

УТИЦАЈ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ НА ПРИВРЕДУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Марко Д. Андрејић,
Универзитет одбране у Београду, Војна академија,
Катедра логистике
Владимир М. Тодоровић
Београдска пословна школа, Београд
Илија Д. Коларски
Генералштаб ВС, Речна флотила

Светска економска криза свакако има значајан негативни утицај на стање привреде у Србији. Међутим, погрешно је све финансијске тешкоће српске привреде везивати за глобалну кризу, а још већа грешка била би очекивање да ће сви њени проблеми бити решени престанком светске економске кризе. Наша привреда се налази, слободно можемо рећи, у вишедеценијском суноврату. Њени акумулирани губици су се у последњих седамнаест година повећали са 3,8 милијарди динара на 2.462 милијарде динара или 648 пута.

Циљ овог рада јесте да укаже на лошу финансијско-структурну позицију српске привреде која константно кочи привредну активност и врши дисторзију вредности предузећа. У тој намери ћемо након уводних разматрања у првом делу овог рада нешто више рећи о међузависности макроекономских индикатора и перформанси привреде.

У другом делу биће представљен макроекономски амбијент у Србији у периоду анализе финансијског положаја привреде Србије. У трећем делу биће указано на чињеницу како пословање са губицима и њихово акумулирање квари финансијску структуру привреде. У четвртном и петом делу бавићемо се анализом нето обртног капитала која представља важан алат за оцену финансијске структуре.

Кључне речи: *економска криза, макроекономска стабилност, макроекономски индикатори, губици, структура капитала, задуженост, нето обртни капитал*

Увод

Економска криза означава пад привредне активности у дужем периоду. Њене последице су смањење бруто друштвеног производа, повећање дефицита платног биланса, повећање незапослености и ризика од високе инфлације, раст задужености итд. Привреда Републике Србије је светску економску кризу дочекала у прилично лошем стању. Њено вишедеценијско пропадање у последњим годинама пре избијања кризе само је додатно погоршано: лошим приватизацијама, лошом мо-

нетарном политиком која је зарад интереса увозника креирала прецењени динар који је водио у уништавање и оно мало конкурентног дела привреде који је био окренут према извозу, решавањем социјалних проблема непотребним запошљавањем у јавном сектору, неодговорним понашањем политичке елите које је створило један коруптивни систем који има све карактеристике *друштвено-економске формације*.

Један важан узрочник финансијских тешкоћа у привреди Републике Србије је и неразвијеност тржишта капитала. Погрешан концепт је од берзе направио канал за дистрибуцију вредности, супротно њеним основним функцијама, а то су мерење вредности и привлачење капитала. Оваквим концептом се пропустило да се тржиште капитала стави у функцију побољшања финансијско-структурне позиције привреде Србије чије лоше стање је, рекли бисмо, одавно проблем српске привреде.

Поред тога, ништа се није радило како би се предузели програми санације који имају за циљ неутралисање пословања са губицима. Супротно томе, привреда Србије је из године у годину акумулирала све веће губитке, тако да је у 2012. години било 25.261 привредно друштво које је имало губитке изнад висине сопственог капитала.

Макроекономска стабилност и перформансе привреде

Макроекономска стабилност је по дефиницији неопходан предуслов за стимулацију привредних активности. Она подразумева стабилност цена, каматних стопа, девизног курса и финансијских тржишта. Премда ови циљеви нису узајамно синхронизовани у кратком року, дугорочно економски раст и раст запослености не могу бити остварени без стабилности претходно поменутих фактора. Нестабилност било којег од ових фактора значи неизвесност за инвеститоре, стварање отежаних услова за њихово одлучивање и имплиците њихово повлачење, што у крајности има негативне ефекте на економски раст [1].

У наставку ћемо размотрити међузависност ових фактора и њихов утицај на привредну активност на једном једноставном примеру. Замислимо да долази до повећања стопе инфлације. Финансијске институције реагују на тај начин што инкорпорирају инфлацију у каматне стопе, што води у њихов раст. У ситуацијама када компаније не могу да превале раст трошкова производње и финансијских расхода на своје купце, њихова добитна остварења и новчани токови се смањују, што доводи до пада вредности капитала њихових компанија. То доводи до повећања неизвесности и застоја у инвестирању, што на крају резултира падом привредних активности [2]. У следећој табели приказани су макроекономски индикатори и индикатори економских перформанси привреде Србије.

Из претходне табеле може се видети неколико негативних појава. Прво, инфлација је на веома високом нивоу, што није у функцији обезбеђења макроекономске стабилности. Проблем је у томе што се инфлација креће изван циљних оквира. Друго, курс динара је нестабилан. Његове флукуације су повезане са инфлацијом, али нису конзистентне. Треће, инфлаторна кретања и слабљење динара у односу на евро уз ефекат валутне клаузуле и девизног курса укључени су у трошкове финансирања, што знатно повећава цену капитала. Привреда не може да поднесе тако високе финансијске расходе, посебно у ситуацији где је профитабилност из суштинског пословања веома ниска. Четврто, овај сет околности резултира у неодрживој ситуацији: кредитори који преузимају мањи ризик зарађују више од власника који преузимају већи ризик. Оваква ситуација је супротна логици функционисања компанија. Због тога није изненађујућа индиферентност инвеститора [2].

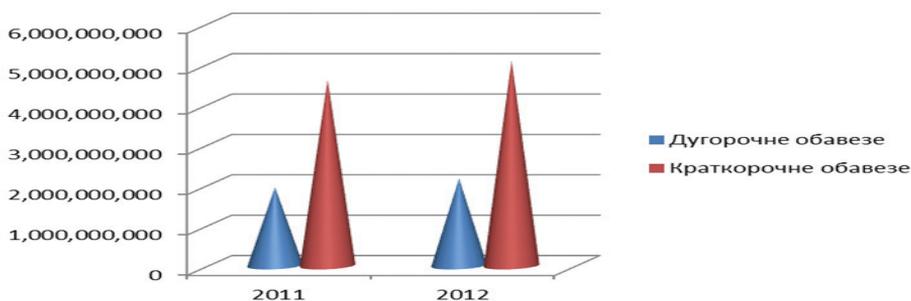
Табела 1 – Макроекономски индикатори и индикатори економских перформанси[2]

Макроекономски индикатори					
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Раст БДП (у %)	5,4	3,8	(3,5)	1,0	1,6
Потрошачке цене у (у %)	11,0	8,6	6,6	10,3	7,0
Незапосленост у (у %)	18,1	13,6	16,1	19,2	23,0
Јавни дуг РС у (у %)	31,5	29,2	34,7	44,5	48,7
РСД / ЕУР	79,24	88,6	95,89	105,50	104,64
Индикатори економских перформанси					
Обавезе/ Сопствени капитал	1,12	1,40	1,50	1,83	1,51
Цена дуга	12,83	22,03	15,64	17,29	12,79
ROA	3,54	5,14	3,36	4,34	4,80
ROE	1,53	(1,23)	(2,89)	(2,60)	2,16

Висина нето обртног капитала је под директним утицајем структуре капитала. Из претходне табеле види се да привреда Србије има високе показатеље задужености у целом посматраном периоду. У последње време, посебно пре избијања глобалне финансијске кризе, међу академичарима и практичарима развио се став да предузећа могу имати високе коефицијенте задужености, али под условом да имају снажну профитабилност. Код нас је случај да имамо високе показатеље задужености и негативне приносе на власнички капитал у свим годинама, изузев у 2007. и 2011, када су они позитивни али и изразито скромни. Примера ради, просечни рацио задужености за S&P 500 је 0,96, али се његова ROE у последњих неколико десетина година кретала између 10% и 15%. У првом кварталу 2013. године рацио задужености за S&P 500 је 1,33, а ROE је 12,75% [3].

Терет високе задужености наше привреде добија још више на тежини ако имамо у виду висину рациа задужености за неке земље пре почетка њиховог привредног развоја и опоравка. Примера ради, у том периоду овај показатељ за Бразил, Индију и Турску износио је 0,30, 0,67 и 0,59 респективно [4]. Карактеристика предузећа из земаља која припадају тзв. тржиштима у настајању је да у оквиру њихових укупних обавеза много већи износ обавеза се односи на краткорочне обавезе [5]. Таква структура обавеза може имати знатне негативне импликације на нето обртни капитал. Карактеристика привреде Србије јесте велика заступљеност краткорочних обавеза, што се може видети и из дијаграма 1.

Дијаграм 1 – Структура обавеза привредних друштава по рочности у 000 РСД [6]



Овај однос имплицира снажну изложеност привреде Србије краткорочним финансијским ризицима. Стање је још алармантније ако имамо у виду да су у Србији краткорочни позајмљени извори финансирања по правилу скупљи од дугорочних позајмљених извора финансирања. Овај однос ствара и нужан предуслов за постојање негативног нето обртног капитала, чијом ћемо се анализом и ми бавити у овом раду. Али, пре тога, у наставку ћемо нешто више рећи о макроекономском амбијенту у којем је привреда Србије пословала у 2012. години.

Макроекономски амбијент

Пад привредне активности и изражени екстерни ризици, услед слабљења економског раста и финансијских проблема у појединим земљама еврозоне, потенцирали су јачање кључних диспропорција на макроекономском нивоу и определили су купан амбијент у којем је пословала привреда у Републици Србији у 2012. години.

Благи опоравак домаће економије, започет током 2010. и 2011. године, заустављен је током 2012. године, када су на површину поново испливале рецесионе тенденције. Остварени низак ниво укупне економске активности бележи додатни пад, тако да бруто домаћи производ, као основни макроекономски показатељ, показује негативну стопу раста, односно смањење за 1,7% у односу на 2011. годину [6]. У табели 2 приказани су основни макроекономски показатељи.

Табела 2 – Основни макроекономски показатељи [7]

Опис	2012.	2011.
Бруто домаћи производ (у милионима динара – сталне цене реф. 2005. година)	1.855.174,4	1.888.146,7
Стопа раста бруто домаћег производа	-1,7	1,6
Индустријска производња	97,1	102,1
Годишња стопа инфлације	12,2	7,0
Извоз (у милионима евра)	8.836,8	8.441,4
Увоз (у милионима евра)	14.782,3	14.250,0
Спољнотрговински дефицит (у милионима евра)	5.945,5	5.808,6
Број запослених	1.727	1.735
Бруто зараде (у динарима)	57.430	52.767
Нето зараде (у динарима)	41.377	37.976
Вредност евра у односу на динар (на дан 31. децембар)	113,72	104,64

Међугодишњи пад физичког обима производње такође осликава рецесионе токове у српској привреди. Негативне тенденције у развоју индустрије и динамици њене производње показује кретање индекса индустријске производње, тако да је у поређењу са 2011. годином, у 2012. години индустријска производња забележила пад од 2,9%, који је већи од пада укупне привредне активности.

Последице кризе испољене на глобалном економском нивоу условиле су даље успоравање спољнотрговинске активности Републике Србије. Извоз, који је био главни генератор опоравка српске економије у првим годинама од наступања кризе, у 2012. го-

дини забележио је скромнији раст (4,2%) који је ипак, нешто бржи од раста увоза (3,7%), па је спољнотрговински дефицит повећан за 2,4% у односу на 2011. годину.

Јачање макроекономске неравнотеже рефлектовало се и на кретања девизног курса и годишње стопе инфлације. Слабљење националне валуте испољено у 2012. години одраз је реалне депресијације динара од 8,7% у односу на вредност евра на крају 2011. године. Поред тога, услед снажних инфлаторних тензија остварен је приличан раст потрошачких цена од 12,2%.

Ни тржиште рада нису заобишли погоршани услови пословања, тако да је и током 2012. године задржана вишегодишња тенденција смањења укупног броја запослених и раст стопе незапослености, док су просечне зараде благо порасле [6].

Поремећаји у економији на глобалном нивоу одразили су се и на слабљење укупног финансијског здравља привреде у Републици Србији, па је њен анемичан раст, остварен у претходној години, заустављен током 2012. године.

Након благих позитивних импулса у 2011. години, када је и трогодишње непрофитабилно пословање привреде на кратко прекинуто, привредна друштва су у 2012. години обновила пословања са губитком. Исказан негативан резултат највећим делом је последица значајног повећања финансијског губитка услед осетног раста расхода камате и негативних курсних разлика, као и утрострученог осталог губитка, иако је пословни добитак увећан у односу на прошлогодишњи. Истовремено, у економски тешком времену, обим активности привредних друштава, као и средстава ангажованих у њима, бележе благи раст, док је капитал тек симболично повећан.

Изражена рањивост српске привреде, узрокована гомилањем губитака из претходних година, и њена слаба конституција, услед континуиране структурне неуравнотежености средстава и њихових извора финансирања и даље је присутна. Лимитаност некредитних извора финансирања усмерила је привредна друштва на даља задуживања, па је њихова солвентност на укупном нивоу ослабљена. Поред растуће задужености, под сталним притиском оскудице дугорочног капитала за финансирање сталне имовине (негативним нето обртним капиталом прим. аут.) угрожена је способност плаћања привредних друштава, чиме је финансијски положај привреде додатно отежан [6].

Ефекти пословања са губицима и акумулирање губитака на финансијску структуру

По нашем мишљењу један од главних разлога финансијских тешкоћа у нашој привреди јесте дугогодишње пословање са губицима, који су на крају 2012. године достигли 2.462.814 милиона динара.

У начелу, губици означавају смањење сопственог капитала, што значи да губици изнад висине капитала показују да су нека предузећа преко губитака, који су проистекли из пословања, изгубили цео сопствени капитал и да због тога тај вишак губитка преко износа сопственог капитала пада у целини на терет повериоца. Таква ситуација, у којој се налази велики број наших предузећа, указује на финансијске тешкоће које се сопственим снагама не могу елиминисати, па је то разлог због којег се за таква предузећа покреће поступак стечаја.

Предузећа која су негативним пословањем изгубила мањи или већи део свог сопственог капитала западају у позицију која тражи испитивање могућности и путеве елиминисања остварених губитака, што је *de facto* поступак санације, о којем се, у нашим условима, мало или ништа не предузима и због чега се, финансијске тешкоће додатно повећавају [8]. Проблем је посебно изражен код губиташа који се налазе у власништву државе. Процес санације би овде требало нужно да укључи и рационализацију пословања, што би по аутоматизму значило и отпуштања вишка запослених. Тај процес се за сада у таквим предузећима, из социјалних и политичких разлога, избегава.

Обрачун остварених губитака резултира из закључивања пословних књига, што се по правилу чини на крају сваке пословне године. То закључивање књига спроводи се у три фазе, од који се у првој закључују сва конта успеха (расходи и приходи) преко конта добитка и губитка, у другој се утврђује резултат као разлика (салдо) свих прихода и расхода, који се укључује (интегрише) у биланс, након чега се, у трећој фази, врши закључивање конта стања.

Резултат као разлика свих прихода и расхода интегрише се у биланс у бруто износу или као расподељен. Уколико су расходи већи од прихода, резултат је негативан и укључује се у билансну позицију *губитак*. Односна позиција је, у ствари, коректура позиције основни капитал, али се исказује одвојено са циљем очувања исказне моћи биланса. Исти циљ има одвајање дела губитка који прелази висину капитала. Јер, тај евентуални износ уноси се у активу биланса као независна, тј. као позиција која не коригује позицију *основни капитал*. Према томе, уколико укупни губитак прелази висину сопственог капитала, износ губитка до висине капитала биће исказан у пасиви биланса као његова корекција, док ће износ који прелази висину капитала бити исказан у активи биланса, као од капитала независна позиција. Ипак, ако се жели податак о укупном губитку, онда се за ту сврху сабирају поменути износи из пасиве и активе биланса [8]. У табели 3 приказано је стање губитака привредних друштава за 2011. и 2012. годину.

Табела 3 – Кумулирани губици привредних друштава [6]

Опис	2012.		2011.	
	Износ (у милионима динара)	Број привредних друштава	Износ (у милионима динара)	Број привредних друштава
1. Губитак до висине капитала	1.489.590	38.152	1.459.697	38.669
2. Губитак изнад висине капитала	973.224	25.261	814.482	24.736
Акумулирани губици	2.462.814	42.475	2.274.179	43.126

Ако имамо у виду да је сопствени капитал најквалитетнији извор финансирања, као и да је пожељно, посебно у капиталом интензивним привредним гранама, да сопствени нето обртни капитал који представља разлику између сопственог капитала и сталне имовине буде позитиван, подаци из претходне табеле су више него забрињавајући.

Под теретом сталног увећања кумулираних губитака неминовно је топљење сопственог капитала привредних друштава, који чини гарантну супстанцу њиховог

пословања, па повећање иначе високе стопе изгубљеног капитала у 2012. години у односу на 2011. годину на 35,4% са 33,8% посебно забрињава.

Последишно, привредна друштва су прибегла већем коришћењу позајмљених извора финансирања, тако да укупне обавезе бележе повећање од 10,5% у поређењу са претходном годином, а у томе дугорочне и краткорочне обавезе остварују готово уједначен раст (11,0% и 10,4%) [6].

Нешто мање од трећине акумулираних губитака српске привреде сконцентрисано је у привредним друштвима која послују у сектору Ц – Прерађивачка индустрија (759.791 милиона динара) и они су готово задржани на прошлогодишњем нивоу. Високе износе акумулираних губитака бележе и сектори Г – Трговина на велико и мало (424.061 милион динара) и Н – Саобраћај и складиштење (275.112 милиона динара), а они су у односу на претходну годину већи за више од четвртине односно петине, као и сектор Д – Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација (204.543 милиона динара) чији су кумулирани губици смањени за 17,9%.

Финансијски напрегнута привредна друштва се, у недостатку сопственог капитала у већој мери ослањају на позајмљене изворе, па повећање кредита у 2012. години бележе готово сви сектори. Иако су кредити неразмјенивих сектора расли спорије (9,6%) него кредити размјенивих сектора (11,7%) три петине укупних кредита свих привредних друштава и даље користе неразмјениви сектори, задржавајући при томе прошлогодишње учешће на нивоу укупне привреде.

Иако велика привредна друштва носе нешто више од половине акумулираних губитака привреде, њихови губици у износу од 1.280.738 милиона динара задржани су на прошлогодишњем нивоу. Међутим, повећање кумулираних губитака за петину исказују мала привредна друштва у којима је концентрисана трећина губитака свих привредних друштава у износу од 812.791 милион динара.

Слабљење сопственог потенцијала привреде под ударом сталног нагомилавања губитака посебно долази до изражаја код малих привредних друштава која, услед оштрог раста акумулираних губитака, бележе изразито високу стопу изгубљеног капитала од 48,9%. Такође, високу стопу изгубљеног капитала од 38,9%, која је изнад те стопе на нивоу свих привредних друштава (35,4%), исказују и средња привредна друштва. Велика привредна друштва, на супрот томе, имају најнижу стопу изгубљеног капитала [6]. Све претходно наведене негативне карактеристике рефлектују се на нето обртни капитал, па ћемо се у наставку овог рада позабавити анализом нето обртног капитала привреде Републике Србије.

Анализа нето обртног капитала по величини привредних друштава

Привреда у Републици Србији се у знатној мери ослања на велике системе, тако да су велика привредна друштва, у којима је сконцентрисано нешто мање од три петине укупних финансијских перформанси целе привреде прилично опредељивала њено пословање, а услед овакве изложености привреде малом броју привредних друштава потенцирани су растући ризици.

Велика привредна друштва генеришу највећи део привредне активности, тако да су она исказала нешто мање од две трећине укупних прихода и укупних расхода при-

вреде, задржавајући и даље растући тренд. Укупни приходи остварени су у износу од 5.021.227 милиона динара, а укупни расходи у износу од 5.057.227 милиона динара, што је за 10,0%, односно 12,6% више у поређењу са претходном годином.

У малим привредним друштвима остварено је нешто мање од четвртине укупних прихода и расхода целе привреде. Укупни приходи и укупни расходи ових друштава бележе симболичан међугодишњи раст 1,7%, односно 3,9%, а они износе 2.126.486 милиона динара, односно 2.159.873 милиона динара.

Средња привредна друштва су и у 2012. години сачувала профитабилност, а позитиван нето финансијски резултат у износу од 8.138 милиона динара већи је за 14,8% у односу на 2011. годину [6].

Нето обртни капитал представља део сопственог и дугорочног позајмљеног капитала (дугорочних резервисања и правих дугорочних обавеза предузећа) намењеног финансирању обртне имовине. Сагласно томе, нето обртним капиталом можемо сматрати само претичући износ сопственог и дугорочног позајмљеног капитала преко вредности сталне имовине предузећа, чији назив, наравно, не значи да је она непроменљива, већ само да су средства уложена у њу дугорочно везана. Износ везаних средстава у том облику мења се по основу инвестиционих (дакле и дезинвестиционих) активности предузећа (прибављање или отуђење нематеријалних улагања и основних средстава, повећање или повлачење дугорочних финансијских пласмана), по основу пословних активности (амортизација основних средстава[9]) и по основу ванредних догађаја (отписи изгубљених вредности по основу разних ризика). Стање нето обртног капитала и његов однос према обртној имовини и посебно залихама у њој битна је подлога за оцену, планирање и контролу *дугорочне финансијске сигурности* предузећа [10]. У табели 4 је представљен извештај о нето обртном капиталу за привреду Републике Србије. Извршена је и додатна рекласификација заснована на величини предузећа.

Табела 4 – Извештај о нето обртном капиталу привредних друштава за 2012. годину у 000 РСД[6]

	2011.	2012.	Промена
1. Капитал	4.503.904.304	4.528.717.603	0,55%
мала предузећа	693.094.301	877.925.263	26,67%
средња предузећа	612.096.002	581.834.255	-4,94%
велика предузећа	3.198.714.001	3.068.958.085	-4,06%
2. Стална имовина	6.875.694.420	7.063.732.894	2,73%
мала предузећа	1.339.584.839	1.512.984.432	12,94%
средња предузећа	897.031.520	848.350.444	-5,43%
велика предузећа	4.639.078.061	4.702.398.018	1,36%
3. Сопствени НОК (1-2)	-2.371.790.116	-2.535.015.291	6,88%
мала предузећа	-646.490.538	-635.059.169	-1,77%
средња предузећа	-284.935.518	-266.516.189	-6,46%
велика предузећа	-1.440.364.060	-1.633.439.933	13,40%

4. Дугорочне обавезе	2.034.270.106	2.255.362.882	10,87%
мала предузећа	458.611.486	613.304.932	33,73%
средња предузећа	325.604.603	296.180.942	-9,04%
велика предузећа	1.250.054.017	1.345.877.008	7,67%
5. НОК (3+4)	-337.520.010	-279.652.409	-17,14%
мала предузећа	-187.879.052	-21.754.237	-88,42%
средња предузећа	40.669.085	29.664.753	-27,06%
велика предузећа	-190.310.043	-287.562.925	51,10%
6. Залихе	1.255.147.298	1.374.151.895	9,48%
мала предузећа	411.468.727	425.086.258	3,31%
средња предузећа	250.568.597	241.740.215	-3,52%
велика предузећа	593.109.974	707.325.422	19,26%
7. Сувишак (недостатак) НОК-а (5-6)	-1.592.667.308	-1.653.804.304	3,84%
мала предузећа	-599.347.779	-446.840.495	-25,45%
средња предузећа	-209.899.512	-212.075.462	1,04%
велика предузећа	-783.420.017	-994.888.347	26,99%
Сопствени НОК/Залихе	-188,97%	-184,48%	4,49%
мала предузећа	-157,12%	-149,4%	7,72%
средња предузећа	-113,72%	-110,25%	3,47%
велика предузећа	-242,85%	-230,93%	11,92%
НОК/залихе	-26,89%	-20,35%	6,54%
мала предузећа	-45,66%	-5,12%	40,54%
средња предузећа	16,23%	12,27%	3,96%
велика предузећа	-32,09%	-40,65%	-8,56%

Из претходне табеле може се видети присуство још једног од круцијалних разлога за финансијске тешкоће српске привреде, а то је недостатак дугорочних извора финансирања. Недостајући износ ових извора у 2012. години повећао се за 3,84%. Један од разлога за ово повећање је повећање залиха, посебно код великих предузећа, где оно за 2012. годину износи 19,26%. Разлог за забринутост може бити још већа ако знамо да повећање залиха може бити последица њиховог неадекватног отписивања, што имплицира држање обезвређених залиха. Повећање залиха може бити и позитиван сигнал који би означавао улазак у нови инвестициони циклус. Али, и у том случају раст залиха би требало да буде финансиран дугорочним изворима како би се испоштовала елементарна правила финансирања.

У 2012. години долази до повећања негативног сопственог обртног капитала, што је последица споријег раста капитала од сталне имовине. У исто време имамо смањење негативног укупног обртног капитала због повећања дугорочних обавеза. То имплицира краткорочно побољшање финансијске структуре које је узроковано снажнијим растом дугорочних обавеза, што ће уз лошу профитабилност и високу цену задуживања у дугом року изазвати додатно кварење финансијске структуре. Мала предузећа имају највеће смањење негативног обртног капитала, али и највећи раст дугорочних обавеза. Уједно, у овом периоду мала предузећа су остварила и највећи раст капитала. Средња предузећа имају позитиван нето обртни капитал, али је он прилично скроман и у 2012. години износи 12, 27% у односу на залихе, што је ипак недовољно, јер правила финансирања захтевају да залихе у целисти буду финансиране дугорочним капиталом [11].

Анализа нето обртног капитала по изабраним секторима

У наставку ћемо размотрити нето обртни капитал само за следеће секторе: Ф – Грађевинарство, Г – Трговина на велико и мало, поправка моторних возила и мотоцикала, и К – Финансијске делатности и делатности осигурања. Анализа нето обртног капитала има своје специфичности у зависности од сектора на који се примењује. Те специфичности могу се испољавати и код предузећа из исте привредне гране. Узмимо као пример два саобраћајна предузећа. Једно се бави транспортом робе, док друго врши превоз путника. Ово друго има брзу наплату, тако да чак и део сталне имовине може да буде финансиран краткорочним позајмљеним изворима. Супротно томе, прво предузеће може због дугих периода наплате својих потраживања имати потребу да не само залихе, већ и део потраживања финансира дугорочним капиталом [10]. Овај проблем посебно је изражен када се анализира финансијска структура банака. Оно што је за предузећа из реалног сектора дуг, за банке представља сировину [11]. Поред тога, структура капитала банака, укључујући и њену рочну усклађеност средстава и обавеза је под додатним мониторингом регулаторних тела [12]. У следећој табели приказан је извештај о нето обртном капиталу за изабране секторе.

Табела 5 – Извештај о нето обртном капиталу за изабране секторе и 000 РСД [6]

	2011.	2012.	Промена
1. Капитал			
Грађевинарство	496.915.383	477.801.263	-3,85%
Трговина на велико и мало	501.004.633	482.597.727	-3,67%
Финансијске делатности и делатности осигурања	132.015.221	318.604.579	141,34%
2. Стална имовина			
Грађевинарство	785.933.061	819.170.283	4,23%
Трговина на велико и мало	752.829.167	788.404.011	4,73%
Финансијске делатности и делатности осигурања	185.420.487	270.805.209	46,05%

3. Сопствени НОК (1-2)			
Грађевинарство	-289.017.678	-341.369.020	18,11%
Трговина на велико и мало	-251.824.534	-305.806.284	21,44%
Финансијске делатности и делатности осигурања	-53.405.266	47.799.370	189,50%
4. Дугорочне обавезе			
Грађевинарство	224.455.740	240.624.030	7,20%
Трговина на велико и мало	261.075.572	321.598.965	23,18%
Финансијске делатности и делатности осигурања	58.163.385	148.114.236	154,65%
5. НОК (3+4)			
Грађевинарство	-64.561.938	-100.744.990	56,04%
Трговина на велико и мало	9.251.038	15.792.681	70,71%
Финансијске делатности и делатности осигурања	4.758.119	195.913.606	51,10%
6. Залихе			
Грађевинарство	135.485.112	147.236.161	8,67%
Трговина на велико и мало	421.675.746	463.805.248	9,99%
Финансијске делатности и делатности осигурања	7.012.650	5.791.634	-17,41%
7. Сувишак (недостатак) НОК-а (5-6)			
Грађевинарство	-200.047.050	-247.981.151	23,96%
Трговина на велико и мало	-412.424.708	-448.012.567	8,63%
Финансијске делатности и делатности осигурања	-2.254.531	190.121.972	8.332,88%
Сопствени НОК/Залихе			
Грађевинарство	-213,32%	-231,9%	18,58%
Трговина на велико и мало	-59,72%	-65,93%	6,21%
Финансијске делатности и делатности осигурања	-761,56%	825,32%	1586,88%
НОК/залихе			
Грађевинарство	-47,65%	-68,42%	20,77%
Трговина на велико и мало	2,19%	3,41%	1,22%
Финансијске делатности и делатности осигурања	67,85%	3.382,70%	3314,85%

У 2011. години сва три изабрана сектора имају негативан сопствени нето обртни капитал. У 2012. години у грађевинарству и трговини се он даље погоршава, и то у грађевинарству за 18,11%, а у трговини за 21,44%. Сектори трговине на велико и мало, и финансијских делатности и делатности осигурања имају позитиван укупан нето обртни капитал. У сектору финансијских делатности у 2012. години долази до његовог знатног раста, што је узроковано великим повећањем капитала,

али и исто таквим повећањем обавеза. Поменуто је да су дугови за банке сировина, па би овај раст дугова, али и капитала, могао бити охрабрујући када би се банке окренуле ка дугорочном финансирању привреде, за шта, нажалост, постоји мала вероватноћа. Пре ће бити да ови извори у свом неком обиму буду коришћени и за покриће евентуалних губитака који могу проистећи из објективирања токсичне активе банака.

Позитиван укупни нето обртни капитал за трговину на велико и мало је изразито мали и служи за покриће залиха у 2012. години само у износу од 3,41%. У исто време, због раста залиха, дошло је до повећања недостајућег капитала у износу од 8,63%. На крају, може се рећи да ако се изузму финансијске институције, ова два преостала анализирана сектора имају изразито неповољну финансијско-структурну позицију, што је посебно изражено у сектору грађевинарства који би, по неким правилима, требало да буде један од замајача опоравка. Сасвим је сигурно да се на основу његовог садашњег положаја не може очекивати тако нешто без озбиљне помоћи са стране.

Закључак

Тешко наслеђе српске привреде стварано је годинама и у различитим политичким системима и околностима. Стратегију опоравка српске привреде погрешно је заснивати само на утицају светске економске кризе. Њен утицај представља један неконтролисани утицај који свакако има негативне конотације, али то није једини проблем. Неопходан предуслов за економски развој је макроекономска стабилност. Да би се креирале адекватне макроекономске политике потребно је сагледати и унутрашњи проблем привреде.

Једна од група узрочника финансијских тешкоћа привреде Србије директно се рефлектује на финансијски положај српске привреде. То су, пре свега, континуирано пословање са губицима и кумулирање губитака, као и негативни нето обртни капитал. Негативан износ нето обртног капитала указује на недостатак дугорочног капитала, у нашем случају, пре свега, сопственог капитала. Због тога је потребно предузети кораке за привлачење инвестиција како би се и кроз докапитализацију привредних друштава која имају тржиште код њих успоставила здрава финансијска структура која подразумева поштовање елементарних финансијских правила која кажу да имовина и њена покрића треба да буду усклађени по рачности.

У 2012. години привредна друштва имају смањење негативног укупног обртног капитала, што је последица повећања дугорочних обавеза. Овакво стање је само краткорочно, јер ће ово повећање дугорочних обавеза, уз њихову високу цену, довести у следећим периодима до кварења финансијско-структурне позиције. Раст залиха у 2012. години проузрокује да се и у овој години повећава износ недостајућег капитала.

Оваква финансијско-структурна позиција привреде Републике Србије указује на велике могућности за њен банкрот. Због тога је потребно што пре предузети програме санације који би, по природи ствари, укључивали и мере за побољшање финансијског положаја.

Литература

1 Reilly, F, Brown, K.: *Investment analysis and portfolio management*, Mason: Thomson, 2003, pp. 419-424.

2 Малинић, Д.: "Insufficiency of Serbian economy's operating performances: Manifestations, causes and main guidelines of recovery, *Економика предузећа*, вол. 62, 2013, бр. 1-2, стр. 41-62.

3 www.csimarket.com 03/12/2013

[4] Booth, L, Aivazan, V, Demiruguc, A, Maksimović, V.: "Capital structures in Developing Countries", *The Journal of Finance*, Vol LVI, 2001, No.2. pp. 87-130.

5 Rajan, G, R, Zingales, L.: "What Do We know About Capital Structure? Some Evidence from International Data", *The Journal of Finance*, Vol 50, 1995, No. 5, pp. 1421-1460.

6 Саопштење о пословању привреде у Републици Србији у 2012. години, Агенција за привредне регистре, Београд, 2012.

7 www.stat.gov.rs 04/12/2013

8 Ранковић, Ј.: "Како су се променили рентабилитетни и финансијски положај у привреди Србије у 2010. години?", *Економика предузећа*, вол. 59., 2011, бр. 5-6. стр 262-265.

9 Moore, C, Anderson, L, Jaedicke, R.: *Managerial Accounting*, South-Western Publishing Co., Cincinnati, Ohio, 1988.

10 Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В.: *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет, Београд, 2009.

11 Лукач, Д.: Специфични проблеми процене вредности капитала банака", *Пословна политика*, Вол. 39., 2010, бр. 3-4., стр. 31-34.

12 Greuning, H, Brajovic-Bratanovic, S.: *Analyzing Banking Risk*, The World Bank, Washington, D, C., 2009.