratkoročnih obaveza	2,16	2,35	1,87	2,16	1,55	1,67
Vreme trajanja jednog obrta kratkoročnih obaveza	169	156	195	169	236	219

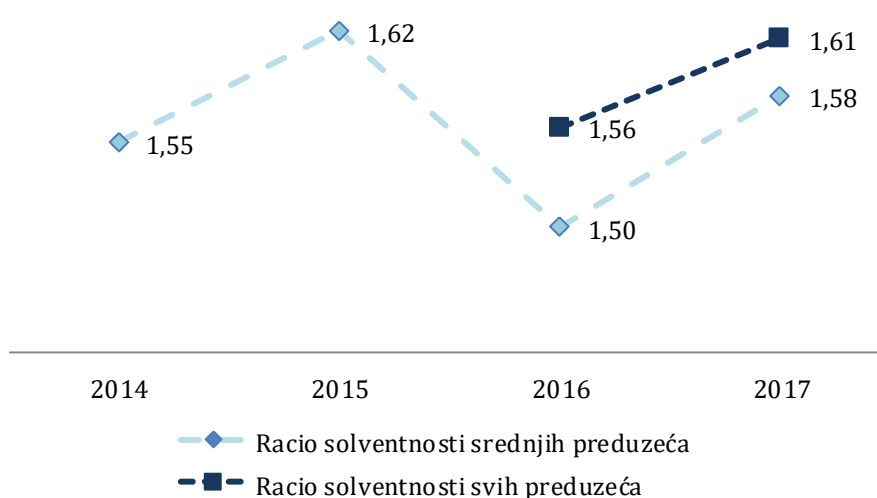
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 9- Likvidnost preduzeća u periodu 2014-2017.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Likvidnost drugog stepena	0,70	0,76	0,65	0,73	0,63	0,65
Likvidnost trećeg stepena	1,05	1,13	0,96	1,11	0,91	0,95
Obrtni fond (u mil RSD)	127.093.047	159.446.460	181.513.250	258.604.123	963.538.779	1.100.447.573
Procenat pokrića zaliha obrtnim fondom (%)	53,92	66,17	55,29	70,09	58,27	61,49

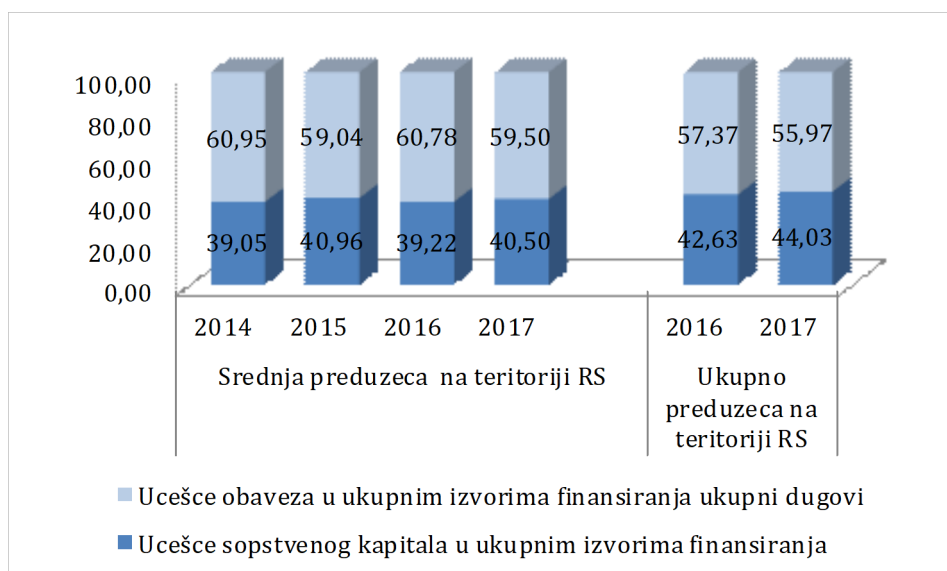
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Grafikon 1 – Racio solventnosti preduzeća u periodu 2014-2017.



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Grafikon 2 – Zaduženost preduzeća u periodu 2014-2017. (%)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Analiza novčanih tokova

Analiza gotovinskih i profitnih marži – Analiza je izvršena za srednja preduzeća koja posluju na teritoriji Republike Srbije u cilju praćenja dinamike odnosa tokova rentabiliteta i novčanih tokova u periodu od 2014. do 2016. godine. Tokovi rentabiliteta i novčani tokovi na nivou ukupnog broja preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije,

prikazani su za 2016. godinu 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).

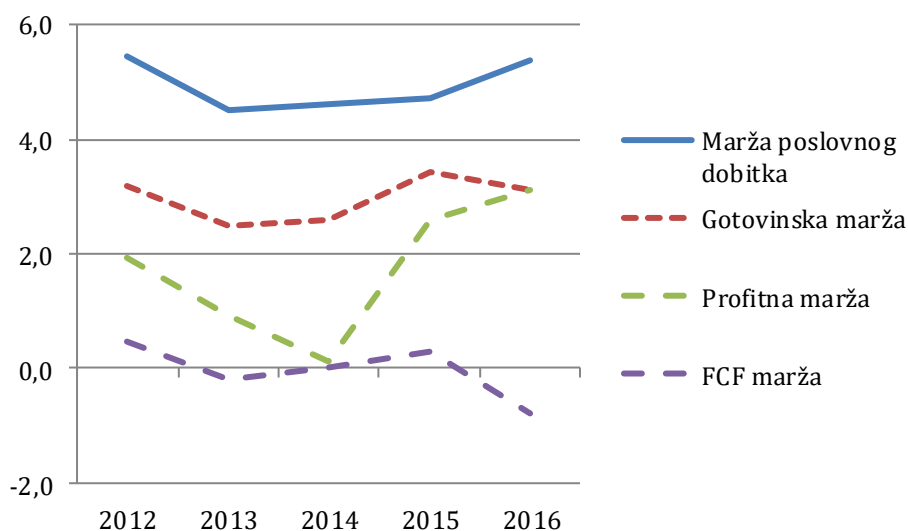
Srednja preduzeća beleže postepeno poboljšanje tokova rentabiliteta u periodu 2014-2016. godina. Marža poslovnog dobitka zabeležena u 2016. godini je dostigla nivo ostvaren u 2012. godini. Nakon smanjenja u 2013. godini, sledi kontinuirani rast marže poslovnog dobitka u naredne tri godine. Povećanje marže poslovnog dobitka na 5,4% u 2016. godini je ostvareno zahvaljujući povećanju poslovnog rezultata (49%) koje je veće u odnosu na povećanje poslovnih prihoda (30%). Nakon smanjenja neto novčanog toka iz poslovanja u 2013. u odnosu na 2012. godinu, sledi trend jačanja sposobnosti generisanja novčanih tokova iz internih izvora u periodu 2014-2016. Ipak, smanjenje gotovinske marže u 2016. godini je nastalo usled toga što je stopa rasta poslovnog neto novčanog toka niža (19%) u odnosu na stopu rasta poslovnih prihoda (30%). Sporiji rast poslovnog neto novčanog toka je rezultat činjenice da je neto novčani tok iz poslovanja srednjih preduzeća koja su ostvarila poslovni neto odliv gotovine u 2016. godini rastao (48%) nešto brže u odnosu na neto novčani tok srednjih preduzeća koja su uspela da generišu pozitivan neto novčani tok iz poslovanja (34%).

Odnos marže poslovnog dobitka i gotovinske marže je približan na početku i na kraju posmatranog perioda, što je dobra pretpostavka za zadovoljavajući kvalitet iskazanog poslovnog dobitka, održivost pozitivnog poslovnog

rezultata i održivost neto novčanog toka iz poslovanja srednjih preduzeća. Gotovinska marža je najpribližnija marži poslovnog dobitka u 2015. godini. Ipak, trend rasta marže poslovnog dobitka i gotovinske marže zabeležen u 2015. u odnosu na 2014. godinu je promenjen u 2016. godini kada marža poslovnog dobitka nastavlja da raste, a gotovinska marža blago opada. Neujednačen trend marže poslovnog dobitka i gotovinske marže može biti opravdan na kratak rok, dok je takav trend na duži rok neodrživ.

Srednja preduzeća beleže značajno poboljšanje tokova rentabiliteta u 2015. godini mereno profitnom maržom, pri čemu je jačanje profitne marže nastavljeno i u 2016. godini. Trendu rasta profitne marže je prethodilo njeno smanjenje u 2013. godini, a naročito u 2014. kada je profitna marža iznosila svega 0,1% zahvaljujući relativno niskoj vrednosti neto finansijskog rezultata. Neto finansijski rezultat srednjih preduzeća koja su poslovala pozitivno je u 2016. godini rastao brže u odnosu na neto finansijski rezultat srednjih preduzeća koja su poslovala sa negativnim rezultatom. Ukupna vrednost neto gubitka srednjih preduzeća u 2015. i 2016. godini čini 49% i 47% vrednosti neto dobitka respektivno, što je znatno bolje u odnosu na 2014. godinu kada su negativna i pozitivna vrednost neto finansijskog rezultata bile skoro izjednačene.

Grafikon 3 - Marže srednjih preduzeća u periodu 2012-2016. (%)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 10 - Marže srednjih preduzeća i preduzeća RS u periodu 2014-2016. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			Ukupno preduzeća registrovana na teritoriji RS
	2014	2015	2016	2016
Marža poslovnog dobitka	4,6	4,7	5,4	5,5
Gotovinska marža	2,6	3,4	3,1	6,4
Profitna marža	0,1	2,6	3,1	2,5
FCF marža	0,0	0,3	-0,8	2,3

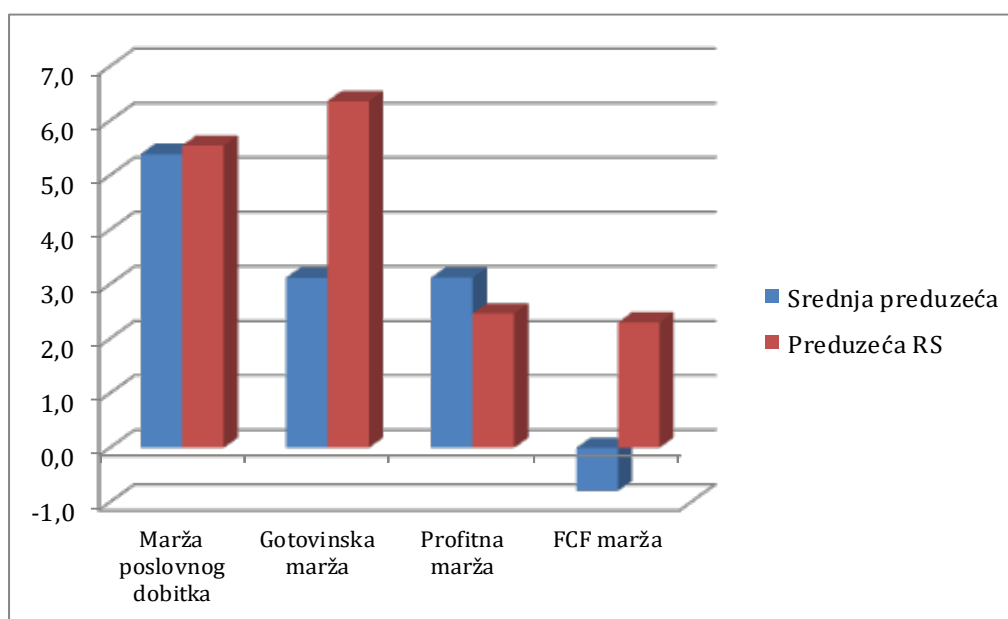
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

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. Vrednost slobodnog novčanog toka je pozitivna u 2015. godini zahvaljujući jačanju sposobnosti generisanja internih izvora gotovine, odnosno zahvaljujući rastu poslovnog neto novčanog toka (38%) koji je veći u odnosu na rast gotovinskih neto kapitalnih izdataka (26%). Već sledeće godine dolazi do značajnijeg povećanja gotovinskih neto kapitalnih izdataka čija je vrednost duplo veća u odnosu na 2014. godinu. Ipak, usled niže vrednosti interno generisanog neto novčanog toka u 2016. godini u odnosu na vrednost kapitalnih izdataka u toj godini, srednja preduzeća beleže negativnu vrednost

slobodnog novčanog toka i negativnu *FCF* maržu. Srednja preduzeća beleže negativnu vrednost slobodnog novčanog toka i *FCF* marže i u 2013. godini, zahvaljujući vrednosti neto novčanog toka iz poslovanja koja je niža u odnosu na neto kapitalna gotovinska ulaganja. Visina neto kapitalnih izdataka je relativno nepromenjena u odnosu na 2012. i 2014. godini, s tim da je sposobnost generisanja gotovine iz poslovanja u 2013. slabija u poređenju sa 2012. i 2014. godinom

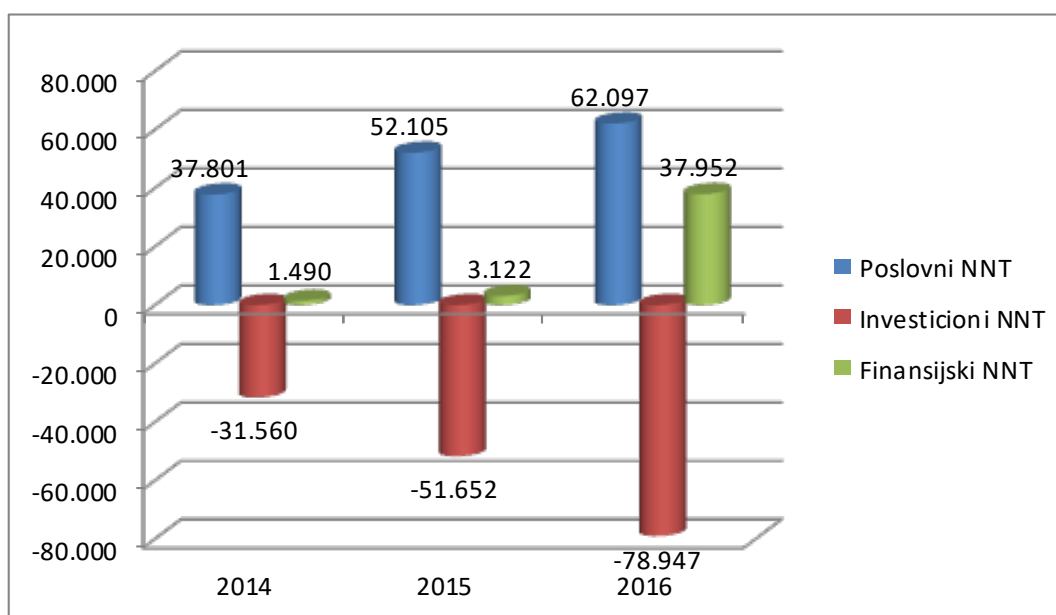
Uporedna analiza profitnih i gotovinskih marži srednjih preduzeća u celini i svih preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije je prikazana za 2016. godinu na grafikonu 4.

Grafikon 4 - Marže preduzeća u Srbiji u 2016. godini (%)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Grafikon 5 - Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća u periodu 2014-2016. (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Prinosna snaga poslovnih prihoda merena na osnovu poslovnog dobitka je skoro izjednačena u posmatranoj godini za srednja preduzeća (5,4%) i sva preduzeća koja su registrovana u Republici Srbiji (5,5%). Ipak, sposobnost stvaranja prihoda u kojima je sadržan neto dobitak na nivou srednjih preduzeća (3,1%) i ukupnog broja preduzeća u RS (2,5%) se razlikuje.

Stopa gotovinske marže na nivou ukupnog broja preduzeća RS (6,4%) je viša u odnosu na gotovinsku maržu srednjih preduzeća (3,1%). Sposobnost generisanja novčanih tokova iz internih izvora preduzeća RS je u 2016. godini na višem nivou u odnosu na sposobnost ostvarivanja poslovnog dobitka, dok je kod srednjih preduzeća obrnuto. Marža poslovnog dobitka srednjih preduzeća je veća od gotovinske marže.

FCF marža na nivou ukupnog broja preduzeća je u 2016. godini 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 pokrića 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 2014-2016. godina.

Interno generisana neto gotovina predstavlja najznačajniji izvor gotovine za pokriće kapitalnih i ostalih investicionih gotovinskih izdataka. Pozitivan neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti je u posmatranom periodu u porastu, što u proseku ukazuje na finansijski zdrava srednja preduzeća. Vrednost poslovnog neto novčanog toka srednjih preduzeća koja su u 2016. godini poslovala uz neto odliv gotovine čini 56% vrednosti neto novčanog toka srednjih preduzeća koja su uspela da generišu pozitivan neto novčani tok iz poslovanja. Taj procenat je u 2014. i 2015. godini iznosio 61% i 51% respektivno.

Investiciona gotovinska ulaganja su u posmatranom periodu veća od novčanih priliva po osnovu dezinvestiranja. Negativan neto novčani tok iz investicionih aktivnosti pokazuje da su srednja preduzeća u proseku investiciono intenzivna. Iako je u poslednje dve godine zabeležen kontinuirani rast novčanih priliva i odliva iz investicionih aktivnosti, odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja rastu brže. Zapaženo je da vrednost novčanih priliva po

osnovu dezinvestiranja u sve tri godine u značajnoj meri (71%, 63% i 56% respektivno) učestvuje u finansiranju investicionih odliva.

Neto novčani tok po osnovu finansijskih aktivnosti je pozitivan i u značajnom porastu u posmatranom periodu. Za razliku od 2014. i 2015. godine kada su finansijski prilivi i odlivi gotovine bili relativno približne vrednosti, u 2016. godini je vrednost finansijskih priliva značajno veća u odnosu na finansijske odlive. Stopa rasta priliva gotovine iz finansijskih aktivnosti (52%) je veća u odnosu na stopu rasta finansijskih odliva (32%), što pokazuje potrebu za novim finansijskim zaduživanjem. Povećanje finansijskih priliva gotovine je delom rezultat jačanja investicione aktivnosti srednjih preduzeća.

Jačanje sposobnosti generisanja neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti srednjih

preduzeća je u posmatranom periodu 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 investicionih aktivnosti. Vrednost poslovnog neto novčanog toka omogućava finansiranje neto investicionih gotovinskih izdataka u celini u 2014. i 2015. godini, dok je vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u 2016. godini negativna. Oko 79% neto investicionih ulaganja u gotovini je u 2016. godini pokriveno neto novčanim tokom generisanim iz poslovnih aktivnosti.

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 2016. godini, kada je i vrednost novčanih pri-

Tabela 11 - Novčani tokovi srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji RS u periodu 2014-2016. (mil. RSD)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS		
	2014	2015	2016
Poslovni NNT	37.801	52.105	62.097
Investicioni NNT	-31.560	-51.652	-78.947
NNT nakon investicionih aktivnosti	6.241	453	-16.850
NNT nakon isplate duga	-134.143	-169.614	-241.417
Priliv gotovine iz finansijskih aktivnosti	141.874	173.188	262.519
NNT nakon eksternog finansiranja	7.731	3.575	21.102

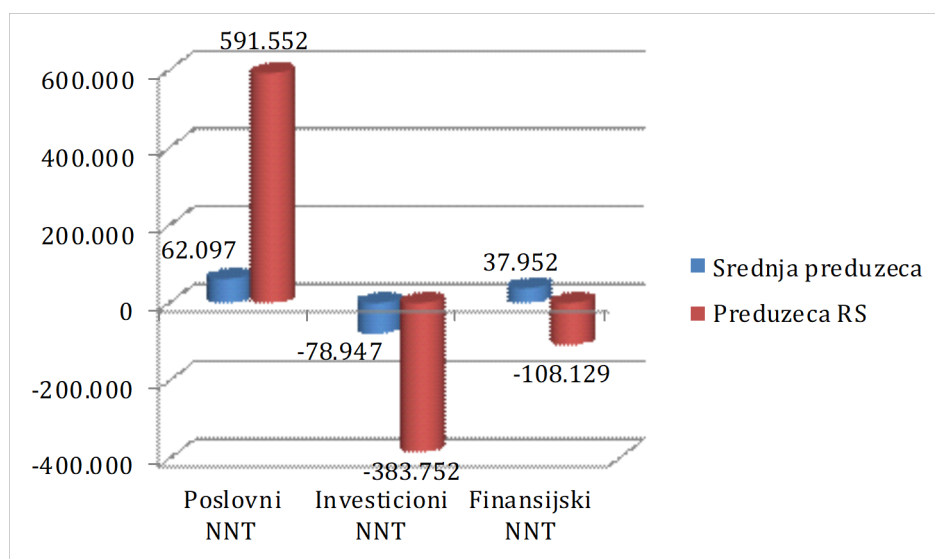
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 12 - Novčani tokovi srednjih preduzeća i preduzeća RS u 2016. godini (mil. RSD)

	Srednja preduzeća	Preduzeća RS
Poslovni NNT	62.097	591.552
Investicioni NNT	-78.947	-383.752
NNT nakon investicionih aktivnosti	-16.850	207.801
NNT nakon isplate duga	-241.417	-730.688
Priliv gotovine iz finansijskih aktivnosti	262.519	830.360
NNT nakon eksternog finansiranja	21.102	99.672

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Grafikon 6 - Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća i preduzeća RS u 2016. godini (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

liva iz finansijskih aktivnosti najveća. Postojeća dinamika poslovnih, investicionih i finansijskih priliva i odliva u periodu 2014 – 2016. godina za rezultat ima pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja i povećanje stanja gotovine.

Značajno povećanje neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja u 2016. godini, uprkos intenziviranju neto investicionih ulaganja, može se objasniti vrednošću i trendom finansijskih novčanih tokova, odnosno činjenicom da su vrednost i stopa rasta priliva iz finansijskih aktivnosti veće u odnosu na vrednost i stopu rasta finansijskih odliva gotovine.

Uporedna analiza novčanih tokova srednjih preduzeća i svih preduzeća koja su registrovana na teritoriji Republike Srbije je prikazana za 2016. godinu. Analiza učešća vrednosti novčanih tokova srednjih preduzeća u vrednosti novčanih tokova svih preduzeća koja posluju u RS u 2016. godini pokazuje da oko 11% vrednosti neto novčanog toka iz poslovanja preduzeća RS generišu srednja preduzeća.

Učešće neto novčanog toka iz investicionih aktivnosti srednjih preduzeća u vrednosti investicionog neto novčanog toka preduzeća RS je na nivou oko 21%. Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti srednjih preduzeća čine 32% finansijskih priliva svih preduzeća RS, što je više u odnosu na finansijske odlive

srednjih preduzeća koji u vrednosti finansijskih odliva preduzeća RS učestvuju sa oko 24%.

Neto poslovni i neto investicioni novčani tokovi srednjih preduzeća i ukupnog broja preduzeća registrovanih u Republici Srbiji su u 2016. 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 u 2016. godini je dovoljna za pokriće neto investicionih novčanih ulaganja.

Pozitivna vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti pokazuje da preduzeća 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 posmatranoj godini beleže pozitivan neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti, preduzeća koja posluju u Republici Srbiji ostvaruju neto novčani odliv iz finansijskih aktivnosti. Negativan finansijski neto novčani tok svih preduzeća koja čine nosioce privredne aktivnosti u RS pokazuje da je vrednost finansijskih odliva gotovine veća u odnosu na finansijske prilive.

UPOREDNA ANALIZA PREDUZEĆA PREMA PRIVREDNIM SEKTORIMA

Sektorska analiza ekonomsko finansijske moći na nivou srednjih preduzeća registrovanih na teritoriji Republike Srbije izvršena 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 приходima. Ukupni rashodi opterećuju ukupne prihode više od 100% i uzrokuju pojavu bruto gubitka jedino u 2014. godini u sektoru Prerađivačka industrija. U svim ostalim godinama u srednjim preduzećima u okviru svih posmatranih sektora rashodi opterećuju ukupne prihode manje od 100% i realizuju bruto dobitak .

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

- u periodu 2014-2017. godina, finansijski rezultat iz poslovnih prihoda pozitivan je u okviru svih posmatranih sektora;
- finansijski rezultat iz prihoda finansiranja negativan je u celokupnom posmatranom periodu, osim u 2017. godini na nivou sre-

dnjih preduzeća koja posluju u sektorima Poljoprivreda i Građevinarstvo;

- finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan je u svim godinama na nivou svih posmatranih sektora. U periodu 2014-2017. godina, rezultat iz redovnog poslovanja beleži rastući trend u svakom od posmatranih sektora;
- u periodu 2014-2017. godina, na nivou svih posmatranih sektora, finansijski rezultat iz prihoda od usklađivanja vrednosti i ostalih prihoda nema ustaljen trend.
- negativan bruto finansijski rezultat zabeležen je jedino u 2014. godini u okviru sektora Prerađivačka industrija.

Profitabilnost – Na nivou srednjih preduzeća, najviša prosečna stopa poslovnog dobitka zabeležena je u okviru sektora Građevinarstvo. Najviša prosečna stopa prinosa na ukupna sredstva i ukupan kapital, kao i najviša prosečna stopa rentabilnosti osnovnog kapitala zabeležene su u sektoru Trgovina, dok je najviša neto profitna marža zabeležena u okviru sektora Poljoprivreda.

Ekonomičnost – Na nivou srednjih preduzeća u okviru svih sektora neekonomično poslovanje zabeleženo je samo u oblasti finansijskih aktivnosti.

Tabela 13 – Sektorska analiza prosečnih stopa profitabilnosti srednjih preduzeća u periodu 2014-2017 – neto efekat (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS				
	OPM	ROA	ROE	ROSC	ROS
POLJOPRIVREDA	7,26	0,97	3,42	10,07	3,27
GRAĐEVINARSTVO	10,01	1,50	3,44	9,74	1,81
TRGOVINA	4,18	3,31	8,37	23,14	1,89
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	7,17	2,39	5,09	9,34	2,67

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 14 – Sektorska analiza prosečnih vrednosti racia ekonomičnosti srednjih preduzeća u periodu 2014-2017.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS		
	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	Ekonomičnost finansiranja
POLJOPRIVREDA	1,04	1,09	0,53
GRAĐEVINARSTVO	1,04	1,05	0,69
TRGOVINA	1,02	1,04	0,70
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	1,03	1,06	0,51

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 15 – Sektorska analiza strukture i rasporeda ukupnih prihoda srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Poslovni prihodi	95,23	93,77	95,91	94,57
Finansijski prihodi	1,47	1,67	1,08	2,95
Prihodi od usklađivanja	0,21	0,40	0,37	0,29
Ostali prihodi	3,10	4,16	2,64	2,19
UKUPNI PRIHODI	100,00	100,00	100,00	100,00
Ukupni rashodi	97,05	97,16	96,43	94,86
Bruto dobitak	8,19	6,47	6,17	6,65
Bruto gubitak	5,24	3,64	2,60	1,51
GRAĐEVINARSTVO				
Poslovni prihodi	91,81	94,42	94,43	94,13
Finansijski prihodi	2,92	2,23	1,24	3,03
Prihodi od usklađivanja	0,93	0,28	0,28	0,42
Ostali prihodi	4,34	3,07	4,05	2,42
UKUPNI PRIHODI	100,00	100,00	100,00	100,00
Ukupni rashodi	96,33	95,22	96,29	98,42
Bruto dobitak	7,72	7,48	10,48	10,61
Bruto gubitak	6,94	2,70	4,32	5,98
TRGOVINA				
Poslovni prihodi	97,00	97,69	98,01	97,44
Finansijski prihodi	1,24	0,88	0,65	1,22
Prihodi od usklađivanja	0,19	0,22	0,15	0,17
Ostali prihodi	1,57	1,22	1,18	1,16
UKUPNI PRIHODI	100,00	100,00	100,00	100,00
Ukupni rashodi	97,90	97,57	97,72	97,13
Bruto dobitak	3,12	3,52	3,86	3,93
Bruto gubitak	1,02	1,09	1,58	1,06
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Poslovni prihodi	95,80	96,09	96,53	95,82
Finansijski prihodi	1,71	1,58	0,85	2,21
Prihodi od usklađivanja	0,38	0,36	0,25	0,29
Ostali prihodi	2,11	1,97	2,37	1,68
UKUPNI PRIHODI	100,00	100,00	100,00	100,00
Ukupni rashodi	100,46	97,74	94,62	94,29
Bruto dobitak	5,16	5,75	7,64	7,26
Bruto gubitak	5,62	3,48	2,26	1,55

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 16 – Sektorska analiza strukture aktive srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Neuplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00
Stalna imovina	53,97	55,47	58,49	58,37
Odložena poreska sredstva	0,91	0,90	0,62	0,48
Obrtna imovina	45,12	43,63	40,89	41,15
Poslovna aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00
GRAĐEVINARSTVO				
Neuplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00
Stalna imovina	45,71	48,17	45,76	41,09
Odložena poreska sredstva	0,32	0,28	0,17	0,13
Obrtna imovina	53,97	51,55	54,07	58,77
Poslovna aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00
TRGOVINA				
Neuplaćeni upisani kapital	0,25	0,08	0,00	0,00
Stalna imovina	34,56	35,17	31,78	34,72
Odložena poreska sredstva	0,34	0,37	0,24	0,26
Obrtna imovina	64,86	64,38	67,98	65,02
Poslovna aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Neuplaćeni upisani kapital	0,01	0,04	0,24	0,22
Stalna imovina	51,02	50,94	50,21	50,63
Odložena poreska sredstva	0,50	0,48	0,48	0,43
Obrtna imovina	48,47	48,54	49,07	48,71
Poslovna aktiva	100,00	100,00	100,00	100,00

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 56,58% i 50,70% respektivno beleži stalna imovina. U sektorima

Građevinarstvo i Trgovina sa prosečnim učešćem u ukupnoj aktivi od 54,59%, i 65,56% respektivno, dominantno učešće beleži obrtna imovina.

Struktura pasive – U periodu 2014-2017. godina, u strukturi pasive, sopstveni kapital beleži dominantno učešće jedino u slučaju srednjih preduzeća registrovanih u sektoru Poljo-

Tabela 17 – Sektorska analiza strukture pasive srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Kapital	53,68	55,52	49,73	54,83
Dugoročna rezervisanja i obaveze	16,14	15,67	19,59	16,41
Kratkoročne obaveze	30,32	29,52	32,55	29,64
Odložene poreske obaveze	0,65	0,71	0,57	1,07
Gubitak iznad visine kapitala	0,79	1,41	2,44	1,95
Poslovna pasiva	100,00	100,00	100,00	100,00
GRAĐEVINARSTVO				
Kapital	14,33	44,89	40,78	42,46
Dugoročna rezervisanja i obaveze	31,43	19,41	21,99	28,31
Kratkoročne obaveze	78,79	52,35	0,80	0,82
Odložene poreske obaveze	0,78	0,56	63,71	53,32
Gubitak iznad visine kapitala	25,33	17,22	27,29	24,91
Poslovna pasiva	100,00	100,00	100,00	100,00
TRGOVINA				
Kapital	40,14	41,13	36,96	39,77
Dugoročna rezervisanja i obaveze	10,58	10,01	9,40	8,30
Kratkoročne obaveze	50,81	50,93	55,76	52,90
Odložene poreske obaveze	0,26	0,24	0,23	0,22
Gubitak iznad visine kapitala	1,79	2,31	2,34	1,20
Poslovna pasiva	100,00	100,00	100,00	100,00
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Kapital	41,06	43,30	45,31	48,58
Dugoročna rezervisanja i obaveze	16,29	16,80	17,17	15,92
Kratkoročne obaveze	48,96	46,95	49,49	39,53
Odložene poreske obaveze	0,57	0,69	0,73	0,74
Gubitak iznad visine kapitala	6,88	7,73	12,70	4,77
Poslovna pasiva	100,00	100,00	100,00	100,00

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

privreda. U sektoru Poljoprivreda, na nivou srednjih preduzeća prosečno učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja iznosi 53,44%. U sektorima Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u strukturi pasive srednjih preduzeća zabeleženo je dominantno učešće pozajmljenih izvora finansiranja od 88,07%, 62,41% i 63,46% respektivno. U sektorima u kojima je zabeleženo dominant-

no učešće pozajmljenih u ukupnim izvorima finansiranja dominiraju kratkoročne obaveze. U periodu 2014-2017. godina kratkoročne obaveze u strukturi pasive srednjih preduzeća registrovanih u sektorima Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u proseku učestvuju 62,04%, 52,60% i 46,23% respektivno

Tabela 18 – Sektorska analiza strukture stalne i obrtne imovine srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Nematerijalna ulaganja	1,50	1,10	0,84	0,97
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	90,58	91,03	94,33	94,94
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	7,92	7,87	4,83	4,09
Stalna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
Zalihe	52,26	49,37	44,50	48,00
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	47,74	50,63	55,50	52,00
Obrtna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
GRAĐEVINARSTVO				
Nematerijalna ulaganja	5,92	5,80	1,24	0,68
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	80,09	76,10	77,39	79,56
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	13,99	18,10	21,37	19,75
Stalna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
Zalihe	30,32	29,81	29,18	31,93
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	69,68	70,19	70,82	68,07
Obrtna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
TRGOVINA				
Nematerijalna ulaganja	5,43	4,61	6,29	5,51
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	69,06	68,89	67,38	70,24
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	25,51	26,50	26,34	24,26
Stalna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
Zalihe	37,89	39,31	41,41	42,59
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	62,11	60,69	58,59	57,41
Obrtna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Nematerijalna ulaganja	2,68	2,69	3,80	2,55
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	88,27	89,15	89,29	90,38
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	9,05	8,16	6,90	7,07
Stalna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
Zalihe	37,35	37,92	39,12	41,14
Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	62,65	62,08	60,88	58,86
Obrtna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS				

Struktura stalne i obrtne imovine – U strukturi stalne imovine u srednjim preduzećima iz sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija zabeleženo je dominantno učešće nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava od prosečno 92,72%, 78,29%, 68,98% i 89,27% respektivno. U strukturi obrtne imovine u srednjim preduzećima iz sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija zabeleženo je dominantno učešće kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine od prosečno 51,47%, 69,69%, 59,70% i 61,12% respektivno.

Efikasnost u upravljanju obrtnom imovinom

– Na nivou srednjih preduzeća najefikasnije upravljanje obrtnom imovinom, sa prosečnim trajanjem jednog obrta od 136 dana zabeleženo je u sektoru Trgovina. Prosečno vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine u sektorima

Poljoprivreda, Građevinarstvo i Prerađivačka industrija iznosi 278, 240 i 198 dana respektivno.

Sektorska analiza položaja srednjih preduzeća na prodajnom i nabavnom tržištu

– Najbolji položaj na prodajnom i nabavnom tržištu na nivou srednjih preduzeća zabeležen je u sektoru Trgovina. Srednja preduzeća iz sektora Trgovina svoja potraživanja u proseku naplaćuju svaki 81 dan, a svoje obaveze izmiruju svaki 109 dan. Srednja preduzeća iz sektora Prerađivačka industrija i Poljoprivreda u proseku svoja potraživanja naplaćuju svaki 121 i 143 dan respektivno, dok im obaveze dospevaju za plaćanje svaki 188 i 199 dan respektivno. Srednja preduzeća iz sektora Građevinarstvo odlikuje najlošiji položaj na prodajnom i nabavnom tržištu jer svoja potraživanja naplaćuju svaki 167 dan dok obaveze izmiruju svaki 248 dan (tabela 20).

Tabela 19 – Sektorska analiza efikasnosti upravljanja obrtnom imovinom srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

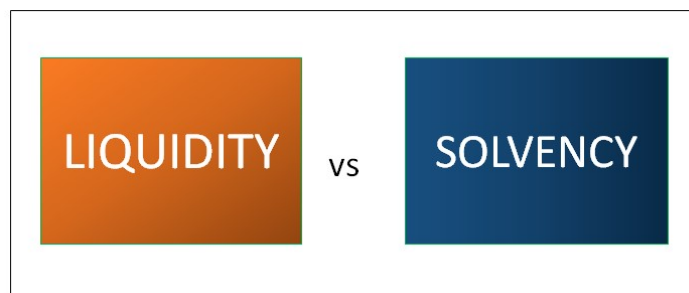
Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Racio efikasnosti obrtne imovine	1,23	1,34	1,40	1,30
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	296	273	261	280
GRAĐEVINARSTVO				
Racio efikasnosti obrtne imovine	1,43	1,53	1,61	1,54
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	256	239	226	237
TRGOVINA				
Racio efikasnosti obrtne imovine	2,82	2,84	2,60	2,49
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	129	129	140	146
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Racio efikasnosti obrtne imovine	1,86	1,88	1,77	1,87
Vreme trajanja jednog obrta obrtne imovine	196	195	206	195
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS				

Tabela 20 – Sektorska analiza položaja srednjih preduzeća na prodajnom i nabavnom tržištu u periodu 2014-2017.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	141	138	145	146
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	199	185	208	202
GRAĐEVINARSTVO				
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	178	168	160	162
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	266	243	267	215
TRGOVINA				
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	80	78	82	84
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	101	102	115	119
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Vreme trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca	123	121	126	115
Vreme trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima	198	188	208	158
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS				

Tabela 21 – Sektorska analiza likvidnosti srednjih preduzeća u periodu 2014-2017.

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Likvidnost II stepena	0,71	0,75	0,70	0,72
Likvidnost III stepena	1,49	1,48	1,26	1,39
GRAĐEVINARSTVO				
Likvidnost II stepena	0,67	0,69	0,60	0,75
Likvidnost III stepena	0,96	0,98	0,85	1,10
TRGOVINA				
Likvidnost II stepena	0,79	0,77	0,71	0,71
Likvidnost III stepena	1,28	1,26	1,22	1,23
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Likvidnost II stepena	0,62	0,64	0,60	0,73
Likvidnost III stepena	0,99	1,03	0,99	1,23
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS				



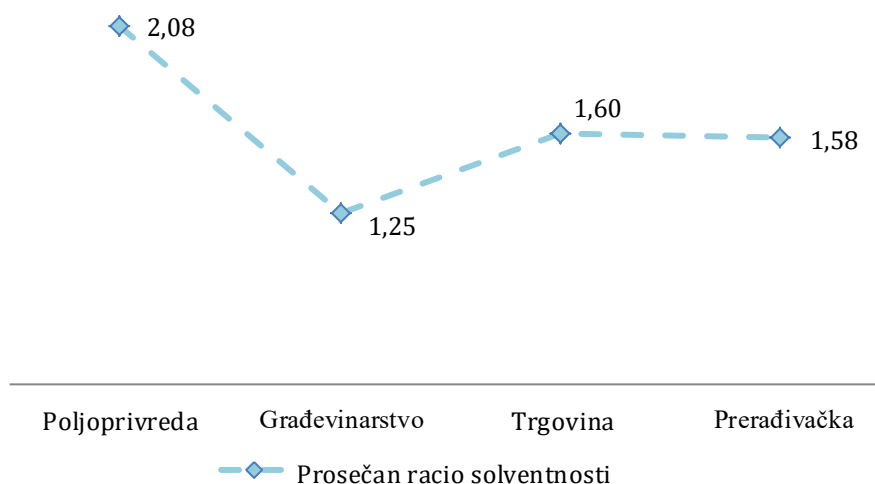
Sektorska analiza likvidnosti – U periodu 2014-2017. godina, srednja preduzeća iz sektora Poljoprivreda, Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija u proseku ne raspolažu dovoljnom visinom likvidnih obrtnih sredstava potrebnom za pokriće dospelih kratkoročnih obaveza, te se njihova likvidnost, merena vrednošću racia likvidnosti drugog stepena ocenjuje kao neprihvatljiva.

Srednja preduzeća u okviru sektora Poljoprivreda, 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. Izuzetak su srednja preduzeća iz sektora Građevinarstvo koja svakih 100 dinara kratkoročnih obaveza pokrivaju u proseku sa 97 dinara obrtnih sredstava. (tabela 21)

Solventnost – Na nivou svih posmatranih sektora srednja preduzeća odlikuje solventno poslovanje. Sektor Poljoprivrede odlikuje 2,08 puta viša vrednost poslovne imovine u odnosu na vrednost ukupnih dugova. Vrednost poslovne imovine viša je od vrednosti ukupnih dugova u sektoru Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija 1,25, 1,60 i 1,58 puta respektivno. (grafikon 7)

Zaduženost – U periodu 2014-2017. 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 52,59%, a obaveze 47,41%. U sektorima Građevinarstvo, Trgovina i Prerađivačka industrija obaveze u ukupnim izvorima finansiranja učestvuju 71,06%, 61,24% i 58,70% respektivno, a sopstveni kapital 28,94%, 38,76% i 41,30% respektivno (tabela 22).

Grafikon 7 – Sektorska analiza solventnosti srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. godina



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Tabela 22 – Prosečna stopa zaduženosti srednjih preduzeća u periodu 2014-2017. (%)

Pozicija	Srednja preduzeća registrovana na teritoriji RS			
	2014	2015	2016	2017
POLJOPRIVREDA				
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	53,26	54,75	48,55	53,78
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	46,74	45,25	51,45	46,22
GRAĐEVINARSTVO				
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	11,43	38,30	32,04	33,99
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	88,57	61,70	67,96	66,01
TRGOVINA				
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	39,43	40,20	36,11	39,30
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	60,57	59,80	63,89	60,70
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA				
Učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja	38,42	40,19	40,20	46,37
Učešće obaveza u ukupnim izvorima finansiranja	61,58	59,81	59,80	53,63
Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS				

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 poslovnim prihodima srednjih preduzeća u celini u 2016. godini. U pitanju su sektori: Poljoprivreda, Prerađivačka industrija, Građevinarstvo i Trgovina. Marže su prikazane na godišnjem nivou za period 2014-2016. godina.

Sektor Poljoprivreda beleži jačanje tokova rentabiliteta u 2016. godini i istovremeno slabljenje marži koje su zasnovane na novčanim tokovima. Analizirane marže se povećavaju u 2016. godini u odnosu na prethodnu godinu u sektoru Prerađivačka industrija, za razliku od sektora Građevinarstvo u kome se u istom periodu sve marže kreću u pravcu smanjenja. Smanjenje je karakteristično i za sektor Trgovina, sa izuzetkom marže poslovnog dobitka koja se u 2016. godini blago povećava.

Sektor Trgovina beleži najstabilnije marže poslovnog dobitka tokom posmatranog perioda, ali na nivou koji je niži u odnosu na marže

poslovnog dobitka ostalih sektora i srednja preduzeća u celini. Ostala tri analizirana sektora imaju marže poslovnog dobitka na nivou koji je viši u odnosu na marže srednjih preduzeća u celini. Sektor Prerađivačka industrija beleži postepen rast marže poslovnog dobitka koja u 2016. godini dostiže 6,9%, što je ujedno i najviša stopa dobitnosti prihoda među analiziranim sektorima u toj godini. Marža poslovnog dobitka sektora Poljoprivreda nakon zapaženog smanjenja u 2015. godini menja trend u pravcu blagog povećanja i u 2016. godini iznosi 6,7%. Obrnuti trend marže poslovnog dobitka u posmatranom trogodišnjem periodu je zabeležen u sektoru Građevinarstvo kada je sa 5,6% i 6,4% u 2014. i 2015. godini respektivno, marža poslovnog dobitka smanjena na 3,8%, što je i najniža marža poslovnog dobitka u toj godini u odnosu na ostale analizirane sektore. Smanjenje marže u 2016. godini je rezultat znatno bržeg rasta poslovnih prihoda (79%) sektora Građevinarstvo u odnosu na rast neto poslovnog rezultata (8%).

Sektor Građevinarstvo nakon stabilnog nivoa gotovinske marže u periodu 2014-2015. godina (9,7% i 9,6% respektivno) beleži smanjenje marže na 6,5% u 2016. godini, iako je u toj

godini došlo do povećanja vrednosti poslovnog neto novčanog toka i poslovnih prihoda. Smanjenje gotovinske marže je rezultat bržeg rasta poslovnih prihoda sektora Građevinarstvo u odnosu na rast neto novčanog toka iz poslovanja. Bez obzira na smanjenje, gotovinska marža je u 2016. godini na najvećem nivou upravo u ovom sektoru, kao i u prethodne dve godine. Dinamika marže poslovnog dobitka i gotovinske marže sektora Građevinarstvo u posmatranom periodu za posledicu ima postepeno približavanje novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti i tokova rentabiliteta. Gotovinska marža se povećava u 2016. godini samo u sektoru Prerađivačka industrija. Za sektor Prerađivačka industrija je karakteristično i da se nakon perioda ostvarivanja suprotnog trenda marže poslovnog dobitka i gotovinske marže, pomenute marže u 2016. godini kreću u pravcu rasta, kada su i na najpribližnijem nivou. Gotovinske marže u sektorima Trgovina i Poljoprivreda beleže smanjenje u 2016. u odnosu na 2015. godinu, kao i u sektoru Građevinarstvo i za srednja preduzeća u celini, pri čemu je gotovinska marža u sektorima Trgovina i Poljoprivreda u 2016. godini na nivou

većem u odnosu na početak analiziranog perioda.

Postepeno jačanje profitne marže tokom posmatranog perioda je zabeleženo u sektoru Prerađivačka industrija. Nivo profitne marže sektora Prerađivačka industrija od 4,8% je najveći među analiziranim sektorima. Trend profitne marže u ostalim sektorima je promenljiv, pri čemu su oscilacije najintenzivnije u sektoru Građevinarstvo, u kome se profitna marža sa nule u 2014. godini povećava na 4% u 2015. i smanjuje na 2,7% u 2016. godini. Promene profitne marža u sektorima Poljoprivreda i Trgovina su manjeg intenziteta.

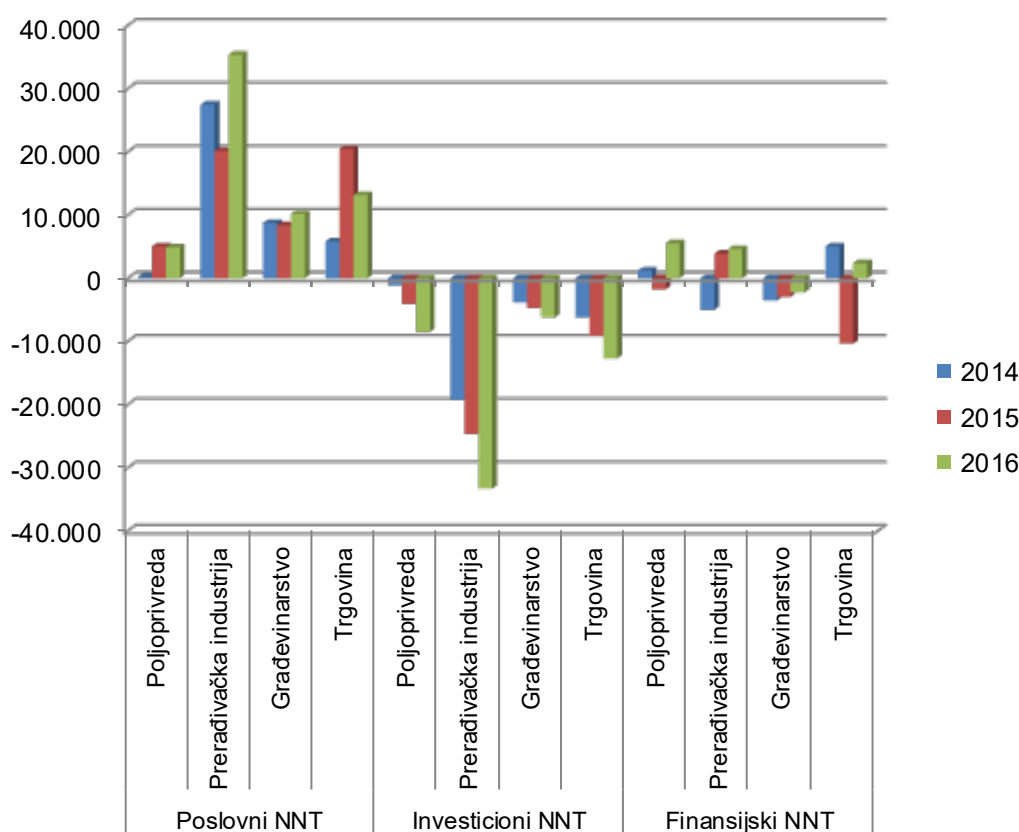
Sektorski trend *FCF* marže u posmatranom periodu prati kretanje visine gotovinske marže. Zahvaljujući pozitivnoj vrednosti slobodnog novčanog toka koji srednja preduzeća ostvaruju u sektorima Građevinarstvo i Trgovina, *FCF* marža je u svim godinama pozitivna. Negativna *FCF* marža je zabeležena u sektoru Prerađivačka industrija i to samo u 2015. godini, dok je u sektoru Poljoprivreda *FCF* marža negativna na početku i na kraju posmatranog perioda.

Tabela 23 - Marže srednjih preduzeća po sektorima u periodu 2014-2016. (%)

	2014	2015	2016
POLJOPRIVREDA			
Marža poslovnog dobitka	10,1	5,6	6,7
Gotovinska marža	0,3	6,6	4,7
Profitna marža	2,6	2,4	3,2
<i>FCF</i> marža	-2,9	4,0	-3,6
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA			
Marža poslovnog dobitka	4,9	5,0	6,9
Gotovinska marža	5,8	4,0	6,2
Profitna marža	-1,0	1,8	4,8
<i>FCF</i> marža	1,9	-0,7	0,7
GRAĐEVINARSTVO			
Marža poslovnog dobitka	5,6	6,4	3,8
Gotovinska marža	9,7	9,6	6,5
Profitna marža	0,0	4,0	2,7
<i>FCF</i> marža	7,9	6,6	3,5
TRGOVINA			
Marža poslovnog dobitka	3,4	3,3	3,4
Gotovinska marža	1,1	3,6	1,8
Profitna marža	1,7	1,9	1,7
<i>FCF</i> marža	0,1	2,3	0,5

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

Grafikon 8 – Struktura novčanih tokova srednjih preduzeća po sektorima (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

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 2014-2016. godina.

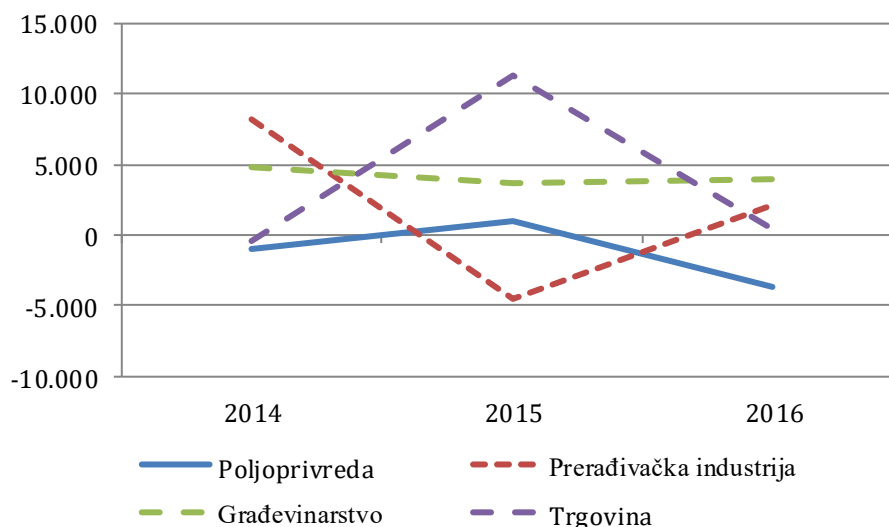
Sektorska analiza poslovnog neto novčanog toka u periodu 2014-2016. godina pokazuje da srednja preduzeća u sva četiri analizirana sektora generišu pozitivan neto novčani tok koji predstavlja značajan izvor finansiranja investicionih gotovinskih ulaganja, a u pojedinim sektorima i izvor gotovine za pokriće odliva iz finansijskih aktivnosti. Srednja preduzeća u analiziranim sektorima beleže jačanje izvora gotovine iz poslovnih aktivnosti u 2016. godini u odnosu na početak posmatranog periodu, pri čemu je u sektorima Prerađivačka industrija i Građevinarstvo jačanje

interno generisane gotovine evidentno i u odnosu na 2015. godinu. Poslovni neto novčani tok srednjih preduzeća u sektoru Poljoprivreda je blago smanjen u 2016. u odnosu na prethodnu godinu, dok je to smanjenje intenzivnije u sektoru Trgovina.

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. Neto gotovinska investiciona ulaganja se postepeno povećavaju tokom perioda u svim sektorima, ali ne istim intenzitetom. Najbrži rast neto investicionog gotovinskog ulaganja je zabeležen u sektoru Poljoprivreda, u kome je vrednost neto ulaganja u 2016. godini oko sedam puta veća u odnosu na početak analiziranog perioda.

Finansijska aktivnost analiziranih sektora u 2016. godini je povećana i na strani novčanih priliva i novčanih odliva. Neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti je promenljiv posmat-

Grafikon 9 – Neto novčani tok nakon investicionih aktivnosti srednjih preduzeća po sektorima (mil. RSD)



Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

rano po sektorima i po godinama analize. Srednja preduzeća sektora Građevinarstvo ostvaruju negativan finansijski neto novčani tok pokazujući da su u sve tri godine odlivi po osnovu finansijskih aktivnosti veći od finansijskih novčanih priliva. Povećanje finansijskih priliva gotovine po većoj stopi u odnosu na povećanje finansijskih odliva za rezultat ima smanjenje razlike između finansijskih priliva i odliva u 2016. godini u tom sektoru. Ostala tri sektora beleže negativan finansijski neto novčani tok u 2014. ili 2015. godini, dok su u 2016. prilivi iz finansijskih aktivnosti u sva tri sektora veći u odnosu na odlive, generišući pozitivan finansijski neto novčani tok.

Analiza vrednosti neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti tokom perioda 2014-2016. godina sektore srednjih preduzeća deli u dve grupe. Smanjenje vrednosti neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u 2015. u odnosu na 2014. godinu i povećanje u 2016. u odnosu na prethodnu godinu je karakteristično za sektore Prerađivačka industrija i Građevinarstvo. Srednja preduzeća sektora Prerađivačka industrija najveću pozitivnu vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti beleže u 2014. godini, nakon čega sledi značajno smanjenje koje uzrokuje ostvarenje negativne vrednosti pomenutog neto novčanog toka. Povećanje neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u 2016. godini

dovodi do toga da se deo neto gotovine može koristiti za finansiranje odliva iz finansijskih aktivnosti. Isti trend je zabeležen kod srednjih preduzeća u sektoru Građevinarstvo, s tim da je vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u sve tri godine pozitivna i sa blažim promenama.

Srednja preduzeća u sektorima Poljoprivreda i Trgovina beleže trend povećanja vrednosti neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u 2015. u odnosu na 2014. godinu i smanjenja u 2016. u odnosu na 2015. godinu. Pored sličnosti u pogledu kretanja vrednosti neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u posmatranom periodu, između ta dva sektora postoji razlika po pitanju intenziteta promena. Srednja preduzeća oba sektora beleže negativnu vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u 2014. godini, da bi u sledeće dve godine u sektoru Trgovina vrednost postala pozitivna, ali na značajno većem nivou u 2015. godini. Srednja preduzeća sektora Poljoprivreda ostvaruju pozitivnu vrednost neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u 2015. i opet negativnu u 2016. godini.

Pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja u sva četiri sektora u 2016. godini pokazuje da je došlo do povećanja zaliha gotovine na kraju u odnosu na početak te godine. Povećanje se može objasniti promenama nov-

Tabela 24 – Novčani tokovi srednjih preduzeća po sektorima u periodu 2014-2016. (mil. RSD)

	2014	2015	2016
POLJOPRIVREDA			
Poslovni NNT	242	5.049	4.893
Investicioni NNT	-1.174	-4.097	-8.508
NNT nakon investicionih aktivnosti	-932	951	-3.615
NNT nakon isplate duga	-11.082	-11.040	-16.851
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	11.362	10.235	18.779
NNT nakon eksternog finansiranja	281	-805	1.928
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA			
Poslovni NNT	27.486	20.124	35.370
Investicioni NNT	-19.248	-24.609	-33.287
NNT nakon investicionih aktivnosti	8.238	-4.485	2.083
NNT nakon isplate duga	-45.848	-51.786	-46.648
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	49.091	51.169	53.382
NNT nakon eksternog finansiranja	3.242	-617	6.734
GRAĐEVINARSTVO			
Poslovni NNT	8.722	8.382	10.141
Investicioni NNT	-3.826	-4.723	-6.211
NNT nakon investicionih aktivnosti	4.896	3.659	3.929
NNT nakon isplate duga	-6.519	-7.028	-19.211
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	7.880	7.728	20.924
NNT nakon eksternog finansiranja	1.361	700	1.713
TRGOVINA			
Poslovni NNT	5.801	20.464	13.153
Investicioni NNT	-6.206	-9.151	-12.658
NNT nakon investicionih aktivnosti	-405	11.313	495
NNT nakon isplate duga	-26.671	-26.666	-75.658
Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti	31.274	27.629	78.516
NNT nakon eksternog finansiranja	4.603	963	2.859

Izvor: IEN prema podacima iz oficijelnih finansijskih izveštaja i RZS

čanih tokova iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti. Pобољшanje likvidnosti na osnovu povećanja stanja gotovine sektori Građevinarstvo i Trgovina beleže i u prethodne dve godine, pri čemu je vrednost neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja u sektoru Građevinarstvo u 2016. godini veća i u odnosu na 2014. godinu. Iako je vrednost neto novčanog toka nakon eksternog finansiranja u sektoru Trgovina u 2016. veća u odnosu na 2015. godinu, najveće jačanje zaliha gotovine u tom sektoru je zabeleženo u 2014. godini.

Korišćenje gotovine iz prethodnih perioda za pokriće nedostajućih potreba za gotovinom u 2015. godini je karakteristika sektora Poljoprivreda i Građevinarstvo. Uprkos jačanju neto

gotovine iz poslovnih aktivnosti i pozitivnoj vrednosti neto novčanog toka nakon investicionih aktivnosti u toj godini, u sektoru Poljoprivreda nije obezbeđeno dovoljno priliva gotovine koji bi zadovoljili ukupne potrebe za gotovinom. Razlog tome je činjenica da odlivi po osnovu finansijskih aktivnosti premašuju finansijske prilive gotovine. Prilivi gotovine iz finansijskih aktivnosti su u sektoru Prerađivačka industrija u 2015. godini veći u odnosu na finansijske odlive gotovine, ali ne dovoljno da bi se ostvario pozitivan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja. U ovom slučaju je negativan neto novčani tok nakon eksternog finansiranja posledica intenziviranja neto investicionih gotovinskih ulaganja i slabljenja sposobnosti generisanja neto gotovine iz pos-

Preporuke menadžmentu srednjih preduzeća

a) Preporuke za unapređenje prinosnog, imovinskog i finansijskog položaja

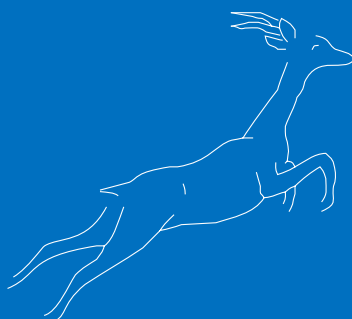
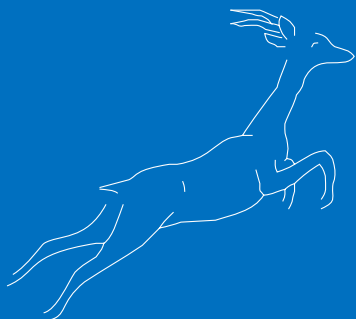
- Razvoj i unapređenje sistema definisanja i donošenja operativnih finansijskih odluka;
- Razvoj i unapređenje sistema definisanja i donošenja strateških odluka;
- Ispitivanje mogućnosti unapređenja ekonomsko-finansijske moći preduzeća;
- Iznalaženje optimalne alternative za izlazak iz zone gubitka;
- Intenzivnija ulaganja u analizu tržišta;
- Kontinuirano praćenje i učestvovanje u državnim programima i merama namenjenim za jačanje proizvodnih kapaciteta;
- Ispitivanje mogućnosti povećanja izvoznog potencijala;
- Kontinuirano usavršavanje zaposlenih i unapređenje produktivnosti rada;
- Unapređenje inovativnosti proizvodnih i uslužnih procesa i njihovih konačnih učinaka.

b) Preporuke za unapređenje upravljanja novčanim tokovima

- Jačanje sposobnosti generisanja neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, posebno preduzeća koja su u prethodnim periodima ostvarivala poslovni neto odliv gotovine;
- Usklađivanje trenda rasta marže poslovnog dobitka i gotovinske marže u cilju ostvarivanja održivosti poslovnog i neto dobitka i održivosti neto novčanog toka iz poslovanja;
- Ostvarivanje i održavanje stabilnog odnosa marže poslovnog dobitka i gotovinske marže radi unapređenja kvaliteta iskazanog poslovnog rezultata;
- Unapređenje efikasnosti upravljanja novčanim tokovima kako bi trend gotovinske i FCF marže pratio rastući trend marže poslovnog dobitka i profitne marže;
- Održavanje trenda povećanja kapitalnih i ostalih investicionih ulaganja kao generatora budućih tokova rentabiliteta i novčanih tokova i jačanje interno generisane gotovine;
- Usklađivanje sposobnosti generisanja gotovine iz internih izvora i planova investicionih ulaganja;
- Jačanje finansijske strukture preduzeća u pravcu povećanja internih izvora finansiranja i ostvarivanja optimalnog nivoa eksternog finansiranja;
- Poboljšanje uslova kreditiranja srednjih preduzeća smanjenjem kamatnih stopa i prilagođavanjem dinamike otplate duga mogućnostima preduzeća;
- Saradnja sa poslovnim partnerima koji nisu izloženi visokim finansijskim rizicima.

Preporuke kreatorima makroekonomske politike u Republici Srbiji

- Promocija i jačanje svesti o značaju i ulozi srednjih preduzeća za rast i razvoj privredne aktivnosti Republike Srbije;
- Razvoj programa za unapređenje inovativnih aktivnosti sektora MSP i kreiranje posebnih mera za rast kapaciteta već dokazanih inovativnih srednjih preduzeća;
- Projektno rešenje za izgradnju sistema za monitoring uloženi budžetskih sredstava u programe podrške razvoju sektora MSP;
- Uključivanje predstavnika sektora MSP u proces donošenja nacionalne regulative;
- Usvajanje redovne obavezne ocene uspešnosti sprovođenja akcionih planova resora Vlade Republike Srbije i strateško planiranje u skladu sa dobijenim rezultatima
- Unapređenje i razvoj novih programa saradnje sektora MSP i naučne zajednice i dr.



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

Urednici
dr Slavica Stevanović
dr Isidora Ljumović
dr Vladimir Simović

Kompjuterska obrada
Institut ekonomskih nauka

Štampa
Donat Graf

Tiraž - 150

ISSN 2466-5274

CIP - Каталогизacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

658(497.11)

NACIONALNA mreža srednjih preduzeća u Republici Srbiji / glavni urednik Sonja Đuričin. - Vol. 1 (okt. 2016)- . - Beograd : Institut ekonomskih nauka, 2016- ([Beograd] : Donat Graf). - 29 cm

Godišnje.
ISSN 2466-5274 = Nacionalna mreža srednjih preduzeća u Republici Srbiji
COBISS.SR-ID 227511820

© 2017 - Sva prava zadržana. Nijedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovan u bilo kom vidu i putem bilo kog medija, u delovima ili celini bez saglasnosti izdavača, odnosno urednika.