

**MSc Marko Milašinović,**

asistent, Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji, Univerzitet u Kragujevcu;

**Dr Snežana Knežević,**

vanredni profesor, Fakultet organizacionih nauka, Univerzitet u Beogradu;

**Dr Aleksandra Mitrović,**

docent, Fakultet za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji, Univerzitet u Kragujevcu;

DOI 10.5937/turpos0-33314

UDK 338.486.2:658.153(497.11)"2013/2020"

## LIKVIDNOST PRIVREDNIH DRUŠTAVA I PREDUZETNIKA SEKTORA I-USLUGE SMEŠTAJA I ISHRANE U REPUBLICI SRBIJI

### LIQUIDITY OF ENTERPRISES AND ENTREPRENEURS OF THE SECTOR I- ACCOMMODATION AND FOOD SERVICES IN THE REPUBLIC OF SERBIA

**Apstrakt:** Cilj rada je da se utvrdi nivo i kretanje likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I-Usluge smeštaja i ishrane u Republici Srbiji u periodu od 2013. do 2020. godine. Za potrebe istraživanja korišćeni su zbirni podaci o poslovanju privrednih društava i preduzetnika koji posluju u okviru posmatranog sektora, a koje sastavlja i publikuje Agencija za privredne registre u formi Godišnjeg biltena finansijskih izveštaja. U radu je likvidnost merena racijom opšte likvidnosti, racijom redukovane likvidnosti, racijom gotovinske likvidnosti i neto obrtnim kapitalom. Utvrđeno je da, uz prisutne fluktuacije tokom posmatranog perioda, i privredna društva i preduzetnike karakteriše niska vrednost pokazatelja likvidnosti, odnosno vrednosti ovih pokazatelja su ispod graničnih. Takođe, istraživanje pokazuje da je vrednost korišćenih pokazatelja likvidnosti, u najvećoj meri, na nešto višem nivou kod preduzetnika u odnosu na privredna društva.

**Ključne reči:** likvidnost, racio pokazatelja, privredna društva, preduzetnici, Sektor I-Usluge smeštaja i ishrane, Republika Srbija

**Abstract:** The aim of this paper is to determine the level and movement of liquidity of enterprises and entrepreneurs of Sector I-Accommodation and Food Services in the Republic of Serbia in the period from 2013 to 2020. For the purposes of the research, summary data on the operations of enterprises and entrepreneurs operating within the observed sector were used, which are compiled and published by the Business Registers Agency in the form of the Financial Statements Annual Bulletin. In this paper, liquidity is measured by the current ratio, the quick ratio, the cash ratio and the net working capital. It was found that, with the fluctuations present during the observed period, both enterprises and entrepreneurs are characterized by a low value of liquidity indicators, ie the values of these indicators are below the limit. Also, the research shows that the value of the used liquidity indicators is, to a large extent, at a slightly higher level among entrepreneurs compared to enterprises.

**Key words:** liquidity, ratio indicators, enterprises, entrepreneurs, Sector I-Accommodation and Food Services, Republic of Serbia

## Uvod

Finansijski izveštaji preduzeća (bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine kao izveštaji od prioritnog značaja za informisanje o finansijskom učinku preduzeća), kao proizvod računovodstvenog sistema informisanja zasnovani su na računovodstvenim principima i relevantnoj zakonskoj regulativi, te su kao takvi, jedini regularni i celoviti, javno su obelodanjeni, te time i dostupni širokom krugu informacionih adresata. Međutim, složenost poslovnih transakcija, neophodnost postojanja računovodstvenih izbora, neetičko ponašanje učesnika u procesu izveštavanja i sl. imaju za posledicu da su u praktičnom ambijentu informacije o finansijskim performansama preduzeća u većoj ili manjoj meri u neskladu sa ekonomskom realnošću (Knežević & Fabris, 2012, 70). Stoga, bitno je prepoznati informacione rizike i okolnosti koje su karakteristične za prevarno finansijsko izveštavanje kako bi se održalo na adekvatnom nivou poverenja velikog broja korisnika u finansijske informacije sadržane u ovim izveštajima, što zahteva širok spektr računovodstvenih znanja i veština (Milojević & Čović, 2020; Milojević et al., 2020; Mitrić et al., 2012).

Prilikom sprovođenja racio analize potrebno je uzeti u obzir jedinstvene kulturne, poslovne, finansijske i regulatorne karakteristike svake zemlje, jer pomenuti eksterni faktori mogu u značajnoj meri da utiču na efekte merenja finansijskih podataka (Liu et al., 2013, 185). Analiza finansijskih pokazatelja ima za cilj da pomogne da se razume šta je ono što preduzeća treba da preduzmu na osnovu dostupnih informacija koje potiču iz javno publikovanih finansijskih izveštaja. Drugim rečima, sprovođenjem ove analize biće omogućen uvid u stvarno finansijsko stanje profitno orijentisanih organizacija (Heriyanto et al., 2021, 52).

Analiza likvidnosti putem finansijskih pokazatelja pomaže u ranom upozoravanju

na povećani rizik od finansijskih neuspeha (Al-Kassar & Soileau, 2014, 153). Predviđanje bankrota već dugo privlači interesovanje istraživača (Diakomihalis, 2012; Jovanović et al., 2017). Adekvatan nivo operativne gotovine se može ostvariti ukoliko se efikasno upravlja sledećim stavkama obrtnog kapitala: (1) zalihe, (2) potraživanja od kupaca i (3) obaveze prema dobavljačima (Knežević & Fabris, 2010, 62). Posle profitabilnosti, adekvatna naplata potraživanja je druga najznačajnija mera uspešnosti poslovanja preduzeća, te se u tom kontekstu naglašava važnost pažljivog upravljanja potraživanjima od kupaca, kako likvidnost preduzeća ne bi bila ugrožena (Knežević et al., 2011, 49).

Predmet rada je likvidnost Sektora I-Usluge smeštaja i ishrane (u daljem tekstu Sektor I) u Republici Srbiji. Cilj rada je utvrđivanje nivoa i kretanja pokazatelja likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I u periodu od 2013. do 2020. godine. To omogućava sagledavanje likvidnosti privrednih društava i preduzetnika pomenutog sektora u godini pandemije COVID-19, kao i u godinama koje su joj prethodile. Likvidnost privrednih društava i preduzetnika merena je racijom opšte likvidnosti, racijom redukovane likvidnosti, racijom gotovinske likvidnosti i neto obrtnim kapitalom.

Rad se sastoji iz četiri dela. Posle uvoda, sledi metodologija istraživanja u kojoj su objašnjeni izvori podataka, kao i primenjeni pokazatelji likvidnosti. Rezultati sprovedenog istraživanja su prezentovani u trećem delu. U četvrtom delu su izneta zaključna razmatranja, a ukazano je i na ograničenja, kao i na pravce budućih istraživanja.

## Metodologija istraživanja

Analiza likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I sprovedena je na bazi Godišnjih biltena finansijskih izveštaja. Reč je o izveštaju koji Agencija za privredne registre Republike Srbije sastavlja i publikuje od 2014. godine, i koji sadrži zbirne bi-

lanse stanja i bilanse uspeha dve uzastopne godine za privredna društva i preduzetnike iz realnog sektora, finansijskih institucija i neprofitnih organizacijama (Agencija za privredne registre; Bogićević et al., 2021a). Pored pomenuta dva izveštaja, Godišnji bilten sadrži i podatke o broju pravnih lica (privrednih društava, preduzetnika i institucija), kao i broju njihovih zaposlenih (Bogićević et al., 2021a).

Budući da finansijski izveštaji sadrže veliku količinu podataka, neophodno je primenom određenih tehnika analize izdvojiti one podatke koji su bitni za donošenje adekvatnih poslovnih odluka. Za potrebe merenja likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I, korišćena je racio analiza. Reč je o najčešće korišćenoj tehnici analize finansijskih izveštaja (Vasilev et al., 2019; Mitrović et al., 2021). Konkretno, likvidnost će biti merena putem racija opšte likvidnosti, racija redukovane likvidnosti, racija gotovinske likvidnosti i neto obrtnog kapitala. Reč je o racio pokazateljima likvidnosti koji se izračunavaju stavljanjem u odnos određenih pozicija bilansa stanja (Bogićević et al., 2021b).

Racio opšte likvidnosti predstavlja odnos između obrtne imovine i kratkoročnih obaveza, i ukazuje na sposobnost preduzeća da odgovori na kratkoročne obaveze korišćenjem ukupne obrtne imovine (Chibili, 2010). U stručnoj literaturi se najčešće navodi da ukoliko je vrednost racija opšte likvidnosti 2, preduzeće se smatra finansijski snažnim. Međutim, može se desiti i da se pored visoke vrednosti ovog pokazatelja, preduzeće nađe u situaciji da ne može da iz svojih obrtnih sredstava pokrije svoje dospele kratkoročne obaveze. Razlog za to se nalazi u činjenici da racio opšte likvidnosti zanemaruje strukturu obrtne imovine (Helfert, 2001). Stoga, prilikom tumačenja vrednosti ovog pokazatelja treba biti veoma oprezan, jer visoka vrednost pokazatelja može biti posledica nagomilanih zaliha (Knežević et al., 2019). Kako u strukturi

obrnih sredstava preduzeća iz oblasti ugostiteljstva, zalihe (koje su najčešće u obliku hrane i pića) imaju skromno učešće, prihvatljiva je i vrednost racija opšte likvidnosti od 1,5 (Jagels, 2006).

Racio redukovane likvidnosti predstavlja odnos između likvidnih sredstava (vrednost obrtnih sredstava umanjena za vrednost zaliha) i kratkoročnih obaveza. Razlog isključivanja zaliha iz obrtne imovine nalazi se u činjenici da predstavljaju manje likvidni oblik imovine u odnosu na ostale kategorije obrtne imovine (Britton & Waterston, 2006; Walsh, 2006). Ovaj racio pokazatelj ukazuje na finansijsku snagu ili slabost preduzeća, i procenjuje sposobnost preduzeća da izmiri kratkoročne obaveze koristeći najlikvidnija sredstva (Knežević et al., 2019). Smatra se da svaka vrednost racija redukovane likvidnosti iznad 1 ukazuje na finansijsku sigurnost, jer to znači da su likvidna sredstva preduzeća odgovarajuća za pokriće njenih kratkoročnih obaveza. Međutim, i u situacijama kada je vrednost ovog pokazatelja iznad 1 treba biti oprezan, jer postoje različiti rokovi dospeća potraživanja (Bogićević et al., 2021b).

Racio gotovinske likvidnosti predstavlja stroži pokazatelj likvidnosti zasnovan na bilansnim podacima. Stavljajući u odnos gotovinu i gotovinske ekvivalente (kao najlikvidniji oblik obrtne imovine preduzeća) i kratkoročne obaveze. Ako je vrednost izračunatog pokazatelja 1 ili iznad 1, preduzeće svojim raspoloživim novčanim sredstvima može isplatiti dospele kratkoročne obaveze. Vrednost ovog pokazatelja niža od 1, ukazuje na to da preduzeće nema na raspolaganju dovoljno gotovine za potpuno pokriće dospelih kratkoročnih obaveza.

Neto obrtni kapital se koristi u testiranju likvidnosti preduzeća, ali ne kao racio broj već kao razlika između obrtne imovine i kratkoročnih obaveza preduzeća. Pomoću ovog pokazatelja se utvrđuje da li posmatrano preduzeće raspolaže dovoljnim slobodnim iznosom neto obrtne imovine u



kratkom roku kako bi opstalo u poslovanju (Knežević et al., 2019, 64). Viši iznos neto obrtnog kapitala obezbeđuje i viši stepen likvidnosti, pri čemu nije precizirano kolika je otpimalna visina ovog pokazatelja, već je individualno uslovljena.

## Rezultati istraživanja

U Tabeli 1 je prikazan broj privrednih društava i preduzetnika Sektora I u periodu od 2013. do 2020. godine, kao i broj zaposlenih.

*Tabela 1: Broj privrednih društava, preduzetnika i zaposlenih u Sektoru I u periodu od 2013. do 2020. godine*

Elementi		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privredna društva	Broj	2.939	3.043	3.138	3.455	3.689	3.928	4.078	4.185
	Broj zaposlenih	21.298	20.499	22.157	24.175	25.903	29.414	32.191	31.986
Preduzetnici	Broj	1.801	1.650	1.510	1.551	1.572	1.681	14.702	15.210
	Broj zaposlenih	3.633	4.017	4.310	4.778	5.288	6.092	33.553	35.425

*Izvor: Autori na bazi Agencija za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. godine*

Tokom posmatranog osmogodišnjeg perioda, zabeležene su fluktuacije broja privrednih društava i preduzetnika, kao i broja njihovih zaposlenih. Kao što se iz Tabele 1 vidi, broj privrednih društava beleži konstantan trend rasta od 2013. do 2020. godine. Na kraju 2020. godine, broj privrednih društava koji posluje u okviru Sektora I, je za oko 30% veći u odnosu na kraj 2013. godine. Broj zaposlenih, u privrednim društvima pomenutog sektora, beleži trend konstantnog rasta od 2014. do 2019. godine. Neophodno je ukazati i na blagi pad broja zaposlenih u 2014. i 2020. godini, u odnosu na godine koje su im prethodile (2013. i 2019. godinu). I pored pomenutih oscilacija, na kraju 2020. godine je za oko 50% više zaposlenih u privrednim društvima u odnosu na kraj 2013. godine. Broj preduzetnika koji posluje u okviru Sektora I se smanjio u periodu od 2013. do 2015. godine, da bi u godinama koje slede, došlo do povećanja njihovog broja. Do značajnog rasta broja preduzetnika došlo je 2019. godine, kada ih je za skoro 8 puta više u odnosu na kraj 2018. godine. Razlog za tako drastični rast se nalazi u činjenici da je Zakonom o izmenama i dopunama Zakona o porezu na doho-

dak građana povećan broj preduzetnika koji je u 2019. godini postao obveznik vođenja poslovnih knjiga po sistemu dvojnog knjigovodstva, kao i sastavljanja i dostavljanja finansijskih izveštaja Agenciji za privredne registre. Broj zaposlenih u preduzetničkim radnjama tokom posmatranog osmogodišnjeg perioda beleži trend konstantnog rasta, pri čemu je taj rast najizraženiji u 2019. godini (usled pomenute promene po pitanju vođenja poslovnih knjiga).

U strukturi poslovne imovine privrednih društava, obrtna imovina tokom posmatranog perioda učestvuje prosečno sa 25%, dok u slučaju preduzetnika, to učešće iznosi oko 59%. Kada je reč o strukturi obrtne imovine privrednih društava, tokom 5 godina, najviše učešće su imale zalihe. U dve godine, najveće učešće u strukturi obrtne imovine privrednih društava imala su ostala kratkoročna potraživanja, dok u jednoj, kratkoročni finansijski plasmani. Najveći deo obrtne imovine preduzetnika u period od 2013. do 2020. godine čine zalihe. Tako, prosečno učešće zaliha u obrtnoj imovini preduzetnika tokom posmatranog perioda iznosi oko 38%.

U strukturi pozajmljenih izvora sredstava i privrednih društava i preduzetnika,

kratkoročne obaveze imaju najveće učešće. U proseku, oko 60% pozajmljenih sredstava privrednih društava je kratkoročnog karaktera, dok je u slučaju preduzetnika, to učešće oko 89%. Najveće učešće u strukturi kratkoročnih obaveza privrednih društava imaju kratkoročne finansijske obaveze. Tako je njihovo prosečno učešće tokom osmogodišnjeg perioda 44,83%. Obaveze iz poslovanja predstavljaju najveći deo kratkoročnih

obaveza preduzetnika. Njihovo prosečno učešće u periodu od 2013. do 2020. godine iznosi 41,66%.

Vrednost obrtne imovine, zaliha, gotovine i gotovinskih ekvivalenata i kratkoročnih obaveza (kao elemenata potrebnih za utvrđivanje likvidnosti) privrednih društava i preduzetnika Sektora I u periodu od 2013. do 2020. godine prikazana je u Tabeli 2.

*Tabela 2: Vrednost obrtne imovine, zaliha, gotovine i got. ekvivalenata i kratkoročnih obaveza privrednih društava i preduzetnika Sektora I u period od 2013. do 2020. godine (u milionima RSD)*

	Elementi	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privredna društva	Obrtna imovina	37.334	37.892	39.922	41.037	45.092	48.067	54.870	57.981
	Zalihe	6.914	8.630	8.988	8.509	9.820	10.117	12.579	13.119
	Gotovina i got. ekvivalenti	5.569	5.915	6.170	7.941	9.225	9.231	11.417	10.959
	Kratkoročne obaveze	57.950	60.034	65.583	64.075	71.425	80.849	89.183	92.932
Preduzetnici	Obrtna imovina	1.841	1.941	2.208	2.182	2.524	2.885	13.233	15.010
	Zalihe	824	721	835	776	991	1.119	4.873	5.448
	Gotovina i got. ekvivalenti	278	339	413	412	535	655	3.717	4.395
	Kratkoročne obaveze	2.519	2.536	2.649	2.816	3.192	3.512	15.080	18.212

*Izvor: Autori na bazi Agencija za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. godine*

Kao što se iz Tabele 2 vidi, tokom posmatranog perioda prisutan je trend rasta vrednosti obrtne imovine privrednih društava i preduzetnika Sektora I, izuzev 2016. godine kada je došlo do pada vrednosti obrtne imovine kod preduzetnika za nešto više od 1% u odnosu na 2015. godinu. Tako je vrednost obrtne imovine privrednih društava na kraju 2020. godine, za oko 55% viša u odnosu na kraj 2013. godine. Na kraju 2020. godine, vrednost obrtne imovine preduzetnika se povećala za više od 7 puta u odnosu na 2013. godinu (ovu činjenicu treba uzeti sa rezervom budući da je došlo do znatnog povećanja broja preduzetnika usled već navedenih zakonskih promena). Kod privrednih društava, prisutan je trend rasta vrednosti zaliha tokom

posmatranog osmogodišnjeg perioda, izuzev 2016. godine (kada je zabeležen pad vrednosti od 5,33% u odnosu na 2015. godinu). Takođe, trend rasta vrednosti zaliha prisutan je i kod preduzetničkih radnji, izuzev 2014. i 2016. godinu (kada je došlo do pada vrednosti u odnosu na prethodnu godinu). Vrednost zaliha na kraju 2020. godine u odnosu na 2013. godinu, je kod privrednih društava viša za oko 90%, dok je kod preduzetnika za oko 561% viša. Vrednost gotovine i gotovinskih ekvivalenata privrednih društava i preduzetnika beleži trend rasta u periodu od 2013. do 2020. godine, sa izuzetkom 2016. godine kada je kod preduzetnika došlo do blagog pada u odnosu na prethodnu godinu. Tokom posmatranog perioda, prisutan je i



trend rasta vrednosti kratkoročnih obaveza privrednih društava (izuzev 2016. godine) i preduzetnika. Navedene oscilacije vrednosti obrtne imovine (kao i njenih pojedinih oblika) i kratkoročnih obaveza odraziće se i na vrednosti pokazatelja likvidnosti.

U Tabeli 3 je prikazan trend kretanja racija opšte likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I, u periodu od 2013. do 2020. godine.

*Tabela 3: Trend racija opšte likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I u periodu od 2013. do 2020. godine*

Sektor I	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privredna društva	0,64	0,63	0,61	0,64	0,63	0,59	0,62	0,62
Preduzetnici	0,73	0,77	0,83	0,77	0,79	0,82	0,88	0,82

*Izvor: Autori na bazi Agencija za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. Godine*

Kao što se iz Tabele 3 vidi, vrednost racija opšte likvidnosti i privrednih društava i preduzetnika fluktuirala tokom posmatranog perioda. Kada je reč o privrednim društvima pomenutog sektora, prisutan je trend pada vrednosti ovog pokazatelja likvidnosti u periodu od 2013. do 2015. godine, da bi, nakon rasta vrednosti u 2016. godini, usledio ponovni pad u 2017. i 2018. godini. Tokom poslednje dve posmatrane godine, vrednost racija opšte likvidnosti privrednih društava je bila konstantna. Razlog za navedene padove vrednosti racija opšte likvidnosti, može se naći u činjenici da se vrednost kratkoročnih obaveza brže povećavala u odnosu na vrednost obrtne imovine. Najviši nivo opšte likvidnosti privredna društva su zabeležila 2013. i 2016. godine (0,64 u obe godine), a najniži 2018. godine (0,59). S druge strane, vrednost racija opšte likvidnosti preduzetnika beleži trend rasta u prve tri godine, da bi, nakon smanjenja vrednosti u 2016. godini, usledio ponovni rast vrednosti u naredne tri godine (2017., 2018. i 2019.

godine). U poslednjoj posmatranoj godini, došlo je do pada vrednosti ovog pokazatelja likvidnosti kod preduzetničkih radnji. Najvišu vrednost racija opšte likvidnosti (od 0,88), kod preduzetnika je zabeležena 2019. godine, dok je najniža vrednost (0,73), zabeležena prve posmatrane godine. Tokom celokupnog posmatranog perioda, vrednost racija opšte likvidnosti preduzetnika je viša u odnosu na vrednost racija opšte likvidnosti privrednih društava. Neophodno je ukazati i na činjenicu, da je vrednost ovog pokazatelja, tokom posmatranog perioda ispod 1, kako kod privrednih društava, tako i kod preduzetnika. To ukazuje na to da privredna društva i preduzetnici Sektora I mogu da budu u riziku da iz obrtne imovine pokriju svoje kratkoročne obaveze, odnosno da postoji mogućnost ugrožavanja likvidnosti.

Trend kretanja racija redukovane likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I u period od 2013. do 2020. godine prikazan je u Tabeli 4.

*Tabela 4: Trend racija redukovane likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I u period od 2013. do 2020. godine*

Sektor I	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privredna društva	0,52	0,49	0,47	0,51	0,49	0,47	0,47	0,48
Preduzetnici	0,40	0,48	0,52	0,50	0,48	0,50	0,55	0,53

*Izvor: Autori na bazi: Agencija za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. godine*

Vrednost racija redukovane likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I beleži fluktuacije tokom posmatranog perioda (Tabela 4). Tokom prve tri posmatrane godine, prisutan je trend pada vrednosti racija redukovane likvidnosti privrednih društava. Nakon rasta u 2016. godini, usledio je pad vrednosti u 2017. i 2018. godini. U 2019. godini je zadržan nivo redukovane likvidnosti iz 2018. godine, da bi u poslednjoj posmatranoj godini, usledio rast vrednosti. Najviša vrednost racija redukovane likvidnosti (0,52) kod privrednih društava zabeležena je 2013. godine, dok je tokom 2015., 2018. i 2019. godine zabeležena vrednost od 0,47, što ujedno predstavlja i najnižu vrednost za posmatrani period. S druge strane, vrednost racija redukovane likvidnosti preduzetnika u prve tri posmatrane godine beleži trend rasta, da bi u 2016. i 2017. godini, usledio pad vrednosti. Nakon rasta vrednosti u 2018. i 2019. godini, došlo je do pada vrednosti racija redukovane likvidnosti preduzetnika u poslednjoj posmatranoj godini.

U 2019. godini zabeležena je najviša vrednost racija redukovane likvidnosti (0,55) u slučaju preduzetnika, dok je u prvoj posmatranoj godini zabeležena najniža vrednost ovog pokazatelja (0,40). Privredna društva Sektora I su u četiri godine (2013., 2014., 2016. i 2017. godine) imala višu vrednost racija redukovane likvidnosti u odnosu na preduzetnike iz istog sektora. U preostale četiri godine, preduzetnici Sektora I su zabeležili viši nivo likvidnosti, meren racijom redukovane likvidnosti, u odnosu na privredna društva. Vrednost racija redukovane likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I tokom posmatranog perioda je na znatno nižem nivou, u odnosu na graničnu vrednost 1, odnosno postoji rizik da neće biti u mogućnosti da likvidnim sredstvima pokriju kratkoročne obaveze.

Trend vrednosti racija gotovinske likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I u periodu od 2013. do 2020. godine prikazan je u Tabeli 5.

*Tabela 5: Trend racija gotovinske likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I u period od 2013. do 2020. godine*

Sektor I	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privredna društva	0,10	0,10	0,09	0,12	0,13	0,11	0,13	0,12
Preduzetnici	0,11	0,13	0,16	0,15	0,17	0,19	0,25	0,24

*Izvor: Autori na bazi Agencije za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. godine*

Vrednost racija gotovinske likvidnosti, kao i slučaju prethodna dva korišćena pokazatelja likvidnosti privrednih društava i preduzetnika Sektora I, beleži fluktuacije tokom posmatranog perioda. Vrednost racija gotovinske likvidnosti privrednih društava beleži konstantne vrednosti u prve dve posmatrane godine. U periodu od 2015. do 2017. godine prisutan je rast vrednosti, da bi u 2018. godini usledio blagi pad. Nakon rasta u 2019. godini, usledio je ponovni pad u poslednjoj posmatranoj godini. Tokom 2017. i 2019. godine, zabeležena je vred-

nost racija gotovinske likvidnosti od 0,13, što predstavlja najvišu vrednost ovog pokazatelja kada su u pitanju privredna društva. Najniži nivo gotovinske likvidnosti privrednih društava zabeležen je 2015. godine (0,09). U prve tri godine prisutan je trend rasta vrednosti gotovinske likvidnosti preduzetnika. Nakon pada u 2016. godini, usledio je rast vrednosti ovog pokazatelja do 2019. godine. U poslednjoj posmatranoj godini, došlo je do blagog pada vrednosti racija redukovane likvidnosti preduzetnika. Najviša vrednost racija gotovinske likvid-



nosti preduzetnika zabeležena je u 2019. godini, a najniža u 2013. godini. Tokom svih osam posmatranih godina, preduzetnici su zabeležili višu vrednost racija gotovinske likvidnosti u odnosu na privredna društva. U svakoj od posamranih godina, vrednost racija gotovinske likvidnosti privrednih dru-

štava i preduzetnika je na dosta nižem nivou od preporučene (referentne) vrednosti od 1.

Trend kretanja vrednosti neto obrtnog kapitala privrednih društava i preduzetnika Sektora I u periodu od 2013. do 2020. godine prikazan je u Tabeli 6.

*Tabela 6: Neto obrtni kapital privrednih društava i preduzetnika Sektora I u period od 2013. do 2020. godine (u milionima RSD)*

Sektor I	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privredna društva	-20.616	-	-	-	-	-	-34.313	-34.951
Preduzetnici	- 678	- 595	- 441	- 634	- 668	- 627	-1.847	-3.202

*Izvor: Autori na bazi Agencija za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. godine*

Usled fluktuacija vrednosti obrtne imovine i kratkoročnih obaveza privrednih društava i preduzetnika Sektora I, prisutan je i trend fluktuacija vrednosti njihovog neto obrtnog kapitala (Tabela 6). U svim posmatranim godinama, vrednost neto obrtnog kapitala privrednih društava i preduzetnika je negativna, što ukazuje na to da ona nisu u stanju da plaćaju poslovne troškove (zarade zaposlenima, obaveze prema dobavljačima i sl.). Jaz između vrednosti obrtne imovine i kratkoročnih obaveza izraženiji je kod privrednih društava u odnosu na preduzetnike (iz razloga što je vrednost neto obrtnog kapitala na dosta nižem nivou kod privrednih društava u odnosu na preduzetnike). Najvišu vrednost ovog pokazatelja likvidnost, privredna društava ostvarila su u prvoj posmatranoj godini, dok su preduzetnici ostvarili u 2015. godini. Najniža vrednost neto obrtnog kapitala kod privrednih društava i preduzetnika zabeležena je u poslednjoj posmatranoj godini.

### Zaključak

U radu je sprovedena analiza likvidnosti privrednih društava i preduzetnika koji posluju u okviru Sektora I, pri čemu je obu-

hvaćeno njihovo poslovanje u periodu od 2013. do 2020. godine, što omogućava sagledavanje sagledavanje njihove likvidnosti pre nastanka pandemije COVID-19, kao i u samoj godini pandemije. Kao izvor podataka za potrebe istraživanja korišćeni su podaci publikovani u Godišnjem biltenu finansijskih izveštaja, koje sastavlja Agencija za privredne registre Republike Srbije.

Istraživanjem je utvrđeno da tokom posmatranog perioda, vrednosti sva četiri korišćena pokazatelja likvidnosti (racio opšte likvidnosti, racio redukovane likvidnosti, racio gotovinske likvidnosti i neto obrtni kapital) flukturiraju. Takođe, utvrđeno je da su vrednosti racio pokazatelja likvidnosti privrednih društava i preduzetnika u svim godinama na znatno nižem nivou od preporučenih vrednosti, dok je vrednost neto obrtnog kapitala negativna. Sprovedenim istraživanjem je utvrđeno i to da, u najvećoj meri, preduzetnici tokom posmatranog perioda imaju više vrednosti korišćenih pokazatelja likvidnosti u odnosu na privredna društva.

U sprovedenom istraživanju javlja se nekoliko ograničenja, iz kojih proističu pravci budućih istraživanja. Kako su za potrebe



rada korišćeni zbirni podaci o poslovanju privrednih društava i preduzetnika Sektora I, u budućim istraživanjima je potrebno analizirati likvidnost na bazi njihovih pojedinačnih finansijskih izveštaja. Kao ograničenje u istraživanju, nameće se i činjenica da je tokom poslednje dve godine, usled promena u zakonskoj regulativi, obuhvaćen veći broj preduzetnika u odnosu na raniji period. Stoga, rezultate istraživanja, koji se odnose na poslednje dve posmatrane godine, treba posmatrati uz navedena ograničenja. Pored toga, ograničenje sprovedenog istraživanja predstavlja i činjenica da sama racio analiza ima određene nedostatke (ograničenja). Narednim istraživanjima bi trebalo obuhvatiti poslovanje privrednih društava i preduzetnika i u godinama nakon pandemije COVID-19, što bi omogućilo sagledavanje razlike u nivoima njihove likvidnosti pre, i nakon pandemije.

### Literatura

- Agencija za privredne registre, Godišnji bilteni finansijskih izveštaja od 2014. do 2020. godine, Dostupno na: [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs) [datum pristupa 20.6.2021. godine]
- Al-Kassar, T.A., & Soileau, J.S. (2014). Financial performance evaluation and bankruptcy prediction (failure). *Arab Economic and Business Journal*, 9(2), 147–155. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2014.05.010>
- Bogićević, J., Karapavlović, N., & Jovković, B. (2021a). Solvency and Fixed Assets Financing of Agriculture, Forestry and Fishing Sector in the Republic of Serbia. *Economic Themes*, 59(1), 95-108. <https://doi.org/10.2478/ethemes-2021-0006>.
- Bogićević, J., Mitrović, A., & Knežević, S. (2021b). Agriculture, Forestry and Fishing Sector Liquidity in the Republic of Serbia. *Fresenius Environmental Bulletin*, 30(6A), 6865-6873.
- Britton, A., & Waterson, C. (2006). *Financial Accounting*. 4th edition, Harlow: Pearson Education Limited.
- Chibili, N. M. (2010). *Basic Management Accounting for the Hospitality Industry*. 2nd edition, Houten: Noordhoff Uitgevers Groningen.
- Diakomihalis, M. (2012). The accuracy of Altman's models in predicting hotel bankruptcy. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 96-113. doi:10.5296/ijaf.v2i2.2367.
- Helfert, E. A. (2001). *Financial Analysis: Tools and Techniques - A Guide for Managers*. New York: McGraw-Hill.
- Heriyanto, S., Purnamasari, R., Arum, M., Suheny, E., & Nuryanto, U.W. (2021). Analysis of Financial Statements as Assessing the Financial Performance (Study at the Cement Sub-Sector Manufacturing Period 2016-2018). *Ilomata International Journal of Management (IJJM)*, 2(2), 51-65.
- Jagels, M. G. (2006). *Hospitality management accounting*. 9th edition, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Jovanović, D., Todorović, M., & Grbić, M. (2017). Financial Indicators as Predictors of Illiquidity. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 20(1), 128-149.
- Knežević, A., Mitrović, A., Vujić, M., & Grgur, A. (2019). *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Samostalno izdanje autora.
- Knežević, P.S., & Fabris, M. (2012). Identifikovanje i analiza postupaka banke u slučaju nesolventnosti dužnika. *Računovodstvo*, 56(1-2), 68-78.
- Liu, C. (Maggie), O'Farrell, G., Wei, K., & Yao, L.J. (2013). Ratio analysis comparability between Chinese and Japanese firms. *Journal of Asia Business*



- Studies*, 7(2), 185–199. <https://doi.org/10.1108/15587891311319468>
- Milojević, S., & Čović, I. (2020). Manipulation Detection in Financial Statements. In Tasev, H. R. (ed.). *IAI Academic Conference Proceedings*, 03 July 2020, Virtual Conference, International Academic Institute, pp. 255-260.
- Milojević, S., Paunović, J., & Vuksanović, N. (2020). The Role of Accountants in Litigation Support and Expert Witnessing in the Republic of Serbia. In Apostolovska-Stepanoska, M. (ed.) *International Academic Conference Education and Social Sciences Business and Economics*, 2 March 2020, Belgrade, Republic of Serbia. Belgrade: International Academic Institute, pp. 255-260.
- Mitrić, M., Stanković, A., & Lakićević, A. (2012). Forensic Accounting – the Missing Link in Education and Practice, *Management - Journal for Theory and Practice Management*, 65, 41-50.
- Mitrović, A., Knežević, S., & Milašinović, M. (2021). Profitability analysis of hotel companies in the Republic of Serbia. *Hotel and Tourism Management*, 9(1), 121-134. <https://doi.org/10.5937/menhottur2101121M>.
- Vasilev, D., Cvetković, D., & Grgur, A. (2019). Detection of fraudulent actions in the financial statements with particular emphasis on hotel companies. *Hotel and Tourism Management*, 7(1), 115-125. <https://doi.org/10.5937/menhottur1901115V>.
- Walsh, C. (2006). *Key management ratios: The clearest guide to the critical number that drive your business*. 4th edition, Harlow: Pearson Education Limited.
- Knežević, P.S. & Fabris, M. (2010). Upravljanje obrtnim sredstvima i kratkoročnim obavezama. *Računovodstvo*, 54(11-12), 61-72.
- Knežević, P.S., Dmitrović, V., Jovanović, M., & Obradović, T. (2011). Upravljanje potraživanjima od kupaca u funkciji podrške uspešnosti poslovanja. *Menadžment: Časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, 58, 49-57.