

UDK broj
330.322.1:656.71(497.11)"2016/2020"
005.52:005.33

Originalni naučni članak

Borjana Mirjanić **

Beogradska akademija poslovnih i umetničkih strukovnih studija,
Kraljice Marije 73, 11000 Beograd, Srbija

Dušica Karić ††

Beogradska akademija poslovnih i umetničkih strukovnih studija,
Kraljice Marije 73, 11000 Beograd, Srbija

Primljen: 31. maja 2022. godine

Prihvaćen: 23. juna 2022. godine

ANALIZA PERFORMANSI KOMPANIJE AERODROM NIKOLA TESLA A.D. – INVESTICIONI PRISTUP

Apstrakt

Aerodrom Nikola Tesla ima pravni oblik akcionarskog društva, akcije kompanije su listirane na najlikvidnijem segmentu domaćeg tržišta kapitala. Cilj rada je da se sprovede sveobuhvatna analiza poslovnih performansi, kao i rizika i prinosa akcija u periodu od 2016. do 2020. godine, kao i da se izvrši komparativna analiza prinosa pre i tokom pandemije koronavirusa Covid-19 u odnosu na berzanski indeks. Rezultati analize su ukazali na uticaj pandemije na poslovni rezultat, što je i bilo očekivano s obzirom na ograničeno kretanje ljudi. Osim toga, u radu je pokazano kako se beta (β) koeficijent, kao odgovarajuća mera sistemskog rizika, menja u zavisnosti od perioda koji se posmatra.

** E-mail adresa: borjana.mirjanic@gmail.com, orcid.org/0000-0002-9260-130X

†† E-mail adresa: prof.dusica@gmail.com, orcid.org/0000-0002-8796-1562

Ključne reči: *ratio analiza, prinos i rizik, beta koeficijent, investicije, Beogradska berza.*

JEL klasifikacija: C58, G11, G32, P43

Uvod

Aerodrom Nikola Tesla Beograd je otvoren u formi akcionarskog društva i ima status javnog akcionarskog društva, sa ukupno izdatim 35.026.129 akcija. Na Beogradskoj berzi, akcije Aerodroma Nikola Tesla Beograd (AERO) se nalaze na najlikvidnijem segmentu – Prime listingu. Emitovane akcije AERO su obične akcije sa pravom učešća i glasanja na skupštini, pri čemu jedna akcija daje pravo na jedan glas, pravo na isplatu dividende, pravo učešća u raspodeli likvidacionog ostatka ili stečajne mase, pravo prečeg sticanja običnih akcija i drugih instrumenata i druga prava u skladu sa zakonom i statutom kompanije. Cilj rada je da se izvrši analiza finansijskih podataka o poslovanju kompanije u periodu od 2016. godine do 2020. godine, sa akcentom na tržišne indikatore poslovanja pre i tokom pandemije koronavirusa Covid-19. Korišćeni su podaci sa sajta Agencije za privredne registre [1] i sa sajta Beogradske berze [2].

1. Analiza poslovanja kompanije Aerodrom „Nikola Tesla“ Beograd

U radu je na osnovu finansijskih izveštaja sprovedena analiza likvidnosti, profitabilnosti, tržišne vrednosti akcije kao merila profitabilnosti iz ugla investitora, solventnosti i aktivnosti (efikasnosti poslovanja) [1]. Finansijska analiza odnosno analiza finansijskih izveštaja predstavlja sastavni deo poslovne analize. Finansijski izveštaji predstavljaju osnovu za merenje performansi preduzeća [3]. Finansijska analiza je od izuzetnog značaja i u proceni nivoa poslovanja i finansijskog rizika, kao i relativne stabilnosti prihoda i zarada. Finansijski izveštaji su izvori finansijskih informacija jednog preduzeća.

Tabela 1. Pokazatelji likvidnosti

Racio	2016	2017	2018	2019	2020
Opšti racio likvidnosti	3,25	6,08	6,61	1,49	1,46
Rigorozni racio likvidnosti	3,08	5,88	6,06	0,87	0,85

Izvor: Proračun autora

Aerodrom „Nikola Tesla“ nije imao problem sa likvidnošću do 2018. godine, kada je likvidnost bila najpovoljnija. Međutim, u 2019. i 2020, opšti i rigorozni racio likvidnosti su opali u odnosu na dotadašnji period: kompanija nije imala dovoljno gotovine kojom bi pokrivala svoje obaveze, jer je u toku 2019. i 2020. poslovala sa neto gubitkom. Opšti racio likvidnosti pokazuje da li preduzeće ima dovoljno obrtne imovine da se pokriju tekuće obaveze. Što je viši rigorozni racio likvidnosti, bolja je pozicija preduzeća.

Tabela 2. Pokazatelji profitabilnosti

Racio	2016	2017	2018	2019	2020
Stopa neto dobitka	37,41	34,77	76,47	0	0
Stopa prinosa na ukupna ulaganja	1,02	10,19	57,72	0	0
Stopa prinosa na akcijski kapital	15,50	15,87	249	0	0

Izvor: Proračun autora

Da bi kompanija poslovala profitabilno, poželjno je da stopa neto profita bude što veća. Koeficijenti koji mere profitabilnost u velikoj meri učestvuju u odlučivanju. Profitabilnost upućuje na sposobnost preduzeća da stvara dobit. Ova stopa pokazuje koliki dobitak kompanija ostvaruje u odnosu na prihode iz tekućeg perioda. Na osnovu racia profitabilnosti procenjuje se i uspešnost menadžmenta da upravlja imovinom kompanije. Kompanija je dobro poslovala do 2018. godine, nakon čega je počela da posluje sa gubitkom.

Tabela 3. Datum trgovanja akcijama i cena iskazana u RSD

Datum trgovanja	Cena akcija
31.12.2020.	1.036
31.12.2019.	998
28.12.2018.	1.804
29.12.2017.	1.496
30.12.2016.	1.156

Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/informator/AERO>

Da bi se izračunala tržišna vrednost akcije, iz Prospekta emitenta, uzeti su podaci o broju emitovanih akcija: 35.026.129. Emitovane su obične akcije, nominalna vrednost akcije iznosila je 600 RSD, dok je obračunska vrednost akcije bila 824,36 RSD [2]. U Tabeli 4. predstavljeni su pokazatelji tržišne vrednosti akcije kao pokazatelji profitabilnosti sa aspekta investitora.

Tabela 4. Pokazatelji tržišne vrednosti akcije

Racio	2016	2017	2018	2019	2020
Neto dobitak po akciji	0,09	0,09	0,51	0	0
Odnos tržišne cene i neto dobiti	12,84	16,62	1,19	0	0
Knjigovodstvena vrednost po akciji	0,84	0,89	2,61	0,95	0,92
Odnos tržišne cene i knjigovodstvene vrednosti akcije	1,37	1,68	0,69	1,05	1,12
Racio plaćanja dividendi	2,17	1,95	4,24	0	0

Izvor: Proračun autora

Neto dobitak po akciji je pokazatelj tržišne vrednosti akcije koji pokazuje maksimalan iznos za isplatu dividendi: veća vrednost ukazuje da kompanija ostvaruje bolje rezultate. Neto dobitak meri rentabilnost po jednoj običnoj akciji i bitan je pokazatelj uspeha preduzeća i za postojeće akcionare i za postojeće ulagače [4]. Najbolji rezultat je ostvaren u 2018, nakon čega sledi poslovanje sa gubitkom, te je i vrednost ovog racia pala na 0. Nasuprot njemu, odnos tržišne cene i neto dobiti treba da je što manji jer pokazuje da je moguće ostvariti veću stopu prinosa pri nižoj tržišnoj ceni akcije. Osim navedena dva, važan je i odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti: najpovoljnije je kada je najbliži 1, jer su u suprotnom akcije precenjene ili potcenjene. U 2018. akcije su bile potcenjene, dok su u 2017. godini bile precenjene. U 2019. je njihov odnos bio najpribližniji vrednosti 1 (1,05). Knjigovodstvena vrednost po akciji pokazuje da bi obični akcionari u slučaju likvidacije preduzeća ili prodaje po knjigovodstvenoj vrednosti dobili za svaku akciju koju poseduju iznos koji se dobija kada se u odnos stavi ukupni sopstveni kapital i broj izdatih običnih akcija.

U nastavku rada sprovedena je analiza solventnosti, odnosno sposobnosti preduzeća da podmiri troškove kamata i otplati

dugoročne obaveze. Analizu solventnosti sproveli smo korišćenjem dva racia: pokriće ukupne imovine i pokriće obaveza.

Tabela 4.a. Pokazatelji solventnosti – racio pokrića ukupne aktive

Racio	2016	2017	2018	2019	2020
Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom	1,13	1,16	3,03	1,01	0,98
Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama	1,15	1,18	3,05	0,95	0,93
Racio pokrića zaliha neto obrtnim kapitalom	12,76	22,87	7,88	0,17	-0,12
Racio pokrića obrtnih sredstava neto obrtnim kapitalom	4,33	4,64	1,25	6,46	6,76

Izvor: Proračun autora

Tabela 4.b. Pokazatelji solventnosti – racio pokrića obaveza

Racio	2016	2017	2018	2019	2020
Racio dugoročne zaduženosti	0,03	0,02	0,01	0,002	0,003
Racio sigurnosti dugoročnih poverilaca	29,82	37,01	130,71	339,38	269,23
Racio ukupne zaduženosti	1,10	0,06	0,13	0,10	0,10
Racio pokrića novč. obaveza tokom iz poslovanja	3,57	5,72	6,75	0,45	0,12
Racio pokrića kamata zaradom preduzeća	72,54	94,74	1.549	1	1

Izvor: Proračun autora

Rezultati iz tabele 4.a. i 4.b. ukazuju na to da priroda delatnosti kompanije opredeljuje neophodna sredstva. Aerodrom ima potrebu za velikim iznosom fiksne imovine. Da bi se ispoštovala pravila finansiranja i osigurala dugoročna imovina, fiksna imovina bi trebalo da bude pokrivena dugoročnim izvorima sredstava (sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama). Visok racio ukazuje da preduzeće ima čvrstu finansijsku strukturu i da posluje bez finansijskog rizika.

Racio pokrića neto obrtnim kapitalom je u 2020. negativan, što upućuje na činjenicu da se iz kratkoročnih izvora finansirala cela obrtna imovina i deo stalne imovine. Racio dugoročne zaduženosti

treba da je što manji. Racio pokriva novčanog toka iz poslovanja treba da je veći od 2. Međutim, u 2019. i 2020. godini, ovaj racio je bio manji od 2.

Efikasnost posmatrana kao sposobnost preduzeća da u roku podmiri troškove kamata i otplati dugoročne obaveze iskazana je u tabeli 5.

Tabela 5. Pokazatelji aktivnosti (efikasnosti poslovanja)

Racio	2016	2017	2018	2019	2020
Racio obrta ukupne imovine	0,29	0,30	1,11	0,01	0,01
Racio obrta sopstvenog kapitala	0,16	0,33	1,25	0,01	0,01
Racio obrta obrtne imovine	1,31	1,44	1,93	0,01	0,07
Racio obrta potraživanja od kupaca	6,27	8,77	63,69	1,06	5,63
Racio obrta obaveza prema dobavljačima	2,19	1,83	1,83	0,21	0,91

Izvor: Proračun autora

Na osnovu tabele 5, potvrđuje se činjenica da priroda delatnosti ove kompanije iziskuje angažovanje značajne fiksne imovine što implicira da kompanije iz ove delatnosti imaju relativno niske racie obrta poslovne imovine i fiksne imovine. Povećanje koeficijentata obrta ima pozitivno dejstvo na profitabilnost pa bi bilo poželjno učiniti napore koji bi rezultirali u povećanju obrta pre svega potraživanja i kapitala.

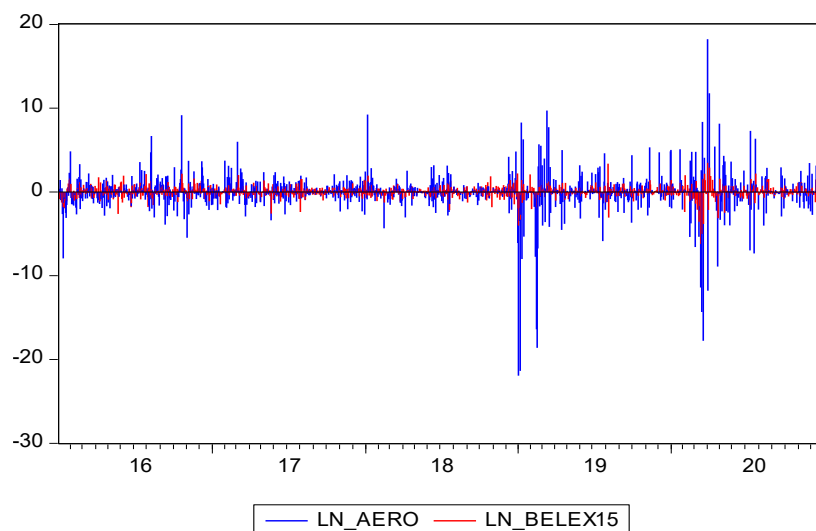
2. Analiza prinosa akcije Aerodrom Nikola Tesla a.d.

U drugom delu rada sprovedena je empirijska analiza o kretanju prinosa akcija kompanije Aerodrom Nikola Tesla a.d. (AERO) u analiziranom periodu od prvog dana trgovanja 2016. godine (04.01.2016) do poslednjeg dana trgovanja 2020. (31.12.2020). Za izračunavanje prinosa korišćeni su podaci o cenama sa Beogradske berze, dok je prinos izračunat metodom kontinuiranog ukamaćenja:

$$r_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) = \ln P_t - \ln P_{t-1} = \Delta \ln P_t \quad (1)$$

pri čemu je P_t – cena u trenutku t , dok je P_{t-1} – cena iz perioda koji prethodi trenutku t . Porast logaritmovanog prinosa predstavlja

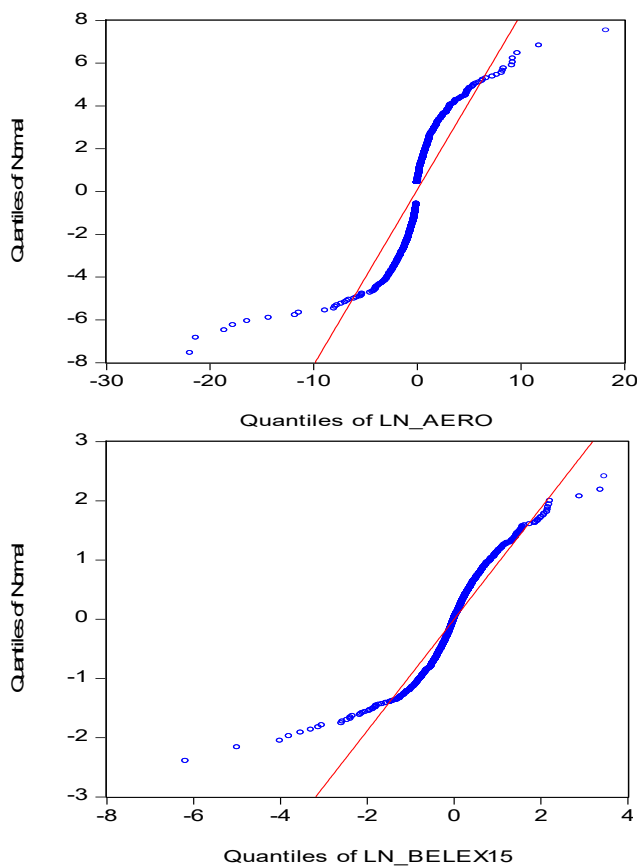
kapitalnu dobit, a smanjenje kapitalni gubitak investitora, budući da se cene akcija, ali ni tržišnih indeksa na Beogradskoj berzi ne prilagođavaju za isplaćene dividende (korišćen je tekući prinos).



Slika 1. Kretanje logaritmovanog prinosa akcije AERO i logaritmovanog prinosa tržišnog indeksa Belex15 na Beogradskoj berzi u posmatranom periodu

Izvor: Izrada autora

Na Slici 1 se uočava veći broj ekstremno negativnih i pozitivnih vrednosti i periodi povećanja volatilnosti akcije AERO, koji su grupisani u klastere (heteroskedastičnost) [5] [6] u odnosu na logaritmovani prinos tržišnog indeksa Belex15. Slika 2. ukazuje na drastičnije odstupanje empirijske distribucije od pretpostavljene teorijske Gauss-ove distribucije i u centralnom delu i u krajevima distribucije (Fat tail) za akciju AERO u odnosu na Belex15.

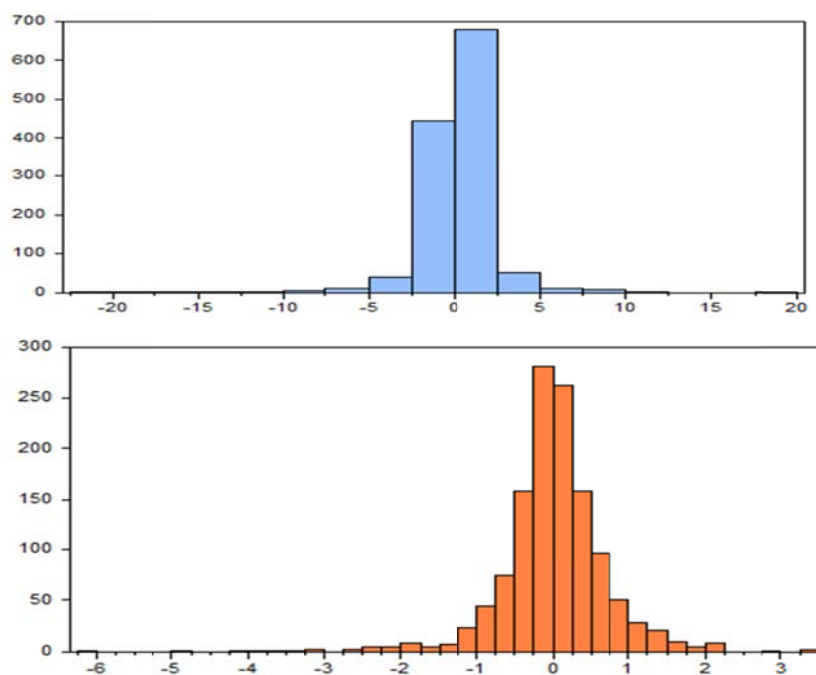


Slika 2. Q-Q plot dijagrami logaritmovanog prinosa akcije AERO (gornji graf) i tržišnog indeksa Belex15 (donji graf) na Beogradskoj berzi u posmatranom periodu

Izvor: Izrada autora

2.1 Deskriptivna statistika logaritmovanog prinosa

Na Slici 3, na osnovu 1.259 opservacija prinosa, predstavljen je histogram distribucije logaritmovanog prinosa individualne akcije AERO i tržišnog indeksa Belex15.



Slika 3. Histogram logaritmovanog prinosa akcije AERO (gornji graf) i tržišnog indeksa Belex15 (donji graf) na Beogradskoj berzi u celokupnom posmatranom periodu (od 04.01.2016. do 31.12.2020)

Izvor: Izrada autora

U Tabeli 6 se uočava da je srednja vrednost dnevnog logaritmovanog prinosa akcije AERO u posmatranom periodu bila negativna i manja od prinosa celokupnog tržišta, akcija kompanije je ostvarila veću maksimalnu vrednost, ali i nižu minimalnu vrednost (povećan raspon volatilnosti) u odnosu na tržište.

Tabela 6. Deskriptivna statistika logaritmovanog prinosa

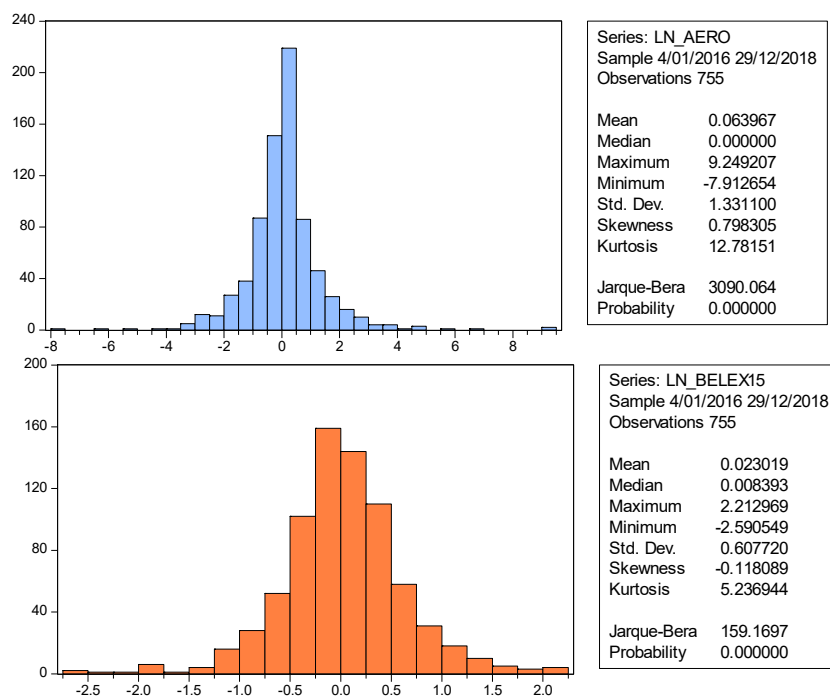
	AERO	Belex15
Srednja vrednost	-0,005694	0,012428
Medijana	0,000000	0,008393
Maksimalna vrednost	18,23216	3,464646
Minimalna vrednost	-21,91328	-6,183546
Standardna devijacija	2,248090	0,716273

Koeficijent asimetrije (Skewness)	-2,152350	-1,148058
Koeficijent spljoštenosti (Kurtosis)	32,66725	13,19392
Jarque-Bera Probability	47.143,07 0,000000	5.727,828 0,000000

Izvor: Proračun autora

Prinosi akcije i prinos tržišta imali su negativnu vrednost koeficijenta asimetrije (veća verovatnoća pojavljivanja negativnih vrednosti nego što je to pretpostavljeno normalnom Gauss-ovom distribucijom), dok je koeficijent spljoštenosti za obe distribucije značajno veći od 3 (leptokurtosis), pri čemu je drastičnije veći kod prinosa akcije AERO. Prisustvo leptokurtosisa analiziranih distribucija prinosa ukazuje na postojanje autlejera i ekstremnih vrednosti koje su uzrokovale teške krajeve (Fat tail) u empirijskoj raspodeli prinosa, a koji su najvažnija sfera interesovanja menadžerima rizika. Uočen leptokurtosis ukazuje na veću verovatnoću nastupanja događaja koji su udaljeni od sredine distribucije (ekstremni događaji, bilo pozitivni ili negativni) a koji se nalaze u repovima distribucije analizirane vremenske serije prinosa nego što je to pretpostavljeno normalnom Gauss-ovom distribucijom. Hipoteza o prisustvu normalnog rasporeda prinosa testirana je primenom Jarque-Bera testa [7] [8] čija je vrednost 47.143,07 za akciju kompanije AERO, dok za tržišni indeks iznosi 5.727,828, uz vrednost verovatnoće $p = 0.000000$ manju od 5%, te se odbacuje nulta hipoteza o normalnoj distribuciji prinosa.

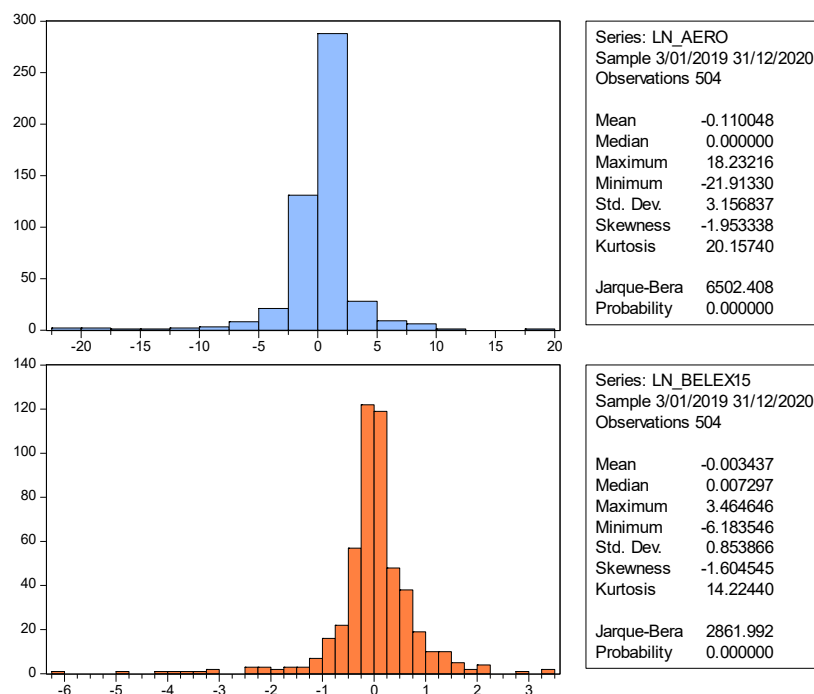
U nastavku rada, izvršeno je poređenje performansi akcije AERO u periodu pre (period od 04.01.2016. do 29.12.2018) i tokom pandemije koronavirusa *Covid-19* (od 03.01.2019. do 31.12.2020).



Slika 4. Histogram logaritmovanog prinosa akcije AERO (gornji graf) i tržišnog indeksa Belex15 (donji graf) od 04.01.2016. do 29.12.2018.

Izvor: Izrada autora

Na osnovu slike 4. i vrednosti deskriptivne statistike, uočava se da je realizovani dnevni prosečan prinos akcije kompanije AERO veći od prinosa celog tržišta pre početka pandemije, dok je tokom pandemije na slici 5 primetan veći gubitak akcije AERO u odnosu na gubitak koji je zabeležilo srpsko tržište kapitala (AERO je imao i veći rizik meren standardnom devijacijom prinosa u oba perioda).



Slika 5. Histogram logaritmovanog prinosa akcije AERO (gornji graf) i tržišnog indeksa Belex15 (donji graf) od 03.01.2019. do 31.12.2020.

Izvor: Izrada autora

3. Analiza rizika akcije Aerodrom Nikola Tesla a.d.

Specifičan rizik akcije meren preko standardne devijacije prinosa u celokupnom periodu posmatranja je 2,248090 i veći je od standardne devijacije tržišnog portfolia iskazanog preko indeksa Belex15. Navedeni nesistemske rizik moguće je eliminisati konstruisanjem portfolia [9] [10]. Sistemski rizik nije moguće eliminisati diversifikacijom i on se meri preko Beta (β) koeficijenta kao senzitivnost prinosa finansijskog instrumenta na kretanje prinosa tržišnog portfolia [11] [12]. Beta (β) koeficijent predstavlja količnik kovarijanse finansijskog instrumenta u odnosu na tržišni portfolio i standardne devijacije tržišnog portfolia [13].

Beta (β) koeficijent finansijskog instrumenta meri stepen osetljivosti prinosa jednog finansijskog instrumenta ako se menja prinos tržišta i mera je rizičnosti finansijskog instrumenta u odnosu na tržišni rizik. Beta koeficijent bezrizične aktive iznosi 0, a tržišnog portfolia 1 [13, str. 89-93]. Za prinos akcije kompanije AERO u odnosu na indeks Belex15 beta (β) koeficijent je značajno veći od 1 i iznosi 1.933354. Dobijena vrednost beta (β) koeficijenta ukazuje investitorima na to da je reč o ofanzivnoj akciji koja je izrazito osetljiva na fluktuacije tržišta i da prinos akcije varira više od jedan za jedan sa tržišnim prinosima, kao i da kao visokorizična akcija donosi i visok prinos. Ulaganje u ovu akciju je stoga pitanje averzije investitora prema riziku i spremnost na trade-off, odnosno kompromis između visokog prinosa i visokog rizika. Vrednost beta (β) koeficijenta varira od vremenskog perioda obuhvaćenog uzorkom: u periodu pre početka pandemije *Covid-19* od 03.01.2019. do 31.12.2020. godine na uzorku od 755 opservacija prinosa beta (β) koeficijent akcije AERO iznosio je 1,031977 (blizak vrednosti 1), dok je u periodu tokom pandemije od 03.01.2019. do 31.12.2020. na uzorku od 504 opservacija prinosa beta (β) koeficijent iznosio čak 2,615118.

Zaključak

Na osnovu racio analize sprovedene u prvom delu radu, zaključuje se da kompanija Aerodrom Nikola Tesla:

a) nije imala problema sa likvidnošću zaključno sa 2018. jer su racia tekuće i rigorozne likvidnosti bila na visokom nivou. Međutim, u 2019. i 2020. oba racia su značajno opala u odnosu na dotadašnji period: kompanija nije imala dovoljno gotovine kojom bi pokrivala svoje obaveze jer je 2019. i 2020. poslovala sa neto gubitkom.

b) Analiza profitabilnosti pokazala je da je kompanija poslovala profitabilno do 2018, nakon čega je počela da posluje sa gubitkom.

c) Pokazatelji tržišne vrednosti akcije: neto dobitak po akciji je realizovao najbolji rezultat u 2018, nakon čega sledi poslovanje sa gubitkom, pa je i vrednost ovog racia 0; odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti bio je najpovoljniji najpribližniji vrednosti 1 (1,05) u 2019, dok su tokom 2018. akcije bile potcenjene, a tokom 2017. precenjene.

d) Solventnost je ispitana pomoću racia pokrića ukupne imovine i racia pokrića obaveza: priroda delatnosti opredeljuje sredstva za njeno obavljanje – aerodrom ima potrebu za velikim iznosom fiksne imovine: da bi bila ispoštovana pravila finansiranja i osigurana dugoročna imovina, potrebno je da fiksna imovina bude pokrivena izvorima sredstava koji su po svom karakteru dugoročni; racio pokrića neto obrtnim kapitalom je u 2020. godini bio negativan: iz kratkoročnih izvora se finansirala cela obrtna imovina i deo stalne imovine, a racio pokrića novčanog toka iz poslovanja u 2019. i 2020. bio je manji od 2.

e) Efikasnost je sposobnost preduzeća da u roku podmiri troškove kamata i otplati dugoročne obaveze: priroda delatnosti kompanije iziskuje angažovanje značajne fiksne imovine što implicira relativno niske racie obrta poslovne imovine i fiksne imovine; povećanje koeficijenata obrta ima pozitivno dejstvo na profitabilnost pa bi bilo poželjno povećati obrt potraživanja i kapitala.

Analizom kretanja cena akcije kompanije na Beogradskoj berzi i prinosa, u drugom delu rada je pokazano:

a) srednja vrednost dnevnog logaritmovanog prinosa akcije AERO u posmatranom periodu je bila negativna i manja od prinosa celokupnog tržišta;

b) akcija kompanije je ostvarila veću maksimalnu vrednost, ali i nižu minimalnu vrednost (povećan raspon volatilnosti) u odnosu na tržište;

c) realizovani dnevni prosečan prinos akcije kompanije AERO bio je veći od prinosa celog tržišta pre početka pandemije, dok je tokom pandemije primetan veći realizovan gubitak akcije AERO u odnosu na gubitak koji je zabeležilo srpsko tržište kapitala: specifičan rizik akcije meren preko standardne devijacije prinosa u celokupnom periodu posmatranja, kao i u periodu pre i tokom pandemije je veći od standardne devijacije prinosa Belex15.

Međutim, u trećem delu rada utvrđene su sledeće činjenice:

a) sistemski rizik akcije, koji nije moguće smanjiti kreiranjem portfolia tokom celokupnog perioda posmatranja iznosio je 1.933354, reč je o ofanzivnoj akciji koja je izrazito osetljiva na fluktuacije tržišta, da prinos akcije varira više od jedan za jedan sa

tržišnim prinosima i da kao visokorizična akcija donosi i visok prinos;

b) iznos beta (β) koeficijenta varira od vremenskog perioda koji je uzorkom obuhvaćen, te je tako u periodu pre početka pandemije *Covid-19* beta (β) koeficijent akcije AERO iznosio 1,031977 (blizak vrednosti 1), dok je u periodu tokom pandemije beta (β) koeficijent iznosio čak 2,615118. Vremenski promenljiva vrednost beta (β) koeficijenta u zavisnosti od perioda posmatranja, upozorava investitore na posebnu pozornost prilikom primene beta (β) koeficijenta i na njoj zasnovanim investicionim odlukama.

Bibliografija

1. Agencija za privredne registre:
<https://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI>
2. Beogradska berza, Informator o izdavaocu – AERO, 2022.
<https://www.belex.rs/trgovanje/informator/AERO>
3. Fama, E. F., „The Behaviour of Stock-Market Prices“, *The Journal of Business*, 1965, Vol. 38, No. 1, pp. 34-105.
4. Karić, D., *Poslovne finansije*, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2019.
5. Knežević, S., Mitrović, A., Vujić, M., Grgur, A., *Analiza finansijskih izveštaja*, Samostalno izdanje autora, Beograd, 2019.
6. Mandelbrot, B., „The Variation of Certain Speculative Prices“, *The Journal of Business*, No. 36, 1963, pp. 394-419.
7. Mirjanić, B., *Finansijska tržišta*, Beogradska akademija poslovnih i umetničkih strukovnih studija, Beograd, 2021.
8. Jarque, C. M., Bera, A.K., „Efficient Tests for Normality, Homoscedasticity and Serial Independence of Regression Residuals“. *Economics Letters*, 1980, Vol. 6 (3), pp. 255–59.
9. Jarque, C. M., Bera, A.K., „A Test for Normality of Observations and Regression Residuals“. *International Statistical Review*, 1987, Vol. 55 (2), pp. 163–172.
10. Sharpe, F. W., „A Simplified Model for Portfolio Analysis“, *Management Science*, 1963, Vol. 9, No. 2, pp. 277-293.

11. Sharpe, W. F., „Capital asset prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk“, *Journal of Finance*, 1964, Vol. 19, No. 3, pp. 425-442.
12. Sharpe, F. W., „Portfolio Analysis“, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1967, Vol. 2, No. 1, pp. 76-84.
13. Sharpe, F. W., „Capital Asset Prices with and without Negative Holding“, *The Journal of Finance*, 1992, Vol. 46, No. 2, pp. 489-509.
14. Ross, S. A., Westerfield, R. V, Jaffe, J., *Corporate Finance*, McGraw-Hill, 2003, New York.

ANALYSIS OF THE COMPANY AERODROM NIKOLA TESLA A.D. PERFORMANCE – INVESTMENT APPROACH

Abstract

Business legal form of Aerodrome Nikola Tesla is a joint-stock company; the company's shares are listed on the most liquid segment of the domestic capital market. The aim of the paper is to conduct a comprehensive analysis of the company's business performance, as well as company stocks' risk and returns in the period from 2016 to 2020. The purpose of this research is also to perform an analysis of the company's returns before and during the Covid-19 pandemic in comparison to the Belex15 stock market index. The results of the analysis indicated the impact of the pandemic on the business result, which was expected considering the limited movement of people. In addition, the paper shows how the beta (β) coefficient, as an appropriate measure of systemic risk, has been changed depending on the observed period.

Key words: *ratio analysis, return and risk trade-off, beta (β) coefficient, investments, Belgrade Stock Exchange.*

JEL classification: C58, G11, G32, P43