



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis „EKONOMSKE TEME”
Godina izlaženja 50, br. 3, 2012, str. 301-318
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 624 Fax: +381 18 4523 268

SUOČAVANJE SA INTERNIM UZROCIMA NELIKVIDNOSTI PREDUZETNIČKIH ORGANIZACIJA U REPUBLICI SRBIJI KAO IZAZOVI SRPSKIH PREDUZETNIKA

Maja Ivanović-Đukić*

Ivana Simić*

Vinko Lepojević*

Rezime: *Permanentno opadanje likvidnosti većine preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji posledica je delovanja različitih eksternih, ali i internih faktora. Uspešno suočavanje preduzetnika sa problemom likvidnosti prvenstveno podrazumeva njihove napore fokusirane na izvesne interne uzročnike ovog problema. U radu se posebna pažnja posvećuje analizi uticaja finansijske strukture preduzetničkih organizacija na njihovu likvidnost, kao i uticajima koje na likvidnost ovih organizacija ostvaruje njihova efikasnost upotrebe raspoloživih resursa.*

Cljučne reči: *preduzetnik, preduzetnička organizacija, likvidnost, solventnost, finansijska struktura, efikasnost.*

Uvod

Preduzetništvo se danas smatra jednim od ključnih nosilaca globalne ekonomije, a preduzetničke su organizacije sa najzastupljenijom formom organizovanja. Kao rezultat vrlo agresivnog afirmisanja preduzetničkih aktivnosti tokom poslednjih decenija, dolazi do generisanja novih radnih mesta, do kreiranja novih proizvoda i usluga, što se, u konačnom, odražava na podsticanje razvoja pojedinih nacionalnih ekonomija, ali i na razvoj globalne ekonomije, uopšte (Gartner, 1985, 701).

U postsocijalističkim tranzicionim ekonomijama, kakva je i srpska ekonomija, preduzetništvo ima još značajniju ulogu. Pored ostalog, kreiranjem novih radnih mesta, podsticanjem otvorene konkurencije, ograničavanjem

* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet

maja.djukic@eknfak.ni.ac.rs, ivana.simic@eknfak.ni.ac.rs, vinko.lepojevic@eknfak.ni.ac.rs

UDK 005.961:005.914.3(497.11), pregledni rad

Primljeno: 30.06.2012. Prihvaćeno: 20.09.2012.

Rad je rezultat istraživanja u okviru projekata broj 179066 i 179081, finansiranih od strane Ministarstva prosvete i nauke Republike Srbije.

monopolskog ponašanja pojedinih javnih preduzeća itd., preduzetnički biznis doprinosi afirmaciji tržišnih vrednosti i tržišnog načina poslovanja (McMillian, Woodruff, 2002, 155-160; Alexandrova, 2004, 198-205). I mada neko inicijalno preduzetništvo u Republici Srbiji sa razvojem otpočinje tek devedesetih godina 20. veka, nešto intenzivniji razvoj preduzetničke prakse u Srbiji se vezuje tek za sam početak dvadeset i prvog veka. Naime, prva decenija 21. veka predstavljala je period na čijem je početku znatno uvećan broj preduzetničkih organizacija u Srbiji, kao i broj zaposlenih u preduzetničkom sektoru. Međutim, na kraju ove decenije osetile su se izvesne oscilacije u funkcionisanju srpskog preduzetničkog biznisa. Pored ostalog, došlo je i do smanjenja broja preduzetničkih organizacija i broja upošljenih u preduzetničkom biznisu (Ivanović-Đukić, Stefanović, Janković-Milić 2011, 618). Prema podacima agencije za privredne registre (APR), tokom 2010. godine je, broj preduzetničkih organizacija brisanih sa spiska ove agencije bio veći u odnosu na broj novoregistrovanih preduzetničkih firmi (Saopštenja o poslovanju privrede u Republici Srbiji, 2010, 30).

Navedeno upućuje na konstataciju da se preduzetnici u Republici Srbiji suočavaju sa izvesnim izazovima na koje mnogi od njih ne uspevaju da uspešno odreaguju. I mada se mnogi problemi vezani za poslovanje današnjih organizacija u Srbiji, pa i u svetu, uopšte, pripisuju nepovoljnom makroekonomskom ambijentu i, pogotovo, uticaju svetske ekonomske krize, činjenica je da su na nezadovoljavajuće rezultate poslovanja preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji uticali i različiti interni faktori. Među njima, svakako, značajnu poziciju zauzimaju i nedovoljno dobre, ili pogrešne, odluke donete od strane srpskih preduzetnika. O tome, pored ostalog, svedoči i podatak koji ukazuje na to da su se likvidnost i solventnost preduzetničkih organizacija u Srbiji, u periodu od 2004 – 2010. godine (u pitanju je period za koji postoje zvanični podaci Agencije za privredne registre, o rezultatima poslovanja preduzetnika u Srbiji), permanentno smanjivale. Ovo smanjenje je bilo evidentno i u periodu pre dejstva aktuelne svetske ekonomske krize. Globalna ekonomska kriza je samo ubrzala i pojačala pad solventnosti i likvidnosti preduzetničkih organizacija u Srbiji (Stefanović, Ivanović-Đukić 2010, 188-190).

U ovom radu biće ispitano da li su, i u kojoj meri, pogrešne odluke srpskih preduzetnika uticale na smanjenje likvidnosti i solventnosti njihovih organizacija, kao jedan od najvećih izazova sa kojim se suočavaju. Primenom odgovarajućih metoda statističke analize biće testirano da li su, i u kojoj meri, pogoršanje finansijske strukture preduzetničkih organizacija i smanjenje efikasnosti upotrebe njihovih resursa, doprineli smanjenju likvidnosti i solventnosti srpskih preduzetnika. Cilj rada je da se kroz analizu faktora koji su uticali na smanjenje likvidnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji, u prethodnom periodu, daju sugestije postojećim i potencijalnim preduzetnicima za unapređenje poslovanja, a sa svrhom povećanja njihove likvidnosti u budućnosti. Autori će, u pogledu metodologije istraživanja, na bazi teorijskih izvora i podataka iz makroekonomskih saopštenja Agencije za privredne registre o poslovanju

Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika

preduzetnika u Srbiji u periodu od 2004. do 2010. godine, primenom racio analize i metoda statističkog zaključivanja, pokušati da dokažu pretpostavku od koje su pošli u svom istraživanju.

1. Razvoj preduzetništva u Republici Srbiji

Kao što je to slučaj sa mnogim drugim kategorijama, i praksa preduzetništva u današnjoj Republici Srbiji, u izvesnoj meri, je posledica odluka donetih pod okriljem onih subjekata, iz kojih Republika Srbija vuče sopstveni kontinuitet. Pored ostalog, afirmaciji preduzetništva, koje danas figurira na prostoru Republike Srbije, doprinele su izvesne mere koje je u periodu od 1988. do 1992. godine tadašnja SFRJ, sprovodila sa svrhom razvoja sektora malih i srednjih preduzeća i preduzetnika.¹ Kao posledica tih mera za relativno kratko vreme je osnovano preko 180.000 privatnih malih i srednjih preduzeća i preduzetničkih organizacija. Nakon raspada SFRJ, usledile su izvesne promene koje su se, pored ostalog, negativno odrazile i na funkcionisanje organizacija u okviru preduzetničkog sektora. Izostajanje podrške države, izrazito visoka stopa inflacije, NATO bombardovanje, ratni ambijent, sankcije UN-a i sl., krajnje su se negativno odrazili na preduzetnički biznis na prostoru koji danas pokriva Republika Srbija. Navedeni problemi su, pored ostalog, za posledicu imali i to da je tokom 2001. godine čak 50% tzv. malih i srednjih preduzeća² prestalo da funkcioniše (Filipović, 2003, 25-36).

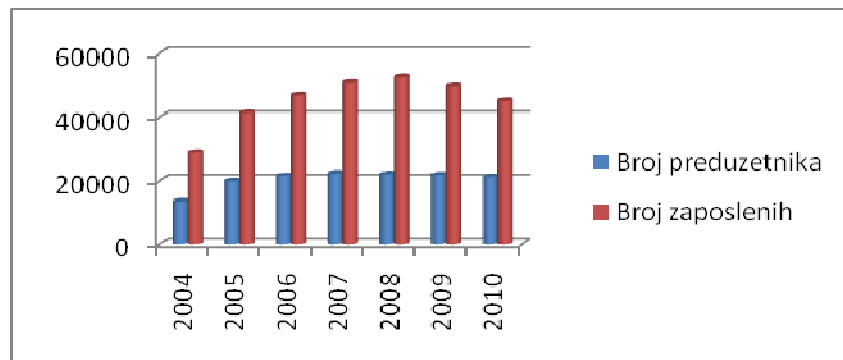
Nakon izrazitih političkih turbulencija, Vlada tadašnje SRJ prepoznaje važnost sektora malih i srednjih preduzeća, odnosno važnost preduzetništva, i godine 2002, usvaja Strategiju za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetnika za period 2003 – 2008. godina. Osnovana je, takođe, i Agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, odgovorna za implementaciju ove strategije. Nakon toga, godine 2008, Vlada Republike Srbije je usvojila i Strategiju razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008. do 2013. godine (Vlada RS, Beograd, 2008.).

¹ Vlada SFRJ je osnovala Agenciju za mala i srednja preduzeća i preduzetništvo, koja je predstavljala osnovu daljeg razvoja institucionalnog i zakonodavnog okvira. Osim toga, u cilju poboljšanja makroekonomskog ambijenta izvršena je liberalizacija trgovinskog režima, stvoren je zakonski okvir za osnivanje akcionarskih društava i privatnih preduzeća.

² Iako Zakon o računovodstvu i reviziji RS (Narodna skupština RS, 2006, Službeni glasnik RS, br. 46/6) ne poznaje kategoriju mikro preduzeća, koja se inače definišu u EU, zvanična srpska statistika daje podatke i za ova preduzeća. Pri tome se, pod mikro preduzećima podrazumevaju ona preduzeća koja imaju do 9 zaposlenih. Malim se preduzećima smatraju ona koja imaju između 10 i 49 zaposlenih, dok su srednja preduzeća ona koja upošljavaju između 50 i 249 radnika. Prema istom izvoru, banke i druge finansijske institucije, osiguravajuća društva, lizing kompanije, dobrovoljni penzioni fondovi, berze i brokersko-dilerska društva, smatraju se velikim pravnim licima, dok preduzetnici imaju status malih pravnih lica. Međutim, za razliku od mikro, malih i srednjih preduzeća, preduzetnici nisu privredna društva i vode se u posebnom registru kod Agencije za privredne registre.

Prema Zakon o računovodstvu i reviziji Republike Srbije, preduzetnik je fizičko lice koje je registrovano i koje, radi sticanja dobiti u vidu zanimanja, obavlja sve zakonom dozvoljene delatnosti, uključujući umetničke delatnosti i stare zanate i poslove domaće radinosti (Službeni glasnik RS, br. 46/6). Svoje knjige preduzetnici vode po principu prostog ili dvojnog knjigovodstva. Pri tome su samo oni preduzetnici koji vode knjige po principu dvojnog knjigovodstva u obavezi da finansijske izveštaje o sopstvenom poslovanju dostavljaju Narodnoj banci Srbije i Agenciji za privredne registre. Shodno navedenom, Agencija za privredne registre raspolaže podacima samo o onim preduzetnicima, koji posluju u tzv. sistemu PDV-a (poreza na dodatu vrednost), odnosno koji svoje finansijske izveštaje dostavljaju Narodnoj banci Srbije i spomenutoj Agenciji. Prema podacima kojima raspolaže Agencija za privredne registre, kretanje broja preduzetnika, odnosno preduzetničkih organizacija (u sistemu PDV-a) u Republici Srbiji, kao i kretanje broja zaposlenih u okviru tih organizacija, u periodu od 2004 do 2010. godine, ispoljavalo je različite tendencije, a što je prikazano na slici broj. 1.

Slika 1: Kretanje broja preduzetnika (u sistemu PDV-a) u Republici Srbiji i broja zaposlenih kod njih u periodu od 2004 – 2010. godine.



Izvor: Makroekonomska saopštenja Agencije za privredne registre za period od 2004 -2010.
<http://apr.gov.rs/Portals/Makrosoapstenja>

Prema podacima, dostupnim zahvaljujući evidenciji vođenoj od strane Agencije za privredne registre, osim povećanja broja preduzetnika, odnosno preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji, u posmatranom periodu je došlo i do unapređenja njihove poslovne uspešnosti, do rasta aktive i do uvećanja njihovog kapitala. Preciznije, uspeh preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji, meren produktivnošću, ekonomičnošću i rentabilnošću se sve do 2006. godine povećavao (Ivanović-Đukić, Stefanović 2011, 352-360). Sredstva ovih organizacija su se kontinuirano povećavala, iz godine u godinu, 2004 – 2006. godina, pri čemu se i njihova struktura postepeno menjala. Preciznije, povećavalo se učešće obrtnih sredstava, naročito potraživanja od kupaca u njima, a smanjivalo se učešće osnovnih, posebno sopstvenih sredstava (Makroekonomska saopštenja Agencije za privredne registre za period 2004-2010. godina). Od 2007. godine kapital

Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika

preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji beleži postepeno smanjenje, usled čega sve veće učešće u izvorima finansiranja preduzetničkih organizacija, nakon ove godine, zauzimaju pozajmljena sredstva (Makroekonomska saopštenja Agencije za privredne registre za period 2004-2010).

2. Likvidnost i solventnost preduzetničkih organizacija u Srbiji

Za razliku od napred prezentiranih pokazatelja koji su, očigledno, trpeli određene oscilacije, solventnost i likvidnost preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji su počev od 2004. godine beležile postepeni pad. To je, pored ostalog, dovelo i do blokade i do zatvaranja mnogih preduzetničkih firmi u Republici Srbiji.

Likvidnost, generalno, predstavlja ozbiljan problem srpske privrede. Prema najnovijim podacima, iznos duga koji onemogućava nesmetani rad gotovo 60.000 organizacija u Srbiji, trenutno premašuje 172 milijarde dinara. Kada se ovome dodaju i redovne i zatezne kamate, trenutna zaduženost organizacija u Srbiji je još veća. Imajući u vidu činjenicu da je u Republici Srbiji aktivno 104.406 preduzeća i više od 200.000 preduzetnika, proizilazi da je, zbog prispelih dugova, svaki peti privrednik u blokadi (Dnevni list, Vecernje novosti, 9.4.2012). Proizilazi da je suočavanje sa problemom nelikvidnosti jedan od ozbiljnijih izazova sa kojim se suočavaju preduzetničke organizacije u Srbiji.

Likvidnost predstavlja sposobnost preduzetnika da odgovori svojim dospelim obavezama u određenom roku uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava. Kao pokazatelji likvidnosti uglavnom se koriste: opšti racio likvidnosti, rigorozni racio likvidnosti i neto obrtni fond (Moore, Petty, Palich, Longenecker, 2008, 604).

Opšti racio likvidnosti ukazuje na odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Jednostavnije rečeno, ovaj racio odražava sa koliko je dinara obrtnih sredstava pokriven svaki dinar dospelih obaveza. Opšti se racio likvidnosti često smatra pokazateljem finansijskog „zdravlja“ i merilom kapaciteta preduzetnika da izmiruje svoje kratkoročne obaveze (da vraća kratkoročne zajmove), uz određenu maržu sigurnosti koja bi bila dovoljna da se pokrije eventualno smanjenje pojedinih elemenata obrtnih sredstava (zaliha i potraživanja). Ne postoji opšte prihvaćeni standard o tome koja je poželjna veličina ovog racia. Ovo zbog toga što je u pitanju racio koji je uslovljen velikim brojem različitih faktora, poput obima poslovne aktivnosti, vremenskog vezivanja obrtnih sredstava, uslova kreditiranja od strane dobavljača u odnosu na uslove kreditiranja koji se odobravaju kupcima, efikasnosti naplate potraživanja, discipline plaćanja dospelih obaveza itd. Veličina ovog racia manja od 1 pokazatelj je nezadovoljavajuće likvidnosti, i ukazuje na to da je preduzetnička organizacija izgubila neto obrtni fond i da je deo kratkoročnog kapitala uložen u investicije. Najčešće se veličina ovog racia od 1, smatra donjom granicom likvidnosti organizacije (Moore, Petty, Palich, Longenecker, 2008, 605).

Rigorozni ratio likvidnosti predstavlja odnos likvidnih obrtnih sredstava organizacije (bez zaliha) i njenih kratkoročnih obaveza. Kao prihvatljiv standard uzima se odnos 1:1. Ratio veći od 1 pokazuje preteranu likvidnost, dok ratio manji od 1 ukazuje na potencijalne finansijske probleme (Krasulja, Ivanišević, 2000, 23-25).

Osim navedenih pokazatelja likvidnosti, za ocenu dugoročne sposobnosti izmirenja obaveza preduzetničke organizacije mogu se koristiti i podaci o njenoj solventnosti. Solventnost organizacije ukazuje na njenu sposobnost da se, posmatrano na duži rok, obezbedi vraćanje pozajmljenih sredstava, odnosno ona odražava mogućnost da preduzetnička organizacija, u trenutku likvidacije, obezbedi isplatu sopstvenih poverilaca (Marinković, Popović 2008, 54-56).³ Kao pokazatelj solventnosti organizacije može poslužiti ratio solventnosti (zaduženosti). U pitanju je ratio koji odražava odnos sopstvenih i pozajmljenih sredstava firme, odnosno koji pokazuje sa koliko dinara sopstvenih sredstava firma pokriva svaki dinar pozajmljenih sredstava. U vezi sa ovim raciom takođe ne postoje neki opšte prihvaćeni standardi u pogledu njegovih optimalnih vrednosti. Uobičajeno je da se donjom granicom solventnosti organizacije smatra odnos 1:1 (Ekanem, 2010, 123-138; Ranković, 136-137).

U nizu sukcesivnih perioda, kao pouzdan instrument za analizu likvidnosti preduzetničke organizacije može poslužiti neto obrtni fond, odnosno neto obrtna sredstva. Neto obrtni fond organizacije predstavlja njene dugoročne izvore namenjene finansiranju obrtnih sredstava, dok neto obrtna sredstva predstavljaju deo obrtnih sredstava koja su finansirana iz dugoročnih izvora. Praćenjem kretanja neto obrtnog fonda moguće je pratiti hronologiju finansiranja organizacije u prošlosti (Ekanem, 2010, 132-134).

Takođe, međusobni odnos na relaciji obrtna sredstva, zalihe i neto obrtni fond organizacije, može poslužiti za procenu njene sposobnosti plaćanja. Uobičajeno je da su obrtna sredstva organizacije, njene zalihe i njen neto obrtni fond u međusobnoj korelaciji. Porast neto obrtnog fonda u odnosu na zalihe ukazuje na jačanje obrtnih sredstava. Brži rast zaliha u odnosu na neto obrtni fond pokazatelj je smanjenja marže sigurnosti. Ova druga situacija smatra se opravdanom jedino u slučaju kada je organizacija u nekom prethodnom periodu bila preterano likvidna. U protivnom, brži rast zaliha u odnosu na neto obrtni fond jeste pokazatelj pogoršanja finansijske situacije konkretne organizacije (Ekanem, 2010, 132-134). Kretanje pojedinih pokazatelja likvidnosti i solventnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji u periodu 2004 – 2010. godina, prikazano je u tabeli broj 1.

³ Ključna razlika između likvidnosti i solventnosti počiva na činjenici da se u analizi ove dve kategorije uzimaju u obzir različiti vremenski okviri. Likvidnost predstavlja sposobnost organizacije da svoje dugove otplaćuje u određenom roku, dok je solventnost njena sposobnost da dugove otplati u potpunosti.

**Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija
u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika**

Tabela 1. Kretanje pokazatelja likvidnosti i solventnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji u periodu 2004 – 2010. godina.

Godina	Opšti racio likvidnosti	Rigorozni racio likvidnosti	Racio solventnosti (zaduženosti)	Neto obrtni fond u 000 eura	Racio pokrića zaliha
2004	1,13	0,5158	0,61	26733	0,22
2005	1,16	0,5383	0,57	54035	0,21
2006	1,11	0,5312	0,47	55215	0,19
2007	1,10	0,5367	0,42	60146	0,18
2008	1,07	0,5249	0,35	41806	0,12
2009	1,04	0,5247	0,33	21170	0,07
2010	1,03	0,5356	0,33	20341	0,07

Izvor: Sopstveni proračun na osnovu podataka iz makroekonomskih saopštenja Agencije za privredne registre za period od 2004. do 2010. godine

Kao što se, po osnovu podataka prikazanih u tabeli broj 1 može uočiti, opšti racio likvidnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji se u periodu od 2004. do 2010. godine kretao u zoni donje granice likvidnosti. Takođe, počev od 2005. godine, pa sve do kraja posmatranog perioda, ovaj racio likvidnosti beleži postepeni, ali permanentan pad. Imajući u vidu činjenicu da je u pitanju racio koji odražava sposobnost organizacije da sopstvene kratkoročne obaveze pokrije uz određenu maržu sigurnosti, proizilazi da je kreditna sposobnost preduzetničkih organizacija u Srbiji, iz godine u godinu, bivala sve niža. To je za posledicu imalo da su za dodatne pozajmice preduzetnici u Republici Srbiji bili prinuđeni da plaćaju znatno veće kamate. Progresivan rast kamata, odnosno rashoda na ime kamata, uticao je na smanjenje finansijskog rezultata preduzetničkih organizacija u Srbiji, na smanjivanje njihovog kapitala i na pogoršanje njihove likvidnosti. Prema podacima prezentiranim u tabeli broj 1, rigorozni racio likvidnosti preduzetničkih organizacija u Srbiji je, takođe, nizak i ukazuje na njihovu nisku platežnu sposobnost.

Na ozbiljnije probleme i na negativne tendencije u strukturi finansijskih sredstava preduzetničkih organizacija u Srbiji ukazuju i vrednosti njihovog racia solventnosti. Prema podacima prikazanim u tabeli broj 1, u periodu 2004 – 2010. godina, ovaj racio beleži pad za čak 46%. Preciznije, u 2004. godini, racio solventnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji je imao vrednost od 0,61. To znači da je svaki euro pozajmljenih sredstava bio pokriven sa 0,61 eurom sopstvenih sredstava. Taj odnos je u 2010. godini bio dramatično pogoršan. Tokom 2010. godine racio solventnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji je iznosio 0,33. To znači da je, tokom te godine, svaki euro pozajmljenih sredstava bio pokriven tek sa 0,33 eura sopstvenih sredstava. Proizilazi da je zaduženost

preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji, kratkoročnim i dugoročnim obavezama, iz godine u godinu, permanentno beležila porast.

Analiza podataka vezanih za neto obrtni fond ukazuje na njegovo postepeno povećanje u periodu 2004 – 2007. godina, kao i na njegovo opadanje nakon tog perioda. Međutim, stepen pokrića zaliha dugoročnim izvorima finansiranja se postepeno smanjivao u čitavom posmatranom periodu, što upućuje na činjenicu da je stopa rasta zaliha bila progresivnija od stope rasta neto obrtnog fonda. Ovo je nepovoljna tendencija s obzirom na to da zalihe predstavljaju deo obrtnih sredstva u kojima je dugoročno blokirana gotovina i poželjno je da budu pokrivene dugoročnim izvorima. Imajući u vidu činjenicu da je ovaj ratio tokom čitavog posmatranog perioda bio daleko manji od 1 (kada je ratio pokrića zaliha jednak jedinici, znači da su kompletne zalihe pokrivene dugoročnim izvorima), samo deo zaliha je bio pokriven dugoročnim izvorima finansiranja. Postepeno smanjivanje racia pokrića zaliha, tokom posmatranog perioda, ukazuje na to da je sve veći deo zaliha bio pokriven kratkoročnim obavezama. Konkretnije, u 2004. godini neto obrtni fond je pokrивao 22% zaliha, dok tokom poslednje dve godine posmatranog perioda (2009. i 2010. godina) pokriva samo 7% zaliha. Takva marža sigurnosti ne odgovara poslovanju preduzetnika, što potvrđuje progresivan rast kratkoročnih obaveza, koje su postale nekoliko puta veće od sopstvenog kapitala i dugoročnih obaveza. Ovo upućuje na konstataciju da su preduzetnici u Republici Srbiji, u periodu 2004 – 2010. godina imali ozbiljne probleme sa plaćanjem dospelih obaveza (Ivanović-Đukić, Stefanović 2011, 365).

3. Analiza faktora koji su uticali na likvidnost preduzetničkih organizacija u Srbiji

Likvidnost preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji je, tokom posmatranog perioda, bila pod uticajem velikog broja faktora mikroekonomske (promena finansijske strukture, smanjenje efikasnosti upotrebe raspoloživih resursa, smanjenje zarade preduzetnika, teškoće u naplati potraživanja i sl.) i makroekonomske prirode (rast inflacije, povećanje nestabilnosti deviznog kursa, smanjenje likvidnosti čitave privrede, pad tražnje pod uticajem svetske ekonomske krize i sl.). U ovom će radu posebna pažnja biti posvećena analizi uticaja menjanja finansijske strukture preduzetničkih organizacija na njihovu likvidnost, kao i uticaja efikasnosti upotrebe resursa preduzetničkih organizacija na njihovu likvidnost.

3.1. Uticaj promene finansijske strukture na likvidnost

Finansijska struktura predstavlja odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja. Kao najčešći indikatori finansijske strukture se koriste relativan odnos pozajmljenih prema ukupnim i sopstvenim izvorima finansiranja i koeficijent pokrića rashoda za kamate (Ivanišević, Krasulja 2000, 39).

**Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija
u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika**

Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja pokazuje učešće pozajmljenih izvora u finansiranju ukupnih poslovnih sredstava. Ostatak do 1 (ili do 100%) se odnosi na finansiranje sopstevnim izvorima (Ivanišević, Krasulja 2000, 39). S obzirom na to da solventnost pokazuje pokrivenost dugova sopstvenim kapitalom, promena finansijske strukture može direktno uticati na nju.

Koeficijent pokriva rashoda za kamate predstavlja odnos poslovnog dobitka i rashoda na ime kamata. Ovaj koeficijent pokazuje stepen finansijskog naprežanja organizacije prilikom prihvatanja novih kredita. Ni kod ovog koeficijenta ne postoji opšteprihvaćeni standard. Njegovo smanjenje ukazuje na činjenicu da je finansijsko naprežanje preduzetnika, odnosno njihovih organizacija, na ime plaćanja kamata, sve veće (jer veći deo poslovnog dobitka odlazi u te svrhe). Usled toga se sposobnost preduzetničke organizacije za plaćanja dospelih obaveza smanjuje, čime se uspostavlja veza ovog koeficijenta i likvidnosti (Welch 2004, 108). Podaci o kretanju navedenih pokazatelja, svojstvenih preduzetničkim organizacijama u Srbiji, u periodu 2004 – 2010. godina, dati su u tabeli broj 2.

**Tabela 2. Izvori sredstva preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji
u periodu 2004-2010. godina (u 000 eura)**

Godina	Kapital (u 000 eura)	Dugoročne obaveze (u 000 eura)	Kratkoročne obaveze (u 000 eura)	Učešće pozajmljenih u ukupnim izvor.	Racio pokrića kamata
2004	123248	7707	198999	0,6243	3,76
2005	206035	20819	343825	0,6377	5,13
2006	252544	42557	494696	0,6790	4,14
2007	277145	73612	595116	0,7058	3,66
2008	255079	94481	633002	0,7386	1,95
2009	228032	85097	596214	0,7475	1,49
2010	214730	76332	580019	0,7518	1,53

*Izvor: Makroekonomska saopštenja Agencije za privredne registre
za period od 2004. do 2010. godine.*

Na osnovu navedenih podataka se može zaključiti da se u periodu 2004 – 2010. godine, u strukturi izvora finansiranja preduzetničkih organizacija u Srbiji, konstantno povećavalo učešće pozajmljenih sredstava na račun sopstvenog kapitala. Konkretnije, u 2004. godini je svaki euro ulaganja u poslovnu imovinu bio finansiran sa 0,38 eura sopstvenog kapitala i 0,62 eura pozajmljenog. U 2010. godini taj odnos iznosio 0,25 eura sopstvenih na 0,75 eura pozajmljenih. Dakle u posmatranom periodu se znatno povećala zaduženost srpskih preduzetnika.

Racio pokrića rashoda za kamate se postepeno smanjivao od 2005. do 2010. godine, pri čemu je 2008. godine bio skoro dvostruko manji nego u prethodnoj, 2007. godini. To znači da se opterećenost poslovnih performansi finansijskim rashodima iz godine u godinu povećavala i znatno uticala na topljenje neto dobitka i zarade preduzetničkih organizacija, što im je, pored ostalog, otežavalo i plaćanje dospelih obaveza.

Na osnovu navedenih pokazatelja moguće je zaključiti da je promena finansijske strukture uslovlila pogoršanje likvidnosti i solventnosti srpskih preduzetnika. Konkretnije, povećanje učešća pozajmljenih u ukupnim finansijskim sredstvima uticalo je na smanjenje solventnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji. Istovremeno je i smanjenje pokrivenosti rashoda za kamate poslovnim dobitkom uticalo na smanjenje njihove likvidnosti.

3.2. Uticaj efikasnosti upotrebe resursa na likvidnost

Osim promene strukture izvora finansiranja (koji su na likvidnost uticali preko varijacija u obavezama), u okviru preduzetničkih organizacija u Srbiji evidentirana je i promena strukture raspoloživih sredstava. Ove promene su se, preko veličine obrtnih sredstava i efikasnosti njihovog korišćenja, odrazile i na promenu likvidnosti ovih organizacija. Podaci o kretanju raspoloživih sredstava preduzetničkih organizacija u Srbiji dati su u tabeli broj 3.

Tabela 3. Kretanje raspoloživih sredstava preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji u periodu 2004-2010. godina (u 000 eura)

Godina	Osnovna sredstva	Obrtna sredstva	Zalihe	Gotovina, potraživanja, kratkoročni plasmani
2004	98162	225732	123095	102472
2005	163719	397860	212795	184363
2006	221165	549911	287139	260620
2007	268135	655262	335878	316052
2008	280135	674808	342516	326783
2009	260110	617384	304546	307519
2010	239052	600360	289697	304844

Izvor: Makroekonomska saopštenja Agencije za privredne registre za period od 2004. do 2010. godine

Iz tabele broj 3 se uočava da su se raspoloživa sredstva preduzetničkih organizacija u Srbiji kontinuirano povećavala u periodu od 2004. do 2008. godine. Nakon 2008. godine dolazi do postepenog smanjenja ovih sredstava, ali i do promene njihove strukture. Nešto više od četvrtine (oko 28%) ukupnih sredstava čine ulaganja u stalnu imovinu, koju gotovo u celini čine ulaganja u osnovna

**Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija
u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika**

sredstva (nekretnine, postrojenja, oprema), čije se učešće neznatno smanjilo sa 29,6% na 27, 4% u korist obrtnih sredstava u periodu od 2004. do 2010. godine (Makroekonomska saopštenja Agencije za privredne registre za period od 2004. do 2010. godine)

Do mnogo većih promena došlo je u strukturi obrtnih sredstava. Učešće zaliha u obrtnim sredstvima se smanjilo sa 54,53% u 2004. na 48,25% u 2010. godini u korist gotovine, potraživanja od kupaca, kratkoročnih plasmana i ostalih likvidnijih obrtnih sredstava. Smanjenje učešća osnovnih sredstava (koja su nelikvidnija) u ukupnim sredstvima i smanjenje učešća zaliha u kojima su duže blokirana likvidna obrtna sredstva, upućuju na činjenicu da su ove promene imale pozitivan uticaj na likvidnost poslovanja preduzetničkih organizacija. Da bi se to proverilo biće urađena i analiza efikasnosti korišćenja navedenih grupa sredstava, izračunavanjem koeficijenata obrta svake od navedenih grupa sredstava. Podaci o pokazateljima efikasnosti upotrebe raspoloživih sredstava dati su u tabeli broj 4.

Tabela 4. Pokazatelji efikasnosti korišćenja raspoloživih sredstava preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji u periodu 2004 – 2010. godina

Godina	Koeficijent obrta osnovnih sredstava	Koeficijent obrta obrtnih sredstava	Stopa dobitka na obrtna sredstva (u %)	Koeficijent obrta zaliha	Dobitak po obrtu (%)
2004	7,21	3,06	10,56	3,10	3,45
2005	8,52	3,33	15,75	3,62	4,72
2006	8,89	3,40	11,76	3,70	3,46
2007	8,16	3,19	10,73	3,38	3,36
2008	7,95	3,14	8,37	3,30	2,66
2009	7,27	3,00	6,04	3,27	2,04
2010	7,49	2,88	5,04	3,31	1,75

Izvor: Sopstveni proračun na osnovu podataka iz makroekonomskih saopštenja Agencije za privredne registre za period od 2004. do 2010. godine

Koeficijent obrta osnovnih sredstava predstavlja odnos neto prihoda od prodaje i nabavne vrednosti osnovnih sredstava i pokazuje iznos prihoda koji se ostvaruje po jedinici investicija u osnovna sredstva (Moore, Petty, Palich, Longenecker 2008, 606). Iz tabele broj 4 se uočava da se kod preduzetničkih organizacija u Srbiji ovaj koeficijent postepeno smanjivao, počev od 2007. godine. To znači da se na svaki dinar uložen u stalna sredstva smanjivao iznos ostvarenih prihoda od prodaje. To, nadalje, upućuje na zaključak da se smanjivala i efikasnost korišćenja ovih sredstava.

Koeficijent obrta obrtnih sredstava predstavlja odnos ukupnih rashoda i prosečno angažovanih obrtnih sredstava u toku godine. Ovaj koeficijent pokazuje koliko su puta godišnje obrtna sredstva korišćena za plaćanje rashoda. Povećanje broja obrta obrtnih sredstava pozitivno utiče na likvidnost, jer se deo likvidnih obrtnih sredstava može koristiti za plaćanje dospelih obaveza. To se može objasniti uvođenjem u analizu stope dobitka na obrtna sredstva. Ova stopa se izračunava kao odnos neto dobitka i prosečnih obrtnih sredstava i pokazuje koliko zaradu preduzetnik ostvari po jedinici angažovanih obrtnih sredstava. Iznos zarade (neto dobitka) se može iskoristiti za dalje investicije, ali i za plaćanje dospelih obaveza. Na taj način može uticati na kretanje likvidnosti (Rhine, Rhine 2005, 13).

Kod preduzetničkih organizacije u Srbiji, koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava je počeo da se smanjuje počev od 2006. godine i opadao je do kraja posmatranog perioda (do 2010. godine). To znači da su se obrtna sredstva, koja se koriste za pokriće troškova, u proseku, iz godine u godinu, manje puta godišnje reprodukovala. Stopa dobitka na obrtna sredstva se takođe konstantno smanjivala, počev od 2006. godine. Ova stopa je u 2010. godini čak tri puta bila niža nego u 2006. godini. To znači da je preduzetnicima ostajalo sve manje sredstava za investicije i za plaćanje dospelih obaveza.

S obzirom na to da u strukturi obrtnih sredstava preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji, najveće učešće imaju zalihe, može se analizirati i njihov koeficijent obrta. Ovaj koeficijent predstavlja odnos cene koštanja prodatih proizvoda i prosečnog salda zaliha, i pokazuje koliko se puta zalihe reprodukuju u toku godine, tj. koji je iznos likvidnih sredstava vezan u zalihama (Rhine, Rhine 2005, 13). Iz tabele br. 4 se uočava da se od 2007. godine ovaj koeficijent smanjivao, što znači da su sredstva preduzetničkih organizacija u Srbiji sve duže bila vezana u zalihama, što se takođe negativno odrazilo na njihovu likvidnost.

Dakle, može se zaključiti da se od 2007. godine postepeno produžava vreme vezivanja kapitala u zalihama, što dovodi do usporavanja obrta ukupnih obrtnih sredstava a to, posledično, dovodi do smanjenja efikasnosti njihovog korišćenja i do smanjenja likvidnosti preduzetničkih organizacija. U isto vreme smanjuje se efikasnost upotrebe osnovnih sredstava, što je uslovalo pad ukupne efikasnosti posmatranih organizacija. Paralelno sa tim se smanjivala i stopa dobitka po jednom obrtu, što znači da je preduzetnicima ostajalo sve manje sredstava koja mogu da reinvestiraju u poslovnu imovinu ili da ih upotrebe za isplatu dospelih obaveza. U krajnjem ishodu to je dovelo do pada rentabilnosti i likvidnosti njihovih organizacija.

4. Ispitivanje uticaja finansijske strukture i efikasnosti korišćenja resursa na likvidnost preduzetničkih organizacija u Srbiji

Navedene analize upućuju na zaključak da su na likvidnost srpskih preduzetnika veliki uticaj imale njihove pogrešne odluke, vezane za promenu finansijske strukture i problemi sa upotrebom resursa. Ali, usled prisustva velikog

**Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija
u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika**

broja drugih problema, koji su ovde zanemareni, biće testiran statistički značaj svakog od identifikovanih faktora, primenom odgovarajućih metoda korelacione i regresione analize. U skladu sa tim, polazi se od sledećih hipoteza:

H₁: Postoji statistički značajna veza između likvidnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji i odluka vezanih za promenu finansijske strukture i upotrebu osnovnih i obrtnih sredstava tih organizacija, donetih od strane preduzetnika.

H₂: U situacijama kada dolazi do pada likvidnosti, promena finansijske strukture, u pravcu smanjenja dodatnog zaduživanja (povećanja učešća pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima), može imati pozitivan uticaj na likvidnost (tj. može promeniti kretanje likvidnosti u pozitivnom smeru).

H₃: Povećanjem efikasnosti upotrebe sredstava preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji može se, u određenoj meri, ublažiti problem njihove nelikvidnosti i bankrotstva.

U cilju ispitivanja postojanja stohastičke veze između navedenih varijabli primenjena je regresiona analiza. Zavisnost i veza između dve promenljive može se generalizovati uključenjem više promenljivih u ispitivanje i u tu se svrhu upotrebljavaju i odgovarajuće metode višestruke regresione analize. Zadatak regresione analize je nalaženje i proučavanje modela koji prikazuje slučajne veličine.

Ulogu zavisne promenljive (Y) u modelu ima opšti racio likvidnosti u periodu 2004 - 2010. godina. Kao nezavisne promenljive se uzimaju sledeće varijable:

- učešće pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima (X_1),
- racio pokrića zaliha (X_2),
- koeficijent obrta osnovnih sredstava (X_3),
- koeficijent obrta obrtnih sredstava (X_4),
- koeficijent obrta zaliha (X_5),
- dobit po obrtu (X_6).

Tabela 5. Pearsonov koeficijent proste linearne korelacije

	r_{yx}	p-vrednost
X_1	-0.952	0.001
X_2	0.998	0.000
X_3	0.491	0.263
X_4	0.715	0.049
X_5	0.347	0.408
X_6	0.966	0.000

Validnost hipoteze H_1 može se ustanoviti ispitivanjem smera i stepena kvantitativnog slaganja između varijacija u stepenu likvidnosti i varijabli koje su nastale kao rezultat finansijskih odluka preduzetnika u Srbiji (promenljive X_1, \dots, X_6). U tu svrhu je izračunat Pearsonov koeficijent proste linearne korelacije (r_{yx}), uz istovremeno testiranje značajnosti njegove ocene. Naime, posmatrano je slaganje prethodno definisanih zavisnih promenljivih i opšteg racia likvidnosti. Rezultati su prikazani u tabeli br. 5.

Na osnovu vrednosti Pearsonovog koeficijenta, uočava se da postoji visok stepen zavisnosti između likvidnosti (izražene opštim raciom likvidnosti) i učešća pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima ($r_{yx1} = -0,952$), racia pokrića zaliha ($r_{yx2} = 0,998$), stope dobiti po obrtu ($r_{yx6} = 0,966$), koeficijenta obrta obrtnih sredstava ($r_{yx4} = 0,714$). Između likvidnosti i koeficijenta obrta osnovnih sredstava i koeficijenta obrta zaliha postoji slabija veza ($r_{yx3} = 0,491$; $r_{yx5} = 0,347$). Takođe, iz tabele se vidi (kolona p-value) da su ocene koeficijenta proste linearne korelacije statistički značajne (izuzev r_{yx5}), što predstavlja još jednu potvrdu da su odluke srpskih preduzetnika, vezane za promenu finansijske strukture i način upotrebe resursa njihovih organizacija, u značajnoj meri uticale na promenu likvidnosti preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji u periodu 2004-2010. godina, što je i statistički dokazano, čime je potvrđena prva hipoteza. Ovde samo treba naglasiti da između likvidnosti i učešća pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima postoji inverzno slaganje (na šta upućuje negativna vrednost Pearsonovog koeficijenta $r_{yx1} = -0,952$). To znači da sa povećanjem učešća pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima dolazi do smanjenja likvidnosti, i obrnuto. Kod svih ostalih koeficijenata postoji direktno slaganje.

U cilju dokazivanja hipoteze H_2 korišćen je višestruki linearni regresioni model kojim se ispituju oblik i smer slaganja između opšteg racia likvidnosti i promenljivih X_1 i X_2 , koje pripadaju grupi faktora koji su vezani za promenu finansijske strukture preduzetničke organizacije. Koeficijenti višestrukog regresionog modela dati su u tabeli broj 6.

Tabela 6. Koeficijenti višestrukog regresionog modela

Model	Nestandardizovani koeficijenti		t	p-vrednost
	β	Standardna greška		
Konstanta	1,098	0,036	30,316	0,000
X_1	0,138	0,045	3,065	0,037
X_2	0,566	0,033	17,314	0,000

$$\hat{P} = 1,098 - 0,138X_{1t} + 0,566X_{2t}$$

Koeficijent $b_1 = -0,138$ ukazuje na to da, ukoliko se poveća udeo pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima za 1%, opšti racio likvidnosti će se

**Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija
u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika**

smanjiti za 0,00138, uz nepromenjeni racio pokriva zaliha. Važi i obrnuto. Na osnovu ocenjene vrednosti $b_2 = 0,566$ može se očekivati da povećanje racia pokriva zaliha za 0,1 ima za posledicu povećanje opšteg racia likvidnosti za 0,0566, a uz nepromenjeno učešće pozajmljenih sredstava, i obrnuto. Ovi rezultati su statistički značajni što se može zaključiti na osnovu utvrđenih p-vrednosti. To znači da se smanjenjem učešća pozajmljenih sredstava u ukupnim sredstvima (koje je praćeno povećanjem pokriva zaliha), može uticati na povećanje likvidnosti preduzetničke organizacije. Ocene ovih koeficijenata su statistički značajne o čemu svedoče vrednosti u koloni p-vrednosti. Time je potvrđena druga hipoteza (H_2).

Za potrebe provere tačnosti hipoteze H_3 ocenjeni su koeficijenti parcijalne korelacije za set promenljivih (Y, X_3 , X_4 i X_5 , X_6), koji pokazuju stepen kvantitativnog slaganja između dve promenljive pri čemu se isključuje uticaj treće promenljive. Koeficijenti parcijalne korelacije dati su u tabeli br. 7.

Tabela 7. Parcijalni koeficijenti korelacije

Y	Pre isključenja druge promenljive		Nakon isključenja druge promenljive	
	R	p-vrednost	R	p-vrednost
$X_4 \cdot X_3$	0,715	0,071	0,733	0,094
$X_6 \cdot X_5$	0,966	0,000	0,974	0,001
$X_6 \cdot X_4$	0,966	0,000	0,942	0,005
$X_3 \cdot X_5$	0,491	0,263	0,431	0,394

Ukoliko se posmatraju koeficijenti parcijalne linearne korelacije, između opšteg racia likvidnosti, s jedne strane, i koeficijenta obrta obrtnih sredstava i koeficijenta obrta osnovnih sredstava, s druge strane, uočava se relativno jaka veza između ovih promenljivih ($R_{yx4.x3} = 0,715$). Međutim, ukoliko se isključi uticaj koeficijenta obrta osnovnih sredstava uočava se da korelacija raste ($R = 0,733$). To dokazuje da su promene u opštem raciu likvidnosti prvenstveno posledica promena nastalih u koeficijentu obrta obrtnih sredstava a ne i u koeficijentu obrta osnovnih sredstava.

Parcijalni koeficijent korelacije između opšteg racia likvidnosti, s jedne strane, i stope dobiti po obrtu i koeficijenta obrta zaliha, s druge strane ($R_{yx6.x5} = 0,966$), pokazuje veoma jaku zavisnost. I ovde je primetno da nakon isključivanja uticaja koeficijenta obrta zaliha posmatrani parcijalni koeficijent korelacije raste ($R = 0,974$), što ukazuje na činjenicu da su promene u opštem raciu likvidnosti posledica promena stope dobiti po obrtu, dok promene u obrtu zaliha ne utiču značajno na opšti racio likvidnosti.

Posmatranjem uticaja stope dobiti po obrtu i koeficijenta obrta obrtnih sredstava na opšti racio likvidnosti, uočava se da između njih postoji statistički značajan veoma visok stepen direktnog slaganja ($R_{yx6.x4} = 0,966$). Ukoliko se iz ovog

odnosa isključi uticaj koeficijenta obrta obrtnih sredstava, dati parcijalni koeficijent korelacije se smanjuje na 0,942. Ovim je dokazano da na konstatovanu vezu između racia likvidnosti i stope dobiti, osim promena u koeficijentu obrta obrtnih sredstava, utiču i drugi faktori.

Na kraju, parcijalni koeficijent korelacije između opšteg racia likvidnosti, s jedne strane, i koeficijenta obrta obrtnih sredstava i koeficijenta obrta zaliha, s druge strane, pokazuje da ne postoji statistički značajna korelacija ($R_{yx3..x5}=0,491$). Ukoliko bi se isključio uticaj koeficijenta obrta zaliha, onda bi ovaj parcijalni koeficijent imao još nižu vrednost ($R=0,431$), što opet ukazuje da je, osim koeficijenta obrta zaliha, prisutno dejstvo i nekih drugih faktora (prvenstveno likvidnih obrtnih sredstava, kao što su gotovina, potraživanja od kupaca i kratkoročni plasmani).

Zaključak je da povećanje efikasnosti upotrebe sredstava može imati statistički značajan uticaj na povećanje likvidnosti preduzetničke organizacije, čime je potvrđena treća hipoteza (H_3). Treba naglasiti da značajniji uticaj na likvidnost organizacija ima efikasnost korišćenja obrtnih sredstava, naročito likvidnih obrtnih sredstava, dok efikasnost upotrebe osnovnih sredstava nema ozbiljniji uticaj na likvidnost.

Zaključak

Evidentno je da se likvidnost preduzetničkih organizacija u Republici Srbiji u periodu 2004-2010. godina postepeno smanjivala. Na to su, pored uticaja finansijske nestabilnosti i negativnih posledica svetske ekonomske krize, uticale i mnoge pogrešne odluke donete od strane njihovih vlasnika. U radu je dokazano da su statistički značajan uticaj na pogoršanje likvidnosti preduzetničkih organizacija u Srbiji imale promene njihovih finansijskih struktura, u pravcu povećanja učešća pozajmljenih sredstava na štetu sopstvenih, i smanjenje efikasnosti korišćenja obrtnih sredstava, prvenstveno gotovine, potraživanja i kratkoročnih plasmana.

Da bi se stanje promenilo u budućnosti, potrebno je da preduzetnici budu oprezniji prilikom dodatnog zaduživanja, naročito prilikom uzimanja dugoročnih dugova. Povećanje učešća dugoročnih dugova u izvorima finansiranja dovodi do aktiviranja dejstva finansijskog leveridža⁴ i do progresivnog rasta rizika nesolventnosti i bankrotstva. Zato se preduzetnicima u Srbiji može preporučiti da prilikom komponovanja finansijske strukture obezbeđuju bar minimalan stepen solventnosti, tako da svaki dinar pozajmljenih sredstava bude pokriven sopstvenim kapitalom.

Kada je u pitanju povećanje kratkoročnih obaveza, situacija je nešto drugačija. Kratkoročne obaveze nastaju spontano, prilagođavaju se obimu aktivnosti i često ne nose nikakve dodatne troškove (obaveze prema dobavljačima,

⁴ Faktor finansijskog leveridža predstavlja odnos poslovnog dobitka i poslovnog dobitka umanjeno za rashode na ime kamata. Pokazuje osetljivost promene neto dobitka na promene poslovnog dobitka pod uticajem prisustva rashoda za kamate (Welch, 2004, pp. 106-131).

**Suočavanje sa internim uzrocima nelikvidnosti preduzetničkih organizacija
u Republici Srbiji kao izazovi srpskih preduzetnika**

plate radnicima i sl.). Međutim, nedostatak likvidnih obrtnih sredstava za isplatu ovih obaveza u roku njihovog dospeća, smanjuje likvidnost preduzetnika i može biti uzrok blokade i stečaja. Zato se preduzetnicima u Srbiji preporučuje da realno planiraju svoje novčane tokove i upravljaju likvidnošću tako da rigorozni rasio likvidnosti ne bude manji od 1.

Takođe je poželjno da srpski preduzetnici efikasnije upravljaju obrtnim sredstvima, naročito zalihama. Poželjno je da rast zaliha bude praćen rastom neto obrtnog fonda u skladu sa željenom maržom sigurnosti.

Literatura

1. Alexandrova, M., (2004) Entrepreneurship in a Transition Economy: The Impact of Environment on Entrepreneurial Orientation, Problems and Behavior, *Entrepreneurship and Regional Development*, 12(3): 195-215.
2. Ekamen, I., (2010) Liquidity Management in Small Firms: A Learning Perspective, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17(1): 123-138.
3. Filipović, S. (2003) Ograničavajući faktori razvoja MSP u Srbiji, *Industrija*, 31 (3-4): 25-36.
4. Gartner, B. (1985) A Conceptual Framework for Describing the Phenomenon of New Venture Creation, *Academy of Management Review*. 10(4): 696-706.
5. Ivanović-Đukić, M. (2011) Osnivanje poslovnih inkubatora u Srbiji u funkciji razvoja preduzetništva, *Regionalni razvoj i prekogranična saradnja, traganje za novim perspektivama*, 56-66.
6. Ivanović-Đukić, M., Stefanović, S. (2011) Analysis of business performance of entrepreneurs in Serbia with purpose of strengthening their competitiveness, Tematski zbornik: *Improving the competitiveness of the public and private sector by networking competences*, Ekonomski fakultet Niš, 349-368.
7. Ivanović-Đukić, M., Stefanović, S., Janković-Milić, V. (2011) The analysis of key challenges and constraints to the stability and growth of an entrepreneurial sector in Serbia, *Researching Economic Development and Entrepreneurship in Transition Economies*, Banja Luka, Bosnia and Herzegovina, October, 27-29, 614-627
8. Kiyotaki, N., Moore, J. (2005) Liquidity and Asset Prices, *International Economic Review*, 46: 317-349.
9. Krasulja, D., Ivanišević, M. (2000) *Poslovne finansije*, Beograd: Ekonomski fakultet.
10. Marinković, S., Popović, Ž. (2008) Likvidnost versus Solventnost banaka: Analiza bilansa stanja banke, *Ekonomске teme*, XLVI (3): 53-70.
11. McMillan, J., Woodruff, C. (2002), The Central Role of Entrepreneurs in Transition Economies. *The Journal of Economic Perspectives*, 16(3): 153-170.
12. Moore, C., Petty, W., Palich, L., Longenecker, J. (2008) *Managing Small Business, An Entrepreneurial Emphasis*, South-Western Cengage Learning, Mason, USA.
13. Ranković, J. (1998) *Upravljanje finansijama preduzeća, Finansijska politika, organizacija, planiranje, kontrola i analiza*, Beograd: Želind.
14. Rhine, T., Rhine B. (2005) The Entrepreneur's Guide to Understanding Financial Statements and Accounting, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 7 (2): 2-30.

15. Stefanović, S., Ivanović-Đukić, M. (2010) Support to the Development of Entrepreneurship in the Nišava Region in order to Increase Competitiveness and Overcome Economic Crisis, Faculty of Economics, Niš, October, 187-208.
16. Welch, I. (2004), Capital Structure and Stock Returns, *Journal of Political Economy*, 112: 106-131.
17. <http://sr.wikipedia.org/sr>, pristupljeno 20.06.2012.
18. <http://www.novosti.rs/vesti/aktuelno>, pristupljeno 8.04.2012.
19. Službeni glasnik RS, br. 46/6, <http://slglasnik.com>, pristupljeno 5.2.2012.
20. <http://apr.gov.rs/Portals/Makrosoapstenja/Saopstenjaprivrede>, pristupljeno 1.06.2012.

DEALING WITH INTERNAL CAUSES OF INSOLVENCY IN ENTREPRENEURIAL ORGANIZATIONS IN SERBIA AS A CHALLENGE TO SERBIAN ENTREPRENEURS

Abstract: The permanent decreasing in the liquidity of most entrepreneurial organizations in the Republic of Serbia is the result of the effects of different external and internal factors. Successful entrepreneurs dealing with the problem of liquidity means that their efforts are primarily focused on some internal causes of this problem. The paper pays particular attention to analyzing the impact of financial structure of entrepreneurial organizations in their liquidity, as well as to the impacts that on liquidity of these organizations realized their efficient use of available resources.

Keywords: entrepreneur, entrepreneurial organizations, liquidity, solvency, financial structure, efficiency.