

КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЕШТАЈА БЕОГРАДСКЕ И ЗАГРЕБАЧКЕ БЕРЗЕ

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE FINANCIAL STATEMENTS OF THE BELGRADE AND ZAGREB STOCK EXCHANGES

Милош Ђаковић

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија
milos.djakovic@ef.uns.ac.rs
ORCID: 0000-0003-0167-4026

Нада Миленковић

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија
nada.milenkovic@ef.uns.ac.rs
ORCID: .0000-0002-0780-7654

Милица Инђић

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија
milica.indjic@ef.uns.ac.rs
ORCID: 0000-0001-9810-3021

Апстракт: Финансијске берзе представљају основни вид финансијског тржишта једне земље. Предмет овог истраживања су Београдска берза и Загребачка берза, док циљ рада представља анализу главних показатеља пословања берзи као предузећа. Анализа обухвата период од 2018 до 2020 године где посматрајући главне ставке активе, пасиве, прихода и расхода берзи се врши и рачуна анализа показатеља ликвидности, задужености, покрића, активности и профитабилности берзе. Након табеларних прегледа ставки и показатеље графички илуструјемо: показатеље ликвидности, задужености и профитабилности. Резултати указују на изразиту ликвидност Београдске берзе у односу на Загребачку, иако и једна и друга берза задовољавају критеријуме ликвидности. Такође резултати указују на задовољавајући ниво задужености док код профитабилности увиђамо боље финансијске резултате код Загребачке берзе у односу на Београдску. Финансијска анализа пружа

додатни прецизнији увид у пословање берзи као предузећа. Такође рад пружа основу за даље истраживање у погледу компаративних анализа са другим развијенијим финансијским тржиштима света.

Кључне ријечи: финансијско тржиште, Београдска берза, Загребачка берза, рачно анализа, финансијска анализа.

JEL класификација: G20

Abstract: Financial exchanges are the basic type of a country's financial market. The subject of this research are the Belgrade Stock Exchange and the Zagreb Stock Exchange, while the aim of this paper is to analyze the main indicators of stock exchange operations as companies. The analysis covers the period from 2018 to 2020, where, observing the main items of assets, liabilities, income and expenses of the stock exchange, a ratio analysis of the liquidity, indebtedness, coverage, activity and profitability of the stock exchange is performed. After tabular reviews of items and indicators, we graphically illustrate: liquidity, indebtedness and profitability indicators. The results indicate a pronounced liquidity of the Belgrade Stock Exchange in relation to the Zagreb Stock Exchange, although both stock exchanges meet the liquidity criteria. Also, the results indicate a satisfactory level of indebtedness, while in terms of profitability we see better financial results with the Zagreb Stock Exchange compared to the Belgrade Stock Exchange. Financial analysis provides additional more precise insight into the operations of stock exchanges as companies. The paper also provides a basis for further research in terms of comparative analysis with other more developed financial markets in the world.

Key Words: financial market, Belgrade Stock Exchange, Zagreb Stock Exchange, ratio analysis, financial analysis.

JEL classification: G20

1. УВОД

Финансијски инструменти, као тема финансијских трансакција, и финансијске институције, као кључни актери, односно трансакције на финансијском тржишту, одређују финансијска тржишта као основну особину финансијског система. Да би се стекла права слика о развијеном финансијском тржишту на којем се управља улагањем у хартије од вредности, неопходно је упознати се са финансијским инструментима и финансијским организацијама (Шошкић, 2010, стр. 7). Берзе играју кључну улогу у расту тржишне економије. Оне су „срце“ тржишта капитала и представљају примарни механизам његовог функционисања. Тржиште капитала једне земље не може функционисати ефикасно или у потпуности без берзи. Финансијска тржишта, која су инхерентни аспект економског и финансијског система сваке земље, у неколико студија су показана као услов за нормално функционисање националне економије (Весић, Ђекић и Зимоњић, 2021, стр. 98-106). Финансијски систем је

кључан за несметано функционисање укупног економског система било које националне економије. Трансфер финансијских ресурса, несметан проток финансијских средстава између различитих сектора и повезивања макроекономских категорија илуструју значај финансијског система у свакој националној економији (Старчевић и Суботић, 2018, 83-96). Кључно је објаснити појам, елементе и принцип рада берзе како би се боље разумела намена финансијских инструмената (ефекта), као и значај и функције берзе, без којих би савремено пословање било незамисливо у време изузетно брзих промена на тржишту (Ерић, 2008, стр. 15). Финансијске институције су директни учесници на финансијским тржиштима, односно играчи чије учешће олакшава нормалну трговину (Пјанић, Андрашић и Миленковић, 2013, стр. 147-165). Једна од основних функција финансијског тржишта је повезивање привредних субјеката и друштвеног живота који имају вишак финансијских средстава са онима који немају. Као резултат ове функције, скоро свако ко учествује у економском и друштвеном животу може да учествује и на финансијском тржишту. (Малешевић, 2019, стр. 83-96). Први део рада представља појам и сам значај берзе као финансијске институције на финансијском тржишту, у наставку рада се представља значај и применљивост анализе финансијских извештаја ради бољег разумевања пословања.

2. ТЕОРИЈСКА ОСНОВА

Порекло анализе финансијских извештаја може се пратити до каснијих фаза америчког индустријског сазревања у другој половини деветнаестог века. Потражња за финансијским извештавањем се развила како је корпоративно управљање у различитим индустријским секторима еволуирало од авантуристичког капиталисте до професионалног менаџмента, и како је финансијски сектор постао истакнутији фактор у привреди. Обе ове промене биле су главни фактори у анализи финансијских извештаја, али је пренос моћи на финансијску институцију био посебно значајан (Hogginan, 1968, стр. 284-294). Уметност превођења података из финансијског извештаја у информације корисне за доношење критичних одлука позната је као финансијска анализа (Wan Horne и Wachovich, 2007, стр. 126). Анализа текућих финансијских извештаја разматрана је као проблем проналажења текућих коефицијената као предиктора будућих показатеља отплате капитала. (Nissim и Penman, 2001, стр. 109-154). Многе студије су спроведене коришћењем финансијске анализе берзи. Користећи анализу панел података, једна студија је испитала однос између тренутног односа, зараде и цене, марже нето профита и приноса акција на Истанбулској берзи од 2008. до 2016. Налази су открили да је зарада у односу на цену и нето профитну маржу кључна за одређивање приноса на акције Истанбулске берзе, док је коефицијент текуће ликвидности небитан. На принос акција Истанбулске берзе у великој мери утичу зарада по акцији и нето профитна маржа. Утврђено је да у будућим берзанским активностима, акције са бољим односом зараде и цене и профитном маржом доносе веће приносе. (Ozurk и Karabulut, 2018, стр. 109-115).

Многа истраживања су спроведена на берзама употребом финансијске анализе. Предвиђање приноса акција коришћењем финансијских варијабли истраживали су Kheradyar, Ibrahim и Nor (2011). Истраживање је спроведено на Малезијској берзи од јануара 2000. до децембра 2009. Принос од дивиденди, принос на зараду и однос књиговодствене и тржишне вредности коришћени су као предикторске варијабле у овој студији. Према налазима, однос између књиговодствене и тржишне вредности има већи предиктивни потенцијал од других финансијских показатеља. Штавише, комбиновање ове три финансијске варијабле побољшава способност регресора да предвиди принос акција (Kheradyar, Ibrahim и Nor, 2011, стр. 391-396). Dita и Murtaki (2014) су такође истраживали однос између марже нето профита, цене и књиговодствене вредности, односа дуга и капитала и приноса акција на Индонежанској робној берзи од 2009. до 2013. Утврђено је да маржа нето профита, цена према књижи вредности и однос дужничког капитала имају јаку везу са приносом на акције, према резултатима вишеструке линеарне регресионе анализе. Према налазима, маржа нето профита и однос дуга и капитала имају повољан утицај на принос акција, међутим однос цене према књиговодственој вредности има статистички значајан негативан утицај (Dita и Murtaki, 2014, стр. 305-315). Једна од студија настојала је да утврди утицај текућег односа, приноса на капитал, приноса на имовину и зараде по акцији на цену акција компаније за храну и пиће на Индонежанској берзи (БЕИ). Подаци за ову студију дошли су из финансијског извештаја Индонежанске берзе за период од 2006. до 2010. Тренутни коефицијент, принос на сопствени капитал (РОЕ), није имао утицаја на цену акција након што је ово истраживање завршено. Зарада по акцији (ЕПС) и принос на имовину (РОА) утицали су на цене акција (Maskun, 2012, стр. 6). Горе наведена истраживања приказују употребу финансијских рачица у предвиђању кретања цена акција компанија које се котирају на берзама. У овом раду се бавимо анализом финансијских показатеља самих берзи али из примера истраживања можемо да видимо њихову применљивост. Сам рад се састоји из прегледа ставки биланса стања и биланса успеха Београдске берзе и Загребачке берзе у периоду од 2018. до 2020. године. Рад садржи компаративну анализу самих ставки биланса као и анализом показатеља ликвидности, профитабилности, задужености, активности и каматног покрића. Циљ рада је дубље разумевање финансијских перформанси самих берзи као компанија и међусобно поређење два финансијска тржишта која спадају у ранг финансијских тржишта у развоју.

3. ФИНАНСИЈСКА РАЦИА

Професионалци из банкарског сектора, математичари и економисти су осмислили и успоставили низ индикатора како би боље анализирали успех једне или било које фирме (Kenchington, Chi Wan и Yüksel, 2019, стр. 31-49). Рад приказује ставке које су извучене из биланса стања и биланса успеха саме Београдске и Загребачке берзе заједно са њиховим међусобним променама у периоду од 2018. до 2020. године. Те ставке су коришћене у израчунавању рачица ликвидности, каматног покрића, задужености, активности и

профитабилности за период од 2018. до 2020. године ради бољег разумевања финансијских резултата берзе. Сама финансијска рацио анализа показатеља је подељена на пет делова, анализу ликвидности, задужености, каматно покриће, активност и профитабилност.

4. КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА СТАВКИ БИЛАНСА СТАЊА И БИЛАНСА УСПЕХА БЕОГРАДСКЕ И ЗАГРЕБАЧКЕ БЕРЗЕ

У овом делу истраживања се приказује финансијска анализа изабраних ставки биланса стања и биланса успеха и у истраживању се врши анализа кључних ставки везаних за финансијску анализу. Табела бр. 1, приказује износе позиција биланса стања и успеха у периоду од 2018. до 2020. године. Ове ставке представљају основ касније финансијске рацио анализе показатеља ликвидности, активности, профитабилности, покрића и задужености.

Табела 1. Ставке биланса стања и биланса успеха Београдске и Загребачке берзе

Ставке (000)	Београдска берза (000 рсд)			Загребачка берза (000 kn)		
	2020	2019	2018	2020	2019	2018
Текућа имовина	206462	212680	140254	35475	33725	28764
Залихе	2896	1887	3308	6	7	7
Готовина и готовински еквиваленти	4002	4264	1015	9324	7594	2444
Текуће обавезе	13204	9978	15965	7582	7411	6263
Укупан дуг	15381	9978	15965	247	568	31
Потраживања од купаца	6673	6202	6669	3696	4414	4007
Укупна актива	249955	263005	184839	51095	48707	46022
Укупни капитал	231275	248717	168255	42931	40540	39505
Приход од продаје	61184	165933	75637	18273	15079	15421
Трошак продатих производа	84104	100951	99713	24147	25401	22395
Трошак камата	1665	1533	1622	36	65	7
Приход од опорезивања	-21634	75402	-15252	2336	1033	289
Нето добит	-20913	76093	-13209	2152	939	190

Извор: <https://zse.hr/hr/financijski-izvjestaji-264/264> i <https://www.apr.gov.rs>.

Анализирајући ставке примећујемо да 2019. година представља најуспешнију финансијску годину за Београдску берзу док за Загребачку берзу најуспешнија година је 2020. У случају Београдске берзе у раду је представљено да 2019. година представља једину годину где је остварен нето добитак након опорезивања, док код Загребачке берзе је приметно да је у периоду студије увек

пословала са позитивним финансијским резултатом. Такође, посматрајући финансијске резултате приметно је да у 2020. години берза је након изузетно позитивних резултата поново остварила негативан резултат што се може приписати појави Covid-19 вируса који је, не само на Београдској берзи него и на највећим финансијским тржиштима на свету, проузроковао знатан пад у финансијским резултатима берзи. Ова тврдња се не може споменути када посматрамо Загребачку берзу јер су финансијске перформансе у посматраном периоду од 2019. до 2020. године доживеле знатан раст, највише захваљујући порасту прихода од продаје. Такође код Загребачке берзе приметан је веома низак износ самих залиха, што је неретко у овој делатности, како у пословању берзе није потребно задржавати у предузећу велике износе залиха, јер се не ради о производном предузећу. Такође знатна чињеница која је приметна у табели горе јесте знатан прилив средстава и капитала на Београдску берзу који се може приписати великом повећању у тржишној капитализацији целокупног финансијског тржишта Србије, док код Загребачке берзе је приметан благи раст капитала. У табели испод се приказује анализа процентуалних промена ставки биланса стања и биланса успеха као и коментари које ставке су претрпеле највише осцилације.

Табела 2. Процентулна промена ставки биланса стања и успеха Београдске берзе и Загребачке берзе

Ставке	Београдска берза		Загребачка берзе	
	2020-2018		2020-2018	
Текућа имовина	-2,92%	51,64%	5,19%	17,25%
Залихе	53,47%	-42,96%	-14,29%	0,00%
Готовина и готовински еквиваленти	-6,14%	320,10%	22,78%	210,72%
Текуће обавезе	32,33%	-37,50%	2,31%	18,33%
Укупан дуг	54,15%	-37,50%	-56,51%	1732,26%
Потраживања од купаца	7,59%	-7,00%	-16,27%	10,16%
Укупна актива	-4,96%	42,29%	4,90%	5,83%
Укупна капитал	-7,01%	47,82%	5,90%	2,62%
Приходи од продаје	-63,13%	119,38%	21,18%	-2,22%
Трошак продатих производа	-16,69%	1,24%	-4,94%	13,42%
Трошак камата	8,61%	-5,49%	-44,62%	828,57%
Приходи пре опорезивања	-128,69%	594,37%	126,14%	257,44%
Нето добит	-127,48%	676,07%	129,18%	394,21%

Извор: обрада аутора

Анализирајући ставке приметне су највеће осцилације у ставкама готовине и готовинских еквивалената и то код Београдске берзе и код Загребачке берзе у истом периоду. У периоду од 2018. до 2019. године код Београдске берзе

приметан је раст ставки готовине за 320% док је код Загребачке берзе приметан раст од 210%. Такође посебно приметно код Загребачке берзе јесте ставка укупног дуга која је у периоду од 2018. до 2019. задобила раст од чак 1732% што значи да је у том периоду Загребачка берза повећала учешће позајмљених средстава. Ову ставку прати такође раст ставке трошка камата Загребачке берзе која је у истом периоду задобила раст од 828%. Посебно се скреће пажња на ставку нето добити и код Београдске и код Загребачке берзе јер су приметне знатне осцилације. Код Београдске берзе у периоду од 2018. до 2019. Приметан је огроман раст од чак 676% а затим пад од 128%. Код Загребачке берзе приметан је само раст и то прво од 395% па затим од 130%. У овој анализи су представљене значајне осцилације у бројним ставкама финансијских извештаја и једне и друге берзе али приметно је да управо код Загребачке берзе су присутни финансијско бољи резултати у односу на Београдску берзу. Даљом анализом рачица се потврђује ова тврдња.

Табела 3. Рацио анализа

	Рацио показатељи	Београдска берза			Загребачка берза			
		2020	2019	2018	2020	2019	2018	
Ликвидност	Текућа ликвидност	15,636	21,315	8,785	4,679	4,551	4,593	
	Убрзана ликвидност	15,417	21,126	8,578	4,678	4,550	4,592	
	Ригорозна ликвидност	0,303	0,427	0,064	1,230	1,025	0,390	
Каматно покриће	Рацио каматног покрића	-12,993	49,186	-9,403	64,889	15,892	41,286	
Задуженост	Рацио дуга и имовине	0,062	0,038	0,086	0,005	0,012	0,001	
	Рацио дуга и капитала	0,067	0,040	0,095	0,006	0,014	0,001	
Активност	Обрт потраживања	9,169	26,755	11,342	4,944	3,416	3,849	
	Обрт залиха	29,041	53,498	30,143	4024,500	3628,714	3199,286	
	Период обрта потраживања	39,809	13,642	32,182	73,827	106,845	94,842	
	Период обрта залиха	12,568	6,823	12,109	0,091	0,101	0,114	
Профитабилност	Нето профитна маржа	-	34,18%	45,86%	17,46%	11,78%	6,23%	1,23%
	РОА	-8,37%	28,93%	-7,15%	4,21%	1,93%	0,41%	
	РОЕ	-9,04%	30,59%	-7,85%	5,01%	2,32%	0,48%	

Извор: обрада аутора

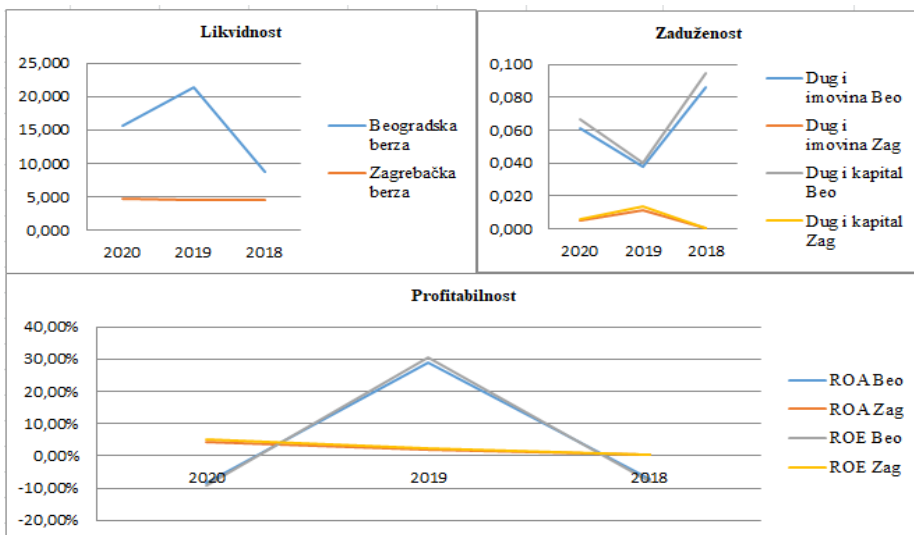
У табели бр. 3, извршена је финансијска рацио анализа показатеља. Анализа је подељена на пет делова, анализу ликвидности, задужености, каматно покриће, активност и профитабилност. Прва секција обухвата ликвидност која представља способност предузећа да покрије текуће обавезе уз помоћ текуће (обртне) имовине. Најважнији рацио бројеви ликвидности који имају примену у финансијском менаџменту су рацио текуће, убрзане и ригорозне ликвидности (Вуњак, 2008, стр. 23). Текућа ликвидност представља однос текуће имовине и текућих обавеза. У пракси доказ задовољавајуће ликвидности компаније јесте управо износ рацио показатеља од 2, али зависно од делатности којом се сама компанија бави. На основу добијених резултата приметно је да у периоду студије од 2018. до 2020. године Београдска берза поседује изванредну ликвидност јер у свакој години се показатељ налази знатно изнад задовољавајућег износа показатеља. На примеру Загребачке берзе видимо да показатељи се налазе испод показатеља Београдске берзе, али задовољавају критеријуме ликвидности, јер у просеку показатељ износи 4,5 што је више од задовољавајућег износа од 2. Убрзана ликвидност представља способност предузећа да из своје текуће имовине умањене за износ залиха, која представља најмање ликвидну ставку обртне имовине, покрије своје текуће тј. краткорочне обавезе. У пракси претежно се очекује да показатељ убрзане ликвидности износи преко 1 да би се могла доказати способност покрића текућих обавеза.

На основу добијених резултата приметно је да показатељ убрзане ликвидности Београдске берзе се налази изнад задовољавајуће границе као и на примеру Загребачке берзе. Последњи вид показатеља ликвидности јесте ригорозна ликвидност која представља најстрожији показатељ ликвидности јер се у однос постављају само готовина, као најликвиднија имовина, и укупне краткорочне обавезе. Из тог разлога се назива ригорозни рацио ликвидности. У пракси углавном очекивани задовољавајући ниво ригорозне ликвидности јесте 0,5. Приметно је да Београдска берза у периоду студије незадовољава ову границу док на примеру Загребачке берзе видимо да је граница задовољена у 2019. и 2020. години. Сматрамо да би Београдска берза могла да повећа учешће готовине у обртној имовини, али пошто за рад берзе није увек потребна велика количина готовине, не можемо закључити да овај сигнал указује на пословну забринутост. Такође, упоређујући текућу и убрзану ликвидност, утврђено је да јаз између Београдске и Загребачке берзе релативно мали, што указује да је ставка потраживања највећа текућа имовина берзе. Следећи показатељ јесте рацио каматног покрића који приказује способност компаније да из свог пословног добитка (добит пре пореза) покрије трошкове камата, тј. трошкове позајмљивања. Приметно је да је Београдска берза у 2018. и 2020. години остварила негативан резултат, па се притом изводи закључак да берза има проблем са покрићем трошкова позајмљивања. У 2019. години приметно је да је берза, уз помоћ више остварених прихода, остварила позитиван резултат.

На примеру Загребачке берзе приметно је да берза није имала проблем да покрије трошкове камата у току периода студије. Показатељи задужености који

су коришћени у овој студији јесу рацио дуга и имовине и дуга и капитала. Рацио дуга и имовине представља ниво имовине који је финансиран коришћењем позајмљених средстава. Београдска берза своју имовину тј. аткиву претежно финансира из сопственог капитала а не уз помоћ позајмљивања. Рацио дуга и капитала представља у којој мери берза користи позајмљена средства у односу на сопствени капитал. Берзе претежно користе сопствени капитал као примарни извор средстава у пословању. Показатељ активности обухвата рацио обрта залиха и рацио обрта потраживања. Рацио обрта залиха приказује колико пута у току године залихе бивају обрнуте. Пошто берза не представља производно предузеће рацио обрта залиха не представља веома значајан показатељ који може озбиљно да утиче на пословање али не представља разлог да се њему не посвети пажња. Такође приметно је да Београдска берза у 2019. години, на основу периода обрта, је остварила најбоље резултате јер приказује да у тој години берза најбрже обрне сопствене залихе. Сагледавајући пример Загребачке берзе приметно је да берза нема проблем са обртом залиха. Исто тако је приказан рацио обрта потраживања који приказује колико је потребно дана да берза наплати сопствена потраживања. У 2019. години Београдска берза остварује најбоље резултате по овом питању јер је период обрта потраживања краћи у односу на остале године студије. Код Загребачке берзе приметно је да у 2019. години берза има највећи период обрта у односу на остале године који износи чак 106 дана. Већ у 2020. години је приметно побољшање јер је период обрта опао на 74 дана што значи да је мање времена потребно берзи да наплати сопствена потраживања.

Графикон 1. Кретање показатеља ликвидности, задужености и профитабилности Београдске и Загребачке берзе



Извор: обрада аутора

Графички су представљена три најважнија показатеља и њихов тренд кретања. На графикону је приметна кретања показатеља ликвидности, задужености и профитабилности Београдске и Загребачке берзе. Последњи показатељ представља показатељ профитабилности. Најпознатији показатељи профитабилности јесу нето профитна маржа, РОА (return on assets), РОЕ (return on equity). Нето профитна маржа приказује колико нето добити (добит након пореза) предузће генерише у односу на пословне приходе. Показатељ РОА приказује колико добити након пореза компанија генерише уз помоћ сопствене имовине, односно активе. Показатељ РОЕ приказује колико добити након пореза компанија генерише употребом капитала. Приметно је да Београдска берза у 2018. и 2020. години је остварила негативан резултат и притом незадовољавајуће резултате показатеља профитабилности. У случају 2019. године Београдска берза је остварила позитиван резултат и притом одличне резултате рентабилности саме компаније. Пад финансијских перформанси берзе се може приписати појави Covid-19 вируса у периоду између 2019. и 2020. године који је у великој мери допринео успоравању рада финансијских тржишта широм света и притом се закључује да ни Београдска берза као највећи репрезент финансијског тржишта републике Србије није остала имуна на овај негативан ефекат. На примеру Загребачке берзе приметно је да је берза остварила позитивне финансијске резултате у периоду студије и да је код показатеља РОА и РОЕ присутан благи раст. Ова чињеница поткрепљује раније утврђену чињеницу да Загребачка берза у периоду студије остварује боље финансијске резултате у односу на Београдску берзу.

ЗАКЉУЧАК

Као што је раније речено, финансијско тржиште је стабилан стуб привреде сваке земље. Република Србија је и даље земља у развоју у погледу развоја финансијског тржишта, али Београдска берза, као најважније финансијско тржиште у земљи, као и Република Хрватска и Загребачка берза имају све повољнији утицај. Конкретно, Београдска берза је још увек у транзицији, јер тргује акцијама из процеса приватизације и још увек није достигла ниво да домаћа предузећа могу да прикупе капитал и тако обезбеде друге изворе финансирања. Финансијска анализа је критична компонента у стицању бољег знања о пословању компаније. У раду је коришћена традиционална рачунарска анализа, фокусирајући се на индикаторе ликвидности, активности, профитабилности, покривености и задужености. Након детаљне истраге, откривено је да су берзе делимично у позитивној ситуацији. Београдска берза је остварила изузетне резултате у погледу ликвидности и задужености, као и активности, од 2018. до 2020. године, према израчунатом коефицијенту, док је Загребачка берза остварила задовољавајуће резултате у овим областима. Са друге стране, тј. профитабилности и покрића приметан је знатан раст али у периоду прилива капитала али већ у следећој 2020. години је приметан знатан пад, док на примеру Загребачке берзе су приказане знатно позитивнији финансијски резултати са аспекта профитабилности. Сврха рада је боље разуме

пословање Београдске и Загребачке берзе посматрањем главних ставки финансијских извештаја берзе и фокусирањем не на котирана друштва, већ на пословање берзе, чији финансијски резултати представљају функционисање финансијског тржишта. Упоредно испитивање берзи земаља у развоју са стабилнијим берзама земаља залаже се за будућа истраживања како би се утврдио пут раста мање развијених финансијских тржишта. Такође, једна од могућности наставка истраживања јесте употреба финансијских рачуна као предиктибилних варијабли ради утврђивања њиховог утицаја на кретање цена акција на самим берзама као и дубља анализа утицаја Covid 19 вируса на перформансе финансијских тржишта.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Агенција за привредне регистре, <https://zse.hr/hr/financijski-izvjestaji-264/264> i <https://www.apr.gov.rs.>, преузето 20.05.2022. године
- [2] Dita A. N., Murtaqi I. (2014). 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*, 3(3), стр. 305 – 315
- [3] Ерић, Д. (2003). *Финансијска тржишта и инструменти*, Београд, Чигоја принт, 15
- [4] Horrigan, J. O. (1968). A short history of financial ratio analysis. *The Accounting Review*, 43(2), 284-294
- [5] Kenchington D., Chi Wan H., Yüksel Z. (2019), Gross profitability and mutual fund performance, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 104: pp 31-49
- [6] Kheradyar S., Ibrahim I., Nor M. F. (2011). Stock Return Predictability with Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics of Finance*, 2(5), 391-396
- [7] Maskun, A. (2012). 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*, 4(6)
- [8] Малешевих З. (2019), Отвореност финансијског тржишта Републике Србије за интеграцију са финансијским тржиштима земаља у ЕУ. *Школа бизниса* 4/2011. 83-96
- [9] Nissim, D., Penman, S.H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. *Review of Accounting Studies* 6, 109–154
- [10] Öztürk, H., Karabulut, T. A. (2018). The relationship between earnings-to-price, current ratio, profit margin and return: an empirical analysis on Istanbul stock exchange. *Accounting and Finance Research*, 7(1), 109-115
- [11] Пјанић М., Андрашић Ј., Миленковић Н. (2013), Инвестициони фондови у функцији јачања корпоративног управљања у Србији, *Анали Економског факултета у Суботици*, 30, 147-165
- [12] Старчевић, В., и Суботић, С. (2018). Улога финансијског система у развоју националне економије. *Зборник радова са VI Интернационалног научног скупа ЕконБиз 2018.* (83-96). Бијељина: Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина.
- [13] Шошкић, Д. (2010). *Хартије од вредности: управљање портфолиом и инвестициони фондови – шесто издање*, Београд, Чугура принт, 7

- [14] Van Horne, J.C., Wachowicz, J.M. (2007). *Основи финансијског менаџмента, дванаесто издање*, Београд, Дата Статус, 126
- [15] Весић Т., Ђекић М., Зимоњић С. (2021), Функционална анализа најзначајних берзанских карактеристика – студија случаја Швајцарске берзе. *Трендови у пословању*, 2(18), 98-106.
- [16] Вуњак Н. (2008). *Финансијски менаџмент, пословне финансије*, Суботица, Економски факултет Суботица 23.

SUMMARY

The financial market is a stable pillar of every country's economy. The Republic of Serbia, together with the Republic of Croatia, belongs to the group of countries whose financial markets are further classified as developing financial markets. The Belgrade Stock Exchange uses two indices in its operations, namely the Belex 15 and the Belexline index, while the Zagreb Stock Exchange uses several variations of the Crobex index. Market capitalization as the main measure of financial market growth is on the example of both stock exchanges growing in the last 36 months. On the Belgrade Stock Exchange, equity securities are mostly traded in relation to debt securities, while on the Zagreb Stock Exchange, that ratio is more equal. The stock exchange, as a representative of the financial market, provides the buyer with the ability to share in the ownership of the leading companies in the country and, above all, the possibility of earnings, while on the other hand it provides additional capital to listed companies.

Different forms of financial analysis, and especially ratio analysis, can contribute to a significant overview of the current financial condition of a particular company. This principle is applicable to the stock exchanges themselves. As we have applied in the paper, the financial analysis ratio includes the ratio of liquidity, indebtedness, activity, profitability and interest coverage. We have concluded that the Zagreb Stock Exchange is in a better financial position than the Belgrade Stock Exchange, but there are many areas where improvements are needed. In addition, the appearance of the Covid 19 virus has led to unprecedented increases in conditional instability and the likelihood of a bad situation in all financial markets around the world, so it is necessary to more closely monitor the financial results of stock exchanges as a reflection of the country's financial market.

The purpose of the paper was to better understand the operations of the Belgrade and Zagreb Stock Exchanges by observing the main items of the financial statements of the stock exchange and focusing not on listed companies, but on the operations of the stock exchange, whose financial results represent the functioning of the financial market. A comparative examination of developing country stock exchanges with more stable stock exchanges advocates future research to determine the growth path of less developed financial markets. Also, one of the possibilities of further research is the use of financial ratios as predictive variables to determine their impact on stock price movements on the stock exchanges as well as a deeper analysis of the impact of Covid 19 virus on financial market performance.