

PROFITABILNOST I LIKVIDNOST TRGOVINSKIH PREDUZEĆA U REPUBLICI SRBIJI

*Sanja Vlaović Begović**

Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Republika Srbija

Mirela Momčilović

Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Republika Srbija

Sažetak: *Imajući u vidu da se trgovinski sektor smatra najvitalnijim i najotpornijim delom privrede, javila se potreba za ispitivanjem profitabilnosti trgovinskih preduzeća. Uzorak se sastoji od 41 trgovinskog preduzeća (srednjeg i velikog) koje posluje u Republici Srbiji. Analizirana preduzeća se bave trgovinom na malo, trgovinom na veliko i trgovinom motornim vozilima. Rezultati istraživanja su pokazali da su bruto i neto profitne marže u posmatranim godinama u proseku veće kod srednjih u odnosu na velika trgovinska preduzeća. Srednja trgovinska preduzeća u proseku imaju stopu prinosa na imovinu veću oko 2% od velikih trgovinskih preduzeća, dok im je stopa prinosa na investirani kapital u proseku veća od 8% do 10%. Prosečne vrednosti neto i bruto profitne marže su najveće kod preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima, a najmanje kod trgovinskih preduzeća na malo. Trgovinska preduzeća na veliko i trgovinska preduzeća koja se bave motornim vozilima su sigurna u održavanju likvidnosti, dok je trgovinskim preduzećima na malo likvidnost ugrožena.*

Ključne reči: *profitabilnost, likvidnost, trgovinska preduzeća, analiza*

PROFITABILITY AND LIQUIDITY OF TRADING COMPANIES IN THE REPUBLIC OF SERBIA

Abstract: *Bearing in mind that the commercial sector is considered the most vital and the most resistant part of the economy, there was a need to examine the profitability of trading companies. The sample consists of 41 trading companies of medium and large size that operate in the Republic of Serbia. Analyzed companies are engaged in retail, wholesale and motor vehicles trade. The results of the research showed that the gross and net profit margins in the observed years are on average higher in the middle sized*

* sanjavbegovic@gmail.com

compared to large sized trading enterprises. Middle sized trading companies on average have rate of return on assets higher for approximately 2% than large trading companies, while their rate of return on invested capital is on average higher for 8% to 10%. Average values of net and gross profit margins are highest for companies that are engaged in trade of motor vehicles, and the lowest for retail companies. Wholesale companies and companies that are engaged in trade of motor vehicles are liquid, while retail companies are illiquid.

Key words: *profitability, liquidity, trading companies, analysis*

JEL Classification: *O12, L81*

1. UVOD

Neophodnost praćenja poslovanja trgovinskih preduzeća se ogleda u značajnom učešću trgovinskih preduzeća u ukupnoj privredi Republike Srbije. Privredna društva koja se bave trgovinom na malo ili veliko zauzimaju oko 35% ukupnog broja privrednih društava u Republici Srbiji (Privredna komora Srbije).

Konstantna stopa rasta trgovinskog sektora postavlja imperativ u formiranju strukture trgovine koja obezbeđuje intenzivniju konkurenciju, kao i povezivanje i usklađivanje sa svetskom trgovinskom mrežom. Modernizacija poslovanja nameće potrebu za razvojem elektronske trgovine, a sve veća pažnja se poklanja uvažavanju interesa i zaštite potrošača.

Trgovinski sektor se smatra najvitalnijim i najotpornijim delom privrede (Lovreta, Petković i Pindžo, 2013, str. 132). Učešće trgovine u osnovnim makroekonomskim pokazateljima privrede Republike Srbije veoma je značajno, dok učešće zaposlenih u trgovinskom sektoru u odnosu na ukupan broj zaposlenih u privredi beleži rast za period od 2012. do 2015. godine (Stankov, Roganović i Marjanski Lazić, 2016, str. 51-52). Priliv stranih direktnih investicija u trgovinski sektor je uticao na razvoj savremenih tehnologija i elektronske trgovine, ali najznačajnije strane direktne investicije su realizovane u oblasti trgovine na malo.

Osnovna uloga trgovinskih preduzeća jeste da posreduju između proizvođača i potrošača. Profitabilnost trgovinskih preduzeća se ogleda u tome koliko spretno zadovoljavaju potrebe potrošača, nudeći im robu koja im cenovno i materijalno odgovara. Kontinuirano poslovanje i rast preduzeća zahteva, osim profitabilnog, i likvidno poslovanje koje se ogleda u mogućnosti naplate potraživanja u dogovorenom roku. Odnos između profitabilnosti i likvidnosti utiče na odluke preduzeća u investiranje neto obrtnog kapitala. Naime, prekomerno ulaganje u obrtni kapital može smanjiti profitabilnost, dok minimalno ulaganje može smanjiti likvidnost. Stoga, preduzeće treba da pronađe adekvatan odnos

likvidnosti i profitabilnosti kako bi maksimiziralo dobit za vlasnike kapitala (Mohanty i Mehrotra, 2018, str. 7). Na profitabilnost preduzeća utiče i odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja, a optimalan odnos koji dovodi do maksimiziranja profitabilnosti je pitanje kojim su se bavile mnoge studije (Daskalakis, Balios i Dalla, 2017; Kayo i Kimura, 2011; Chang, Lee i Lee, 2009). Odnos sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja ima i značajan uticaj na likvidnost preduzeća (Dakua, 2018; Goel, Chadha i Sharma, 2015).

Nedostatak likvidnih sredstava i gotovine može primorati preduzeće da ne iskoristi podsticaje koje daju dobavljači za svoje proizvode i usluge, u vidu rabata ili *cassa sconto*. Na taj način, povećavaju se troškovi nabavke koji utiču na smanjenje profitabilnosti (Redd i Narayan, 2018). U radu će se analizirati prosečne vrednosti koeficijenta likvidnosti i profitabilnosti i izvršiti komparacija sa aspekta veličine i oblasti delatnosti kojoj preduzeća pripadaju.

2. PREGLED LITERATURE

Postoje brojne mogućnosti povećanja profitabilnosti preduzeća, kako sa aspekta prihoda, tako i sa aspekta troškova. Lukić i Molnar (2016) su ispitivali uticaj troškova energije u maloprodaji. Autori konstatuju da korišćenjem obnovljivih izvora energije u ukupnoj finalnoj potrošnji energije trgovinskih preduzeća dolazi do znatnog poboljšanja profitabilnosti.

U skladu sa razvojem društva, trgovina je doživljavala promene, modifikacije i modernizaciju. Globalno okruženje donosi promene koje menjaju način trgovanja. Vuković, Đoković i Pavićević (2015) su ispitivali globalna kretanja u trgovini, osvrćući se na performanse trgovinskih preduzeća u Republici Srbiji. Iako su poslovne performanse trgovinskih preduzeća u blagom porastu, one zaostaju u odnosu na Evropsku uniju. Autori naglašavaju problem spore izgradnje moderne trgovine i strukture tržišta, koja bi doprinela boljim poslovnim performansama trgovinskih preduzeća. Kakve bi bile koristi od liberalizacije tržišta i pristupanja Evropskoj uniji, predmeti su istraživanja grupe autora (Domazet, Filimonović i Pantić, 2014). Koristeći Globalni simulacioni model (eng. *Global simulation model*), došli su do zaključka da bi Republika Srbija profitirala od članstva u pogledu indikatora blagostanja.

Različitim modelima vrši se ocenjivanje eksternog strateškog položaja, ali i internih performansi preduzeća. Čavlin (2015) u svom radu iznosi metodologiju ocene strateškog položaja i internih resursa na primeru preduzeća koje se bavi trgovinom farmaceutskim proizvodima. Zanimljivo je da je interne performanse preduzeća upoređivao sa prosekom referentne grupe, oblasti, sektora i privrede kojoj pripada analizirano preduzeće. Sa druge strane, Lukić (2014) koristi profit po zaposlenom kao savremenu meru performansi preduzeća upoređujući Republiku Srbiju sa Evropskom unijom. Atraktivnost mere se posebno ogleda

kod trgovinskih preduzeća zbog visokog učešća nematerijalne imovine. U periodu od 2008. do 2013. godine autor je utvrdio opadanje stalne imovine po zaposlenom, što inicira nedostatak ulaganja u modernu tehnologiju, koja predstavlja osnov ostvarivanja većeg profita po zaposlenom.

Lovreta, Petković i Pindžo (2013) su ocenili položaj trgovinskog sektora i istakli ključne probleme koje je neophodno otkloniti za efikasno funkcionisanje trgovine u Republici Srbiji. Autori navode da je učešće trgovinskih preduzeća u bruto domaćem proizvodu i zaposlenosti u stalnom porastu, dok su performanse trgovinskih preduzeća iznad proseka.

Lukić je (2010) analizirao da li je recesija uticala na performanse trgovine u Republici Srbiji. Analizirajući 2008. i 2009. godinu, došao je do zaključka da su produktivnost, efikasnost i profitabilnost bili niži u 2009. godini. Granična ekonomičnost trgovinskih preduzeća se negativno odrazila na njihovu profitabilnost. Smanjenje učešća sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja povećava rizik od nelikvidnosti.

Pavlović i Lazić (2005) su analizirali poslovanje trgovinskih preduzeća u Republici Srbiji i pri tome zaključili da su trgovinska preduzeća nisko produktivna. Ističu da je produktivnost manja oko deset puta u odnosu na trgovinska preduzeća u Evropskoj uniji. Autori navode problem nelikvidnosti uz konstataciju da je neto obrtni fond trgovinskih preduzeća negativan. Prezaduženost se javlja češće kod preduzeća koja se bave trgovinom na veliko, nego trgovinom na malo. Mogućnost zarade je skromna, pa autori zaključuju da je trgovina u Republici Srbiji neprofitabilna, pri čemu su posebno ugrožena preduzeća koja se bave spoljnom trgovinom.

3. METODOLOGIJA

Kako se trgovinski sektor smatra najvitalnijim i najotpornijim delom privrede, javila se potreba za ispitivanjem profitabilnosti trgovinskih preduzeća. Uzorak se sastoji od 41 trgovinskog preduzeća, srednjeg i velikog, koje posluje na teritoriji Republike Srbije. Analiza profitabilnosti je izvršena deljenjem uzorka prema veličini i prema oblasti delatnosti kojoj pripadaju trgovinska preduzeća. Za potrebe analize uzeti su njihovi finansijski izveštaji za period od 2015. godine do 2017. godine.

Analiza profitabilnosti govori o sposobnosti preduzeća da generiše dobit na osnovu preduzetih aktivnosti. Stavljanjem u odnos dobiti sa poslovnim prihodima dolazi se do informacije o profitnoj marži, koja se može posmatrati sa neto i bruto aspekta, u zavisnosti od prirode dobitka. Bruto poslovna marža pokazuje koliko preduzeće ostvaruje poslovnog dobitka u odnosu na poslovne prihode, kao što je prikazano u formuli 1 (Fabozzi i Peterson, 2003, str. 736). Poslovni dobitak je rezultat ostvarivanja osnovne delatnosti preduzeća koja

treba da bude temelj celokupnog poslovanja. Bruto profitna marža pokazuje da li preduzeće obavljajem svoje osnovne delatnosti može poslovati profitabilno.

$$\text{Bruto profitna marža} = \text{Poslovni dobitak} / \text{Poslovni prihodi} \quad (1)$$

Povećanje bruto profitne marže se može ostvariti povećanjem prodajne cene, smanjivanjem poslovnih rashoda, modifikacijom prodajnog asortimana, osvajanjem novih tržišta i slično.

Kada se u odnos stave neto dobitak i poslovni prihodi, dolazi se do neto profitne marže, kao što je prikazano formulom 2 (Fabozzi i Peterson, 2003, str. 738).

$$\text{Neto profitna marža} = \text{Neto dobit} / \text{Poslovni prihodi} \quad (2)$$

Neto dobit sagledava celokupno poslovanje preduzeća, što znači da, pored obavljanja osnovne delatnosti preduzeća, uzima u obzir i finansijske i ostale aktivnosti. Pored svih faktora koji utiču na povećanje bruto profitne marže, na povećanje neto profitne marže utiču i smanjeni troškovi zaduživanja, kao i rast finansijskih prihoda.

Stopa prinosa na kapital kao mera profitabilnosti pokazuje koliko neto dobitka ostaje vlasnicima kapitala nakon izmirivanja svih obaveza. Prikazana je formulom 3 (Brealey, Myers i Marcus, 2001, str. 144).

$$\text{Stopa prinosa na kapital} = \text{Neto dobit} / \text{Kapital} \quad (3)$$

Veća stopa prinosa na kapital utiče na povećanje bogatstva vlasnika kapitala.

Stopa prinosa na imovinu pokazuje odnos između poslovnog dobitka i poslovne imovine, kao što je predstavljeno formulom 4 (Knežević, Stanišić i Mizdraković, 2013, str. 226). Pokazatelj je koristan menadžerima da sagledaju koliko efikasno koriste poslovnu imovinu preduzeća da generišu poslovnu dobit.

$$\text{Stopa prinosa na imovinu} = \text{Poslovna dobit} / \text{Poslovna imovina} \quad (4)$$

Stopa prinosa na investirani kapital pokazuje prinos koji se ostvaruje angažovanjem sopstvenih i pozajmljenih finansijskih izvora kapitala usmerenih na poslovanje preduzeća, što je prikazano formulom 5 (Knežević, Stanišić i Mizdraković, 2013, str. 228):

$$\text{Stopa prinosa na investirani kapital} = \frac{\text{EBIT (1-Poreska stopa)}}{\text{Kapital} + \text{Dugoročne obaveze} + \text{Kratkoročne finansijske obaveze}} \quad (5)$$

Upoređivanjem stope prinosa na investirani kapital sa cenom kapitala (prosečnom ponderisanom cenom kapitala), utvrđuje se da li preduzeće stvara vrednost. Što je stopa prinosa veća od cene kapitala, to je veća vrednost koju preduzeće stvara.

Sposobnost preduzeća da u roku dospelosti izmiri svoje dospele obaveze se obično predstavlja putem tekućeg, redukovanog i gotovinskog racia likvidnosti, što je prikazano formulama 6, 7 i 8 (Brealey, Myers i Marcus, 2001, str. 140-141):

$$\text{Racio tekuće likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}} \quad (6)$$

$$\text{Racio redukovane likvidnosti} = \frac{(\text{Obrtna sredstva} - \text{Zalihe})}{\text{Kratkoročne obaveze}} \quad (7)$$

$$\text{Racio gotovinske likvidnosti} = \frac{\text{Gotovina i gotovinski ekvivalenti}}{\text{Kratkoročne obaveze}} \quad (8)$$

Racio tekuće likvidnosti pokazuje koliko puta preduzeće može platiti kratkoročne obaveze pretvaranjem obrtnih sredstava u gotovinu. Kako se neka obrtna sredstva teže pretvaraju u gotovinu, odnosno manje su likvidna, poput zaliha, uveden je redukovani racio likvidnosti, koji pokazuje da li se sa obrtnim sredstvima koja isključuju zalihe mogu izmiriti kratkoročne obaveze. Ovaj pokazatelj ne bi trebalo da bude manji od 1. Najrigorozniji pokazatelj likvidnosti jeste gotovinski racio koji pokazuje da li preduzeće trenutno poseduje dovoljno gotovine da isplati sve kratkoročne obaveze.

4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Analiza prosečnih vrednosti izabranih koeficijenata profitabilnosti trgovinskih preduzeća za vremenski period od 2015. do 2017. godine data je u Tabeli 1. Preduzeća su razvrstana prema veličini. Na osnovu prosečnog broja zaposlenih, visine poslovnih prihoda i prosečne vrednosti poslovne imovine (Zakon o računovodstvu, čl. 6, 2013), analizirana preduzeća pripadaju grupi velikih ili srednjih preduzeća.

Tabela 1

Prosečne vrednosti koeficijena profitabilnosti trgovinskih preduzeća razvrstanih po veličini

Koeficijenti profitabilnosti	Godina	Trgovinska preduzeća		
		Velika (13)	Srednja (28)	Ukupno (41)
Neto profitna marža	2017	1,79%	2,82%	2,49%
	2016	1,55%	2,62%	2,28%
	2015	1,72%	2,41%	2,19%
Bruto profitna marža	2017	2,47%	3,37%	3,09%
	2016	2,18%	2,89%	2,66%
	2015	2,46%	2,90%	2,76%
Stopa prinosa na kapital	2017	12,43%	20,60%	18,01%
	2016	11,16%	17,03%	15,17%
	2015	18,34%	20,48%	19,80%
Stopa prinosa na imovinu	2017	4,91%	7,07%	6,38%
	2016	4,25%	6,28%	5,64%
	2015	5,08%	7,13%	6,48%
Stopa prinosa na investirani kapital	2017	7,80%	17,92%	14,71%
	2016	6,99%	14,05%	11,81%
	2015	8,62%	18,43%	15,32%

Napomena. Proračun autora.

Iz Tabele 1 se vidi da prosečna neto profitna marža ima tendenciju porasta u posmatranim godinama, s tim što je neto profitna marža veća kod preduzeća srednje veličine u odnosu na velika trgovinska preduzeća. Prosečna bruto profitna marža je najveća u 2017. godini, dok je u 2016. godini zabeležila blagi pad u odnosu na 2015. godinu, prvenstveno zbog pada bruto profitne marže kod velikih trgovinskih preduzeća. Najveći prosečan prinos na kapital zabeležen je 2015. godine, dok je 2016. godine stopa prinosa značajno opala kod velikih, ali i kod srednjih preduzeća. Već sledeće godine, međutim, stopa prinosa na kapital je porasla, te je kod srednjih preduzeća dostigla nivo iz 2015. godine, dok je kod velikih preduzeća zabeležen njen blagi porast. Prosečne stope prinosa na imovinu i prosečne stope prinosa na investirani kapital su se kretale u skladu sa kretanjem stope prinosa na kapital, sa najvećim vrednostima u 2015. godini i najnižim u 2016. godini. Srednja trgovinska preduzeća u proseku imaju stopu prinosa na imovinu veću oko 2% od velikih trgovinskih preduzeća, i stopu

prinosa na investirani kapital koja je u proseku veća oko 8% do 10%. Iako su srednja trgovinska preduzeća profitabilnija u odnosu na velika trgovinska preduzeća, sektor malih i srednjih preduzeća ukupne privrede je još uvek neprofitabilniji deo privrede, a srednja preduzeća imaju nižu profitabilnost u odnosu na velika (Izveštaj o malim i srednjim preduzećima i preduzetništvu, 2017). Profitabilnost trgovinskog sektora je iznad prosečne profitabilnosti ukupnog sektora malih i srednjih preduzeća.

U Tabeli 2 su prikazane prosečne vrednosti izabranih koeficijenata profitabilnosti, klasifikovane prema oblasti delatnosti trgovinskih preduzeća. Na osnovu uzorka, izdvojile su se tri grupe preduzeća. Prva grupa ima šifru delatnosti koja počinje sa 45 - trgovina motornim vozilima, druga 46 - trgovina na veliko, i treća 47 - trgovina na malo (Republički zavod za statistiku, 2010).

Tabela 2

Prosečne vrednosti koeficijenata profitabilnosti po oblasti delatnosti trgovinskih preduzeća

Koeficijenti profitabilnosti	Godina	Trgovinska preduzeća		
		Trgovina motornim vozilima	Trgovina na veliko	Trgovina na malo
	2017	3,62%	2,72%	2,00%
	2016	4,26%	2,29%	1,75%
Neto profitna marža	2015	3,30%	2,38%	1,73%
	2017	4,32%	3,18%	2,68%
	2016	4,88%	2,51%	2,21%
Bruto profitna marža	2015	2,89%	3,14%	2,39%
	2017	17,73%	18,68%	17,48%
	2016	17,42%	13,57%	16,01%
Stopa prinosa na kapital	2015	23,66%	18,98%	19,52%
	2017	6,87%	5,69%	6,87%
	2016	8,37%	4,55%	5,90%
Stopa prinosa na imovinu	2015	7,21%	6,28%	6,47%
	2017	16,33%	18,14%	11,22%
	2016	11,79%	12,35%	11,34%
Stopa prinosa na investirani kapital	2015	21,19%	17,40%	11,91%

Napomena. Proračun autora.

Prosečne vrednosti neto i bruto profitne marže su najveće kod preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima, a najmanja kod trgovinskih preduzeća na malo, kao što je prikazano u Tabeli 2. Prosečna stopa prinosa na kapital je u 2015. godini bila najveća kod trgovinskih preduzeća koja se bave motornim vozilima, da bi u 2016. godini sva posmatrana preduzeća doživela pad koji je bio najveći kod trgovinskih preduzeća na veliko. Međutim, u 2017. godini upravo trgovina na veliko ostvaruje prosečnu stopu prinosa na kapital iznad ostalih posmatranih grupa preduzeća. Prosečna stopa prinosa na imovinu se kretala između 4,55% i 6,87% kod trgovine na veliko i malo, dok je kod preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima taj raspon nešto veći, i kreće se od 6,87% do 8,37%. Prosečna stopa prinosa na investirani kapital je vrlo ujednačena kod trgovine na malo u svim posmatranim godinama (oko 11%). Trgovina na veliko beleži fluktuacije prosečne stope prinosa na investirani kapital sa najvećom vrednošću u 2017. godini od 18,14% i najmanjom vrednošću u 2016. godini od 12,35%. Kod preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima takođe postoji fluktuacija prosečne stope prinosa na investirani kapital, ali sa najvećom vrednošću u 2015. godini od 21,19% i najmanjom u 2016. godini od 11,79%. Veća profitabilnost trgovinskih preduzeća na veliko u odnosu na trgovinska preduzeća na malo je u skladu i sa rezultatima Trnavca (2012). Svetska ekonomska kriza je imala negativan efekat na trgovinska preduzeća na malo, koja su od poslovanja sa gubitkom uspela postepeno da povećavaju svoju profitabilnost (Makroekonomske analize i trendovi, 2018), ali sporije u odnosu na trgovinska preduzeća na veliko. U periodu svetske ekonomske krize, trgovinska preduzeća na veliko su uspela da održe blagi rast, dok su trgovinska preduzeća na malo i trgovinska preduzeća koja se bave motornim vozilima zabeležila opadanje privrednih aktivnosti.

Likvidnost je predstavljena preko tekućeg, redukovanog i gotovinskog racia za vremenski period od 2015. do 2017. godine. U Tabeli 3 su prikazane prosečne vrednosti koeficijenta likvidnosti po veličini posmatranih preduzeća.

Tabela 3

Prosečne vrednosti koeficijenta likvidnosti srednjih i velikih trgovinskih preduzeća

Preduzeća	Tekući racio			Redukovani racio			Gotovinski racio		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Velika (13)	1,32	1,39	1,47	0,72	0,69	0,65	0,09	0,09	0,06
Srednja (28)	1,47	1,64	1,56	0,87	0,96	0,87	0,26	0,35	0,28
Ukupno	1,42	1,56	1,53	0,82	0,88	0,80	0,20	0,27	0,21

Napomena. Proračun autora

Na osnovu Tabele 3 može se zaključiti da su prosečne vrednosti svih koeficijenata likvidnosti niže kod velikih u odnosu na srednja trgovinska preduzeća. Tekući racio likvidnosti je na zadovoljavajućem nivou, uz konstataciju da je u 2017. godini došlo do pogoršavanja likvidnosti u odnosu na 2016. godinu. Redukovani racio likvidnosti beleži permanentan rast u posmatranim godinama kod velikih preduzeća. Najbolji redukovani racio likvidnosti su ostvarila srednja preduzeća u 2016. godini (približno jednaka vrednost likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza). Na osnovu gotovinskog racia likvidnosti, vidi se da je količina gotovine (u odnosu na kratkoročne obaveze) veća kod srednjih u odnosu na velika trgovinska preduzeća. U skladu sa razvijenim evropskim zemljama, kreatori ekonomske i trgovinske politike u Srbiji su okrenuti jačanju malih i srednjih trgovinskih preduzeća koja će omogućiti prodor inovacija u trgovinski sektor. S druge strane, ne zapostavlja se ni jačanje velikih trgovinskih preduzeća koja utiču na rast produktivnosti i sniženje troškova prometa (Strategija razvoja trgovine Republike Srbije do 2020. godine, 2016).

Prosečne vrednosti izabranih koeficijenata likvidnosti klasifikovanih po oblastima delatnosti trgovinskih preduzeća su prikazane u Tabeli 4.

Tabela 4

Prosečne vrednosti koeficijenata likvidnosti po oblastima delatnosti trgovinskih preduzeća

	Tekući racio			Redukovani racio			Gotovinski racio		
	2017	2016	2015	2017	2016	2015	2017	2016	2015
Trgovina motornim vozilima	3,21	4,51	3,83	1,89	2,54	1,54	0,80	1,43	0,87
Trgovina na veliko	1,38	1,35	1,41	0,92	0,89	0,93	0,12	0,11	0,13
Trgovina na malo	0,99	0,97	1,03	0,45	0,43	0,49	0,12	0,10	0,10

Napomena. Proračun autora.

Kao što se vidi u Tabeli 4, preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima obezbeđuju sigurnost u održavanju likvidnosti tokom celog perioda posmatranja. Njihova likvidnost je daleko bolja od drugih preduzeća iz uzorka. Likvidnost trgovinskih preduzeća na veliko je veća od trgovinskih preduzeća na malo, što pokazuju tekući i redukovani racio likvidnosti. Trgovinska preduzeća na malo i preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima imaju veliko učešće zaliha u obrtnoj imovini, oko 50%, što dodatno ugrožava likvidnost. Ipak, trgovinska preduzeća koja se bave motornim vozilima imaju više od 3 puta veću obrtnu imovinu od kratkoročnih obaveza, koja im dozvoljava i visoku

vrednost zaliha bez ugrožavanja likvidnosti. Odnos gotovine prema kratkoročnim obavezama je približno isti kod trgovine na veliko i trgovine na malo. Ipak, potrebno je istaći da preduzeća koja se bave trgovinom na malo imaju ugroženu likvidnost.

5. ZAKLJUČAK

Na osnovu sprovedene analize profitabilnosti trgovinskih preduzeća, može se zaključiti da su analizirana preduzeća u posmatranim godinama poslovala profitabilno. Najbolji rezultati su ostvareni u 2017. godini, dok je u 2016. godini većina analiziranih preduzeća ostvarila lošije rezultate. Prosečne vrednosti odabranih koeficijenata profitabilnosti su pokazale da su srednja trgovinska preduzeća poslovala profitabilnije u odnosu na velika trgovinska preduzeća.

Prosečne vrednosti svih koeficijenata likvidnosti su niže kod velikih u odnosu na srednja trgovinska preduzeća. Posebno se ističu preduzeća koja se bave trgovinom motornim vozilima, koja obezbeđuju sigurnost u održavanju likvidnosti tokom posmatranog perioda. S druge strane, potrebno je naglasiti da je likvidnost trgovinskih preduzeća na malo ugrožena.

Budući da su rezultati istraživanja pokazali da postoji razlika između profitabilnosti srednjih i velikih trgovinskih preduzeća, potrebno je daljom analizom utvrditi razloge odstupanja i sprovesti mere koje će dovesti do poboljšanja profitabilnosti. Niska stopa bruto i neto profitne marže ukazuju na potrebu ostvarivanja veće neto i poslovne dobiti u odnosu na poslovne prihode. Poboljšanje likvidnosti trgovinskih preduzeća će imati pozitivan uticaj na profitnu maržu, pa je i to jedan od faktora koji je potrebno unaprediti.

REFERENCE

- Brealey, A.R., Myers, C.S., & Marcus, J.A. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Chang, C., Lee, A. C., & Lee, C. F. (2009). Determinants of capital structure choice: A structural equation modeling approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49(2), 197–213.
- Čavlin, M. (2015). Strateška analiza performansi preduzeća iz oblasti trgovine farmaceutskim proizvodima u Republici Srbiji primenom integrisanog sistema pokazatelja. *Megatrend revija*, 12(1), 237-256.
- Dakua, S. (2018). Effect of determinants on financial leverage in Indian steel industry: A study on capital structure. *International Journal of Finance & Economics*. 1-10.

- Daskalakis, N., Balios, D., & Dalla, V. (2017). The behavior of SMEs' capital structure determinants in different macroeconomic states. *Journal of Corporate Finance*, 46, 248–260.
- Domazet, I., Filimonović, D., & Pantić, O. (2014). Trgovina i pristup EU: primer Srbije, *Ekonomika preduzeća*, 62(3-4), 217-227.
- Fabozzi, F., Peterson, P. (2003). *Financial Management and Analysis*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Goel, U., Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Operating liquidity and financial leverage: Evidences from Indian machinery industry. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 189, 344–350.
- Izveštaj o malim i srednjim preduzećima i preduzetništvu (2017). Ministarstvo privrede, Beograd.
- Kayo, E. K., & Kimura, H. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking and Finance*, 35(2), 358–371.
- Knežević, G., Stanišić, N., & Mizdraković, V. (2013). *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd, Republika Srbija: Univerzitet Singidunum.
- Lovreta, S., Petković, G., & Pindžo, R. (2013). Prioriteti u politici razvoja trgovine i turizma. *Ekonomika preduzeća*, 61(1-2), 129-147.
- Lukić, R. (2010). Analiza profitabilnosti trgovine u Srbiji. *Škola biznisa*, 4, 15-23.
- Lukić, R. (2014). Analiza profita po zaposlenom u trgovini Srbije. *Ekonomski vidici*, 19(4), 449-464.
- Lukić, R., & Molnar, D. (2016). Troškovi energije u maloprodaji. *Ekonomski vidici*, 21(4), 289-305.
- Makroekonomske analize i trendovi (2018). Ekonomski institut, Beograd, br.284.
- Mohanty, B., & Mehrotra, S. (2018). The Effect of Liquidity Management on Profitability: A Comparative Analysis of Public and Private Sector Banks in India. *IUP Journal of Bank Management*, 17(1), 7-20.
- Pavlović, M., & Lazić, J. (2005). Uticaj makroekonomskog razvoja Srbije na rast i razvoj trgovinskih preduzeća u Srbiji. *Industrija*, 2,103-119.
- Privredna komora Srbije, Trgovina.
Preuzeto sa: <http://www.pks.rs/PrivredaSrbije.aspx?id=17&p=2&>

- Reddy, Y. V., & Narayan, P. (2018). The Impact of Liquidity and Leverage on Profitability: Evidence from India. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 17(1), 58-77.
- Republički zavod za statistiku. *Klasifikacija delatnosti*. (2010). Preuzeto sa: <http://www.stat.gov.rs/media/2622/klasifikacija-delatnosti-2010.pdf>
- Stankov, R., Roganović, M., & Marjanski Lazić, S. (2016). Atraktivnost trgovine na malo za strane investitore u Republici Srbiji uz osvrt na kompaniju Delhaize Group. *Škola biznisa*, 2, 47-68.
- Strategija razvoja trgovine Republike Srbije do 2020. godine (2016). Službeni glasnik, br. 100.
- Trnavac, D. (2012). Poslovanje trgovinskih preduzeća Republike Srbije racio analiza. U: *Zbornik radova međunarodne naučne konferencije Menadžment* (703-708). Mladenovac.
- Vuković, A., Đoković, G., & Pavićević, A. (2015). Global trends in trade with reference to Republic of Serbia. *Ekonomika*, 61(4), 155-166.
- Zakon o računovodstvu, Službeni glasnik RS, br. 62 (2013)

Primljeno: 11.12.2019.

Odobreno: 25.03.2019.