



PRIMENA EVA KONCEPTA U POSLOVANJU "SBB" DOO BEOGRAD

APPLICATION OF EVA CONCEPT IN BUSINESS "SBB" LIMITED LIABILITY COMPANY BELGRADE

Bešlić Obradović Dragana | ALFA BK Univerzitet, Fakultet za finansije, bankarstvo i reviziju, Beograd, Srbija |
dragana.beslic.obradovic@alfa.edu.rs

Bešlić Rupić Ivana | ALFA BK Univerzitet, Fakultet za finansije, bankarstvo i reviziju, Beograd, Srbija | ivana.beslic.rupic@alfa.edu.rs

UDK: 005.52:330.133.1
COBISS.SR-ID 26780425

Sažetak

Savremeno poslovno okruženje nametnulo je potrebu za kontinuelnim iznalaženjem i definisanjem novih koncepata i alata koji podržavaju strategijsko upravljanje privrednim društvom. Među njima, ekonomska dodata vrednost (EVA) smatra se suštinskim principom za procenu učinka privrednog društva u pogledu prinosa akcionara. Ekonomska dodata vrednost je oporeziva dobit umanjena za ukupne troškove kapitala (pozajmljenog i sopstvenog). Doprinos koncepta EVA ogleda se sagledavanjem ekonomskog, a ne računovodstvenog profita. Ovaj koncept su usvojile i mnoga privredna društva u Srbiji, među kojima je "SBB" doo – Beograd.

Abstract

The contemporary business environment has imposed the need to continuously find and define new concepts and tools that support the strategic management of a company. Among them, Economic Value Added - EVA is considered as the essential principle for the evaluation of company performance in terms of shareholder return. EVA is taxable profit less the total cost of capital (borrowed and owned). The contribution of the EVA concept is reflected by looking at economic rather than accounting profits. This concept was adopted by many companies in Serbia, among which is also "SBB" limited liability company - Belgrade.

Ključne reči: *merila performansi, ekonomska dodata vrednost, troškovi sopstvenog kapitala, troškovi pozajmljenog kapitala, Srbija*

Keywords: *measures of performances, economic value added, cost of equity, cost of debt, Serbia*

JEL klasifikacija: *M21*

1. Uvod

U globalnom kompleksnom okruženju privredna društva moraju odgovarajuću pažnju da poklone problemu merenja performansi. Izbor pravog koncepta merenja performansi za konkretno privredno društvo je vrlo složen, kreativan i odgovoran posao menadžmenta. Merenje performansi predstavlja deo upravljačkog sistema i ono je u funkciji kontrole rezultata privrednog društva. Savremena privredna društva u procesu merenja performansi pored pokazatelja koji se zasnivaju na računovodstvenom konceptu rezultata (npr. neto dobitak) i konvencionalnim prinostim merilima (npr. ROA, ROE, ROIC) koriste i pokazatelje koji se zasnivaju na gotovinskom toku (npr. slobodni gotovinski tok – FCF, gotovinski prinos na investirani kapital – CFROI) i ekonomskom konceptu rezultata (npr. ekonomska dobit (profit) – EP, dodata tržišna vrednost – MVA i ekonomska dodata vrednost – EVA). Zajedničko za sva merila performansi privrednog društva je da se rezidualnom (neto) preostalom dobitku (dobija se kada se od neto operativne dobiti posle oporezivanja oduzmu troškovi sopstvenog kapitala) mere performanse privrednog društva i da menadžeri privrednog društva kreiraju vrednost kada donose odluke koje daju koristi koje su veće od troškova kapitala. Računovodstveni neto dobitak može dati delimičan odgovor na pitanje: da li se tržišna vrednost privrednog društva povećala? Ili da li se stvarna vrednost za akcionare?, jer obuhvata samo jedan deo troškova kapitala, tj. trošak pozajmljenog kapitala.

U 21. veku EVA igra značajnu ulogu za efikasno ocenjivanje finansijskog položaja privrednog subjekta. EVA se zasniva na korekciji računovodstvenog koncepta dobiti [1]. Za razliku od računovodstvenog profita, EVA je stvarni ekonomski profit koji ostaje pokrivajući troškove duga i glavnice akcionara. Pozitivna EVA [8] šalje znak stvaranja bogatstva za akcionare. Ako privredno društvo ostvaruje dobit (prinos) koja je veća od ukupnih troškova kapitala (pozajmljenog i sopstvenog), tada se može smatrati da je ono ekonomski uspešno, tj. privredno društvo stvara dodatnu ekonomsku vrednost za akcionare. U suprotnom slučaju, ako privredno društvo ostvaruje dobit (prinos) koja je manja od ukupnih troškova kapitala, tada se ne može smatrati da je ono ekonomski uspešno, jer nije povećana vrednost kapitala, odnosno nisu ostvareni ciljevi vlasnika (akcionara) privrednog društva. Nastavkom poslovanja, na isti način, privredno društvo će računovodstveno iskazivati dobit, ali će svake godine smanjivati vrednost, s obzirom da je dobit (prinos) manja od troškova kapitala. Ako privredno društvo ne ostvaruje potrebnu dobit (prinos) za podmirenje troškova kapitala, bilo bi opravdano investirati kapital u druge aktivnosti.

1.1. Predmet, značaj i cilj istraživanja

Tradicionalni koncept merenja performansi privrednog društva zasnovan na upotrebi kvantitativno-finansijskih pokazatelja ne zadovoljava u potpunosti potrebe savremenog privrednog društva. On omogućava merenje ostvarenih rezultata u prethodnom vremenskom periodu, međutim ne pruža dovoljno kvalitetnih informacija za unapređenje performansi privrednog društva u budućem vremenskom periodu. Osnovni cilj rada je da se prikaže u kojoj meri tradicionalno sagledavanje poslovnog uspeha privrednog društva može da se razlikuje od savremenog sagledavanja uspešnosti poslovanja uz primenu koncepta EVE – ekonomske dodate vrednosti na primeru odabranog privrednog društva "SBB" doo – Beograd tokom vremenskog perioda od 2015. do 2018. poslovne godine.

1.2. Postavljanje hipoteze i metod istraživanja

U ovom radu pošlo se od sledeće hipoteze (**H**):

- **H:** Primenom EVA koncepta menadžeri mogu realnije utvrditi i oceniti uspešnost poslovanja privrednog društva, nego primenom tradicionalnog računovodstvenog koncepta.

- U dokazivanju postavljene hipoteze u ovom radu su korišćene sledeće metode istraživanja: studija slučaja, kabinetski metod, metod analize, metod sinteze, matematički metod, komparativni metod i istorijski metod.

1.3. Struktura rada

U radu se potencira značaj primene koncepta ekonomske dodate vrednosti (EVA) pri oceni uspešnosti poslovanja privrednog društva u odnosu na tradicionalni računovodstveni koncept dobitka. Prvo je izložen koncept ekonomske dodate vrednosti (EVA), a zatim je na primeru privrednog društva "SBB" doo – Beograd prikazan konkretan obračun ekonomske dodate vrednosti. (EVA) i njegova korisnost. Na kraju rada slede zaključna razmatranja i dat je sveobuhvatan pregled korišćene literature.

2. Koncept ekonomske dodate vrednosti (EVA)

Pored tradicionalnih merila performansi privrednog društva: prinos po akciji (*Earnings per Share - EPS*), prinos na sopstveni kapital (*Return on Equity - ROE*) i prinos na ukupan kapital (*Return on Assets - ROA*) [2] [3] [7] praksa finansijskog izveštavanja savremenih korporacija poznaje veći broj savremenih merila performansi, među kojima se posebno izdvaja ekonomska dodata vrednost (*Economic Value Added - EVA*). Koncept ekonomske dodate vrednosti uvela je njujorška konsultantska kompanija Stern Stewart & Co početkom 80-tih godina XX veka. Finansijska analiza generisanja vrednosti u EVA konceptu podrazumeva analizu mogućnosti povećanja ekonomske dobiti putem: 1. povećanja stope prinosa na investirani kapital (*ROIC- Return on Invested Capital*) – količnik neto operativne dobiti posle oporezivanja i investiranog kapitala; 2. profitabilnog rasta – ostvaruje se investicijama u projekte koji imaju višu očekivanu stopu prinosa od troškova kapitala; 3. dezinvestiranja – podrazumeva prodaju delova privrednog društva čime se smanjuje investirani kapital; 4. smanjenja troškova kapitala – podrazumeva izbor strukture kapitala koja će minimizirati ukupne troškove kapitala (pad kamatnih stopa na pozajmljeni kapital i oportunističkih troškova upotrebe sopstvenog kapitala). Ekonomski dodata vrednost (EVA_t) se iskazuje kao [1]:

$$EVA_t = NOPLAT_t - (IC_{t-1} * WACC) \dots \dots \dots (1)$$

Gde je: EVA_t – ekonomska dodata vrednost (*Economic Value Added*), NOPLAT – neto operativna dobit posle oporezivanja; IC - investirani kapital (*Invested Capitals*); WACC – prosečni ponderisani trošak (cena) kapitala (*Weighted Average Cost of Capital*). Ili kao:

$$NOPLAT = EBIT*(1-t) \dots \dots \dots (2)$$

Gde je: EBIT – dobit (zarada) pre kamata i poreza; t – poreska stopa.

Uključivanjem formule (2) u formulu (1) dobija se:

$$EVA_t = EBIT* (1-t) - (IC_{t-1} * WACC) \dots \dots \dots (3)$$

EVA se može iskazati sledećim analitičkim izrazom [5]:

$$EVA = IC * (ROIC - WACC) \dots \dots \dots (4)$$

Gde je: EVA – ekonomska dodata vrednost (*Economic Value Added*); IC – investirani kapital (*Invested Capitals*); ROIC – stopa prinosa na investirani kapital (*Return on Invested Capital*)

WACC – prosečni ponderisani trošak (cena) kapitala (*Weighted Average Cost of Capital*).

ROIC [5] se izračunava primenom sledeće formule:

$$\text{Stopa prinosa na investirani kapital (ROIC}_t \text{ u \%)} = \frac{\text{Neto operativna dobit posle oporezivanja (NOPAT)}}{\text{Investirani kapital (IC)}} =$$

$$\frac{\text{EBIT} \cdot (1 - \text{stopa poreza na dobit izražena decimalnim brojem})}{\text{Knjigovodstvena vrednost investiranog kapitala}} \dots \dots \dots (5)$$

Da bi se stvorila vrednost za akcionare, ROIC za privredno društvo mora biti veći od prosečne ponderisane cene kapitala (WACC). Prosečna stopa troškova kapitala dobija se kao zbir umnoška cene pozajmljenog kapitala i procenta njegovog učešća u ukupnom kapitalu plus cene sopstvenog kapitala i procenta učešća istog u ukupnom kapitalu. Ponderisani prosečni troškovi kapitala predstavljaju zahtevani prinos na angažovani kapital.

Prema finansijskoj teoriji, angažovani kapital najčešće čine dve komponente - sopstveni kapital i pozajmljeni kapital (finansijski dug), odnosno postoje dve vrste ulagača – akcionari/vlasnici i finansijski. Obe vrste ulagača očekuju poseban prinos, a WACC predstavlja ukupan prosečan prinos koji je dobijen ponderisanjem pojedinačnih prinosa relativnim udelom svake komponente u ukupnom kapitalu. U nastavku dajemo formulu prilikom izračunavanja stope WACC pre poreza [4]:

$$\text{WACC} = E/V * r_e + D/V * r_d * (1-t) \dots \dots \dots (6)$$

Gde je: WACC – prosečna ponderisana cena kapitala (*Weighted Average Cost of Capital*); r_e – stopa troškova (cena) sopstvenog kapitala (*Cost of Equity*); r_d – stopa troškova (cena) dugoročnih dugova, odnosno pozajmljenog kapitala (*Cost of Debt*); E – sopstveni kapital (*Capital Equity*); D – finansijski dug, odnosno pozajmljeni kapital (*Debt*); V – ukupni izvori finansiranja (E+D); t – stopa poreza na dobit pravnih lica (*Tax Rate*).

Formula oslikava činjenicu da kompanije mogu da pribavljaju izvore finansiranja putem emisije vlasničkih ili dužničkih hartija od vrednosti (ili zaduživanjem kod finansijskih institucija). Troškovi pozajmljenog kapitala, odnosno dugoročnih dugova [6] izračunavaju se na osnovu prosečnih tekućih kamata na kredite i ostale izvore pozajmljenog kapitala. S obzirom na to da kamate terete rashode perioda, na njih se ne obračunava porez na dobitak, pa stvarni trošak pozajmljenog kapitala treba umanjiti za stopu poreza na dobit. U finansijskoj teoriji Troškovi sopstvenog kapitala (*Cost of Equity*), odnosno Stopa troškova sopstvenog kapitala je stopa prinosa koju investitori očekuju ulaganjem u vlasničke hartije od vrednosti, odnosno akcije. Ova stopa u očima investitora zapravo izjednačava buduće dividende i kapitalne dobitke sa aktuelnom vrednošću akcija, tj. predstavlja zahtevani prinos u ime odricanja u sadašnjosti zarad (veće) buduće ekonomske koristi. U praksi se koristi više metoda za izračunavanje stope troškova sopstvenog kapitala, od kojih su najčešći: 1) model vrednovanja kapitalne aktive (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*, metoda tržišne cene), 2) model rasta dividendi (*Dividend Growth Model*), 3) model vrednovanja na bazi arbitraže (*Arbitrage Pricing Theory – APT*). Model vrednovanja kapitalne aktive odnosno CAPM model je najčešće korišćen u praksi od strane regulatornih tela i finansijskih stručnjaka, jer zahteva najmanje subjektivnih pretpostavki u poređenju sa drugim pristupima i teorijama. Troškovi sopstvenog kapitala (*Cost of Equity*), odnosno stopa tih troškova dobije se kao zbir bezrizične (nerizične) stope i premije tržišnog rizika pomnožene s koeficijentom sistemskog rizika β . Model vrednovanja kapitalne aktive – CAPM model [5] glasi:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \dots \dots \dots (7)$$

Gde je: r_e – stopa troškova sopstvenog kapitala (dividende); r_f – stopa prinosa na bezrizična ulaganja (nerizična kamatna stopa na državne obveznice); β – koeficijent rizika sopstvenog kapitala (mera rizika vlasničke hartije od vrednosti u poređenju sa rizikom čitavog tržišta, tj. mera sistemskog /tržišnog rizika koji se ne može eliminisati diversifikacijom); r_m – tržišni prinos ili prinos od tržišnog paketa akcija (tržišna cena kapitala); $(r_m - r_f)$ – premija tržišnog rizika (premija na rizik ulaganja u akcije); $\beta * (r_m - r_f)$ – očekivana premija rizika.

3. Ekonomska dodata vrednosti (EVA) privrednog društva "SBB" doo – Beograd

Serbian Broadband – Srpske kablovske mreže doo (u daljem tekstu „SBB“) je privredno društvo koje je proglašeno za javnog telekomunikacionog operatora sa značajnom tržišnom snagom za usluge distribucije radio i televizijskih programa preko kablovske distributivne mreže. To je vodeći operator digitalne i analogne kablovske televizije, širokopojsnog interneta i fiksne telefonije u Srbiji. Kompanija čini deo regionalne United Grupe koja posluje u šest zemalja bivše Jugoslavije, a u njenom sastavu nalaze se još i vodeći telekomunikacioni operatori: Telemach u Sloveniji, Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori, operator satelitske televizije Total TV, Net TV Plus, vodeći provajder telekomunikacionih servisa putem javnog interneta. Deo United grupe je i United Media, kao i CAS Media. Regulatorne obaveze koje privredno društvo "SBB" doo – Beograd ima kao operator sa značajnom tržišnom snagom između ostalog uključuju i kontrolu cena i primenu troškovnog računovodstva. U svrhu praćenja primene ove obaveze od strane Regulatorne agencije za elektronske komunikacije i poštanske usluge – RATEL-a, privredno društvo "SBB" doo – Beograd godišnje priprema i dostavlja regulatorni izveštaj sa detaljnim kalkulacijama cena usluga, u koje je uključena i stopa ponderisanih prosečnih troškova kapitala. U ovom slučaju, budući da se radi o regulisanju tekućih cena na domaćem tržištu Srbije, adekvatan WACC je nominalan, izračunat za domaću valutu (RSD) i pre poreza. Za privredno društvo "SBB" doo – Beograd troškovi kapitala (WACC) se obračunavaju na sledeći način:

Tabela 1. Pregled parametara u obračunu troškova kapitala (WACC) privrednog društva "SBB" doo – Beograd za vremenski period od 2015. do 2018. poslovne godine

Parametar	2015		2016		2017	2018
	donja	gornja	donja	gornja		
Cena sopstvenog kapitala pre poreza (u RSD)	15,31%	19,01%	15,21%	17,51%	13,20%	12,93%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja + Premija za tržišni rizik zemlje	7,81%	10,05%	6,38%	6,62%	6,24%	5,62%
Beta koeficijent	1,13	1,47	0,86	0,99	0,72	0,79
Premija za tržišni rizik	6,63%	6,11%	5,00%	6,00%	5,00%	5,50%
Cena pozajmljenog kapitala pre poreza (u RSD)	10,74%	14,45%	10,85%	11,09%	8,77%	7,61%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja + Premija za tržišni rizik zemlje	7,81%	10,05%	6,38%	6,62%	5,00%	5,62%
Kreditna premija	2,93%	4,40%	1,91%	1,91%	0,99%	0,86%
D/E racio	0,45	0,63	0,7314	0,9944	0,16	0,30
Ponder stope sopstvenog kapitala, tj. učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja E/(D+E)	0,69	0,61	0,5776	0,5014	0,86	0,77
Ponder cene duga, tj. učešće pozajmljenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja. D/(D+E)	0,31	0,39	0,4224	0,4986	0,14	0,23
Poreska stopa	0,00%	0,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
WACC pre poreza, nominalan, u RSD	13,89%	17,25%	13,37%	14,31%	12,58%	11,71%

Izvor: [10]

Za privredno društvo "SBB" doo – Beograd dodata ekonomska vrednost (EVA) se obračunava na sledeći način:

Tabela 2. Pregled parametara u obračunu ekonomske dodate vrednosti (EVA) privrednog društva "SBB" doo – Beograd za vremenski period od 2015. do 2018. poslovne godine

R. br.	POZICIJA	2015	2016	2017	2018
1.	Poslovni prihodi	19.916.096	20.934.375	22.571.907	27.031.885
2.	Poslovni rashodi	17.575.354	17.366.356	18.117.124	21.250.065
3.	EBIT(1.-2.)	2.340.742	3.568.019	4.454.783	5.781.820
4.	Stopa poreza na dobit izražena decimalnim brojem	0,00%	15,00%	15,00%	15,00%
5.	(1 - stopa poreza na dobit izražena decimalnim brojem)	1	0,85	0,85	0,85
6.	NOPLAT(u 000 dinara) = 3.* 5.	2.340.742	3.032.816	3.786.566	4.914.547
7.	Sopstveni kapital	1.420.303	10.943.654	13.826.540	17.539.166
8.	Dugoročne obaveze	45.836.399	33.212.188	45.440.417	39.590.848
9.	Investirani kapital = 7+8 (u 000 dinara)	47.256.702	44.155.842	59.266.957	57.130.014
10.	Stopa prinosa na investirani kapital (ROIC _t u %) = 6/9*100	4,95%	6,87%	6,40%	8,60%
11.	WACC (u %)	13,89%	13,37%	13,37%	11,71%
12.	EVA (u 000 dinara zaokruženo) = IC* (ROIC - WACC) = 9.*(10./100-11./100)	- 4.229	- 2.870	- 4.131	- 1.777

Izvor: [9] Autorov proračun

Kada je EVA veća od 0 (nule), privredno društvo stvara dodatnu ekonomsku vrednost za akcionare tokom perioda i ako je EVA manja od 0, ekonomska vrednost privrednog društva se uništava tokom perioda. Tabela 2. pokazuje da u 2018. poslovnoj godini privredno društvo "SBB" doo – Beograd ima maksimalnu neto operativnu dobit posle oporezivanja (NOPLAT). S obzirom da je stopa prinosa na investirani kapital (ROIC) privrednog društva "SBB" doo – Beograd u toku 2015., 2016., 2017. i 2018. poslovne godine manja od troškova kapitala (WACC) (Tabela 2.), zaključuje se da se svake poslovne godine (2015., 2016., 2017. i 2018. godine) uništava vrednost posmatranog privrednog društva.

Tradicionalni koncept merenja performansi zasnovan na finansijskim izveštajima i na računovodstvenoj dobiti u savremenim uslovima poslovanja pokazuje određene nedostatke među kojima se kao najvažniji izdvajaju [1]:

1. *Neuvažavanje troškova sopstvenog kapitala i vremenske dimenzije novca.* Računovodstveni podaci i merila, zbog svoje pretežne istorijske orijentacije ne mogu da pruže pouzdanu procenu suštinske vrednosti privrednog društva koju određuju iznos, dinamika i rizičnost očekivanih novčanih tokova. EVA upotrebljava korigovane računovodstvene podatke u cilju simulacije novčanih tokova iz poslovne aktivnosti;
2. *Donošenje neoptimalnih investicionih odluka.* Tradicionalna orijentacija na periodičnu računovodstvenu dobit kao najznačajniji kriterijum uspešnosti može značajno destimulisati menadžere da dugoročno investiraju u materijalnu i nematerijalnu imovinu. Ukoliko se menadžeri nagrađuju samo na osnovu već postignutih rezultata oni će biti destimulisani da ulažu značajna novčana sredstva, jer svaka investicija npr. ulaganja u istraživanje i razvoj, marketing itd. koja se evidentiraju kao rashod smanjuje izveštajnu dobit ili povećava gubitak. Da bi se stimulisali menadžeri da donose investicione odluke u skladu sa

konceptom generisanja vrednosti veliki broj korporacija se okreće savremenom merilu performansi kao što je EVA;

3. *Računovodstveni konzervativizam.* To se odnosi na opšte prihvaćenu konvenciju po kojoj se imovinski delovi i obaveze bilansiraju (procenjuju u novčanim iznosima i unose u knjige) po istorijskim (nabavnim) troškovima. Bilansiranje prihoda i rashoda počiva na konvencijama razgraničenja i sučeljavanja, prema kome se prihodi i rashodi vezuju (mere i iskazuju) za period u kome su nastali, nezavisno od trenutka stvarne naplate ili isplate (načelo uzročnosti prihoda i rashoda);

EVA nije opterećena ovim pravilima, pa se zbog toga može koristiti kao dopuna ili interpretacija tradicionalnih merila performansi. Sledeća tabela pokazuje vrednosti svih pokazatelja postignutih tokom vremenskog perioda praćenja od 2015. do 2018. poslovne godine:

Tabela 3. Glavni indikatori performansi privrednog društva "SBB" doo – Beograd za vremenski period od 2015. do 2018. poslovne godine

	2015	2016	2017	2018
Računovodstveni neto dobitak (gubitak) (u 000 dinara - RSD)	1.044.383	- 645.604	2.899.856	3.100.890
ROA (u %) = $\frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prosečna imovina (aktiva)}} * 100$	4,15	6,25	7,23	8,63
ROE (u %) = $\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečni sopstveni kapital}} * 100$	80,55	-10,44	23,41	19,77
ROIC (u %)	4,95	6,87	6,40	8,60
EVA (u 000 dinara - RSD zaokruženo)	- 4.229	- 2.870	- 4.131	- 1.777

Izvor: Autorov proračun

Stopa bruto prinosa na ukupan kapital (ROA) privrednog društva "SBB" doo – Beogradu 2018. godini je veća nego u 2017. god. i iznosi 8,63%, što znači da je privredno društvo na svakih 100 dinara prosečno uloženi ukupnih poslovnih sredstava ostvarilo 8,63 dinara poslovnog dobitka. U vremenskom periodu od 2015. do 2018. poslovne godine smenjuju se pozitivne i negativne stope prinosa na sopstveni kapital (ROE). U toku 2015. godine je ostvarena najveća stopa prinosa na sopstveni kapital od 80,55%, što znači da je privredno društvo "SBB" doo – Beograd na svakih 100 dinara prosečno uloženi (investiranog) sopstvenog kapitala ostvarilo 80,55 dinara neto dobitka. S obzirom da je stopa prinosa na investirani kapital (ROIC) privrednog društva "SBB" doo – Beograd u toku 2015., 2016., 2017. i 2018. poslovne godine manja od troškova kapitala (WACC), svake poslovne godine (2015., 2016., 2017. i 2018. godine) se uništava vrednost posmatranog privrednog društva.

4. Zaključak

Upravljanje privrednim društvima u savremenim uslovima poslovanja podrazumeva determinisanje adekvatnog sistema merenja finansijskih i drugih performansi. Izbor pravog sistema merenja performansi za konkretno privredno društvo je vrlo složen, kreativan i odgovoran posao menadžmenta. Merenjem performansi privrednog društva menadžeri saznaju koliko su bili efektivni (tj. da li su se bavili pravim biznisom) i efikasni (da li su se bavili pravim biznisom na pravi način). Vrednovanje učinaka privrednog društva korišćenjem tradicionalnih merila koja se izračunavaju na temelju računovodstvenih iskaza, kakav je prinos na kapital ili prinos na imovinu, često se osporava, zbog toga sve veći broj kompanija zagovara nove metode vrednovanja učinaka koje se primenjuju za vrednovanje učinaka privrednog društva kao celine, ali i za vrednovanje učinaka određenih menadžera. Ove metode se nazivaju merama vrednosti, ili merama dodate ekonomske vrednosti.

Uključivanje troškova kapitala u širem smislu pri utvrđivanju vrednosti je ono što odvaja savremena merila performansi (vrednosti) od tradicionalnih merila performansi privrednog društva. Uspešnost poslovanja i generisanje vrednosti podrazumeva ostvarenu stopu prinosa na ukupna investirana sredstva (sopstvena i pozajmljena) koja premašuje prosečnu ponderisanu cenu kapitala. Tradicionalna merila performansi (računovodstvena neto dobit, ROA, ROE, ROIC) ne uspevaju da obuhvate akcionarima generisanje/uništavanje vrednosti kao rezultat upravljanja akcijama. U praksi razvijenih zemalja se posebno ističe koncept ekonomske dodate vrednosti (EVA) kao jedan od izuzetno značajnih pokazatelja uspešnosti privrednog društva u procesu generisanja vrednosti za vlasnike (akcionare). Kompleksni uslovi poslovanja zahtevaju da privredna društva upotrebljavaju osim finansijskih i nefinansijska merila performansi kako bi dobila realniju sliku o postignutim rezultatima poslovanja.

Uspešnost poslovanja posmatranog privrednog društva "SBB" doo – Beograd je merena 1. tradicionalnim pristupom: računovodstveni neto dobitak i prinos (ROA, ROE, ROIC) i 2. savremenim pristupom: vrednost (EVA). Analizom uspešnosti poslovanja konkretnog privrednog društva putem tradicionalnih i savremenih merila performansi moglo se zapaziti da tradicionalna merila performansi nisu pouzdan osnov za realnu ocenu poslovanja privrednog društva. Na osnovu teorijskog i praktičnog istraživanja na ovu temu zaključuje se da je potvrđena hipoteza (**H**): *Primenom EVA koncepta menadžeri mogu realnije utvrditi i oceniti uspešnost poslovanja privrednog društva, nego primenom tradicionalnog računovodstvenog koncepta.*

5. Bibliografija

- [1] Alihodžić A., Possibility of Applying Economic Value Added in the Capital Market of the Republic of Srpska, Singidunum Journal, 2013., 10(2): pp. 7-18, DOI: 10.5937/sjas10-4713.
- [2] Izhar A., Shabbir A., Mohammad Y., A Study of Economic Value Added (EVA) & Market Value Added (MVA) of Hindustan Petroleum Corporation Limited, Global Journal of Economics and Business, 2019., 6(1): pp. 225- 237, DOI: 10.31559/GJEB2019.6.1.14.
- [3] James C. Van Horne, John M., Wachowicz, JR, Osnovi finansijskog menadžmenta, 2007., Data Status, Beograd.
- [4] Pasha A., Ramzan M., Asymmetric Impact of Economic Value-Added Dynamics on Market Value of Stocks in Pakistan Stock Exchange, a New Evidence from Panel Cointegration, FMOLS and DOLS, Cogent Business & Management, 2019., 6: pp. 1-14, <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1653544>.
- [5] [Patel R.](#), [Patel M.](#), Impact of Economic Value Added (EVA) on Share Price: A Study of Indian Private Sector Banks, International Journal of Contemporary Business Studies, 2012., 3(1): pp. 24-34.
- [6] Pucarević M., Mjerila performansi kao pokazatelji efekata akvizicije, Financing - Naučni časopis za ekonomiju, 2012., 3: str. 24-32.
- [7] Rodić J., Vukelić G., Andrić M., Lakićević M., Vuković B., 2011., Analiza finansijskih izveštaja, Podgorica.
- [8] Sugianto I., Saeful Falah, A., The Analysis of Financial Performance by Using Economic Value Added (EVA) Method and Financial Value Added (FVA) Case Studies on Manufacturing Companies Cosmetics and Household Sub-Sector Listed in Indonesian Stock Exchange During 2014-2016, Advances in Economics, Business and Management Research, 1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018), 2018., 65, pp. 790-794.
- [9] Agencija za privredne registre, <http://pretraga2.apr.gov.rs/unifiedentitysearch>
- [10] Regulatorna agencija za elektronske komunikacije i poštanske usluge – RATEL, <https://www.ratel.rs/sr/page/wacc-studije>