

FINANSIJSKA POLUGA I EFEKTI NJENOG KORIŠTENJA U PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI BOSNE I HERCEGOVINE

Dr. Berin Kulelija, email: b.kulelija@hotmail.com

Grad Goražde, Goražde, BiH

Prof. dr. Dragana Ognjenović, email: d.ognjenovic@ppf.unsa.ba,

Univerzitet u Sarajevu, Poljoprivredno-prehrambeni fakultet

Sažetak: Finansijska poluga predstavlja situaciju u kojoj se preduzeće zadužuje a da bi ostvarilo pozitivne efekte, tj. povećalo rentabilnost vlastitog kapitala, potrebno je ne samo da posluje sa dobiti već i da bruto rentabilnost imovine bude veća od prosječnog troška tuđeg kapitala. Tada je i rentabilnost vlastitog kapitala veća od rentabilnosti ukupne imovine. U ovome radu analizirani su efekti finansijske poluge kod preduzeća koja su se u Bosni i Hercegovini bavila preradom mesa, mlijeka, te voća i povrća u periodu 2010-2014. godine a koja su imala najmanje jednog zaposlenog. Iako analizirana preduzeća imaju u prosjeku pozitivan efekat finansijske poluge, sektori se ne mogu ocijeniti uspješnim u pogledu korištenja finansijske poluge jer manje od polovine preduzeća ima pozitivan efekat, prosječno 37,01% preduzeća poslovalo je sa gubitkom ili sa gubitkom iznad visine kapitala iz prethodnog perioda, prosječno 40,76% preduzeća koja imaju pozitivne efekte zaduženo je preko 75% i nelikvidno je 77,45% preduzeća, dok je u periodu 2012-2014. godine prosječno 20,41% preduzeća imalo blokade računa. Zabilježene su bar pozitivne tendencije gdje od 2011. godine u kontinuitetu raste udio preduzeća koja imaju pozitivne efekte, te se kod njih smanjuje udio prezaduženih i nelikvidnih.

Ključne riječi: finansijska poluga, kapital, rentabilnost, prehrambena industrija.

FINANCIAL LEVERAGE AND EFFECTS OF ITS USE IN THE FOOD INDUSTRY OF BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract: Financial leverage represents a situation in which a company borrows in order to have positive effects, to increase the profitability of its own capital, it is necessary not only to operate with profit but also to make the gross profitability of assets higher than the average cost of borrowed capital. Then the return on equity is higher than the return on total assets. This paper analyzed the effects of financial leverage on enterprises engaged in meat, milk, fruit and vegetable processing in Bosnia and Herzegovina in the period 2010-2014 with at least one employee. Despite the fact that the analyzed companies in B&H have the positive effect of the financial leverage, sectors cannot be considered as successful from the standpoint of the use of financial leverage because less than half of enterprises have a positive effect, on average 37.01% of enterprises have negative financial results or the loss of capital level from the previous period, on average 40.76% of enterprises that have positive effects are in charge over 75%, and 77.45% of enterprises are illiquid, while on average 20.41% of enterprises had blocked accounts in the period 2012-2014. At least positive tendencies were recorded where from 2011 the share of companies that have positive effects is continuously increasing and the share of companies that are overdue and illiquid is decreasing.

Keywords: financial leverage, capital, profitability, food industry.

1. UVOD

U vremenu izražene konkurencije i svega onoga što ona sa sobom nosi, umijeće upravljanja finansijama sve više dobija na značaju. Obzirom da se su finansije “krvotok” preduzeća a finansijski menadžment, prema Van Horne i Wachowicz (1995), briga o stjecanju, finansiranju i upravljanju imovinom, kapital se pojavljuje kao centralna osa poslovanja. Ovaj rad analizira upravo kapital, odnosno njegovo upravljanje ili bolje reći iskorištavanje kod preduzeća koja se bave preradom mesa, mlijeka, te voća i povrća u Bosni i Hercegovini. Imajući u vidu prirodne potencijale BiH za primarnu proizvodnju, izraženu nezaposlenost, visoku potrošnju prerađevina i neraskidivu vezu između proizvodnje i prerade, ova tri sektora su najvažnija za prehrambenu industriju BiH ali i primarnu poljoprivrednu proizvodnju.

Dakle, ovaj rad ima specifičan pristup analizi iskorištenosti posuđenog kapitala i pretpostavlja da ciljani sektori posuđeni kapital ne koriste adekvatno, odnosno poslovanjem ne ostvaruju povećanje rentabilnosti vlastitog kapitala u uslovima kombinovanja vlastitog i tuđeg kapitala u finansiranju imovine. Korištenje tuđeg kapitala u kombinaciji s vlastitim u finansijskom menadžmentu poznato je kao finansijska poluga. Prema Maršal, et al. (2011) finansijska poluga se odnosi na korištenje duga za finansiranje imovine poslovnog subjekta. Korištenje tuđeg kapitala u kombinaciji s vlastitim se isplati sve dok se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti veća od ponderirane kamatne stope po kojoj se plaćaju kamate na tuđi kapital. Finansijska poluga se i koristi s procjenom da će posuđivanjem kapitala poslovanje generirati više sredstava nego što je iznos plaćenih fiksnih troškova posuđenog kapitala.

2. METODSKI PRISTUP

Ovaj rad baziran je na podacima iz bilansa stanja i bilansa uspjeha preduzeća koja su se u periodu 2010-2014. godine bavila preradom mesa, mlijeka, te voća i povrća u BiH. U sljedećoj tabeli prikazan je broj analiziranih preduzeća po godinama.

1. Tabela 2.1. Broj analiziranih preduzeća za preradu mesa, mlijeka, voća i povrća u BiH (2010-2014.)

	Godina					Prosjeak	Index 2010=100
	2010	2011	2012	2013	2014		
Broj preduzeća	230	217	219	201	188	211	82

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

U istraživanje su uključena sva preduzeća koja su se u periodu 2010-2014. godine bavila preradom mesa, mlijeka, te voća i povrća u BiH a koja su imala minimalno jednog zaposlenog. Evidentno je da je u posmatranom periodu došlo do pada broja analiziranih preduzeća za 18% a prosječan broj iznosio je 211.

U sljedećoj tabeli dat je prikaz klasifikacije djelatnosti iz 2006. i 2010. godine a koji se odnosi na kompanije koje su obuhvaćene obim istraživanjem.

Tabela 2.2. Klasifikacija djelatnosti analiziranih preduzeća

Područje	Oblast	Grana	Razred	Podrazred	Djelatnost
(D) Prerađivačka industrija	Klasifikacija djelatnosti iz 2006. godine				
	15				Proizvodnja prehrambenih proizvoda i pića
		15.1			Proizvodnja, prerada i konzerviranje mesa i proizvoda od mesa
			15.11	15.110	Proizvodnja i konzerviranje mesa
			15.12	15.120	Proizvodnja i konzerviranje mesa peradi i zečjeg mesa
			15.13	15.130	Proizvodnja proizvoda od mesa i mesa peradi
		15.3			Prerada i konzerviranje voća i povrća
			15.31	15.310	Prerada i konzerviranje krompira
			15.32	15.320	Proizvodnja sokova od voća i povrća
			15.33	15.330	Prerada i konzerviranje voća i povrća, d.n.
		15.5			Proizvodnja mliječnih proizvoda
			15.51	15.510	Proizvodnja mlijeka, mliječnih proizvoda i sira
			15.52	15.520	Proizvodnja sladoleda i drugih smrznutih smjesa
(C) Proizvodi prerađivačke industrije	Klasifikacija djelatnosti iz 2010. godine				
	10				Proizvodnja prehrambenih proizvoda
		10.1			Prerada i konzerviranje mesa i proizvodnja mesnih proizvoda
			10.11		Prerada i konzerviranje mesa
			10.12		Prerada i konzerviranje mesa peradi
			10.13		Proizvodnja proizvoda od mesa i mesa peradi
		10.3			Prerada i konzerviranje voća i povrća
			10.31		Prerada i konzerviranje krompira
			10.32		Proizvodnja sokova od voća i povrća
			10.39		Ostala prerada i konzerviranje voća i povrća
		10.5			Proizvodnja mliječnih proizvoda
			10.51		Proizvodnja mlijeka, mliječnih proizvoda i sira
			10.52		Proizvodnja sladoleda i drugih smrznutih smjesa

Izvor: Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine. (2006., 2010.)

Podaci (dijelovi finansijskih izvještaja) su dobijeni od Agencije TEC, Društvo za finansijsko-poslovni konsalting i usluge d.o.o. Agencija TEC je na ugovornoj osnovi prikupljala finansijske izvještaje iz AFIP-a (Agencija za finansijsko-informatičko poslovanje Federacije Bosne i Hercegovine – sada FIA) za poslovne subjekte iz FBiH i APIF-a (Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge, Banja Luka) za kompanije iz RS-a. U obzir su uzete sve kompanije koje su imale minimalno jednog zaposlenog.

Na osnovu pojedinačnih finansijskih izvještaja kreirani su zajednički bilansi stanja i uspjeha koji predstavljaju prosjek sektora i na osnovu tih bilansa izračunat je efekat finansijske poluge, kao ključni pokazatelj koji mjeri efikasnost upotrebe posuđenog kapitala, odnosno mjeri promjenu rentabilnosti vlastitog kapitala usljed korištenja tuđeg kapitala. Rezultat tih izračuna predstavlja prosjek sektora. Također, izračunat je efekat finansijske poluge za svako

pojedinačno preduzeće i dati su rezultati a nakon toga izvršena je provjera nivoa zaduženosti (koeficijent zaduženosti) i likvidnosti (koeficijent tekuće likvidnosti) preduzeća koja imaju pozitivan efekat finansijske poluge. Ježovita i Žager (2014) u svom radu navode da efekat finansijske poluge (EFP) predstavlja umnožak poluge i razlike rentabilnosti i stope troška tuđeg kapitala i to predstavljaju sljedećom formulom:

$$\text{Efekt finansijske poluge} = \left(\frac{\text{Neto dobit+rashodi od kamata}}{\text{Ukupna imovina}} - \frac{\text{Rashodi od kamata}}{\text{Ukupne obaveze}} \right) \times \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Glavnica}}$$

Posuđivanjem kapitala i njegovim ulaganjem u sredstva koja će učinkovito generirati ekonomsku korist povećat će se rentabilnost vlastitog kapitala i time će efekat finansijske poluge imati vrijednost veću od nule. To dalje znači da se preduzeću isplati poslovati s tuđim kapitalom jer ostvaruje dobit uvećanu za rashode od kamata koja je veća od troška kapitala tako da ima veću rentabilnost vlastitog kapitala (zaradu po vlastitom kapitalu) nego da je poslovanje finansiralo isključivo svojim kapitalom. Ukoliko preduzeće neadekvatno koristi posuđena sredstva efekat finansijske će poluge biti negativan i time dobit uvećana za rashode od kamata nije dovoljna da ostvari zahtijevani nivo prinosa na ukupni, odnosno vlastiti kapital, što znači da je bolje da nisu koristili tuđa sredstva. Ukoliko je efekat finansijske poluge jednak nuli to znači da dobit prije poreza i kamata obezbjeđuje istu stopu prinosa na ukupni i na vlastiti kapital neovisno o izvoru finansiranja. To je poznato kao tačka indiferencije. Obzirom na različite efekte posuđenog kapitala na vlastiti kapital, odnosno povećanje ili smanjenje njegove rentabilnosti usljed korištenja tuđeg kapitala, istraživači dobijaju različite rezultate kada prate vezu između zaduženosti i profitabilnosti pa tako npr. pozitivan utjecaj zaduženosti na profitabilnost su u svojim radovima utvrdili Patel (2014), Vijayakumar i Karunaiathal (2014) i Al-Shamaileh i Khanfar (2014), dok su negativan utjecaj zaduženosti na profitabilnost utvrdili Simonovska et al. (2012), Baig i Affandi (2014) i Sajid et al. (2016).

Uvom radu kod izračuna neto rentabilnosti ukupne imovine izvršena je korekcija rashoda od kamata na način da se rashodi od kamata množe sa poreskom stopom (1-poreska stopa). Umnožak troškova kamata (finansijskih rashoda) i poreske stopa (1-poreska stopa) pokazuje koliko bi vrijednosti kamate ostalo kada bi se ona pretvorila u dobit nakon što bi se podmirio porez na dobit. Bernstein (1993) kod izračuna neto rentabilnosti ukupne imovine, ukupne troškove kamata umanjuje za onaj dio troškova koji bi se koristio za pokriće poreza na dobit kada bi se kamata pretvorila u dobit. Nakon izvršene korekcije formule koju koristi Ježovita i Žager (2014) formula za izračun finansijske poluge koja se koristila u ovome radu je sljedeća:

$$\text{Efekt finansijske poluge} = \left(\frac{\text{Neto dobit+rashodi od kamata}(1-\text{poreska stopa})}{\text{ukupna imovina}} - \frac{\text{Rashodi od kamata}(1-\text{poreska stopa})}{\text{Ukupne obaveze}} \right) \times \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Glavnica}}$$

Kod koeficijenta zaduženosti u odnos su stavljene ukupne obaveze i ukupna imovina, dok je kod koeficijenta tekuće likvidnosti u odnos stavljena tekuća imovina i tekuće obaveze (Kulelija, 2012; Wolf et al., 2014).

3. REZULTATI RADA I DISKUSIJA

U tabeli koja slijedi date su izračunate vrijednosti pokazatelja efekta finansijske poluge za preduzeća koja su se u periodu 2010-2014. godine bavila preradom mesa, mlijeka i voća i povrća u BiH.

Tabela 3.1. Efekat finansijske poluge preduzeća za preradu mesa, mlijeka, voća i povrća u BiH (2010-2014.)

Pokazatelj	Godina				
	2010	2011	2012	2013	2014
Efekat finansijske poluge	0,061	0,035	0,032	0,032	0,035

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

Prosječan efekat finansijske poluge, izračunat na osnovu prosječnih bilansa, je kontinuirano pozitivan tokom cijelog analiziranog perioda. To implicira da su analizirana preduzeća kao cjelina u prosjeku ostvarila pozitivan efekat posuđivanjem kapitala, odnosno posuđivanjem kapitala generiraju dovoljno sredstava da pokriju troškove njegovog posuđivanja i ostvare zaradu. To u suštinu znači da su ova tri sektora u prosjeku ostvarili veće povrate na vlastiti kapital nego što bi ostvarili da ga nisu posuđivali. Međutim, nepovoljno je to što efekat finansijske poluge nema visoke i stabilne vrijednosti, već se u prve tri godine analiziranog perioda smanjivao, potom sljedeće stagnirao, da bi u zadnjoj godini ponovo dostigao vrijednost iz 2011. godine.

Naredna tabela prikazuje udjele preduzeća koja su imala pozitivan efekat finansijske poluge na rentabilnost vlastitog kapitala i udio onih preduzeća koja to nisu uspjeli realizovati kroz svoje poslovanje. Dakle, podaci se odnose na prerađivače mesa, mlijeka, te voća i povrća koji su poslovali u BiH u periodu 2010-2014. godine.

Tabela 3.2. Preduzeća za preradu mesa, mlijeka, voća i povrća u BiH prema pokazateljima finansijske poluge (2010-2014.) u %

Efekat finansijske poluge	Udio preduzeća/godina					Prosjek
	2010	2011	2012	2013	2014	
<0	13,04	16,59	13,24	15,42	15,43	14,74
=0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
>0	46,52	46,08	48,86	49,25	50,53	48,25
Ostatak ¹⁴¹	40,43	37,33	37,90	35,32	34,04	37,01
UKUPNO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

Prosječno 48,25% analiziranih preduzeća ima pozitivan efekat finansijske poluge što znači da su povećali rentabilnost vlastitog kapitala u uslovima korištenja tuđeg kapitala. To dalje implicira da je za njih bolje što su posuđivali kapital nego da su poslovali isključivo sa vlastitim kapitalom jer su imali veći povrat na vlastiti kapital. Međutim, imajući u vidu da je manje od 50% preduzeća iz tri ključna sektora prehrambene industrije imalo pozitivan efekat od posuđivanja kapitala, te da je visok udio preduzeća koja su zabilježili gubitke u poslovanju (prosječno 37,01%) stanje se može ocijeniti nepovoljnim. U analiziranom periodu nije zabilježen slučaj tačke indiferencije, dok je u prosjeku 14,74% preduzeća koja, iako posluju sa pozitivnim finansijskim rezultatom, smanjilo rentabilnost vlastitog kapitala usljed korištenja tuđeg, tako da je za njih bilo bolje da su poslovanje finansirali sa vlastitim kapitalom nego što su ga kombinovali sa tuđim kapitalom. Dakle, poslovanjem nisu generirali dovoljno prihoda koji bi im pokrio troškove posuđivanja kapitala i ostvario višak nad tim troškovima. Ovo i potvrđuje tvrdnju da sama realizacija dobiti nužno ne znači da se preduzećem dobro upravlja.

¹⁴¹ Ostatak čine preduzeća koja su poslovala sa gubitkom ili neutralnim finansijskim rezultatom, te preduzeća koja imaju gubitak iznad visine kapitala

Tek dubljim analizama poslovanja, među kojim i analizom efekta finansijske poluge, može se donijeti ocjena da li se preduzećem adekvatno upravlja. Ovo u zaključnim razmatranjima u svome radu napominju i Klobučar i Orsag (2019). Pozitivno je to što od 2011. godine u kontinuitetu raste udio preduzeća sa pozitivnim efektom finansijske poluge
 Nivo zaduženosti preduzeća koja su imala pozitivan efekat finansijske poluge predstavljen je u sljedećoj tabeli.

Tabela 3.3. Struktura analiziranih preduzeća u BiH sa pozitivnim efektom finansijske poluge prema nivou zaduženosti (2010-2014.) u %

Koeficijent zaduženosti	Udio preduzeća/godina					Prosjeak
	2010	2011	2012	2013	2014	
>0,75	38,32	43,00	42,06	40,40	40,00	40,76
0,51-0,75	27,10	22,00	19,63	24,24	15,79	21,75
0,25-0,50	22,43	20,00	21,50	18,18	29,47	22,32
<0,25	12,15	15,00	16,82	17,17	14,74	15,18
Ukupno	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

Od preduzeća koja imaju pozitivan efekat finansijske poluge najviše je onih koja su zadužena preko 75% i to u prosjeku ih je 40,76%. Ova preduzeća se mogu smatrati prezaduženim jer im je više od 75% imovine pokriveno obavezama i samim tim su ta preduzeća više izložena riziku. Walf et al. (2014) navodi da je najčešća referentna vrijednost ovoga pokazatelja 0,6 (zaduženost 60%) i da veće vrijednosti ukazuju na povećan rizik a Ognjenović (2009) navodi kako prosječna vrijednost koeficijenta zaduženosti u SAD-u, Japanu i Velikoj Britaniji je oko 50%, a prosjek zemalja EU oko 42%. Sasvim je logično da će preduzeća koja su u finansiranju imovine više oslonjena na tuđi kapital (dug) ostvariti i veće povrate na vlastiti kapital (oplođnju vlastitog kapitala). Nije slučaj samo kod preduzeća iz BiH da se više oslanjaju na dug. Rezultati istraživanja *Simonovska et al. (2012)* gdje analizirajući strukturu kapitala i performanse poslovanja preduzeća za period 2006-2010. godine u Makedoniji, nalaze da se preduzeća više oslanjaju na dug u odnosu na vlastiti kapital i zaključuju da visoka zaduženost ne donosi povećanje profitabilnost kompanija, te savjetuju manje zaduživanje. Pozitivno je što se od 2011. godine u kontinuitetu smanjuje udio prezaduženih preduzeća.

Da bi se ocijenilo kako analizirana preduzeća sa visokom zaduženošću uspijevaju balansirati između duga i vlastitog kapitala bez ugrožavanja likvidnosti i ostvariti pozitivan efekat zaduživanja na vlastiti kapital potrebno je analizirati likvidnost prema nivou zaduženosti preduzeća koja ostvaruju pozitivan efekat od posuđivanja kapitala. U nastavku slijedi prikaz likvidnosti preduzeća po nivoima zaduženosti za period 2010-2014. godine.

Tabela 3.4. Struktura analiziranih preduzeća u BiH sa pozitivnim efektom finansijske poluge prema pokazateljima zaduženosti i likvidnosti (2010-2014.) u %

Pokazatelj	Udio preduzeća/godina					Prosjek
	2010	2011	2012	2013	2014	
Z* >0.75;						
TL** ≥2	0,00	1,00	1,87	3,03	1,05	1,39
TL 1-2	18,69	21,00	18,69	14,14	13,68	17,24
TL <1	19,63	21,00	21,50	23,23	25,26	22,12
Z 0.51-0.75;						
TL ≥2	0,93	1,00	0,93	3,03	2,11	1,60
TL 1-2	21,50	13,00	10,28	11,11	8,42	12,86
TL <1	4,67	8,00	8,41	10,10	5,26	7,29
Z 0.25-0.50;						
TL ≥2	8,41	6,00	6,54	6,06	9,47	7,30
TL 1-2	9,35	10,00	11,21	8,08	15,79	10,89
TL <1	4,67	4,00	3,74	4,04	4,21	4,13
Z <0.25 ;						
TL ≥2	11,21	10,00	11,21	14,14	14,74	12,26
TL 1-2	0,00	3,00	2,80	2,02	0,00	1,56
TL <1	0,93	2,00	2,80	1,01	0,00	1,35
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

*Z- koeficijent zaduženosti

**TL-koeficijent tekuće likvidnosti

Prethodno je utvrđeno da je najveći dio preduzeća koja ostvaruju pozitivan efekat finansijske poluge zadužen preko 75% pa ta činjenica dodatno dobija na značaju ako se tome doda podatak da od ukupnog broja preduzeća u prosjeku 1,39% je likvidno a pri tome zaduženo više od 75%. Dakle, logično je da će sa porastom zaduženosti rasti i rentabilnost vlastitog kapitala, međutim, potrebno je težiti tom nivou zaduženosti koji će obezbijediti pozitivan efekat finansijske poluge a da ne ugrozi likvidnost preduzeća. Tvrdnji da preduzeća, uglavnom ne balansiraju dobro između duga i vlastitog kapitala, sa stanovišta osiguravanja likvidnosti poslovanja, idu u prilog podaci navedeni u sljedećoj tabeli koji prikazuju udjele preduzeća prema nivou likvidnosti u ukupnom broju preduzeća sa pozitivnim efektom finansijske poluge.

Tabela 3.5. Struktura analiziranih preduzeća u BiH sa pozitivnim efektom finansijske poluge prema pokazateljima tekuće likvidnosti (2010-2014.) u %

Koef. tekuće likvidnosti	Udio preduzeća/godina					Prosjek
	2010	2011	2012	2013	2014	
≥2	20,56	18,00	20,56	26,26	27,37	22,55
1-<2	49,53	47,00	42,99	35,35	37,89	42,55
<1	29,91	35,00	36,45	38,38	34,74	34,90
Ukupno <2	79,44	82,00	79,44	73,74	72,63	77,45
Ukupno	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	-

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

Od ukupnog broja preduzeća koja imaju pozitivne efekte od posuđivanja kapitala u prosjeku je nelikvidno 77,45% preduzeća, a čak kod prosječno 34,90% preduzeća tekuća imovina nije dovoljna ni da pokrije tekuće obaveze. Prema modernom poimanju vrijednosti koeficijenta tekuće likvidnosti, gdje prema Kulelija (2012) i Horvat Jurjec (2011) vrijednost koeficijenta ne bi trebala biti manja od 2 jer se zalihe smatraju manje likvidnom imovinom, likvidno je svega u prosjeku 22,55% preduzeća koja imaju pozitivan efekat finansijske poluge. Dakle, evidentno je da se radi o dominantno nelikvidnim preduzećima čime su im otežane finansijske aktivnosti. Ohrabrujuća je činjenica da u kontinuitetu raste udio likvidnih preduzeća od 2011. godine. Da je važna utvrđena dominantna nelikvidnost preduzeća koja imaju pozitivan efekat od posuđivanja kapitala svjedoče i podaci o blokadi računa preduzeća za period 2012-2014. godine.

Tabela 3.6. Preduzeća za preradu mesa, mlijeka, voća i povrća u BiH sa pozitivnom finansijskom polugom i blokadama računa (2012-2014.) u %

Pokazatelj	Udio preduzeća/godina			Prosjeck
	2012.	2013.	2014.	
Preduzeća sa blokadama računa	15,89	23,23	22,11	20,41

Izvor: Vlastita izračunavanja na osnovu podataka iz Agencije TEC

U prosjeku čak 20,41% preduzeća imalo je blokiran račun bar jednom tokom godine s tim da je u 2013. godini zabilježen i maksimalni udio ovih preduzeća. Dakle, veliki je udio onih preduzeća koja imaju pozitivan efekat finansijske poluge ali im je nelikvidnost ometala poslovanje do te mjere da su imali i blokirane račune a što sa sobom povlači nemogućnost obavljanja transakcija što preduzeća dalje vodi u težu poziciju kao npr. gubitak dobavljača i sl.

4. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Na osnovu provedenih analiza preduzeća koja su se u periodu 2010-2014. godine bavila preradom mesa, mlijeka, te voća i povrća može se zaključiti da tri najvažnija sektora prehrambene industrije finansijsku polugu ne koriste adekvatno, pri tome ugrožavaju poslovanje svojih dobavljača i izloženi su povećanom riziku jer su preduzeća dominantno prezadužena i nelikvidna. Ovakav zaključak proizilazi iz sljedećih, analizom utvrđenih činjenica:

- efekat finansijske poluge, izračunat na osnovu prosječnih bilansa preduzeća, pokazao je da su sektori u kontinuitetu imali pozitivan efekat finansijske poluge tj. rast rentabilnosti vlastitog kapitala u uslovima posuđivanja tuđeg kapitala, ali vrijednosti pokazatelja su nestabilne,
- manje od polovine preduzeća (prosječno 48,25%) ima pozitivan efekat finansijske poluge,
- prosječno 37,01% preduzeća poslovalo je sa gubitkom ili sa gubitkom iznad visine kapitala iz prethodnog perioda,
- prosječno 40,76% preduzeća koja imaju pozitivne efekte od posuđivanja kapitala zaduženo je preko 75% što ih izlaže povećanom riziku a upravo u prosjeku je 1,39% je onih preduzeća koja su zadužena preko 75% i uz to likvidna,
- od ukupnog broja preduzeća koja imaju pozitivne efekte od posuđivanja kapitala u prosjeku je nelikvidno 77,45% preduzeća i u periodu 2012-2014. godine prosječno 20,41% preduzeća imalo je blokade računa.

Pored prethodno navedenog, potrebno je istaći pozitivne trendove i to da se od 2011. godine u kontinuitetu povećava udio preduzeća koja imaju pozitivne efekte finansijske poluge, te se kod takvih preduzeća smanjuje udio prezaduženih i povećava udio likvidnih.

U slučajevima gdje preduzeća posluju pozitivno a imaju negativan efekat finansijske poluge, preporučuje se privremeno smanjivanje zaduženosti, te povećanje likvidnosti i opšte rentabilnosti jer za ova preduzeća svako dodatno zaduživanje, koje neće donijeti značajniji rast opšte rentabilnosti, vodi ka dodatnom smanjivanju rentabilnosti vlastitog kapitala.

Ovo istraživanje se odnosi na prehrambenu industriju Bosne i Hercegovine ali slični rezultati mogu se očekivati i kod drugih djelatnosti u Bosni i Hercegovini. Iz svega navedenog proizilazi potreba za poduzimanjem mjera kojima će se povećati nivo znanja o upravljanju finansijama i o značaju finansijske poluge kod preduzeća koja posluju u Bosni i Hercegovini. To podrazumijeva učešće svih zainteresovanih strana a prije svega poslovnih subjekata i državnih institucija koje se bave ekonomskim i razvojnim politikama.

5. LITERATURA

- [1] Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine. (2006). Klasifikacija djelatnosti Bosne i Hercegovine. Sarajevo: Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine. Dostupno na: http://dissemination.bhas.ba/classifications/kd/2006_11_klasifikacija_djelatnosti_b.pdf [17.04.2019]
- [2] Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine. (2010). Klasifikacija proizvoda po djelatnostima Bosne i Hercegovine 2010. Sarajevo: Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine. Dostupno na: http://www.bhas.ba/klasifikacije/KPPD_2010-bh.pdf [17.04.2019.]
- [3] Al-Shamaileh, O. M., Khanfar, S.M. (2014). The Effect of the Financial Leverage on the Profitability in the Tourism Companies (Analytical Study-Tourism Sector-Jordan). Business and Economic Research ISSN 2162-4860 2014, Vol. 4, No. 2. USA: Macrothink Institute, str. 251-264. Dostupno na: <https://pdfs.semanticscholar.org/ecfb/e71ae4805d748eb222cfd55f54537a30195e.pdf?ga=2.268338702.100028744.1575657730-1353177517.1575657730> [18.07.2019.]
- [4] Baig, D. M., Affandi, H. (2014). Leverage, capital intensity and its impact on firm's profitability (motor vehicles, trailers and autoparts sector of Pakistan). [Online]. International Journal of Current Research Vol. 6, Issue 03. International Journal of Current Research. str. 5808-5812. Dostupno na: <http://www.journalcra.com/sites/default/files/issue-pdf/5095.pdf> [27.08.2019.]
- [5] Bernstein, L. A. (1993). Financial Statement Analysis. Theory, Application, and Interpretation. 5th. ed. Ohio: The McGraw-Hill Companies, Inc., str. 610-613.
- [6] Horvat Jurjec, K. (2011). Analiza finansijskih izvještaja pomoću finansijskih pokazatelja. [Online]. Računovodstvo, revizija i financije, XXI, (7). Zagreb: RRiF-plus d.o.o, str. 18-26. Dostupno na: http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/Jurjec_Analiza-financijskih-izvje%C5%A1ataja-pomo%C4%87u-financijskih-pokazatelja.pdf [01.10.2019.]
- [7] Ježovita, A., Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. [Online]. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol.12 No.1. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 4-10. Dostupno na :
- [8] https://www.researchgate.net/profile/Ana_Jezovita/publication/314284561_USING_PROFITABILITY_RATIOS_TO_EVALUATE_A_FIRM%27S_INDEBTEDNESS/links

- [ks/58bfafadaca272bd2a3adf42/USING-PROFITABILITY-RATIOS-TO-EVALUATE-A-FIRMS-INDEBTEDNESS.pdf](https://58bfafadaca272bd2a3adf42/USING-PROFITABILITY-RATIOS-TO-EVALUATE-A-FIRMS-INDEBTEDNESS.pdf) [02.06.2017.]
- [9] Klobučar, D., Orsag, S. (2019). Analiza uporabe finansijske poluge u poduzeću „Hrvatske šume“ d.o.o.. [Online]. Šumarski list. Znanstveno-stručno i staleško glasilo Hrvatskoga šumarskoga društva. Vol. 143 No. 7-8. Zagreb: Hrvatsko šumarsko društvo, str. 353-391. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/225327> [09.11.2019.]
- [10] Kulelija, B. (2012). Ekonomika prerade mesa u Bosni i Hercegovini. Master rad. Sarajevo: Poljoprivredno-prehrambeni fakultet u Sarajevu, str. 81-86
- [11] Marshall, D. H, McManus, W. W., Viele, D. F. (2011). Accounting: what the numbers mean. 9th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, str. 425
- [12] Ognjenović, D. (2009). Ekonomika prerade mlijeka u Federaciji Bosne i Hercegovine u zavisnosti od proizvodnog pogona mljekare. Doktorska disertacija. Sarajevo: Poljoprivredno-prehrambeni fakultet u Sarajevu, str. 96-182
- [13] Patel, J.B.(2014). Impact of Leverage on Profitability: A Study of Sabar Dairy. RESEARCH HUB – International Multidisciplinary Research Journal Research Paper Volume-1, Issue-3. Gujarat: RESEARCH HUB – International Multidisciplinary Research Journal (RHIMRJ), str. 4-5. Dostupno na: <http://oaji.net/articles/2014/1250-1412952124.pdf> [15.05.2019.]
- [14] Sajid, M., Mahmood, A., Sabir, H. M. (2016). Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? Empirical Evidence From KSE-30 Index of Pakistan. [Online]. Asian Journal of Economic Modelling ISSN(e): 2312-3656/ISSN. Asian Economic and Social Society, str. 82-89. Dostupno na: [http://www.aessweb.com/pdf-files/AJEM-2016-4\(2\)-82-89.pdf](http://www.aessweb.com/pdf-files/AJEM-2016-4(2)-82-89.pdf) [13.05.2019.]
- [15] Simonovska, A., Gjosevski, D., Campos, M. (2012). Capital Structure and Financial Performance of Agricultural Companies-Evidences from the Macedonian Agricultural Sector in Transition. [Online]. European Association of Agricultural Economists. 132nd Seminar. Skopje, str. 1-20. Dostupno na: <http://ageconsearch.umn.edu/handle/139501> [23.04.2019.]
- [16] Van Horne, J., Wachowicz, J. (1995). Osnove finansijskog menadžmenta. Zagreb: Mate doo Zagreb, str. 2-450
- [17] Vijayakumar, A., Karunaiathal, A. (2014). Impact of Corporate Leverage on Profitability - Evidence from Indian Paper Industry. [Online]. Indian Journal of Applied Research, Vol.4, Issue : 11. Gujarat: World Wide Journals, str.139. Dostupno na:
- [18] [https://www.worldwidejournals.com/indian-journal-of-applied-research-\(IJAR\)/article/impact-of-corporate-leverage-on-profitability-evidence-from-indian-paper-industry/NTA4Ng==/?is=1](https://www.worldwidejournals.com/indian-journal-of-applied-research-(IJAR)/article/impact-of-corporate-leverage-on-profitability-evidence-from-indian-paper-industry/NTA4Ng==/?is=1) [17.08.2019.]
- [19] Wolf, C. A., Novakovic A. M., Stephenson, M. W., Knoblauch, W. A.(2014). Indicators of Dairy Farm Financial Condition as Policy Triggers. [Online]. Journal of Agribusiness 32, 2. Georgia: Agricultural Economics Association of Georgia Dostupno na: [http://dairymarkets.org/PubPod/Pubs/AgBusiness/Wolf et al JAB-Dairy.pdf](http://dairymarkets.org/PubPod/Pubs/AgBusiness/Wolf_et_al_JAB-Dairy.pdf) [23.09.2019]