

FINANSIJSKA ANALIZA POSLOVANJA BEOGRADSKE BERZE

FINANCIAL ANALYSIS OF THE BUSINESS OF THE BELGRADE STOCK EXCHANGE

Đaković Miloš | Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu, Subotica, Srbija | milos.djakovic@ef.uns.ac.rs

Indić Milica | Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu, Subotica, Srbija | milica.indjic@ef.uns.ac.rs

Cicmil Danica | Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu, Subotica, Srbija | cicmildanica@yahoo.com

Sažetak

Finansijske berze predstavljaju osnovni vid finansijskog tržišta jedne zemlje. Predmet ovog istraživanja jeste upravo Beogradska berza dok cilj rada predstavlja analiza glavnih pokazatelja poslovanja berze kao jednog preduzeća. Analiza obuhvata period od 2017. do 2020. godine gde pored posmatranja osnovnih stavki aktive, pasive, prihoda i rashoda berze se bavimo i racio analizom pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, pokrića, aktivnosti i profitabilnosti berze. Rezultati ukazuju na izrazitu likvidnost tržišta i kontolu zaduženosti ali veoma nisku profitabilnost samog preduzeća. Finansijska analiza takođe pruža dodatni precizniji uvid u poslovanje berze kao jednog preduzeća. Takođe rad pruža osnovu za dalje istraživanje u pogledu komparativnih analiza sa drugim razvijenim berzama sveta.

Abstract

Financial exchanges are the basic form of a country's financial market. The subject of this research is the Belgrade Stock Exchange, while the aim of the paper is to analyze the main indicators of the business of the stock exchange as a single company. The analysis covers the period from 2017 to 2020, where in addition to observing the basic items of assets, liabilities, income and expenses of the stock exchange, we also deal with the ratio analysis of liquidity, indebtedness, coverage, activities and profitability of the stock exchange. The results indicate a pronounced liquidity of the market and debt control, but very low profitability of the company itself. Financial analysis also provides additional more precise insight into the business of the stock exchange as a single company. The paper also provides a basis for further research in terms of comparative analysis with other developed stock exchanges in the world.

Ključne reči: Finansijsko tržište, Beogradska berza, racio analiza, finansijska analiza.

Keywords: Financial market, Belgrade Stock Exchange, ratio analysis, financial analysis.

JEL klasifikacija: G20

DOI: 10.5937/trendpos2201050D

UDK: 336.761.6(497.11)

COBISS.SR-ID 69777929

1. Uvod

Finansijska tržišta, kao osnovni element finansijskog sistema, određena su finansijskim instrumentima, kao predmetom finansijskih transakcija, i finansijskim institucijama, kao glavnim učesnicima tj. transaktorima na finansijskom tržištu. Upoznavanje sa finansijskim instrumentima i finansijskim institucijama važno je za dobijanje realne slike o razvijenom finansijskom tržištu na kome se obavlja upravljanje investicijama u hartije od vrednosti. [1] Berze imaju ogroman značaj u razvoju tržišne privrede. One predstavljaju osnovni mehanizam za funkcionisanje tržišta kapitala, njegovo srce. Bez berzi tržište kapitala u jednoj zemlji ne može da funkcioniše na adekvatan način i u punom obliku. Razna istraživanja su pokazala da uslov za normalno odvijanje nacionalne ekonomije jesu finansijska tržišta koja predstavljaju integralni deo ekonomskog i finansijskog sistema svake zemlje [2]. Veoma je bitno objasniti pojam, elemente i princip rada na berzi kako bi se lakše shvatila svrha postojanja finansijskih instrumenata (efekata), kao i značaj i funkcije berze bez kojih je nezamislivo moderno poslovanje u uslovima izrazito brzih promena ekonomskog okruženja i čestih nestabilnosti na međunarodnim finansijskim tržištima. [3] Finansijske institucije predstavljaju neposredne učesnike na finansijskim tržištima, tj. učesnike čija aktivnost omogućava normalno obavljanje trgovine [4]. Finansijsko posredovanje može uticati na ekonomski rast delujući na stopu štednje, na deo štednje koji se usmerava ka investicijama, ili na društvenu marginalnu produktivnost ulaganja. Obično finansijski razvoj ima pozitivan efekat na rast, ali postoje izuzeci: poboljšanja u podeli rizika i na tržištu kredita stanovništva mogu smanjiti štednju stopa, dakle stopa rasta. Stoga je „finansijski razvoj“ previše generički termin, da bi se izmerio uticaj na rast samog finansijskog tržišta. [5] U ovom početnom delu rada predstavili smo pojam i sam značaj berze kao finansijske institucije na finansijskom tržištu, u nastavku spominjemo značaj i primenljivost analize finansijskih izveštaja radi boljeg razumevanja poslovanja.

2. Pregled literature

Prvi uzroci analize finansijskih izveštaja su ogromni i mogu se pratiti do poslednjih faza američkog napretka ka industrijskoj zrelosti u poslednjoj polovini 19. veka. Kako je upravljanje preduzećima u različitim industrijskim sektorima prešlo sa preduzetnog kapitaliste na profesionalnog menadžera i kako je finansijski sektor postao dominantnija snaga u privredi, potreba za finansijskim izveštajima se shodno tome povećala. Obe ove promene bile su primarni uzroci analize finansijskih izveštaja, ali je prelazak moći na finansijsku instituciju bio posebno važan. [6] Finansijska analiza predstavlja umetnost transformacije podataka iz finansijskog izveštaja u informacije korisne za donošenje ključnih odluka. [7] Finansijski pokazatelji se koriste za sve vrste svrha. To uključuje procenu sposobnosti firme da plati svoje dugove, procenu poslovanja i menadžerski uspeh, pa čak i zakonsku regulativu poslovanja firme. Nije iznenađujuće što postaju norme i zapravo utiču na performanse samih kompanija [8]. Nisim & Penman su predstavili analizu finansijskih izveštaja kao stvar analize budućnosti. Analiza tekućih finansijskih izveštaja je posmatrana kao pitanje identifikovanja tekućih koeficijenata kao prediktora budućih koeficijenata koji određuju isplate kapitala. Da bi se obezbedila istorijska merila za predviđanje, dokumentovane su tipične vrednosti za odnose za period 1963–1999. zajedno sa njihovom varijacijom i korelacijom poprečnog preseka. [9]

Postoji dosta primera istraživanja primenom finansijske analize berzi. Jedan od takvih radova je imao za cilj da istraži odnos između zarade i cene, neto profitne marže i akcija na Istanbulskoj berzi u periodu 2008-2016 primenom panel analize podataka. Zbog postojanje heteroskedastičnosti, zavisnosti poprečnog preseka i autokorelacije u podacima uzorka, robusni procenitelji su se koristili za procenu dvosmernih fiksnih efekata modela za procenjivanje. Rezultati su pokazali da su zarada u odnosu na cenu i marža neto profita značajne za objašnjenje prinosa akcija na Istanbulskoj berzi dok je odnos tekuće likvidnosti beznačajan. Zarada prema ceni i marža neto profita su jake determinante prinosa akcija na Istanbulskoj berzi. Akcije sa većim odnosom

zarade prema ceni i profitnim maržama generišu veće prinose u budućim periodima poslovanja berzi. Na osnovu ovog predašnjeg istraživanja možemo da vidimo primenljivost finansijske analize u poslovanju berze. [10] Takođe jedno od mnogih istraživanja iz oblasti finansijskih tržišta je pokazalo da likvidnost visoke rezolucije može objasniti promenu cena transakcija. Zaključak samog istraživanja je da kada nema stabilnog stanja na tržištu, široka likvidnost je povremeno uključena u aukcije otkrivanja cena [11].

Kheradiar, Ibrahim i Nor (2011), proučavali su predvidljivost prinosa akcija sa finansijskim pokazateljima. Studija je primenjena na primeru Malezijske berze za period od januara 2000. do decembra 2009. godine. U ovoj studiji, prinos od dividendi, prinos od zarade i odnos knjigovodstvene i tržišne vrednosti su bili izabrani kao prediktabilne varijable. Kao rezultat studije ustanovljeno je da odnos knjigovodstvene vrednosti i tržišta ima veću prediktivnu moć od drugih finansijskih pokazatelja. Štaviše, kombinacija ova tri finansijska pokazatelja povećava moć predviđanja regresora na povraćaj akcija. [12] U jednom istraživanju prikazana je sedmogodišnja analiza vremenskih serija zasnovana na pokazateljima odnosa likvidnosti i profitabilnosti 10 najvećih banaka koje posluju u Republici Srbiji za period od 2010. do 2017. godine. Cilj samog istraživanja je bilo tumačenje ovih indikatora u cilju podrške procesu donošenja odluka o poslovanju samih banaka [13]. Možemo da primetimo da se istraživanja primenljivosti finansijske analize pokazatelja proteže i na bankarski sektor. Takođe Dita i Murtaki (2014) proučavali su odnos između marže neto profita, cene i knjigovodstvene vrednosti, odnosa duga i kapitala i povrata zaliha na Indonežanskoj robnoj berzi tokom perioda od 2009. do 2013. godine prema rezultatima višestruke linearne regresione analize, marža neto profita, cena prema knjigovodstvenoj vrednosti i odnos dužničkog kapitala imaju značajan odnos između prinosa akcija. Kao rezultat ove studije, neto profitna marža i odnos duga prema sopstvenom kapitalu su imali pozitivni efekat, dok je cena prema knjigovodstvenoj vrednosti imala statistički značajan negativan odnos sa prinosima na akcije. [14] Jedno od istraživanja je imalo za cilj da sazna efekat koeficijenta tekuće likvidnosti, prinosa na kapital, prinosa na imovinu, zarade po akciji na cenu akcija kompanije za hranu i piće na Indonezijskoj berzi (BEI). Podaci koji su korišćeni u ovom istraživanju su finansijski izveštaji perioda od 2006. do 2010. godine na Indonežanskoj berzi. (BEI). Tehnika uzorka koja je korišćena u ovom istraživanju je metod slučajnog statičnog uzorkovanja, a nad podacima koji su bili predmet ispitivanja je vršena analiza dvostruke linearne regresije. Po završetku sprovođenja ovog istraživanja, zaključeno je da koeficijent trenutne likvidnosti, prinos na kapital (ROE), nije uticao na cenu akcija, dok su prinos na aktivu (ROA) i zarada po akciji (EPS) uticali na kretanje cena akcija na berzi. [15] Gore navedena istraživanja prikazuju upotrebu finansijskih racia u predviđanju kretanja cena akcija kompanija koja se kotiraju na berzama. U ovom radu se bavimo analizom finansijskih pokazatelja same berze ali iz primera istraživanja možemo da vidimo njihovu primenljivost.

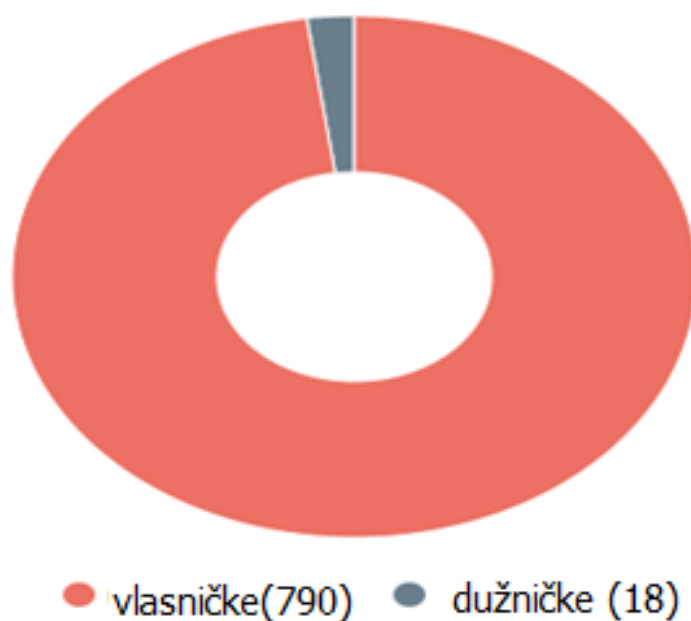
3. Metodologija istraživanja

Profesionalci iz bankarskog sektora, matematičari i ekonomisti su osmislili i uspostavili niz indikatora kako bi bolje analizirali uspeh jedne ili bilo koje firme [16]. U samom radu bavimo se prikazivanjem stavki koje su izvučene iz bilansa stanja i bilansa uspeha same Beogradske berze zajedno sa njihovim međusobnim promenama u periodu od 2017. do 2020. godine. Upravo te stavke su korišćene u izračunavanju racia likvidnosti, kamatnog pokrića, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti za period od 2017. do 2020. godine radi boljeg razumevanja finansijskih rezultata berze. Takođe u poslednjoj tabeli je prikazan pregled ukupnih transakcija na Beogradskoj berzi u periodu od 2017. do 2020. godine. Na samom kraju su izvedena zaključna razmatranja i dati predlozi za dalje istraživanje.

Sama finansijska racio analiza pokazatelja je podeljena na pet delova, analizu likvidnosti, zaduženosti, kamatno pokriće, aktivnost i profitabilnost. Prva sekcija predstavlja likvidnost koja

predstavlja sposobnost preduzeća da pokrije tekuće obaveze uz pomoć tekuće (obrtne) imovine. Najvažniji racio brojevi likvidnosti koji imaju primenu u finansijskom menadžmentu su racio tekuće, ubrzane i rigorozne likvidnosti [17]. Tekuća likvidnost predstavlja odnos tekuće imovine i tekućih obaveza. U praksi dokaz zadovoljavajuće likvidnosti kompanije jeste upravo iznos racio pokazatelja od 2, ali zavisno od delatnosti kojom se sama kompanija bavi. Ubrzana likvidnost predstavlja sposobnost preduzeća da iz svoje tekuće imovine umanjene za iznos zaliha, koja predstavlja najmanje likvidnu stavku obrtne imovine, pokrije svoje tekuće tj. kratkoročne obaveze. U praksi pretežno se očekuje da pokazatelj ubrzane likvidnosti iznosi preko 1 da bi se mogla dokazati sposobnost pokrića tekućih obaveza. Poslednji vid pokazatelja likvidnosti jeste upravo rigorozna likvidnost koja predstavlja najstrožiji pokazatelj likvidnosti jer se u odnos postavljaju samo gotovina, kao najlikvidnija imovina, i ukupne kratkoročne obaveze. Upravo iz tog razloga se naziva rigorozni racio likvidnosti. U praksi uglavnom očekivani zadovoljavajući nivo rigorozne likvidnosti jeste 0,5.

Sledeći pokazatelj jeste upravo pokazatelj kamatnog pokrića koji prikazuje sposobnost kompanije da iz svog poslovnog dobitka (dobit pre poreza) pokrije troškove kamata, tj. troškova pozajmljivanja. Pokazatelji zaduženosti koje koristimo u ovoj studiji jesu racio duga i imovine i duga i kapitala. Racio duga i imovine predstavlja nivo imovine koji je finansiran korišćenjem pozajmljenih sredstava. Racio duga i kapitala predstavlja u kojoj meri berza koristi pozajmljena sredstva u odnosu na sopstveni kapital. Pokazatelj aktivnosti obuhvata racio obrta zaliha i racio obrta potraživanja. Racio obrta zaliha prikazuje koliko puta u toku godine zalihe bivaju obrnute. Isto tako posmatramo i racio obrta potraživanja koji nam prikazuje koliko je potrebno dana da berza naplati sopstvena potraživanja. Poslednji pokazatelj predstavlja pokazatelj profitabilnosti. Najpoznatiji pokazatelji profitabilnosti jesu upravo neto profitna marža, ROA (return on assets), i ROE (return on equity). Neto profitna marža prikazuje koliko neto dobiti (dobit nakon poreza) preduzeće generiše u odnosu na poslovne prihode. Pokazatelj ROA prikazuje koliko dobiti nakon poreza kompanija generiše uz pomoć sopstvene imovine, odnosno aktive. Pokazatelj ROE prikazuje koliko dobiti nakon poreza kompanija generiše upotrebom kapitala. U poslednjem delu ovog poglavlja ukratko opisujemo i prikazujemo vrste finansijskih instrumenata kojim se vrši trgovina na samoj Beogradskoj berzi.



Slika 3. Transakcije finansijskih instrumenata na Beogradskoj berzi

Izvor: [18]

Na samoj berzi se trguje vlasničkim i dužničkim hartijama od vrednosti. Vlasničke hartije od vrednosti predstavljaju one hartije od vrednosti koje pružaju pravo na vlasničko učešće u osnovnom kapitalu društva koje je tu hartiju izdalo. Najčešće su to akcije. Nekada su se hartije od vrednosti izdavale isključivo na papiru – odakle im i naziv. Danas, međutim, one uglavnom predstavljaju elektronski zapis – dematerijalizovane su. Dužničke hartije od vrednosti ne daju nikakva vlasnička prava nad institucijom koja ih izdaje, već dokazuju neki dug ili daju pravo na potraživanje na prihod ili određeni kapital. U nastavku rada bavimo se analizom i diskusijom o dobijenim rezultatima.

4. Rezultati i diskusija

U ovom delu istraživanja se bavimo finansijskom analizom izabranih stavki bilansa stanja i bilansa uspeha i u istraživanju analiziramo ključne stavke vezane za finansijsku analizu jedne kompanije. U tabeli dole primećujemo upravo iznose pozicija bilansa stanja i uspeha u periodu od 2017. do 2020. kao i procentualne promene stavki iz godine u godinu. Upravo ove stavke predstavljaju osnov kasnije finansijske racio analize pokazatelja likvidnosti, aktivnosti, profitabilnosti, pokrića i zaduženosti.

Tabela 1. Stavke bilansa stanja i bilansa uspeha Beogradske berze u periodu od 2017. – 2020.

Stavke (u hiljadama rsd)	2020	2019	2018	2017	2020-2019	2019-2018	2018-2017
Tekuća imovina	206462	212680	140254	146888	-2,92%	51,64%	-4,52%
Zalihe	2896	1887	3308	3067	53,47%	-42,96%	7,86%
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	4002	4264	1015	6692	-6,14%	320,10%	-84,83%
Tekuće obaveze	13204	9978	15965	12645	32,33%	-37,50%	26,26%
Ukupan dug	15381	9978	15965	12645	54,15%	-37,50%	26,26%
Potraživanja od kupaca	6673	6202	6669	7037	7,59%	-7,00%	-5,23%
Ukupna Aktiva	249955	263005	184839	190048	-4,96%	42,29%	-2,74%
Ukupni Kapital	231275	248717	168255	176559	-7,01%	47,82%	-4,70%
Prihod od prodaje (Poslovni)	61184	165933	75637	76302	-63,13%	119,38%	-0,87%
Trošak prodatih proizvoda	84104	100951	99713	95439	-16,69%	1,24%	4,48%
Trošak kamata	1665	1533	1622	6995	8,61%	-5,49%	-76,81%
Prihod pre oporezivanja	-21634	75402	-15252	-2260	-128,69%	594,37%	-574,87%
Neto dobit	-20913	76093	-13209	-21632	-127,48%	676,07%	38,94%

Izvor: obrada autora na osnovu [19]

Analizirajući stavke primećujemo da 2019. godina predstavlja najuspešnije finansijsku godinu za Beogradsku berzu. Gledajući striktno neto dobit primećujemo da 2019. godina predstavlja jedinu godinu gde je ostvaren neto dobitak nakon oporezivanja. Sa druge strane primećujemo najveće oscilacije tj. promene kod stavki kao što su gotovina i gotovinski elementi gde je u periodu od 2018. do 2019. godine primetan rast od čak 320%. Takođe stavka prihoda od prodaje je zadobila rast od čak 119% dok kod stavke neto dobiti primećujemo rast od čak 676% u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu. Takođe posmatrajući finansijske rezultate primećujemo da je u 2020. godini berza nakon izuzetno pozitivnih rezultata ponovo ostvarila negativan rezultat što se može pripisati pojavi Covid-19 virusa koji je, ne samo na Beogradskoj berzi nego i na najvećim finansijskim tržištima na svetu, prouzrokovao znatan pad u finansijskim rezultatima berzi. Takođe značajna činjenica koja se može primetiti posmatrajući tabelu gore jeste upravo znatan priliv sredstava i kapitala na berzu koji se može pripisati velikom povećanju u tržišnoj kapitalizaciji celokupnog finansijskog tržišta.

Tabela 2. *Finansijska racio analiza Beogradske berze za period od 2017-2020*

	Racio pokazatelji	2020	2019	2018	2017
Likvidnost	Tekuća Likvidnost	15,636	21,315	8,785	11,616
	Ubrzana likvidnost	15,417	21,126	8,578	11,374
	Rigorozna likvidnost	0,303	0,427	0,064	0,529
Kamatno pokriće	Racio kamatnog pokrića	-12,993	49,186	-9,403	-0,323
Zaduženost	Racio duga i imovine	0,062	0,038	0,086	0,067
	Racio duga i kapitala	0,067	0,040	0,095	0,072
Aktivnost	Obrt potraživanja	9,169	26,755	11,342	10,843
	Obrt Zaliha	29,041	53,498	30,143	31,118
	Period obrta potraživanja	39,809	13,642	32,182	33,662
	Period obrta zaliha	12,568	6,823	12,109	11,730
Profitabilnost	Neto profitna marža	-34,18%	45,86%	-17,46%	-28,35%
	ROA	-8,37%	28,93%	-7,15%	-11,38%
	ROE	-9,04%	30,59%	-7,85%	-12,25%

Izvor: obrada autora na osnovu [19]

U tabeli iznad izvršena je finansijska racio analiza. Na osnovu dobijenih rezultata primećujemo da u periodu studije od 2017. do 2020. godine Beogradska berza poseduje izvanrednu likvidnost jer u svakoj godini pokazatelj se znatno nalazi iznad zadovoljavajućeg iznosa pokazatelja koji je naveden u prethodnom poglavlju. Primećujemo da se pokazatelj ubrzane likvidnosti Beogradske berze nalazi iznad zadovoljavajuće granice. Primećujemo da berza samo u 2017. godini zadovoljava ovu granicu dok se u ostalim godinama pokazatelj nalazi ispod granice. Zaključujemo da bi Beogradska berza mogla da poveća nivo učešća gotovine u obrtnoj imovini ali pošto je berza preduzeće u čijem poslovanju nije neophodno u svakom momentu imati veliku količinu gotovine ne možemo reći da ovaj pokazatelj prikazuje problem u poslovanju. Sagledavajući tekuću i ubranu likvidnost vidimo da postoji vrlo mala razlika što nam govori da stavka potraživanja predstavlja najveću stavku obrtne imovine Beogradske berze. Zaključujemo da Beogradska berza u pogledu likvidnosti prikazuje odlične rezultate. Sa aspekta kamatnog pokrića možemo da vidimo da je Beogradska berza u 2017., 2018. i 2020. godini ostvarila negativan finansijski rezultat pritom zaključujemo da Berza ima problem sa pokrićem troškova pozajmljivanja. U 2019. godini primećujemo da je berza, uz pomoć više ostvarenih prihoda, ostvarila pozitivan rezultat. Primećujemo da Berza svoju imovinu tj. aktivu pretežno finansira iz sopstvenog kapitala a ne uz pomoć pozajmljivanja, što je primetno iz niskih iznosa pokazatelja zaduženosti. Beogradska berza pretežno koristi sopstvene izvore sredstava, tj. sopstveni kapital u poslovanju. Prebacujući se na racia aktivnosti tj. racia obrta zaliha i potraživanja uviđamo da pošto Berza ne predstavlja proizvodno preduzeće racio obrta zaliha ne predstavlja veoma značajan pokazatelj koji može da ozbiljno utiče na poslovanje ali ne predstavlja razlog da se njemu ne posveti pažnja. Primećujemo da je preduzeće u 2019. godini, posmatrajući period obrta, ostvarilo najbolje rezultate jer nam prikazuje da upravo u toj godini berza najbrže obrne sopstvene zalihe. Takođe uviđamo da u 2019. godini Berza ostvaruje najbolje rezultate po ovom pitanju jer je period obrta potraživanja najkraći u odnosu na ostale godine studije.

Osvrćući se na pokazatelj profitabilnosti uviđamo da je Beogradska berza u 2017., 2018. i 2020. godini ostvarila negativan rezultat i pritom nezadovoljavajuće rezultate pokazatelja profitabilnosti. U slučaju 2019. godine primećujemo da je Beogradska berza ostvarila pozitivan finansijski rezultat i pritom odlične rezultate rentabilnosti same kompanije. Ponavljamo, pad finansijskih performansi berze se može delimično pripisati pojavi Covid-19 virusa u periodu između 2019. i 2020. godine koji je u velikoj meri doprineo usporavanju rada finansijskih tržišta širom sveta i pritom možemo na osnovu upravo ove analize zaključiti da ni Beogradska berza kao najveći reprezent finansijskog tržišta republike Srbije nije ostala imuna na ovaj negativan efekat.

Tabela 3. Promet, transakcije i kretanje cena indeksa na Beogradskoj berzi za period od 2017-2020

Godina	Promet RSD	Promet EUR	Broj transakcija	Belex15		BelexLine	
2021.	41.231.194.976	350.679.870	18.743	820,78	9,64%	1.711,57	9,29%
2020.	48.752.234.621	414.647.537	18.098	748,61	6,62%	1.566,03	9,31%
2019.	91.918.041.860	780.641.971	31.115	801,69	5,25%	1.726,82	8,65%
2018.	63.187.581.528	534.125.070	60.744	761,69	0,25%	1.589,35	4,40%
2017.	66.907.338.684	552.822.262	66.952	759,8	5,91%	1.662,53	5,93%

Izvor: obrada autora na osnovu [20]

Na samom kraju istraživanja možemo da vidimo tabelu br. 3 iznad koja prikazuje obim finansijskih transakcija same Beogradske berze. Posmatrajući kretanje prometa na berzi u rsd i u eur primećujemo primetan rast iz 2018. do 2019. godine pa onda znatan pad u 2020. u odnosu na 2019. godinu. Broj transakcija je u padu od 2017. do 2021. godine ali primećujemo polagani rast cena akcija u periodu od 2017. do 2021. godine prikazane uz pomoć dva berzanska indeksa koja se koriste na Beogradskoj berzi. Sagledavajući finansijske performanse zajedno sa analizom racia primećujemo da je berza i u 2021. godini ostvarila negativan rezultat ali uz pomoć tabele gore možemo da primetimo da je došlo do pada prometa u rsd i eur ali da je broj transakcija ostao na sličnom nivou te da se cena akcija pomalo povećala.

5. Zaključak

Kao što smo spomenuli ranije, finansijsko tržište predstavlja stabilan stub svake ekonomije jedne zemlje. Republika Srbija idalje spada u zemlje u razvoju po pitanju razvoja finansijskog tržišta ali uviđa se sve veći pozitivan uticaj Beogradske berze kao najbitnijeg elementa finansijskog tržišta zemlje. Konkretno, Beogradska berza je još uvek u tranziciji, jer trguje akcijama iz procesa privatizacije i još uvek nije dostigla nivo da domaća preduzeća mogu da prikupe kapital i tako obezbede druge izvore finansiranja. Veoma bitna stavka dubljeg razumevanja poslovanja jedne kompanije jeste upravo finansijska analiza. U ovom radu smo primenili klasičnu racio analizu fokusirajući se ne pokazatelje likvidnosti, aktivnosti, profitabilnosti, pokrića i zaduženosti. Nakon duboke analize uočili smo da se Berza delimično nalazi u povoljnom položaju. Analizirajući stavke primetili smo da 2019. godina predstavlja najuspešniju finansijsku godinu za Beogradsku berzu. Uvideli smo da neto dobit u 2019. godini predstavlja jedinu godinu gde je ostvaren neto dobitak nakon oporezivanja. Sa druge strane primetili smo najveće oscilacije tj. promene kod stavki kao što su gotovina i gotovinski elementi gde je u periodu od 2018. do 2019. godine primetan rast od čak 320%. Takođe stavka prihoda od prodaje je zadobila rast od čak 119% dok kod stavke neto dobiti primećujemo rast od čak 676% u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu. U nastavku studije na osnovu dobijenih rezultata uvideli smo da u periodu od 2017. do 2020. godine Beogradska berza poseduje izvanrednu likvidnost jer u svakoj godini pokazatelj se znatno nalazio iznad zadovoljavajućeg iznosa pokazatelja. Pokazatelj ubrzane likvidnosti Beogradske berze se nalazi iznad zadovoljavajuće granice. Zaključujemo da Beogradska berza u pogledu likvidnosti prikazuje odlične rezultate. Sa aspekta kamatnog pokrića primetili smo da Beogradska berza u 2017., 2018. i 2020. nije zadovoljila tražene parametre. Primetili smo da Berza svoju imovinu tj. aktivu pretežno finansira iz sopstvenog kapitala a ne uz pomoć pozajmljivanja, što je bilo primetno iz niskih iznosa pokazatelja zaduženosti. Uz pomoć izračunavanja pokazatelja aktivnosti uvideli smo da pokazatelj obrta zaliha u 2019. godini prikazuje da upravo u toj godini berza najbrže obrne sopstvene zalihe. Takođe smo isto uvideli za racio obrta potraživanja jer su rezultati pokazali da je period obrta potraživanja najkraći u 2019. godini u odnosu na ostale godine studije. Osvrćući se na pokazatelj profitabilnosti uvideli smo da je Beogradska berza u 2017., 2018. i 2020. godini ostvarila negativan rezultat i pritom nezadovoljavajuće rezultate

pokazatelja profitabilnosti. U slučaju 2019. godine primetno je da je Beogradska berza ostvarila pozitivan finansijski rezultat i pritom odlične rezultate rentabilnosti same kompanije. Takođe posmatrajući kretanje prometa na berzi u rsd i u eur primetili smo rast tokom perioda od 2018. do 2019. godine pa zatim znatan pad u 2020. u odnosu na 2019. godinu. Broj transakcija je u padu od 2017. do 2021. godine ali primetan je polagani rast cena akcija u periodu od 2017. do 2021. godine koji je u radu bio prikazan uz pomoć dva berzanska indeksa koja se koriste na Beogradskoj berzi. Cilj rada je bio dublje razumevanje samog poslovanja Beogradske berze posmatrajući glavne stavke finansijskih izveštaja i skoncentrišući se, ne na kompanije koje se kotiraju na Berzi, nego na poslovanje same berze čiji finansijski rezultati predstavljaju reprezent funkcionisanja samog finansijskog tržišta. Za dalje istraživanje se predlaže komparativna analiza finansijskih pokazatelja Beogradske berze sa pokazateljima Berzi u regionu, radi poređenja finansijskih tržišta u razvoju. Takođe predlaže se analiza kako zemalja u razvoju tako i razvijenih zemalja kako bi se utvrdio pravac razvoja manje razvijenih finansijskih tržišta u odnosu na razvijenija finansijska tržišta. Još jedna od mogućnosti nastavka istraživanja jeste upotreba finansijskih racia kao prediktabilnih varijabili radi utvrđivanja njihovog uticaja na kretanje cena akcija na samoj berzi.

6. Bibliografija

- [1] Šoškić D., Hartije od vrednosti: upravljanje portfoliom i investicioni fondovi – šesto izdanje, Čugura print, Beograd, 2010, p 7.
- [2] Vesić T., Đekić M., Zimonjić S., Funkcionalna analiza najznačajnijih berzanskih karakteristika – studija slučaja Švajcarske berze. *Trendovi u poslovanju*, 2021, 2(18), 98-106.
- [3] Erić D., *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja, Beograd, 2003.
- [4] Pjanić M., Andrašić J., Milenković N., *Investicioni fondovi u funkciji jačanja korporativnog upravljanja u Srbiji*, Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici, 2013, 30, pp. 147-165.
- [5] Pagano M., *Financial markets and growth: an overview*. *European economic review*, 1993, 37(2-3), 613-622.
- [6] Horrigan J. O., *A short history of financial ratio analysis*. *The Accounting Review*, 43(2), 284-294, 1968
- [7] Van Horne J. C., Wachowicz J. M., *Osnovi finansijskog menadžmenta*, dvanaesto izdanje, Data Status, Beograd, 2007, p. 126.
- [8] Barnes P., *The analysis and use of financial ratios*. *Journal of Business Finance dan Accounting*, 1987, 14(4), 449. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1987.tb00106.x>
- [9] Nissim D., Penman S. H., *Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice*. *Review of Accounting Studies* 6, 2001, 109–154. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1011338221623>
- [10] Öztürk H., Karabulut T. A., *The relationship between earnings-to-price, current ratio, profit margin and return: an empirical analysis on Istanbul stock exchange*. *Accounting and Finance Research*, 2018, 7(1), 109-115. DOI: <https://doi.org/10.5430/afr.v7n1p109>
- [11] Pani S., *Liquidity in high resolution in limit order markets*. *International Journal of Financial Markets and Derivatives*, 2021, 8(1), pp. 23-49.
- [12] Kheradyar S., Ibrahim I., Nor M. F., *Stock Return Predictability with Financial Ratios*. *International Journal of Trade, Economics of Finance*, 2011, 2(5), 391-396. DOI: <https://doi.org/10.7763/IJTEF.2011.V2.137>
- [13] Tamara V., Gavrilovic M., Petronijevic J., *The influence of liquidity and profitability on the banking sector performances – the example of Serbia*. *International Review*, 2019, (1-2).

-
- [14] Maskun A., The effect of current ratio, return on equity, return on asset, earning per share to the price of stock of go-public food and beverages company in Indonesian stock exchange. International Journal of Academic Research, 2012, 4(6). DOI: <https://doi.org/10.7813/2075-4124.2012/4-6/b.20>
- [15] Dita A. H., Murtaqi I., The Effect of Next Profit Margin, Price to Book Value and Debt to Equity Ratio to stock Return in the Indonesian Consumer Goods Sector. Journal of Business and Management, 2014, 3(3), 305 – 315.
- [16] Kenchington D., Chi Wan H., Yüksel Z., Gross profitability and mutual fund performance, Journal of Banking & Finance, 2019, Vol. 104: pp 31-49.
- [17] Vunjak N., Finansijski menadžment, poslovne finansije, Proleter, Bečej, Subotica, 2008, p. 23.
- [18] Komisija za Hartije od vrednosti , preuzeto 03.05.2022. sa <https://www.sec.gov.rs/index.php/sr/%D1%83%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BD%D0%B8%D1%86%D0%B8/%D0%B3%D1%80%D0%B0%D1%84%D0%B8%D1%87%D0%BA%D0%B8-%D0%BF%D1%80%D0%B5%D0%B3%D0%BB%D0%B5%D0%B4%D0%B8/%D0%B1%D0%B5%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%B4%D1%81%D0%BA%D0%B0-%D0%B1%D0%B5%D1%80%D0%B7%D0%B0>
- [19] Agencija za privredne registre, preuzeto 01.05.2022 sa <https://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI>
- [20] Beogradska berza, preuzeto 02.05.2022 sa <https://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>

Datum prijema rada:09.05.2022.

Datum prijema korigovane verzije rada nakon recenzije:13.06.2022.

Datum prihvatanja rada:15.06.2022.