



OCENA FINANSIJSKE SPOSOBNOSTI HOTELSKIH PREDUZEĆA KOJA GRAVITIRAJU GRADSKIM TURISTIČKIM CENTRIMA U REPUBLICI SRBIJI

Nataša Jovanović^{1*}, Miloš Jovanović², Nikola Jovanović³

¹Ministarstvo finansija, Poreska uprava, Filijala Užice, Trg partizana 8, Užice, Srbija

²Visoka poslovno tehnička škola strukovnih studija, Trg Svetog Save 34, Užice, Srbije

³Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Srbija

Apstrakt:

Upravljanje finansijama je bitan element u bilo kom turističkom preduzeću za ispunjavanje ciljeva vezanih za prihode i profitabilnost. U cilju procene finansijske sposobnosti hotelskih preduzeća koja gravitiraju gradskim turističkim centrima, pošlo se od relevantnih informacija iz računovodstvenih izveštaja reprezentativne ciljne grupe hotelskih turističkih preduzeća koja gravitiraju gradskom turizmu, na teritoriji Republike Srbije, u periodu 2008-2010. godine. U poređnim sagledavanjem finansijskih izveštaja i njihovom racio analizom, utvrđen je određeni broj finansijskih pokazatelja koji upućuju na činjenicu da je finansijsko poslovanje turističkih preduzeća u posmatranom periodu otežano, kako zbog eksternih, tako i zbog internih faktora samih preduzeća. Stoga je neophodno preispitati strategiju finansiranja paralelno sa strategijom nastupa na tržištu, i obezbediti konkurentsku prednost uz optimalnu kombinaciju instrumenata marketing miksa.

Ključne reči:

hotelska turistička preduzeća, gradski turizam, finansijski izveštaji, racio analiza, finansijski pokazatelji.

1. UVOD

Menadžment hotelskih turističkih preduzeća u postupku upravljanja preduzećem donosi odluke iz tri glavne oblasti poslovanja: proizvodnja, investiranje i finansiranje (Đuričin & Janošević, 2005). Odluke u domenu proizvodnje (tj. pružanja usluge kao krajnjeg proizvoda turističkog preduzeća) skoncentrisane su na profitabilnost kroz efikasno i efektivno korišćenje raspoloživih resursa. Suština strategije je izbor odgovarajućih elemenata kojima se uspostavlja balans sa cenama i aktivnostima konkurenata koje utiču na nivo prodaje. Ključni elementi ove strategije su: uslužni program, cena, ciljna tržišta, troškovi, kanali prodaje, promocija i sl. Investiciona strategija zahteva evaluaciju, izbor i implementaciju investicionih projekata koji podržavaju izabranu strategiju. To je pokretačka snaga svakog biznisa i svojevrsna podrška formulisanim konkurentskim strategijama koje koriste postojeća ili nova sredstva u tri glavne oblasti: obrtna sredstva (gotovina, hartija od vrednosti, potraživanja i zalihe), kapitalne investicije (zemljište, zgrada, oprema) investicije u strategijske svrhe (informacioni sistem, obuka zaposlenih, brendiranje i sl.). Finansijska strategija se odnosi na seriju izbora sa dugoročnim posledicama koji se odnose na izvore finansiranja redovnih aktivnosti preduzeća i investicionih projekata. Glavni fokusi finansijske strategije su upravljanje rizicima, stvaranje i održavanje odgovarajuće strukture finansiranja i politika raspodele.

Od finansijske funkcije preduzeća, kao jedne od bitnih poslovnih funkcija, očekuje se da, respektujući načele i pravila finansiranja, u saradnji sa ostalim poslovnim funkcijama, osigura kvalitetno i blagovremeno finansiranje rasta i razvoja preduzeća, stvara, jača i čuva dobar finansijski ugled (kreditni bonitet) preduzeća, maksimalno iskoristi povoljne trendove konjunktura, a naročito na tržištu kapitala i novca, minimizira negativne uticaje dekonjunktura i monetarnih poremećaja i minimizira finansijske rizike u poslovanju preduzeća. Za ostvarivanje svoje uloge podrazumeva preponatljiv korpus aktivnosti koje obuhvata (Rodić, 1993): 1) pribavljanje novca i kapitala, 2) ulaganje novca i kapitala, 3) oblikovanje strukture kapitala sa stanovišta vlasništva, 4) usklađivanje rokova imobilizacije sredstava, 5) naplatu potraživanja, 6) prodaju potraživanja i hartija od vrednosti 7) plaćanje obaveza, 8) otkup dugova i kupovina hartija od vrednosti, 9) osiguranje imovine, 10) kontrolu novčanih dokumenata i nadzor racionalnosti korišćenja sredstava. Od nje se, takođe, očekuje da, poznavajući finansijske potrebe i kritične faktore uspeha svih drugih funkcija, relativizira konflikte među njima.

Uspešna finansijska strategija turističkog preduzeća podrazumeva vrlo suptilno poznavanje kako unutrašnjih finansijskih tokova u preduzeću, tako i funkcionisanje eksternog finansijskog tržišta. Pored toga, procesi prestrukturiranja preduzeća, značajno oslozavaju materiju finansijskog planiranja. Proces prestrukturiranja mogu uključivati i ope-



racije kao što su: *divestment* (smanjivanje aktive u cilju poboljšanja zdravlja i vrednosti preduzeća i time sprečavanje pada cene akcija), *sell-off* (prodaju dela preduzeća u cilju pribavljanja gotovine), *spin-off* (formiranje novih preduzeća uz zadržavanje vlasništva nad njima i/ili podela preduzeća na niz novih, posebnih entiteta u cilju poboljšanja pozicije na tržištu akcija), *management buyout* (otkup akcija od strane menadžmenta ili zaposlenih u preduzeću), *going private* (otkup akcija od strane određenih grupa i time njihovo povlačenje sa tržišta i prestanak statusa javnog preduzeća), *share repurchase* (ponovni otkup sopstvenih akcija), *reverse takeover* (otkup preduzeća putem razmene akcija) i sl. (Samuels *et al.*, 1990).

Za definisanje postojeće finansijske situacije interesantne su bilansne pozicije koje pokazuju: neto likvidna sredstva, tekuću aktivu, fiksnu aktivu, dugovanja i sopstvenu imovinu. Kritični faktori uspeha kod finansijske strategije su novčani tok i stopa održivog rasta (Đuričin & Janošević, 2005).

Novčani tok (*cash flow*) predstavlja krvotok preduzeća. Da bi poslovni proces uspešno funkcionisao, potrebna je određena količina gotovine. Za preduzeće višak gotovine predstavlja problem slično kao i manjak gotovine. Višak gotovine govori da preduzeće neadekvatno koristi svoje mogućnosti, odnosno, da je u pitanju nedovoljan nivo kapitalizacije. Manjak gotovine govori da preduzeće nije u stanju da odgovori svojim obavezama, odnosno, da se nalazi u krizi likvidnosti.

Stopa održivog rasta je maksimalna stopa rasta pri kojoj ukupan prihod raste bez prenapregnutog korišćenja finansijskih resursa. Odnosno, u pitanju je stopa rasta pri kojoj se ostvaruje profitabilan rast (rast bez udara na likvidnost). Ona može da se ostvari metodom statičkog i metodom dinamičkog finansiranja.

2. MAKROEKONOMSKI AMBIJENT

Da bi se dala ocena finansijske sposobnosti hotelskih turističkih preduzeća koja gravitiraju gradskim turističkim centrima, na teritoriji Republike Srbije, uporednim sagledavanjem računovodstvenih izveštaja za period od 2008. do 2010. godine, potrebno je imati u vidu makroekonomski ambijent u istom periodu (Jovanović *et al.*, 2013).

Makroekonomski ambijent u Republici Srbiji u 2009. godini, bio je znatno nepovoljniji u poređenju sa prethodnih nekoliko godina, pre svega, usled efekata prelivanja svetske finansijske krize koji su uslovlili pogoršanje osnovnih makroekonomskih pokazatelja. Snažan privredni rast, karakterističan za prethodne godine, u 2009. godine je prekinut, a bruto domaći proizvod kao najvažniji makroekonomski agregat kojim se meri ukupna ekonomska aktivnost zemlje beleži pad od 3.1% u odnosu na prethodnu godinu, da bi u 2010. godini zabeležio rast od 1.8%. Umereni oporavak privredne aktivnosti na tržištu rada je praćen daljim smanjenjem ukupnog broja zaposlenih i rastom stope nezaposlenosti, uz neznatan rast prosečnih zarada. Pored toga, posebno izražena negativna obeležja ukupnog privrednog ambijenta tokom 2010. godine bili su pojačani inflatorni pritisci i depresijacija kursa. Zabeležena je stopa inflacije od 11,5% i slabljenje domaće valute od 10,0% u odnosu na vrednost evra na kraju 2009. godine.

Ovako nepredvidiv i rizičan poslovni ambijent, uz, i dalje prisutne negativne efekte svetske finansijske krize, uslo-

vio je pojačanu opreznost stranih investitora za ulaganja u Republiku Srbiju, pa je obim privučenih stranih direktnih investicija u 2010. godini smanjen gotovo za dve petine u odnosu na prethodnu godinu.

Prema podacima iz saopštenja o poslovanju privrede u Republici Srbiji u 2009. godini, koje je izdala Agencija za privredne registre, posmatrani sektor sa oznakom Ž-hoteli i restorani, koga čini 1905 privrednih društava, a koji čine 2% ukupnog broja privrednih subjekata imao je u 2009. godini 91,9% pokrivenost ukupnih rashoda ukupnim prihodima i 97,5% pokrivenost poslovnih rashoda poslovnim prihodima. Kreditno zaduženje ovih preduzeća je sa 1% učestvovalo u ukupnom kreditnom zaduženju privrede. Kumulirani gubici u ovom sektoru doveli su do smanjenja sopstvenog kapitala od 29,3%. Iznos kreditnog zaduženja ovog sektora je za 34,4% veći od kumuliranih gubitaka. Stopa prinosa na ukupna sredstva posle oporezivanja u 2008. i 2009. imaju negativan predznak, kao i stopa prinosa na sopstveni kapital posle oporezivanja. Racio pokriva kamata (pokriće rashoda kamata iz ostvarene dobiti) je takođe negativan, a racio sopstvenog kapitala (učešće sopstvenih sredstava u ukupnim izvorima finansiranja) je 47,6 za 2009. god. i 50,1 za 2008. godinu. Opšti racio likvidnosti je (mogućnost plaćanja kratkoročnih obaveza bez prodaje tekuće aktive) u 2008. godini 0,66, (NBS, 2009), a u 2009. godini 0,72 (APR, 2010).

U 2010. godini privredna društva su iskazala blago povećanje ukupnih prihoda za 12,5%. Ukupni rashodi su povećani za 12,1%. Najveći deo prihoda privredna društva su ostvarila iz svojih osnovnih delatnosti pa učešće poslovnih prihoda u ukupnim prihodima iznosi 93,3%. S druge strane, u ukupnim rashodima najveće učešće od 88,5% imaju poslovni rashodi, pri čemu njihov najveći deo čine nabavna vrednost prodate robe i troškovi materijala. Međutim, uprkos ostvarenom poslovnom dobitku, još uvek nedovoljan obim aktivnosti i poslovanje u uslovima visoke zaduženosti, indukovali su dalji rast finansijskih rashoda, pre svega, rashoda kamata i negativnih kursnih razlika, pa su finansijski gubici premašili ostvareni poslovni dobitak. Posledično, privredna društva su u 2010. godini na ukupnom nivou iskazala negativan neto finansijski rezultat, koji je u odnosu na prethodnu godinu manji za 12,2% (APR, 2011).

Navedeni pokazatelji ukazuju na činjenicu da su i turistička preduzeća, u uslovima krize, poslovala u najvećoj meri sa gubitkom i da su se zaduživala sa ciljem obezbeđenja tekuće likvidnosti.

3. METODOLOŠKI PRISTUP EMPIRIJSKOM ISTRAŽIVANJU

U cilju ocene finansijske sposobnosti turističkih preduzeća, kao jednog od faktora poslovne kompetentnosti, potrebno ju je sagledati uporednim prikazom računovodstvenih izveštaja i analizom merila performansi određenog broja hotelskih preduzeća, da bi se sagledao uticaj tih rezultata na kvalitet donetih odluka menadžmenta, u smislu odabira izvora za sticanje konkurentske prednosti.

Za potrebe dalje analize, sa sajta Agencije za privredne registre, preuzeti su objavljeni finansijski izveštaji, koje čine: bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine za 2008, 2009. i 2010. godinu za 60 velikih, malih i srednjih turističkih preduzeća koja čine reprezentativni uzorak. Na osnovu unetih podataka iz finansijskih izveštaja za svako



preduzeće pojedinačno, sačinjen je zbirni bilans stanja i zbirni bilans uspeha koji predstavljaju stanje imovine i uspešnost poslovanja turističke privrede Srbije tokom tri uzastopne godine. Obzirom da reprezentativni uzorak čine hotelska preduzeća koja delatnost obavljaju u gradovima, banjama, na planinama i u blizini reka i jezera, selektovan

je uzorak svake grupe preduzeća. Da bi se analiziralo poslovanje hotelskih preduzeća u gradskim turističkim centrima, od pojedinačnih podataka, sačinjen je zbirni finansijski izveštaj poslovanja hotelskih turističkih preduzeća koja gravitiraju gradskom turizmu (Jovanović, 2013).

Tabela 1. Zbirni bilans stanja hotelskih preduzeća RS koji gravitiraju gradskom turizmu u periodu 2008-2010. godine

POZICIJA	AOP	2010	2009	2008
AKTIVA				
A. STALNA IMOVINA (002 + 003 + 004 + 005 + 009)	001	21.373.662	19.855.081	18.581.723
I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	002	170.803	155.244	143.446
II. GOODWILL	003	0	0	0
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	004	383.207	398.606	220.633
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006 + 007 + 008)	005	15.915.477	16.079.052	16.483.027
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	006	14.194.880	14.134.492	14.380.758
2. Investicione nekretnine	007	1.705.568	1.939.942	2.097.651
3. Biološka sredstva	008	15.029	4.618	4.618
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	009	4.904.175	3.222.179	1.734.617
1. Učešća u kapitalu	010	1.399.301	1.352.500	1.585.244
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	011	3.504.874	1.869.679	149.373
B. OBRTNA IMOVINA (013 + 014 + 015)	012	21.726.632	22.221.525	22.914.608
I. ZALIHE	013	393.580	352.539	447.480
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	014	357.575	775.174	4.157.764
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016 + 017 + 018 + 019 + 020)	015	20.975.477	21.093.812	18.309.364
1. Potraživanja	016	2.359.598	2.357.907	1.509.270
2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	017	21.197	9.536	9.732
3. Kratkoročni finansijski plasmani	018	17.261.727	17.601.135	15.757.917
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	019	397.875	564.194	682.902
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	020	935.080	561.040	349.543
IV. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	021	22.413	24.361	28.386
V. POSLOVNA IMOVINA (001 + 012 + 021)	022	43.122.707	42.100.967	41.524.717
G. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	023	0	0	0
D. UKUPNA AKTIVA (022 + 023)	024	43.122.707	42.100.967	41.524.717
Đ. VANBILANSNA AKTIVA	025	1.126.891	1.269.552	61.103
PASIVA				
A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)	101	26.987.302	28.364.898	27.597.208
I. OSNOVNI KAPITAL	102	17.097.195	17.171.023	17.234.528
II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	103	9.396.001	155.244	143.446
III. REZERVE	104	827.554	9.965.890	9.900.497
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105	576.571	608.901	710.783
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HOV	106	8.987	8.987	8.097
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HOV	107	8.648	8.362	33.309
VII. NERASPOREĐENI DOBITAK	108	2.871.735	3.251.136	2.244.683
VIII. GUBITAK	109	3.684.463	2.767.730	2.611.101
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	110	97.630	20.191	416
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112 + 113 + 116)	111	16.080.506	13.605.970	13.826.339
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	112	13.012	3.519	2.976
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	113	6.503.139	6.200.342	5.565.241
1. Dugoročni krediti	114	4.123.412	4.018.606	3.679.138
2. Ostale dugoročne obaveze	115	2.379.727	2.181.736	1.886.103
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117 + 118 + 119 + 120 + 121 + 122)	116	9.564.355	7.402.109	8.258.122
1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	2.996.580	2.606.939	2.003.725
2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	118	204.200	55.524	199.845
3. Obaveze iz poslovanja	119	3.041.674	2.094.798	1.871.190
4. Ostale kratkoročne obaveze i pasivna vremenska razgraničenja	120	782.485	463.811	794.782
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda	121	2.431.178	2.054.943	3.329.497
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122	108.238	126.094	59.083
IV. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	123	54.899	130.099	101.170
V. UKUPNA PASIVA (101 + 111 + 123)	124	43.122.707	42.100.967	41.524.717
G. VANBILANSNA PASIVA	125	5.371.252	1.397.276	195.158



4. FINANSIJSKA ANALIZA POSLOVANJA HOTELSKIH TURISTIČKIH PREDUZEĆA KOJA GRAVITIRAJU GRADSKOM TURIZMU

Iz računovodstvenih izvještaja turističkih preduzeća koja gravitiraju gradskom turizmu za 2008-2010. godinu, uz ogradu da nisu svi računovodstveni izvštaji podlegali reviziji,

izračunati su ključni pokazatelji poslovanja koji su dati u Tabela 2, koja predstavlja pokazatelje opšteg stanja turističkih preduzeća, njihove akumulativne i kreditne sposobnosti, pokazatelje likvidnosti, strukture, rentabilnosti i aktivnosti. Reč je o 32 pokazatelja, koja nose oznaku od P1 do P32 (Jo-
vanović, 2013).

Tabela 2. Pokazatelji poslovanja turističkih preduzeća RS koji gravitiraju gradskom turizmu

Pokazatelj	Naziv podatka ili pokazatelja	2010	2009	2008
Opšte informacije				
P1	Ukupan prihod	8.112.471	8.395.422	9.384.548
P2	Ukupni rashodi	9.028.057	7.578.359	9.157.478
P3	Ukupan nto finans.rez. iz sfere redovnog poslovanja	-915.586	817.063	227.070
P4	Neto finansijski rezultat	-1.024.576	550.572	18.167
P5	Poslovni rezultat	435.261	388.757	756.783
P6	Procenat dobitka u ukup.prihodima	-12,63%	6,56%	0,19%
P7	Broj zaposlenih	3.277	3.916	4.761
P8	Promet po radniku	2.138	1.747	1.722
P9	Profit po radniku	-313	141	4
Akumulativna i kreditna sposobnost				
P10	Stepen samofinansiranja	0,63	0,67	0,66
P11	Stepen kreditne sposobnosti	1,26	1,43	1,49
Pokazatelji likvidnosti				
P12	ACID- Test likvidnosti I stepena	0,04	0,08	0,08
P13	Test likvidnosti II stepena	2,23	2,95	2,72
P14	Test likvidnosti III stepena	2,27	3,00	2,77
Pokazatelji strukture				
P15	Odnos vrednosti kapitala i stalnih sredstava	126,26%	142,86%	148,52%
P16	Odnos vrednosti dugoroč. kapitala i stal. sredstava	156,69%	174,09%	178,47%
P17	Odnos kapitala i vred. stal. sred. i zaliha	123,98%	140,37%	145,03%
P18	Odnos stalnih sredstava i obrtnih sredstava	98,38%	89,35%	81,09%
P19	Udeo sopstvenog u ukupnom kapitalu	62,58%	67,37%	66,46%
P20	Udeo tuđeg u ukpnom kapitalu	37,42%	32,63%	33,54%
P21	Faktor poslovnog rizika	12,24	13,69	8,27
P22	Faktor finansijskog rizika	257,55	3,04	7,84
P23	Faktor ukupnog rizika	-138,46	-213,51	539,71
P24	Obrtni fond na kraju godine	12.129.791	14.713.678	14.583.702
P25	Stanje dugoročne finans. ravnoteže	3.636.584	11.310.441	11.247.620
Pokazatelji rentabilnosti				
P26	Stopa prinosa na sopstveni kapital ROE	-3,80%	1,94%	0,07%
P27	Stopa prinosa na investicije ROI	0,74%	3,18%	3,47%
P28	Racio pokrića kamate iz dobitka	-0,76	0,70	0,01
P29	Odnos pozajmljenog i sopstv. kapitala	0,60	0,48	0,50
Pokazatelji aktivnosti				
P30	Koeficijent obrta zaliha	18,78	17,10	N/A
P31	Koef. obrta ukupne imovine	0,16	0,16	N/A
P32	Prosečan broj dana naplate	123	126	67

Turistička preduzeća koja svoje poslovanje baziraju na odlikama i ponudi gradskog turizma imaju pad ukupnog prihoda za 13,6% i smanjenje rashoda za 1,43%. Neto finansijski rezultat u poslednjoj posmatranoj godini prelazi iz zone dobitka u zonu gubitka. Razlog tome je visoka stavka finansijskih i ostalih rashoda u 2010. u odnosu na prethodne godine. Poslovni rezultat, koji se dobija sučeljavanjem prihoda i rashoda koji su u funkciji poslovanja, je u 2010. nešto veći nego u prethodnoj godini, a manji nego u 2008.

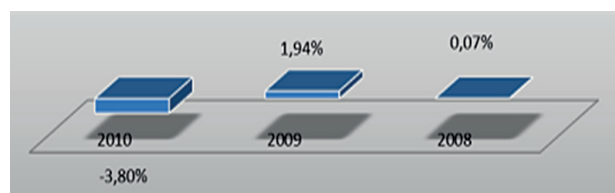
Preduzeća traže put da smanje rashode poslovanja, a povećaju prihode od prodaje. Posle značajnog pada prihoda u 2009. u odnosu na 2008., u 2010. godini se nakon preduzetih mera, ukupan prihod povećao ali samo za oko 3%. Prihode održavaju na sličnoj poziciji, a od rashoda uspevaju da značajnije utiču na stavku Troškova zarada, tako što je broj zaposlenih radnika smanjen za 31% u odnosu na 2008. godinu, što je doprinelo povećanju prometa po radniku. Uprkos preduzetim merama, neto finansijski rezultat je u 2010. godini sa negativnim predznakom, jer se, između ostalog, povećalo učešće finansijskih i ostalih poslovnih rashoda. Evidentno je značajno učešće fiksnih troškova, zbog velike vrednosti imovine kojom raspolažu i u koju su potrebna konstantna ulaganja u cilju kvalitetnog ostvarenja poslovne funkcije.

Takođe je prisutno povećanje finansijskih rashoda, kao posledice visokih kamata na dugoročne izvore finansiranja. Sopstveni izvori finansiranja u 2010. godini učestvuju sa 63% a tuđi sa 37%. Prisutno je povećanje tuđih izvora finansiranja jer se iz sopstvenih sredstava, osim stalne imovine finansira četvrtina vrednosti obrtne imovine, a što je nedovoljno za očuvanje tekuće likvidnosti. Činjenica je da je uprkos zaduživanju, tekuća likvidnost jako niska, ali je likvidnost drugog i trećeg stepena iznad proseka grane. Očuvan je i neto obrtni fond, pa se može sa tog aspekta reći da preduzeća gradskog turizma posluju na način koji obezbeđuje dugoročnu finansijsku ravnotežu, iako je i ona znatno ugrožena u odnosu na prethodne dve godine. U prilog tome govore i pokazatelji poslovnog, a pre svega finansijskog rizika koji je u zadnjoj godini znatno veći nego prethodnih godina.

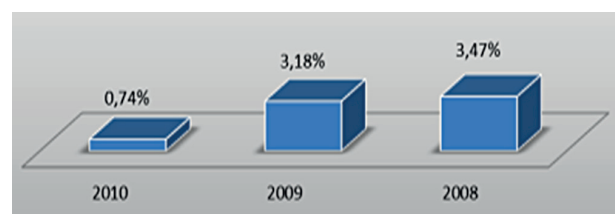
Poslovni rizik predstavlja neizvesnost da će preduzeće ostvariti poslovni dobitak zbog prisustva fiksnih troškova poslovanja u ukupnim troškovima. Poslovni leverage predstavlja pravilo da kod preduzeća sa velikim udelom fiksnih troškova (kao što je slučaj sa hotelskim preduzećima), dolazi do iznadproporcionalnog rasta profita sa rastom obima prometa zbog regresije fiksnih troškova, odnosno da dolazi do iznadproporcionalnog rasta gubitka sa padom obima aktivnosti tj. prometa (Radojević, 2013). To znači da male promene obima prodaje izazivaju umesto poslovnog profita – poslovni gubitak. U ovoj analizi, poslovni rizik ima tendenciju pada u poslednjoj posmatranoj godini, s obzirom na to da su preduzeća otuđila deo stalne imovine i smanjila udeo fiksnih troškova. Sa većim obimom prodaje i većim prihodima od prodaje, bio bi veći poslovni profit preduzeću, uz manju opterećenost sa fiksnim troškovima. Pri tome je bitno da li je rast prihoda od prodaje posledica rasta cena usluge ili rasta tražnje? U slučaju pada tražnje za uslugama hotelskih turističkih preduzeća u gradskim turističkim centrima, prvi korak treba da bude smanjenje cena, a ne smanjenje obima prometa usluga. Finansiranje takvih preduzeća iz tuđih (kreditnih) izvora postaje neizvesno i rizično, što utiče na njihovu insolventnost.

Finansijski rizik koji se izražava kroz finansijski leverage, odražava neizvesnost da će preduzeće biti sposobno da podmiri fiksne finansijske obaveze (kamatu, zakupninu i dr.) S obzirom da je faktor finansijskog leverage-a značajno veći u 2010. u odnosu na 2008. godinu, to znači da preduzeća značajno povećavaju učešće tuđih izvora finansiranja, pa čak i sa ciljem očuvanja tekuće likvidnosti. Ovakva zaštita likvidnosti preduzeća je kratkoročna i može se prihvatiti kao prelazno i nužno rešenje.

Stopa prinosa na kapital, kao i stopa prinosa na investicije je i ovde, kao i u drugim oblicima turizma, zbog visokog stepena rizika poslovanja negativna, sa drastičnim padom u 2009. u odnosu na 2008. godinu, kada su stigli na naplatu kreditni aranžmani, a uslovi poslovanja značajno otežani (sve duži rok naplate potraživanja i dr.) Racio pokrića kamate iz dobitka je negativan u 2010. godini, a što se direktno odražava na stopu prinosa na sopstveni kapital (ROE), koji se u zadnje tri godine kreće od 0,07%, preko 1,94% do -3,80% (Slika 1). Upoređujući ga sa stopom prinosa na investicije (ROI), (Slika 2), zaključujemo da su preduzeća u gradskim turističkim centrima, zbog kamata na pozajmljnim izvorima izgubila 3,06% prirasta na uloženi sopstveni kapital što znači da ova preduzeća ne uspevaju da iz poslovnog profita pokriju kamatu na pozajmljena sredstva, te su prinuđena da idu u nova zaduženja od bankarskih finansijskih institucija.



Slika 1. Stopa prinosa na sopstveni kapital ROE



Slika 2. Stopa prinosa na investiciju ROI

Pokazatelji aktivnosti su na nivou proseka grane, uz dužlo lošiji rok naplate potraživanja u 2010. u odnosu na 2008. godinu.

5. REZIME

Horizontalna, vertikalna i racio analiza zbirnog bilansa stanja i uspeha turističkih preduzeća koja gravitiraju gradskom turizmu je pokazala da ova preduzeća nastoje da ostvare povećanja kapitala dodatnom emisijom akcija, pri čemu se umesto porasta novčanih sredstava, povećavaju potraživanja za upisan a neuplaćen kapital. Ukupna kratkoročna potraživanja se smanjuju u odnosu na 2009. godinu, dok se obaveze iz poslovanja kao i poreske obaveze,



kontinuirano povećavaju. Hotelska preduzeća usmeravaju svoju finansijku aktivnost ka dugoročnim finansijskim planovima u poslovanje drugih preduzeća. Efekt tih ulaganja se ogleda kroz poziciju finansijskih prihoda koji su, ukupno gledano, nedovoljni da anuliraju efekat finansijskih rashoda po osnovu pozajmljenih sredstava. Turistička preduzeća nastoje da se oslobode imovine koju su izdavali u zakup, a čiji troškovi održavanja opterećuju tekuće prihode. Poslovni prihodu su se u 2010. godini smanjili u odnosu na prethodni period, što u kombinaciji sa sporijim vremenom naplate potraživanja slabi prihodnu moć. Nesolventnost kupaca iz ranijeg perioda je dovela do otpisa potraživanja što je sa evidentnim manjkovima u poslovanju povećalo stavku ostalih rashoda u 2010. godini. Troškovi zarada se smanjuju ali ne srazmerno smanjenju broja zaposlenih, tako da se ostvaruje minimalan poslovni dobitak, koji dopunjen visokim finansijskim rashodima vodi turistička preduzeća u zonu gubitka iz redovnog poslovanja.

Sprovedena analiza poslovnih performansi turističkih preduzeća ukazuje na to da su preduzeća učinila sve da dođu do potrebnih finansijskih sredstava ali projekti koji su odabrani za finansiranje nisu doneli dovoljan stepen prinosa (ROI 2008-3,47%; ROI 2010-0,74%). Alarmantno je i to da se iz navedenih ulaganja ne obezbeđuje pokrivenost troškova kamata (racio pokrivenosti kamata u 2010 je -0,76).

Na negativan trend poslovanja turističkih preduzeća u gradskim turističkim centrima Republike Srbije u posmatranom periodu su uticali eksterni razlozi (svetska ekonomska kriza, nizak životni standard stanovništva, nerazvijena infrastruktura, nedovoljno podsticajna državna politika i sl.) kao i interni faktora samih preduzeća (odsustvo vizije, sposobnosti i stručnosti menadžmenta, nezavršeni procesi restrukturiranja turističkih preduzeća, neadekvatna osposobljenost i stručnost zaposlenih, poslovanje bez pridržavanja standarda kvaliteta itd.)

Zajedničko za sva preduzeća je visok stepen zaduženosti i neadekvatna alokacija pozajmljenih sredstava. Potrebno je preispitati strategiju finansiranja, kao i strategiju nabavke u cilju smanjenja svih rashoda i poboljšanja finansijskog rezultata, uz obavezno povećanje prihoda od prodaje što predstavlja imperativ u poslovanju. Da bi se taj cilj ostvario, potrebno je izvršiti analizu izvora za sticanje konkurentne prednosti, svakog preduzeće ponaosob, odabrati strategiju nastupa na tržištu uz optimalnu kombinaciju instrumenata marketing miksa i strategiju finansiranja rasta.

Rast kapitala može da se ostvari kroz dva oblika (Radojević, 2013): 1) putem samofinansiranja, kada se preduzeće finansira iz sopstvenih izvora, akcionari se odriču prisvajanja dela dobiti vraćajući je u novčane tokove preduzeća, ili preduzeće sopstvene zalihe na rasprodajama prodaje po sniženim cenama, 2) drugi način je da akcionari povećaju novčane tokove ulaganjem dodatnog kapitala. U svakom slučaju, finansijska strategija treba da omogućiti da rast dovede do stvaranja vrednosti kroz dinamički balans između prikupljenih i alociranih sredstava (Jovanović, 2013).

Glavni deo finansijske strategije je stopa održivog rasta. Nekada održavanje finansijskog zdravlja preduzeća zahteva usporavanje rasta, pa čak, i negativan rast. Usporavanje rasta i negativan rast su privremene pojave zbog toga što na njih preduzeće reaguje prestrukturiranjem. Prestrukturiranje treba da obezbedi stvaranje pretpostavki za ponavljanje profitabilnog rasta.

Da bi se ostvarila stopa održivog rasta mora se harmonizovati upravljanje proizvodnjom (prometom usluga) sa upravljanjem finansijama. Brz rast, čak i kada je profitabilan, zahteva dodatnu gotovinu. Da bi se obezbedila potrebna gotovina, preduzeća idu na agresivnije korišćenje kreditnog kapitala što dovodi do rasta finansijskog leveridža. Uzdržanost banaka u vezi sa odobravanjem novih kredita može preduzeće kratkoročno da uvede u krizu likvidnosti. U nastojanju da reše krizu likvidnosti, preduzeća idu na korišćenje drugih, obično skupljih izvora finansiranja, što povećava njihovo finansijsko opterećenje i u kratkom roku ih dovodi u krizu likvidnosti a u drugom roku u krizu profitabilnosti pošto troškovi kapitala erodiraju standardan nivo profitne stope. Kriza likvidnosti i kriza profitabilnosti su uvod u likvidaciju.

Da bi se smanjio poslovni rizik, koji je evidentan zbog visokog učešća fiksnih troškova, najbolji lek su veći prihodi uz veći profit. Veći prihodi moraju biti posledica većeg prometa u svim sezonama u toku godine, tj. veće tražnje, a ne posledica većih cena. Da bi se taj cilj ostvario mora se obratiti pažnja na strategiju zapošljavanja stručnog kadra i stvaranja klime zadovoljnih zaposlenih da bi i potrošači usluge bili zadovoljni a time i lojalni. Potrebno je kontinuirano istraživanje potreba stalnih i potencijalnih korisnika usluge, unapređivanje uslužnog ambijenta i odabir neefektivnijeg komunikacionog miksa. Posebnu pažnju treba obratiti na promociju preko interneta i zastupljenosti hotelskih turističkih preduzeća na veb sajtovima na kojima se nude usluge hotela iz svih zemalja sveta. Umesto rasta cena treba da raste kvalitet pružene usluge, a briga o kupcima ne treba da prestane danom kada isti napuste hotel. Ako se postigne prava i harmonična sinteza svih instrumenata marketing miksa uz visok nivo kvaliteta pružene usluge, hotelsko turističko preduzeće će se diferencirati od konkurencije i obezbediti veći tržišni udeo u svojoj ciljnoj grupi potrošača a time i veći prihod i profit.

Dodatna sredstva koja se traže iz pozajmljenih izvora će doneti prinos koji će biti veći od troškova njihovog pribavljanja i predstavljati prinos kapitala, samo ako su angažovana na način koji predviđa jasna, temeljna i konzistentno osmišljena strategija usmerna na povećanje prihoda od prodaje usluga.

LITERATURA

- Agencija za privredne registre. (2010). *Saopštenje o rezultatima poslovanja privrede u RS ostvarenim u 2009. godini*. Beograd: APR.
- Agencija za privredne registre. (2011). *Saopštenje o rezultatima poslovanja privrede u RS u 2010. godini*. Beograd: APR.
- Đurićin, D., & Janošević, S. (2005). *Menadžment i strategija*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Jovanović, N., Jovanović, M., & Sagić Z. (2013). Assessment of financial condition of hotel enterprises tending towards SPA touristic centres in the Republic of Serbia. 7th International Conference Science and Higher Education in Function of Sustainable Development, October 2014 (pp. 6-29). Užice: HBTS.
- Jovanović, N. (2013). Savremeni izazovi i tržišno-finansijska analiza u funkciji strategije održivog razvoja turističkih preduzeća u Republici Srbiji. Doktorska disertacija, Univerzitet Sinergija, Bjeljina.



NBS. (2009). *Saopštenje o rezultatima poslovanja privrednih društava i zadruga u RS ostvarenim u 2008. godini*. Beograd: Narodna banka Srbije.

Radojević, T. (2013). *Finansijsko poslovanje u turizmu i hotelijerstvu*. Beograd: Univerzitet Singidunum.

Rodić, J. (1993). *Poslovne finansije i precena vrednosti preduzeća*. Beograd: Ekonomika.

Samuels, J.M., Wilkes, F.M., & Brayshaw, R.E. (1990). *Management of Company Finance*. London: Chapman & Hall.

EVALUATION OF FINANCIAL CAPACITY OF HOTEL ENTERPRISES GRAVITATING TO URBAN TOURISM CENTERS IN THE REPUBLIC OF SERBIA

Abstract:

Financial management is an essential element in any tourism enterprise for achieving revenue and profitability objectives. In order to evaluate financial capacity of hotel enterprises gravitating towards major urban tourism centers, the initial source included relevant information in financial statements of the representative target group of hotel enterprises gravitating to urban tourism centers on the territory of the Republic of Serbia, for the period 2008-2010.

A comparative review of financial statements and their ratio analysis, enables determining the exact number of financial indicators pointing to the aggravated financial operations of tourism enterprises within the surveyed period, due to both external and internal factors of those enterprises. It is necessary to examine the financial strategy along with the strategy of approach in the market, and achieve competitive advantage with the optimal combination of marketing mix instruments.

Key words:

hotel enterprise,
urban tourism,
financial statements,
ratio analysis,
financial indicators.