

Анализа пословних перформанси великих малопродајних предузећа у Републици Србији

The analysis of business performance of large retail companies in the Republic of Serbia

Божидар Роца*

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

Никола Милићевић**

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

Горан Вукмировић***

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

Сажетак: Имајући у виду учешће у бруто домаћем производу и укупној запослености, сектор трговине Републике Србије последњих година све више добија на значају. У оквиру њега, посебно се издваја малопродаја, која са доласком и отварањем великих трговинских ланаца, полако преузима примат у односу на трговину на велико. Међутим, и поред уочљивог напретка у трговини на мало, пред детаљистима се и даље налази велики број изазова. Отежавајућу околност представља актуелна економска криза, чији су ефекти погодили не само трговински, већ и дуге привредне секторе. У циљу анализе финансијског положаја великих малопродајних предузећа робе широке потрошње у датим тржишним околностима, у раду смо се определили за примену „BEX“ модела. Кроз анализу његових појединачних индикатора, покушали смо да идентификујемо кључне проблеме са којима се суочавају малопродајци у Републици Србији. Такође, поред анализе, представљени су и одређени предлози, чија примена може побољшати тренутну ситуацију у трговини на мало.

Кључне речи: трговина на мало, „BEX“ модел, перформансе, ликвидност, профитабилност

Abstract: Because of its share in gross domestic product and total employment, commerce sector has very important role in the economy of the Republic of Serbia. Within it, special place belongs to retail sector, especially having in mind the arrival of large retail chains that overcome the wholesale. However, despite noticeable progress in this sector there are many problems and challenges facing these companies. Aggravating factor is the current economic crisis, which affects not only commerce, but all other economy sectors. In order to analyze the financial position of major FMCG retail companies in a given market circumstances, in this paper we have opted for the application of “BEX” model. Through analysis of individual indicators, we have attempted to identify the key issues facing retailers in the Republic of Serbia. Also, we have presented some proposals, which applications can improve the current situation on FMCG retail market.

Keywords: Retail, „BEX“ model, Performance, Liquidity and Profitability

* ✉ rocab@ef.uns.ac.rs

** ✉ milicevic.nikola@ef.uns.ac.rs

*** ✉ vgoran@ef.uns.ac.rs

1. Увод

Са привредног аспекта, последњих неколико година, трговина представља један од важнијих сектора у Републици Србији. Њено учешће у бруто домаћем производу (БДП) и укупној запослености је знатно веће у односу на остала пословна подручја (види Табелу 1).

Табела 1. Удео трговинског сектора у БДП и броју запослених у Републици Србији (РЗЗС, 2013а, РЗЗС, 2013б)

Године	Бруто домаћи производ			Запосленост		
	БДП Србије (мил. еур)	БДП трговина	% БДП	Запослени у Србији	Запослени у трговини	% у укупној запослености
2008	32668,2	3397,5	10,4%	1999476	197178	9,8%
2009	28956,6	2750,87	9,5%	1889085	190689	10%
2010	28006,1	2604,6	9,3%	1795775	186748	10,4%
2011	31470,3	2895,3	9,2%	1746138	183326	10,5%

Са приближно 10% удела у бруто домаћем производу, испред трговине се налази једино прерађивачка индустрија (13,5%). Њено учешће у укупној запослености је још веће. У трговинском сектору ради више од 180 хиљада људи, што представља 10% укупног броја запослених у Републици Србији. 40,4% регистрованих пословних субјеката у Републици Србији (33.860) бави се трговином, учествујући у укупном годишњем промету са 39,5% (РЗЗС, 2012).

У структури БДП, доминантно место заузима трговина на велико, са више од 60% учешћа. Међутим, последњих година, са развојем крупних малопродајних предузећа која све више преузимају veleprodajне функције (Ловрета, 2009), удео малопродаје у бруто домаћем производу се постепено повећава. И поред веома ниског удела у укупном броју пословних субјеката (0,4%), велики трговински ланци просечно годишње остварују више од 50% укупног малопродајног промета, запошљавајући 40% људи у малопродаји (РЗЗС, 2012). Њихова улога посебно је значајна у сектору малопродаје робе широке потрошње. Долазак иностраних трговинских компанија, међу којима су „Delhaize“, „Metro“, „Mercator“, „Konzum“, „Veropulos“ и други, додатно је допринео даљој модернизацији трговинске малопродајне мреже.

Међутим, и поред одређеног напретка у сектору малопродаје, његов развој је још увек на незадовољавајућем нивоу. Низак ниво концентрације, мала продуктивност рада, недовољна ликвидност и профитабилност (Ловрета, 2009) само су неки од проблема са којима се суочавају малопродајци у Србији. Њихов положај додатно је отежала светска економска криза, смањујући куповну моћ и животни стандард становништва.

Имајући у виду улогу и значај трговине, првенствено малопродаје, за привредни развој земље, у раду смо посебну пажњу посветили финансијској анализи великих малопродајних компанија. Применом „ВЕХ“ модела покушали

смо да обухватимо више фактора и измеримо пословну извршност датог привредног сектора.

2. Преглед литературе

Анализа пословних перформанси приведних субјеката у основи представља „рацио анализу“ (Красуља и Иванишевић, 2005). Како монетарне вредности које се налазе у појединим билансним позицијама на дан билансирања имају, по себи, малу или никакву аналитичку вредност, потребно их је доводити у везу са другим билансним позицијама са којима стоје у непосредној узрочној вези. На тај начин, њихов однос, *рацио*, изражен кроз просту математичку формулу се јавља као основ за анализу финансијског пословања предузећа.

Истраживањем и квантифицирањем функционалних односа који постоје између билансних позиција, стања и успеха, долази се до оцене финансијског положаја и активности предузећа. Постоји неколико група рацио бројева (индикатора), чија класификација зависи, мање или више, од личних преференција самог аналитичара. Већина аутора (Красуља и Иванишевић, 2005; Вуњак, 2005) издваја следеће показатеље:

- показатељи ликвидности – указују на способност предузећа да плаћа доспеле новчане обавезе уз одржавање потребног обима и структуре обртних средстава и очување доброг кредитног бонитета;
- показатељи активности – обухватају све релативне односе између прихода и трошкова, с једне и појединачних и укупних улагања у пословна средства, с друге стране;
- показатељи финансијске структуре – однос између позајмљених и сопствених извора;
- показатељи рентабилности – приноса на укупни или сопствени капитал;
- показатељи тржишне вредности – показатељи „власништва“, карактеристични за акционарска предузећа (нето добитак по акцији, књиговодствена вредност по акцији, рацио плаћања дивиденде и др.).

Родић и Филиповић (2006) финансијску анализу посматрају кроз анализу приносног, имовинског и финансијског положаја предузећа. Приносни положај оцењује се на основу биланса успеха на бази анализе ризика остварења финансијског резултата и рентабилности. Имовински положај се анализира на основу структуре, стања и ефикасности имовине, док је финансијском анализом обухваћена: финансијска стабилност, ликвидност, токови готовине, солвентност, адекватност и структура капитала.

На основу наведених индикатора, Ловрета (2009) је, користећи званичне податке базе финансијских извештаја Центра за бонитет Народне банке Србије, у свом истраживачком пројекту, представио финансијски и пословни потенцијал

трговине Србије. Дата проблематика ја анализирана кроз три посебне али међусобно повезане целине, и то: продуктивност, финансијска анализа (ликвидност, активност, задуженост и профитабилност) и инвестиције. Такође, у раду је, за давање сумарне оцене перформанси трговине Србије, коришћен стратегијски профитни модел, заснован на следећим индикаторима: стопа нето профита, обрт активе и финансијски левериџ. Његовом анализом је утврђено да је финансијски положај трговине Србије, посебно сектора малопродаје (који је остварио негативну профитабилност), знатно лошији од већине земаља развијене тржишне привреде.

Поред стратегијског профитног модела, у финансијској анализи се могу користити различити статистички модели, засновани на мултиваријантном приступу. Први модел, који почива на таквом приступу је Алтманов „Z-score“ модел (Altman, 1968). Касније, долази до примене класичних и мултиноминалних логит модела (Platt i Platt, 1991; Johnsen и Melicher, 1994), док су последњих година актуелне неуралне мреже и алгоритми.

Белак и Аљиновић-Бараћ (2007) су развили модел за процену пословне изврсноности предузећа („BEX“ модел) на тржишту капитала у Хрватској. Накнадно, BEX модел је тестиран и на узорку предузећа која не котирају на тржишту капитала. Тестирање је показало да је примена могућа и за рачунање пословне изврсноности тих предузећа, али уз одређене корекције и ограничења при израчунавању појединих показатеља.

Муминовић ет ал. (2012) су применили овај модел у анализи финансијског пословања шеснаест млекара у Републици Србији у периоду 2007-2009. Резултате су упоредили са одабраним предузећима која представљају српско тржиште кроз индексе Београдске берзе, *BELEX15* и *BELEXLine*. *BEX* модел применили су Бубић и Хајнрих (2012), који су на основу финансијских извештаја извршили анализу и процену пословне успешности водећих пољопривредних предузећа у Војводини у периоду 2008-2010. Поред сектора пољопривреде, дати модел је коришћен и у индустријском сектору. Андрић и Вуковић (2012) су применом више модела, међу којима је и *BEX* индикатор, оценили пословну активност индустријских предузећа у Србији у три узастопне године (2008, 2009, 2010).

Прегледом литературе, нисмо наишли на примену датог модела у сектору трговине. Како се финансијска анализа тог привредног подручја углавном своди на класичну рачуно анализу, у раду смо анализирали пословање великих малопродајних ланаца робе широке потрошње управо применом *BEX* индикатора.

3. Методологија истраживања

У истраживању смо користили финансијске податке за 22 велика малопродајна предузећа, за период 2009-2011. године. Према званичној класификацији делатности Републике Србије, она су претежно регистрована за обављање

промета на мало у неспецијализованим продавницама, храном, пићима и дуваном (шифра делатности 471). Како само 32 малопродавца у Србији запошљавају 250 и више људи (РЗЗС, 2012), дати узорак чини 68,75% укупног броја великих малопродајних предузећа. Она су у посматраном периоду просечно остваривала 106 милиона евра прихода годишње (85 хиљада евра прихода по запосленом), 1,7 милиона пословне и 120 хиљада нето добити (види Табелу 3).

Табела 2. Укупан приход, пословни и нето резултат анализираних предузећа (000 еур)

Варијабле	Средња вредност	(с.д)	Медиана
Укупан приход	106184,68	161993,66	33871,73
Приход по запосленом	85,6	45,08	78,68
Пословни резултат	1739,77	9446,98	410,27
Нето резултат	120,43	6740,40	300,28

Подаци неопходни за примену *BEX* модела, преузети су из финансијских извештаја предузећа, јавно доступних на сајту Агенције за привредне регистре. Они су коришћени приликом израчунавања четири показатеља, укључених у следећу формулу (Belak и Aljinović-Barač, 2007):

$$BEX = 0,388 e_{x_1} + 0,579 e_{x_2} + 0,153 e_{x_3} + 0,316 e_{x_4}, \text{ где је:} \quad (1)$$

- e_{x_1} (профитабилност) = добит пре камате и пореза / укупна средства
- e_{x_2} (индикатор вредности) = нето профит / вредност капитала • цена капитала
- e_{x_3} (ликвидност) = радни капитал / укупна средства
- e_{x_4} (финансијска снага) = 5(нето профит + амортизација и резервисања) / укупан дуг.

Поред података доступних у финансијским извештајима предузећа, за израчунавање *BEX* индикатора (првенствено e_{x_2} показатеља), неопходно је одредити вредности цене капитала и пореске стопе. Слично Муминовићу ет ал. (2012, стр. 210), за цену капитала смо узели безризичну каматну стопу од 9%, израчунату на основу очекиване годишње инфлације и кредитног рејтинга Србије, док је за израчунавање нето оперативног профита узета, за посматрани период важећа пореска стопа од 10%.

Пословна извршеност предузећа, исказана кроз вредност *BEX* индекса, може се тумачити на више начина. Сва она могу бити сврстана у три групе: добра предузећа (уколико је вредност *BEX* индекса већа од 1), предузећа којима су потребна унапређења (*BEX* индекс између 0 и 1) и предузећа којима је угрожена егзистенција (*BEX* индекс мањи од 0).

У зависности од вредности *BEX* индекса, предузећа се могу класификовати у седам група (види Табелу 4). Док најуспешнија (која припадају светској класи) имају вредност *BEX* индекса већу од 6,01 дужи временски период, код најлошије ранжираних предузећа она је негативна.

Табела 3. Рангирања пословне изврсности са прогностичким очекивањима (Belak и Aljinović-Barać, 2008)

Вредност „ <i>BEX</i> “ индекса	Ранг пословне изврсности	Прогноза за будућност
Већи од 6,01 четири године узастопно	Светска класа	Предузеће послује са врхунским резултатима, што се може очекивати и у идуће четири године, ако менаџмент настави са унапређењима.
Већи од 6,01	Кандидат за светску класу	Предузеће послује изврсно, што се може очекивати и у следеће три године, ако менаџмент настави са унапређењима.
4,01 – 6,00	Изврсно	Предузеће послује изврсно, што се може очекивати и у следеће три године, ако менаџмент настави са унапређењима.
2,01 – 4,00	Врло добро	Предузеће послује врло добро, што се може очекивати и у следеће две године, ако менаџмент настави са унапређењима.
1,01 – 2,00	Добро	Предузеће послује добро, али се побољшање може очекивати само ако се приступи унапређењима.
0,00 – 1,00	Гранично подручје између доброг и лошег	Пословна изврсност је позитивна, али није задовољавајућа. Потребно је приступити озбиљним унапређењима.
Мањи од 0 (негативан)	Лоше	Угрожена је егзистенција. Потребно је журно приступити реструктурирању и унапређењима, иначе ће се лоше пословање наставити.

Поред рангирања, за сваку групу су дата и одређена прогностичка очекивања. Што је предузеће лошије ранжирано, прогностички период је краћи. Тако се код предузећа која припадају светској класи, успешно пословање може очекивати и у наредне четири године, док се код најлошије ранжираних мора што пре приступити променама.

4. Резултати истраживања

Применом формуле (1) прво смо приступили израчунавању показатеља, ex_1 , ex_2 , ex_3 и ex_4 . Њихове просечне вредности, као и вредности *BEX* индикатора представљене су у Табели 5.

Табела 4. Просечне вредности *BEX* индикатора

Индикатори	2009.	2010.	2011.	Просек
Профитабилност (ex_1)	0.03942	0.04521	-0.00996	0.02489
Вредносни показатељ (ex_2)	1.88685	0.75032	0.57580	1.07099
Ликвидност (ex_3)	-0.1507	-0.17736	-0.18509	-0.17105
Финансијска снага (ex_4)	0.31214	0.23027	0.20646	0.24962
<i>BEX</i> индекс	1.18336	0.49761	0.36645	0.68247

У односу на почетну, 2009. годину, просечна вредност *BEX* индекса се смањивала у наредне две године. Она је 2010. год. пала са 1,18336 на 0,49761, док се 2011. спустила на ниво од 0,36645. Самим тим, дошло је и до померања из добре у граничну категорију пословне изврности (види Табелу 4).

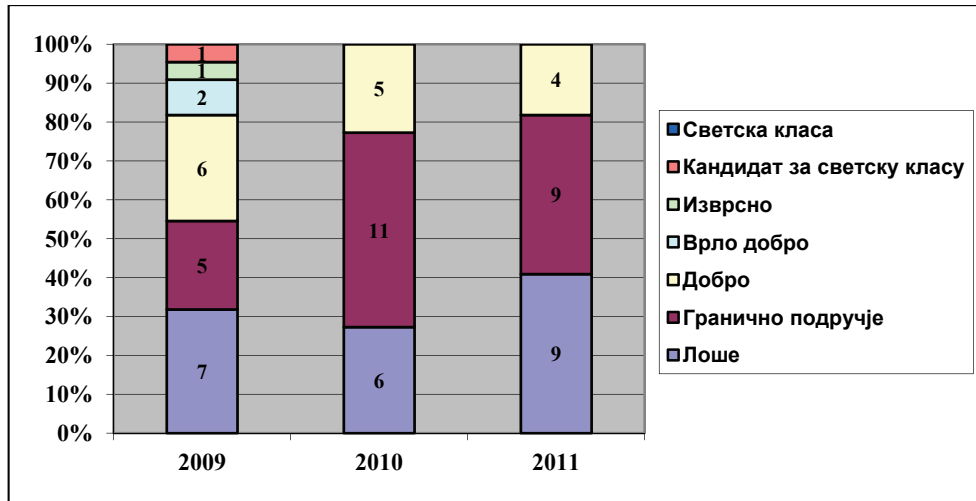
Слично вредностима *BEX* индекса, већина индикатора је такође смањена у посматраном периоду. Просечне вредности индикатора ex_1 су за све три године биле ниже од граничне вредности од 17%, предложене од стране аутора модела (Belak и Aljinović-Barač, 2008). Године 2011. она је била чак и негативна (-0,00996). Са аспекта профитабилности, у периоду 2009-2011. једино су два предузећа, *Coka Holding* 2009. и *Metro C&C* 2010. год., задовољила дати критеријум.

У случају креирања вредности, критеријум да индикатор ex_2 треба да буде већи од 1 (Belak и Aljinović-Barač, 2008), испуњен је само 2009. год., када је његова просечна вредност износила 1,88685. Број предузећа, која испуњавају дати услов, се смањивао из године у годину, тако да је са 10 (2009) пао на 4 (2011).

Најтежа ситуација, на основу резултата *BEX* модела, је на подручју ликвидности. У периоду 2009-2011. ни код једног предузећа индикатор ex_3 није био већи од граничне вредности од 25% (Belak и Aljinović-Barač, 2008). Штавише, просечна вредност индикатора профитабилности је за све три године била негативна, са тенденцијом смањивања.

Ни вредности индикатора ex_4 нису обећавајуће. И поред тога што нису биле негативне, просечне вредности показатеља финансијске снаге у посматраном периоду нису прелазиле 1. Оне су се такође константно смањивале са 0,31214 (2009) на 0,20646 (2011). За три године само је код два предузећа, *Pekabeta* (2009. и 2010) и *Coka Holding* (2009), индикатор ex_4 био већи од 1.

Слика 1. Рангирање предузећа по вредности ВЕХ индекса



Пад вредности свих показатеља допринео је лошијем рангирању пословне изврсности великих малопродајних предузећа у Републици Србији. Године 2009. код четири малопродаваца вредност *BEX* индикатора је прелазила 2,01. Од тога, једно предузеће је припадало категорији кандидата за светску класу (вредност *BEX* индекса већа од 6), једно изврсној (*BEX* индекс 4,01-6,00), а два врло доброј категорији (*BEX* индекс 2,01-4,00). У наредне две године (2010. и 2011.) ниједан малопродавац није остварио вредност *BEX* индекса већу од 2,00. У односу на 2010., 2011. године је чак повећан број предузећа са негативном вредношћу *BEX* индекса (са 6 на 9), док је број предузећа која послују добро (*BEX* индекс од 1,01 – 2,00) смањен за један.

Табела 5. Најбоље рангирана малопродајна предузећа по вредностима ВЕХ индекса

Рб Р	2009.		2010.		2011.	
	Предузеће	ВЕХ индекс	Предузеће	ВЕХ индекс	Предузеће	ВЕХ индекс
1.	<i>TC Stork</i>	6.734752	<i>TC Stork</i>	1.825233	<i>GOMEX</i>	1.976034
2.	<i>Coka Holding</i>	5.694758	<i>DIS DOO</i>	1.69701	<i>DIS DOO</i>	1.927984
3.	<i>BB Trade</i>	2.259294	<i>GOMEX</i>	1.484903	<i>BB Trade</i>	1.53451
4.	<i>DIS DOO</i>	2.168034	<i>BB Trade</i>	1.168866	<i>Univerexport</i>	1.061521
5.	<i>Univerexport</i>	1.993836	<i>Univerexport</i>	1.03731	<i>Angropromet</i>	0.849667

И поред смањења вредности *BEX* индекса код већине анализираних малопродаваца, једино су три предузећа („DIS DOO“, „BB Trade“ и „Univerexport-import“) успела да у посматраном периоду остану при врху високо ранжираних. Њихове вредности *BEX* индекса нису се спуштале испод 1,00. За разлику од наведених малопродаваца, предузеће „TC Stork“, које је у прве две године било најбоље ранжирано, 2011. године је имало вредност *BEX* индекса испод 1,00 (0,74951). Значајне осцилације нису заобишле ни друга малопродајна предузећа. Вредност *BEX* индекса, такође једног од најбоље ранжираних предузећа 2009. године „Coka Holding“, се смањила са 5,694758 на 0,093563

(2011. год.). С друге стране, код малопродајног предузећа „GOMEX“, *BEX* индекс је повећан са 0,327766 на 1,976034, чиме је то предузеће постало најбоље рангирано у 2011. години.

5. Закључак

Ниске, у појединим случајевима и негативне вредности *BEX* индекса великих малопродаваца указују на тежак положај сектора трговине, првенствено малопродаје, у Републици Србији. Анализом појединачних индикатора можемо закључити да су ликвидност и профитабилност два највећа изазова за менаџере у малопродајним предузећима.

Поред негативних вредности индикатора ex_3 за све три године, на незадовољавајућу ликвидност додатно упућују и други индикатори. Међу њима је и један од најједноставнијих показатеља ликвидности, општи рацио ликвидности, који показује покривеност краткорочно позајмљеног капитала укупним обртним средствима. Његова просечна вредност у посматраном периоду је износила 0,75 (највиша је била 2009. год. 0,77). Имајући у виду да задовољавајући однос обртне имовине и краткорочних обавеза износи 2:1, велика малопродајна предузећа се са аспекта ликвидности налазе у веома неповољном положају.

Један од проблема недовољне ликвидности сектора малопродаје огледа се у негативном нето обртном капиталу (Ловрета, 2009, стр. 135). То значи да су обртна средства трговине на мало у целини финансирана из краткорочних извора средстава, а не у складу са фундаменталним финансијским правилом: да трајна обртна средства (залихе) треба да буду финансирана из дугорочних извора средстава јер се перманентно држе ради континуиране продаје.

Негативну вредност у *BEX* моделу имао је и показатељ профитабилности (ex_1) за 2011. годину. Ни за претходне две године, његове вредности нису биле ништа значајније више (види Табелу 4). Године 2011. ни други показатељи профитабилности нису били на задовољавајућем нивоу. Просечна стопа приноса на укупна средства и просечна стопа нето добити су дате године имале негативне вредности (од -1,76756% и -8,77% редом), док је чак 40% анализираних предузећа остварило нето губитак. Ситуација није била боља ни претходних година, на шта указују негативне стопе нето добити (-0,45% и -0,63%) и ниске вредности просечних стопа приноса на укупна средства (0,18% и -0,39%).

Уколико се негативни трендови са аспекта поврата уложених средстава наставе и у будућности, довешће се у питање опстанак и развој већег броја малопродајних предузећа. Самим тим, потребно је предузети одређене кораке у циљу повећања профитабилности сектора малопродаје у Републици Србији. Ловрета (2009, стр. 95) могућа решења види у повећању стопе бруто и нето профитне марже, кроз оспособљавање трговаца да додају што већу вредност за потрошаче, уместо да се баве само физичком дистрибуцијом роба. Исти аутор

(2009) значај придаје и адекватном управљању људским ресурсима, где се оптимизацијом радног времена и броја запослених може знатно повећати профитабилност у трговини.

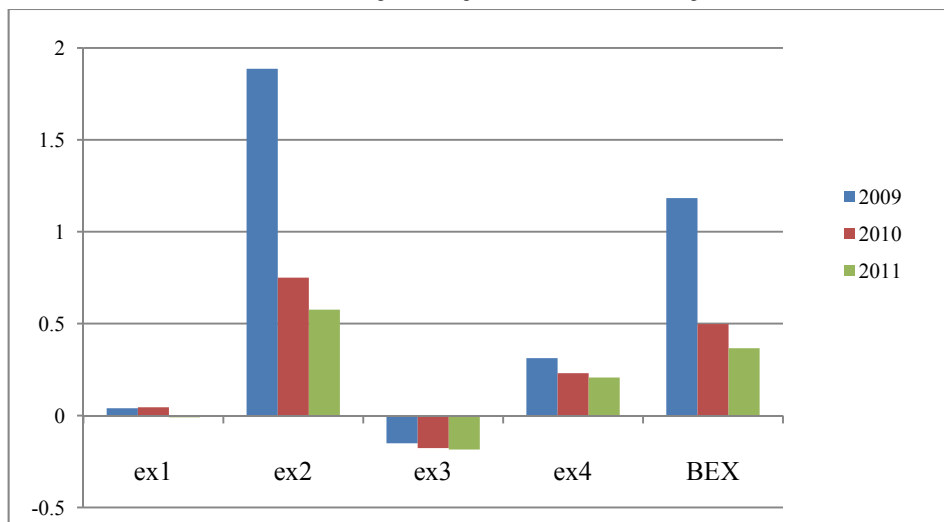
Велике осцилације вредности индикатора *BEX* модела, које знатно отежавају процес прогнозирања будућег финансијског положаја предузећа, указују на постојање других, екстерних фактора, који такође утичу на пословање малопродаваца. Поред погрешних одлука и неадекватне алокације ресурса у самим предузећима, на неповољну финансијску ситуацију сектора малопродаје утицала је и актуелна економска криза, која је различитом јачином погодила, не само трговину, већ све привредне секторе и друштвене слојеве. У Србији, њени ефекти су још очигледнији у реалном, него финансијском сектору (Бошњак, 2011).

Табела 6. Кретање броја продавница, запослених и промета у трговини на мало (РЗЗС, 2012; РЗЗС, 2013б)

Година	Продавнице	Број запослених	Промет мил. евра
2008.	100233	60658	14158,14
2009.	96188	58805	11901,95
2010.	90690	57434	11596,21
2011.	90305	55548	10965,11

Смањења бруто домаћег производа, индустријске производње, запослености и куповне снаге становништва, као пратећи ефекти кризе, негативно су се одразили на пословне перформансе малопродаваца. Од 2009. до 2011. године у трговини на мало, број продавница је смањен за 6,1%, број запослених за 5,5%, а промет (исказан у мил. евра по просечном годишњем средњем курсу НБС) за 7,87% (види Табелу 6).

Слика 2. Кретање вредности *BEX* индикатора



Утицај економске кризе на пословање великих малопродаваца се огледа кроз негативан тренд кретања *BEX* индекса и његових основних показатеља. У посматраном периоду, они су се, изузев индикатора профитабилности, из године у годину смањивали. Да је кључна последица актуелне кризе неликвидност (Бошњак, 2011), показују и негативне вредности индикатора ликвидности ex_3 у периоду 2009-2011.

Како се узроци тренутне ситуације у малопродајном сектору делимично огледају и у недостацима постојећег система и економске политике, на која предузећа не могу директно утицати, за излазак из кризе и унапређење пословања малопродаваца, неопходне су и адекватне државне реакције. С тим у вези, потребно је спровести одговарајућа институционална и економско-политичка прилагођавања која би довела до промена понашања потрошача и инвеститора.

Референце

- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance* 23, p.189-209.
- Андрић, М. Вуковић, Б. (2012), Рефлексија кризе на перформансе оперативног пословања индустријских предузећа у Србији. *SM Journal*, 2012.
- Belak, V., Aljinović-Barač, Ž. (2007): Business excellence (BEX) indeks - za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. *Računovodstvo revizija i financije* 17 (10), 15-25.

- Belak, V., Aljinović-Barač, Ž. (2008): *Tajne tržišta kapitala*. Zagreb: Belak Excellens d.o.o.
- Бошњак, М. (2011), Глобална финансијска и економска криза и њен утицај на привреду и финансије Србије, Студија за сајт Министарства финансија, Београд.
- Бубић, Ј. Хајнрих, Ј. (2012). The Analyses Business Performances of Agricultural Enterprises in Vojvodina during the Current Crisis. *Economics of Agriculture*, 59(2). 183-195.
- Johnsen, T., Melicher, R.W. (1994). Predicting Corporate Bankruptcy and Financial Distress: Information Value Added by Multinomial Logit Models, *Journal of Economics and Business*, p. 269-286.
- Красуља, Д. Иванишевић, М. (2005), *Пословне финансије*, Економски факултет Београд, Београд.
- Ловрета, С. (2009), *Стратегија развоја трговине Републике Србије*, Економски факултет Београд, Београд.
- Муминовић, С. Павловић, В. Јоксимовић, Д. (2012). Profitability and business excellence analysis of dairy industry in Serbia. *Mljekarstvo* 62(3), 207-218.
- Platt, H.D., Platt, M.B. (1991). A Linear Programming Approach to Bond Portfolio Selection, *Economic Financial Computing*, p.71-84.
- Републички завод за статистику Републике Србије – РЗЗС. (2012), Статистички годишњак Републике Србије, РЗЗС: Београд.
- Републички завод за статистику Републике Србије – РЗЗС. (2013а), Саопштење – Статистика националних рачуна, Бруто домаћи производ Републике Србије, 2008-2011. Број 077. РЗЗС: Београд.
- Републички завод за статистику Републике Србије – РЗЗС (2013б), Статистички календар Републике Србије 2013. РЗЗС: Београд.
- Родић, М. Филиповић, Ј. (2006), *Пословне финансије*, ASIMEX DOO: Београд.
- Станчић, П. (2006), *Савремено управљање финансијама предузећа*, Економски факултет Крагујевац, Крагујевац.
- Вуњак, Н. (2005), *Финансијски менаџмент*, Пролетер, Бечеј.

Resume

Commerce sector has very important place in Serbian economy, because of its share in GDP and employment. Many foreign retail companies, like Delhaize, Mercator, Veropulous and others, have come to our country and influenced the development of retail sector. In this research, we analyzed business performance of 22 large FMCG retail companies for the period 2009-2011. For this purpose, we used BEX model. We

have taken necessary data from companies' financial reports, available on the website of the Agency for Business Registers. Our results have shown that compared to 2009, the average value of BEX index decreased over the next two years. In 2010, it dropped from 1.18336 to 0.49761, while in 2011, it reached the level of 0.36645. Consequently, there has been a shift from good to marginal category of business excellence. According to very low, in some cases negative BEX values, the most problematic business areas for serbian FMCG retailers are liquidity and profitability. Besides the effects of world economic crisis, there are many internal issues that caused these problems. Low efficiency and inadequate human resource management are some of them.