UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE
STUDIJSKI PROGRAM POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER RAD

"ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA TELEKOM SRBIJA, BEOGRAD"

Mentor:
Prof. dr Nemanja Stanišić

Student:
Bojana Trbojević
broj indeksa 400671/2012

Beograd, 2014.

SADRŽAJ:

Uvodna razmatranja 1

1. Pojam i značaj finansijske analize 4

2. Osnivanje i delatnost Preduzeća Telekom Srbija 5

3. Značaj i uticaj marketinga na poslovanje preduzeća iz oblasti telekomunikacija 9

3.1. Privlačenje, zadržavanje i razvoj kupaca 9

3.2. Principi lične prodaje 10

3.3. Otkrivanje i zadovoljavanje potreba kupca 11

3.4. Troškovi reklame i propagande 11

4. Opšta analiza finansijskih izveštaja na konkretnom preduzeću "Telekom Srbija" 12

4.1. Vertikalna analiza finansijskih izveštaja 12

4.1. Horizontalna analiza finansijskih izveštaja 19

4. Racio analiza finansijskih izveštaja na primeru preduzeća "Telekom Srbija" 28

4.1. Racio analiza likvidnosti 28

4.1.1. Pojam likvidnosti preduzeća 28

4.1.2. Racio likvidnost preduzeća 28

4.2. Racio analiza obrta 31

4.2.1. Racio obrta potraživanja od kupaca 32

4.2.2. Racio obrta obaveza prema dobavljačima 32

4.2.3. Racio obrta zaliha 32

4.2.4. Ciklus gotovine 33

4.3. Racio analiza rentabilnosti (profitabilnosti) 33

4.3.1. Parcijalni pokazatelji rentabilnosti 33

4.3.2. Stopa prinosa na ukupna sredstva - ROA 34

4.3.3. Stopa prinosa na kapital - ROE 34

4.3.4. Stopa prinosa na investiran kapital - ROIC 35

4.4. Racio analiza solventnosti 36

4.4.1. Racio zaduženosti 37

4.4.2. Racio kamatonosne zaduženosti 37

4.4.3. Operativni leveridž 38

5. Altmanov Z score 40
6. Značaj primene MSFI 8 na primeru preduzeća "Telekom Srbija" 42
6.1. Osnovni princip 42
6.2. Delokrug MSFI 8 42
6.3. Segmenti poslovanja 43
6.4. Segmenti o kojima se izveštava 43
6.5. Interakcija kriterijuma za grupisanje i kvantitativnih normi 44
6.6. Obelodanjivanje 44
ZAKLJUČAK 47
LITERATURA 49

Uvodna razmatranja

Svetske ekonomska kriza je uzrokovala problem likvidnosti, fluktuacija i opadanja vrednosti dinara u odnosu na strane valute.
Iako se opšte usporavanje poslovnih aktivnosti oseća u privredi, telekomunikacije i dalje beleže dobre rezultate i značajno doprinose razvoju društva, što se posebno odnosi na sektor informacionih tehnologija. Ukupno učešće telekomunikacija u BDP-u Republike Srbije i u 2012. godini ostaje na nivou od skoro 6%[1].
To svedoči da telekomunikacije na početku trećeg milenijuma predstavljaju jednu od osnovnih potreba ljudskog društva.

Poseban napredak telekomunikacija na tržištu Republike Srbije, veže se za 2006. godinu, i ulazak dva velika operatera telefonije, "Telenor" sa norveškim i "Vip mobil" sa austrijskim kapitalom.
"Telekom Srbija", Beograd, kao vodeća kompanija u Republici Srbiji, deli učešće na telekomunikacionom tržištu upravo sa dve navedene kompanije.

Posmatrajući zasebno tržišta možemo ih podeliti na tržište fiksne telefonije, tržište mobilne telefonije i internet saobraćaj.
I pored činjenice da je tržište fiksne telefonije ušlo u fazu stagnacije značaj ovog tržišta je i dalje veliki, što pokazuje i činjenica da postoje kompanije koje u ovaj segment tek ulaze.
Pored Telekom-a, na tržištu fiksne telefonije posluju i Orion telekom, Telenor[2], a od 2012. godine i SBB i IKOM telefon, kablovski i internet operateri koji se u tehnologiji prenosa glasa oslanjaju na internet.
"Telekom Srbija" u segmentu fiksne telefonije zauzima prvo mesto kako u finansijskom, tako i u tehničkom smislu.

Za razliku od tržišta fiksne telefonije koje je u fazi stagnacije, mobilna telefonija beleži mali porast korisnika postpaid usluga. Licence za javnu mobilnu telekomunikacionu mrežu i usluge iste izdatu od strane RATEL[3]-a imaju sva tri mobilna operatera na teritoriji Republike Srbije a to su pored "Telekom Srbija", "Vip mobil" i "Telenor".
Tržište interneta u Republici Srbiji i dalje nastavlja trend rasta. Najzastupljeniji način pristupa internetu i dalje je *ADSL*. Procenjeni broj korisnika je preko deset miliona, od čega je preko 5 miliona korisnika usluga Telekom-a[4].

Za rezultate poslovanja preduzeća iz oblasti telekomunikacija ("Telekom Srbija", "Telenor" i "Vip mobil") interesuje se društvena zajednica u kome ona funkcionišu i korisnici njihovih usluga.

Na tržištu Republike Srbije ova tri operatera se svakodnevno bore za naklonost korisnika. Oduvek je bilo važno biti korak ispred konkurencije ali ta potreba organizacija i

[1] *Naveden podatak je iz 2012. godine jer se tema rada odnosi na analizu za period od 2009. do 2012. godine*
[2] *Licencu za javnu fiksnu telekomunikacionu mrežu i usluge dobio je 2010. godine*
[3] *Republička agencija za telekomunikacije*
[4] *Godišnji izveštaj o poslovanju Telekom Srbija za 2012. godinu*

pojedinaca da se održi konkurentska prednost je naročito izražena poslednjih nekoliko decenija, što je rezultat brzih promena u privrednom okruženju. Cilj svake kompanije u savremenim uslovima poslovanja je maksimiziranje dobiti, očuvanje i povećanje tržišnog učešća i što je najvažnije praćenje promena u svom užem i širem okruženju. Kompanije se suočavaju sa ozbiljnim problemima u poslovanju prouzrokovanim posledicama svetske ekonomske krize. Opterećene su velikim finansijskim obavezama, prinuđene na praćenje trendova da bi zadržale i privukle nove kupce s ciljem ostvarenja većih prihoda i dobiti. Oscilacije u upotrebi telekomunikacionih usluga utiču direktno na prihode i rezultat poslovanja operatera i predstavljaju problem kojim se bavi ovaj naučni rad.

Predmet našeg istraživanja je analiza finansijskih izveštaja Preduzeća "Telekom Srbija". A analizom se obezbeđuju informacije koje su od značaja za veliki boj korisnika počev od osnivača i vlasnika kapitala preko zaposlenih do ostalih zainteresovanih lica kao što su: potencijalni investitori, poslovni partneri, banke i razvojni fondovi. Takođe, da bi izveštaji bili relevantni za donošenje poslovnih odluka, neophodno je angažovanje revizora, čija je odgovornost da izrazi mišljenje o finansijskim izveštajima na osnovu izvršene revizije, koja je izvršena u skladu sa Međunarodnim standardima revizije i Zakonom o računovodstvu i reviziji Republike Srbije. Ovi standardi nalažu da se pridržava etičkih zahteva i da se revizija planira i izvrši na način koji omogućava da se, u razumnoj meri, uveri da finansijski izveštaji ne sadrže materijalno značajne pogrešne iskaze.

Naučni cilj našeg istraživanja je naučna deskripcija sa elementima klasifikacije svih značajnih elemenata finansijskih izveštaja "Telekom Srbija", a društveni cilj je ukazivanje privrednim subjektima, koji posluju na teritoriji Republike Srbije, na značaj analize finansijskih izveštaja. Analizu ćemo uraditi na primeru "Telekom Srbija" i telekomunikacionog tržišta u Republici Srbiji.

Generalne hipoteze

U istraživanju polazimo od sledeće generalne hipotetičke tvrdnje, da analizom finansijskih izveštaja sagledavamo stanje i položaj "Telekom Srbija" na tržištu Republike Srbije kao i metode i tehnike savladavanja konkurenata, prevazilaženja problema sa likvidnošću i zadržavanja pozicije lidera na tržištu. Ovu našu generalnu hipotetičku tvrdnju operacionalizujemo preko sledećih posebnih hipoteza:

Posebne hipoteze

- Rezultati "Telekom Srbija" uporedivi su sa rezultatima njegovih konkurenata "Telenor" i "Vip mobil".
- Tendencija i dinamika promene pojedinih pozicija unutar finansijskih izveštaja ukazuje na uspešnost i sigurnost poslovanja
- Da li stavljajući u odnos postignute rezultate sa uloženim sredstvima dolazimo do efikasnosti ukoliko je uspostavljen funkcionalan način raspodele sredstava i racionalno korišćenje raspoloživih sredstava,
- Da li preduzeća uspeva da izmiri svoje kratkoročne obaveza,

- Značaj obelodanjivanje informacija iz finansijskih izveštaja po segmentima poslovanja.

Metode i tehnike istraživanja

Kompleksnost predmeta istraživanja zahteva primenu:
Osnovnih analitičkih i sintetičkih metoda - metoda analize, metoda specijalizacije, i dedukcija kao analitičke osnovne metode, zatim sinteza kao osnovna metoda, indukcija kao osnovna metoda, klasifikacija, generalizacija i konkretizacija kao osnovne metode.
Opštenaučnih metoda – analitičko – deduktivna metoda, uporedni metod, statistička i hipotetičko – deduktivna metoda.
Metoda i tehnika prikupljanja podataka – i metoda analize sadržaja dokumenata.

Na osnovu rezultata našeg istraživanja proističe i odgovarajuća struktura rada

Prvenstveno ćemo definisati sam pojam finansijske analize i ukazati na njen značaj. U drugom delu rada upoznajemo se sa konkretnim Preduzećem "Telekom Srbija" koji je i predmet ovog naučnog istraživanja, njegovim osnivanjem i delatnošću.
Nadalje, predočićemo značaj i uticaj marketinga na poslovanje preduzeća iz oblasti telekomunikacija. Četvrti deo rada zauzima opšta analiza finansijskih izveštaja primenjena na posmatrano Preduzeće sa ciljem sagledavanja poslovanja u tekućem periodu, poređenjem stanja preduzeća sa stanjem konkurenata kako u tekućem tako i u prošlom periodu.
Peto poglavlje rada zauzima racio analiza finansijskih izveštaja primenjena na posmatrano Preduzeće čiji će nam rezultati omogućiti da odgovorimo na pitanja mogućih problema sa likvidnošću, profitabilnošću, rentabilnošću kao i brzinom obrta kako kupaca tako i dobavljača.
U šestom poglavlju rada prikazaćemo poslovanje Preduzeća kroz poštovanje osnovnih odredbi Međunarodnog standarda finansijskog izveštavanja MSFI 8 Segmenti poslovanja.

Na kraju rada izložićemo zaključna razmatranja proistekla iz istraživanja, kao i literaturu i izvore podataka korišćenih u istraživanju.

1. Pojam i značaj finansijske analize

Sam pojam "analiza" potiče od grčke reči analysis" što znači rasčlanjavanje, rasklapanje ili rastavljanje nekog složenog objekta na njegove delove. Nakon rasčlanjavanja sledi sagledavanje odnosa između sastavnih elemenata celine.
Finansijska analiza predstavlja detaljno istraživanje, kvantifikovanje, deskripciju i ocenu finansijskog statusa i uspešnosti poslovanja preduzeća"[5]. Osnova finansijske analize su finansijski izveštaji koje čine bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o promenama na kapitalu, izveštaj o novčanim tokovima kao i napomene uz finansijske izveštaje. Informacije sadržane u finansijskim izveštajima moraju biti:

1) važne za donosioca odluka,
2) pouzdane,
3) uporedive sa finansijskim izveštajima privrednog subjekta iz prethodnih računovodstvenih perioda i
4) razumljive korisnicima finansijskih izveštaja.[6]

Informacija ima svojstvo relevantnosti (važnosti) kada utiče na ekonomske odluke korisnika pomažući im da procene prošle, sadašnje ili buduće događaje ili potvrđujući ili korigujući njihove prethodne procene.

Da bi informacija bila korisna ona mora biti i pouzdana a to svojstvo ima kada ne sadrži materijalne greške i predrasude i kada korisnik smatra da ona verno predstavlja ono što predstvalja ili što se može opravdano očekivati da predstavlja.

Poštovanje računovodstvenih standarda, uključujući obelodanjivanje računovodstvenih politika koje koristi preduzeće pomaže da se postigne uporedivost.

Kada govorimo o razumljivosti informacija korisnicima finansijskih izveštaja pretpostavlja se da korisnici imaju dovoljno znanja o poslovnim i ekonomskim aktivnostima i računovodstvu i volju da prouče informacije uz dovoljnu predanost.

Zbog veze finansijskih izveštaja i kvaliteta i zaključaka analize finansijskih izveštaja od velike važnosti i značaja prilikom analize jeste revizija finansijskih izveštaja.

Zadatak revizije finansijskih izveštaja je da utvrdi da li finansijski izveštaji prikazuju istinito i objektivno po svim materijalno značajnim pitanjima finansijski položaj, rezultate poslovanja i tokove gotovine društva čiji su finansijski izveštaji bili predmet revizije. Centralna svrha revizije je da se obezbedi nezavisna potvrda vlasnicima preduzeća da su oni koji upravljaju tim preduzećem ostvarili efekte koji odgovaraju stanju u finansijskim izveštajima.[7]

---

[5] *Milorad Stojiljković, Jovan Krstić, Finansijska analiza, Ekonomski fakultet, Niš,2000 godina, str.12*
[6] *Preuzeto iz: Statement of Financial Accounting Concept No. 2 „Qualitative Characteristics of Accounting Information" FASB (Norwolk, Conn.: 1980)*
[7] *Prof. dr Milovan Stanišić, Revizija, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godina, strana broj 7*

Ukoliko se prilikom revizije utvrdi postojanje jedne ili više materijalno značajnih grešaka, može se utvrditi koliki je uticaj tih grešaka na pokazatelje i izbeći pogrešno tumačenje pojedinih bilansnih pozicija ili pogrešno tumačenje dobijenih vrednosti pokazatelja.
Značaj informacija koje su rezultat finansijske analize sem za potrebe upravljanja preduzećem ogleda se i u:

- potrebi planiranja i kontrole poslovanja preduzeća,
- obezbeđenju osnove i kontrole i nagrađivanju rukovodstva privrednog subjekta i
- potrebi procene vrednosti kapitala privrednog subjekta i dr.[8]

2. Osnivanje i delatnost Preduzeća Telekom Srbija

Javno preduzeće PTT saobraćaja „Srbija“, Beograd (“JP PTT“ ili JP PTT saobraćaja “Srbija“) je osnovalo Preduzeće za telekomunikacije “Telekom Srbija“ a.d. Beograd (u daljem tekstu “Preduzeće “ ili “Telekom Srbija“) 23. maja 1997. godine i tom prilikom predalo Preduzeću sva sredstva telekomunikacija, isključujući nekretnine i određena druga sredstva i obaveze.

Kao rezultat tog prenosa Preduzeće “Telekom Srbija” je izdalo sertifikat koji je predstavljao 1.080.000 registrovanih običnih akcija u celosti plaćenih s pravom glasa nominalne vrednosti 10 hiljada dinara po akciji i Zlatnu akciju Vladi Republike Srbije.
Preduzeće je registrovano u Republici Srbiji 29. maja 1997. godine i to kao akcionarsko društvo osnovano na neodređeno vreme.
Do prvih promena u vlasničkoj strukturi dolazi u junu 1997. godine prodajom 49% akcija kompanijama STET International Netherlands N.V., Amsterdam (“STET”) i Hellenic Telecommunications Organization A.E., Atina (“OTE”) i to 29% prelazi u vlasništvo “STET”-a, 20% u vlasništvo “OTE”-a.

Februara 2003. godine dolazi do druge značajne promene u vlasničkoj strukturi na osnovu Ugovora o kupoprodaji akcija između JP PTT i STET kada Preduzeće postaje vlasnik 29% akcijskog kapitala koji se nalazio u vlasništvu STET i tako postao većinski vlasnik ukupno 80% akcijskog kapitala.

U 2010. godini došlo je do promene akcionara Preduzeća. Na osnovu zaključka Vlade Republike Srbije 05 broj 023-6816 od 21. septembra 2010. godine i Odluke Upravnog Odbora JP PTT od 20. septembra o prenosu, bez naknade, akcija u Preduzeću na Republiku Srbiju, JP PTT i Vlada Republike Srbije, 24. septembra 2010. godine zaključuju ugovor o prenosu, bez naknade, akcija Telekom Srbija a.d., Beograd-poklonu.
Republika Srbija, zaključenjem ovog Ugovora, je stekla pravo svojine na 80% akcija u Preduzeću.

Odlukom Vlade o prenosu akcija bez naknade građanima - nosiocima prava i zaposlenima i bivšim zaposlenima Preduzeća za telekomunikacije “Telekom Srbije, 05 broj: 013-400/12,

[8] *Grupa autora, Revizor finansijski, Beograd, 2014 godina, str.81*

od 27.04.2012. godine, određen je postupak i način prenosa besplatnih akcija Preduzeća za telekomunikacije "Telekom Srbija" a.d. na građane koji su upisani u evidenciju nosioca prava kod Agencije za privatizaciju, kao i na zaposlene i bivše zaposlene u Javnom preduzeću PTT saobraćaja „Srbija", kao i njihovim pravnim prethodnicima.

Pravo na prenos akcija bez naknade do dana stupanja na snagu ove odluke steklo je 4.821.887 nosioca prava i 39.856 zaposlenih i bivših zaposlenih Telekom-a, koji su ispunili uslove po osnovu zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije.
Odlukom je, pored ostalog definisana početna cena po kojoj se trguje akcijama 2,27 evra po akciji, obračunato u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije, na dan otpočinjanja trgovanja, kao i da svaki nosilac prava ostvaruje pravo na 31 akciju Telekom-a.

Odlukom je definisan tačan broj akcija (150.000.000 kom) koje se prenose nosiocima prava kao i broj akcija (69.400.000 kom) za prenos besplatnih akcija zaposlenima i bivšim zaposlenima.

Decembra 2011. godine nakon otkupa 20 % akcija od "OTE"-a, Preduzeće postaje vlasnik sopstvenih akcija.

Osnovna delatnost Preduzeća ja pružanje telekomunikacionih usluga, a među najznačajnijim su usluge domaćeg i međunarodnog telefonskog saobraćaja.

Jula 2006. godine Preduzeće je dobilo Licencu za javnu mobilnu telekomunikacionu mrežu i usluge javne mobilne telekomunikacione mreže od Republičke agencije za telekomunikacije ("RATEL").

Stupanjem na snagu Zakona o elektronskim komunikacijama ("Sl. glasnik RS" br. 44 od 30. juna 2010. godine) uvedene su novine na tržištu telekomunikacija Republike Srbije.

"U skladu sa odredbama ovog Zakona, RATEL dobija obavezu da u roku od godinu dana od dana stupanja ovog Zakona izvrši analizu tržišta, a u roku od šest meseci od dana objavljivanja izveštaja o izveštajnoj analizi, preispita odluke o utvrđivanju operatera sa značajnim tržišnim udelom, koje su donete na osnovu ranije važećih propisa kao i da odluči o određivanju operatera sa značajnom tržišnom snagom (ZTS) u skladu sa odredbama ovog Zakona".[9]

Novembra 2011. godine Agencija je dostavila rešenja kojima je Preduzeće određeno za operatera sa ZTS na osam od devet tržišta. Po osnovu toga Preduzeću su i nametnute različite obaveze u zavisnosti od tržišta. Neke od njih su kontrola cena, tarifa kao i zabrana obračunavanja prekomernih cena.

Jula 2011. godine javlja se mogućnost prenosa brojeva korisnika Republike Srbije u mobilnim mrežama svih operatera kojima je RATEL izdao odgovarajuću licencu.

[9] *Preuzeto iz Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća " Telekom Srbija", Beograd za 2012. godinu*

Prenos brojeva u fiksnoj telefoniji koji je prvenstveno bio planiran za decembar 2012. godini, odložen je do daljnjeg.[10]

Sedište Preduzeća je u Beogradu, ul.Takovska 2.

Broj zaposlenih na dan 31. decembar 2013. godine je 9.042 zaposlena radnika (2012. godine 9.048).

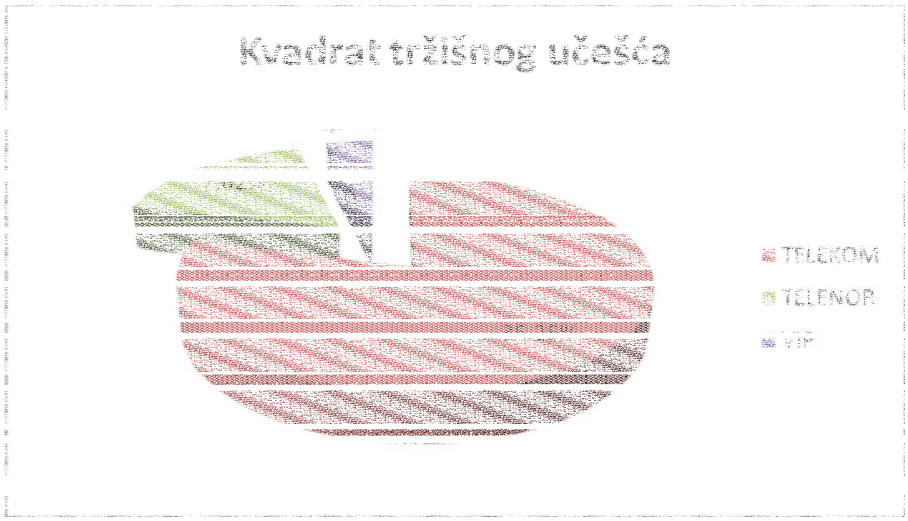
Deo Telekom Srbija grupe su i Telekomova zavisna preduzeća: Telekom Srpske a.d., m:tel d.o.o., Telus a.d., Beograd, FiberNet d.o.o., TS:NET BV i HD WIN (4 TV kanala Arena Sport).

Oko 99,8% korisnika se opredelilo za usluge fiksne telefonije, 56% korisnika veruje uslugama mobilne telefonije i oko 76,7% korisnika ima pristup internetu putem ADSL-a.[11]

Sudeći po gore navedenim činjenicama možemo zaključiti da su korisnici usluga veoma zadovoljni a rezultati analize finansijskih izveštaja koja i predstavlja temu ovog naučnog rada daće nam odgovor da li su zaposleni a prevashodno akcionari zadovoljni rezultatima poslovanja.

Da bi analizu počeli potrebno je formiranje uže referentne grupe u koju će ući manji broj uporedivih društava, društava koja se bave istom delatnošću što u ovom slučaju čine "Vip mobil", Beograd i "Telenor", Beograd.

Grafik 1. Tržišno učešće



Izvor:Kalkulacija autora - Excel dokument[12]

[10] *U mementu pisanja rada, oslanjajući se na medijska pisanja očekuje se početak prenosa brojeva u fiksnoj telefoniji za april 2014.god*

[11] *www.telekom.rs*

[12] *U daljem radu kao izvor grafikona i tabela biće navođen Excel dokument, a koji se odnosi na preračune koje smo izvršili na osnovu podataka iz finansijskih izveštaja, a primenjujući formule koje su nam potrebne za njihovo preračunavanje u Excel tabelama.*

Dolazimo do zaključka da "Telekom Srbija" uprkos jakoj konkurenciji zauzima značajno mesto na tržištu, sudeći po najvećem procentu tržišta od oko 35%.

Koristeći se vrednostima Hirschman-ovog indexa koji iznosi 44.57% zaključujemo da je tržište visoko koncentrisano. "Vrednost indexa se izračunava tako što se saberu pojedinačni iznosi tržišnog učešća podignuti na kvadrat."[13]

[13] *Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (Septembar 27,2013). Available at SSRN : http://ssrn.com/abstract=2332096*

3. Značaj i uticaj marketinga na poslovanje preduzeća iz oblasti telekomunikacija

Uspešno poslovanje i rast preduzeća ne može se zamisliti bez dobrog marketinga koji i predstavlja bitan faktor pri osvajanju tržišta.

3.1. Privlačenje, zadržavanje i razvoj kupaca

U današnje vreme je sve teže kupce zadovoljiti posebno na tržištu koje je prezasićeno, gde je ponuda mnogo veća od tražnje. Kupci imaju veliku ponudu, kontaktiraju ih sami ponuđači sa istim ili boljim ponudama. Prodavcima je potreban veliki napor, dosta vremena i sredstava da steknu lojalne kupce koji su im garancija za uspešno poslovanje sa ciljem povećanja prodaje i samim tim profita.

Nije samo dovoljno privući nove kupce, veliki zadatak se ogleda i u očuvanju kupaca. Veliki broj kompanija pati od odliva kupaca. To je specifičnost u oblasti telekomunikacija. "Operateri mobilne telefonije imaju problem sa "letećim" korisnicima, koji operatere menjaju tri puta godišnje u potrazi za najboljim rešenjem. Mnogi svake godine gube 25% svojih pretplatnika, što se procenjuje kao gubitak od 2 milijarde do 4 milijarde dolara".[14] Kompanije greše, jer se veliki deo marketing teorije i prakse bavi privlačenjem novih kupaca a ne na zadržavanje postojećih. Rešenje ovog problema se ogleda na izgradnji odnosa i na brizi o kupcu posle prodaje.

Dva načina za zadržavanje kupaca su: postavljanje većih barijera za prelazak i satisfakcija kupca. Ukoliko prelazak zahteva veće troškove, istraživanja ili gubitak popusta na lojalnost, sprečiće odliv kupaca.
Bolji način je satisfakcija jer je konkurentima tada teže da ponude niže cene ili podsticaj za prelazak kod njih.
Jedan od metoda "stvaranja" zadovoljnih kupaca jeste brzo i konstruktivno reagovanje na njihove žalbe. Proces ulaganja žalbi mora biti jednostavan jer veliki procenat nezadovoljnih kupaca, ni ne ulaže žalbu, već samo prestane da kupuje.

U nastavku je nekoliko zanimljivih činjenica koje su važne za zadržavanje kupaca:

1. Pridobijanje novih kupaca može koštati i do nekoliko puta više od troškova satisfakcija i zadržavanja postojećih jer je potrebno uložiti mnogo napora da se zadovoljni kupci nagovore da napuste svoje dobavljače,
2. U proseku kompanija svake godine izgubi 10% kupaca,
3. Ako se stopa odliva kupaca smanji za 5%, profit se može povećati za 25% do 85%, u zavisnosti od grane.
4. Stopa profita od kupaca pokazuje tendenciju rasta tokom života zadržanog kupca.[15]

14 Prema Kotler, P. Keller, K. (2006), Marketing menadžment, Data Status, Novi Sad, str.155
15 Prema Kotler, P. Keller, K. (2006), Marketing menadžment, Data Status, Novi Sad, str. 156

U zavisnosti od dinamike kretanja kupaca, tržišta se mogu podeliti na tržišta sa stalnim zadržavanjem, privremenim zadržavanjem kao i na tržišta sa migracijom kupaca.

1. Tržišta sa stalnim zadržavanjem – verni kupci, koji kada jednom postanu kupci ostaju zauvek (npr. staračkI dom, specijalni fondovi i zdravstvena zaštita).
2. Tržišta sa privremenim zadržavanjem – kupci koji su vezani za ugovor ili jedan period npr. vremenski period od godinu ili dve dana (npr. kablovska televizija, pretplate na mobilni telefon, finansijske i ostale usluge).
3. Tržišta sa migracijom kupaca - kupci koji po potrebi biraju dobavljača, mogu da odu i da se vrate, nisu vezani ni za kakav ugovor sa dobavljačem (kataloška prodaja, avio-kompanija, roba široke potrošnje).

Prilikom odliva kupaca neizostavan je intervju koji je kasnije ključan za ponovno pridobijanje neaktivnih kupaca. Kompanije teže da na osnovu razrađenih strategija ponovo aktiviraju i pridobiju stare neaktivne kupce. Često ih je lakše ponovo privući nego nove pridobiti.
Cilj je da se povrate kupci koji imaju snažan potencijal za stvaranje profita.

3.2. Principi lične prodaje

Kompanije danas troše velike sume novca da bi obučile prodavca o veštinama prodaje. Prodavac kroz obuku prolazi put od pasivnog lica koje prima narudžbine do aktivnog lica koje dobija narudžbine, sluša kupce da bi mogao da prepozna njegove potrebe i da bi na kraju došao do dobrog rešenja.

Možemo ovo podeliti i prikazati u šest sledećih koraka:
1. Traganje za potencijalnim kupcima i njihovo kvalifikovanje,
2. Pretpristup,
3. Prezentacija i demonstracija,
4. Prevazilaženje primedbi,
5. Zaključenje prodaje i
6. Praćenje i održavanje kontakta.

Zbog specifičnosti poslovanja kompanije koja i jeste predmet ovog istraživanja više pažnje ćemo posvetiti zaključenju prodaje i praćenju i održavanju kontakta.
Pri zaključenju prodaje prodavac mora da prepozna signale koje dobija od kupca. To mogu biti pitanja, komentari kao i fizičke reakcije. U mnogim slučajevima omogućava se kupcu donošenje manje bitnih odluka kao što su boja, model ili pak veličina. Kupcu mogu biti ponuđeni i posebni uslovi u smislu specijalne cene ili pratećeg poklona.

Ukoliko prodavac želi da kupac bude zadovoljan i da ga zadrži neophodno je da prati i održava kontakt. Po zaključenju prodaje, prodavac bi trebalo da precizira i potvrdi sve neophodne detalje u vezi sa isporukom, uslovima kupovine i ostalim pitanjima koji su bitni za kupca.
Sve gore navedeno je i odlika mobilnih operatera koji i jesu tema ovog izučavanja.

3.3. Otkrivanje i zadovoljavanje potreba kupca

Kupci su zabrinuti za sledeće:

1. Pouzdanost i frekventnost kvarenja. Pretplatnik može tolerisati ukoliko mu se mobilni aparat pokvari jednom u garantnom roku koji je u zavisnosti od vrste ugovora, ali ukoliko je potreba za servisom češća, on to neće tolerisati;
2. Kupci su zabrinuti za izgubljeno vreme. Što je izgubljeno vreme duže i troškovi su veći. Kupac računa na to da će moći da se osloni na uslugu prodavca u smislu brze popravke u našem slučaju mobilnog aparata ili barem da mu se obezbedi adekvatna zamena. Upravo, iz ovih razloga mobilni operateri, prilikom servisiranja aparata omogućavaju kupcu adekvatnu zamenu i
3. Kupci su najčešće zabrinuti i za nepredviđene novčane izdatke. Često se postavlja pitanje koliko su troškovi kupca za redovno održavanje i popravke? Prilikom kupovine mobilnog aparata kod mobilnih operatera, ugovorom su definisani uslovi pri kojima kupac ima pravo na garanciju koja je kao što je već rečeno u zavisnosti od ugovora, godinu ili dve.

3.4. Troškovi reklame i propagande

Vodeća društva iz telekomunikacionog sektora koja su i predmet ovog istraživanja veliku pažnju pridaju reklamiranju, te je i iznos tih troškova izuzetno visok. Podjednako su im važne kako televizijske tako i štampane reklame. Iako je poznata činjenica da je broj gledalaca TV propagande sve manji, dobro urađena TV reklama i dalje se smatra najmoćnijim propagandnim medijem i može da unapredi vrednost brenda i utiče na prodaju i profit.

Iskoristićemo informaciju iz godišnjeg obračuna i izneti činjenicu da su troškovi reklame i propagande kod Preduzeća "Telekom Srbija", Beograda za 2012. godinu iznosili 1.618.014 [16] hiljada dinara što čini 10% od ukupnih ostalih rashoda društva dok je kompanija "Telenor", Beograd za te potrebe izdvojila 729.113[17] hiljada dinara (5% od ukupnih ostalih rashoda društva).

16 Izvor http//www.apr.gov.rs//
[17] Izvor http //www.fi.apr.gov.rs//

4. Opšta analiza finansijskih izveštaja na konkretnom preduzeću "Telekom Srbija"

Pod opštom analizom finansijskih izveštaja podrazumeva se vertikalna i horizontalna analiza. Vertikalna analiza finansijskih izveštaja predstavlja analizu strukture bilansa i računa dobitka i gubitka dok horizontalna analiza finansijskih izveštaja predstavlja analizu razvoja pozicija bilansa i računa dobitka i gubitka.

4.1. Vertikalna analiza finansijskih izveštaja

"Vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha je značajna zato što se u ovoj analizi određene bilansne pozicije iskazuju kao 100%, a onda se sve ostale pozicije iskazuju kao % od te osnovne pozicije. Ovde je reč o strukturalnoj analizi finansijskih izveštaja, odnosno o sagledavanju odnosa više pozicija u odnosu na jednu koja se tretira kao 100%. Najčešće se kao 100% tretiraju ukupna aktiva i pasiva u bilansu stanja i prihodi od prodaje u bilansu uspeha".[18]

[18] *Nikola Stevanović, Dejan Malinić, Vlade Milićević, "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu 2007, str. 156*

Tabela 1.1. Vertikalna analiza bilansa stanja-aktive "Telekom Srbija"

BILANS STANJA-AKTIVA	2012.		2011.		2010.		2009.	
	Iznos	**%**	**Iznos**	**%**	**Iznos**	**%**	**Iznos**	**%**
A. STALNA IMOVINA	1.453.377	81,65%	1.653.003	82,28%	1.697.588	85,30%	1.861.949	84,74%
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	56.218	3,16%	61.203	3,05%	69.207	3,48%	88.403	4,02%
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA	843.921	47,41%	993.856	49,47%	1.045.898	52,55%	1.156.189	52,62%
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	843.921	47,41%	993.856	49,47%	1.045.898	52,55%	1.156.189	52,62%
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	553.238	31,08%	597.944	29,76%	582.482	29,27%	617.357	28,10%
1. Učešća u kapitalu	535.629	30,09%	581.962	28,97%	570.733	28,68%	605.351	27,55%
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	17.609	0,99%	15.981	0,80%	11.749	0,59%	12.006	0,55%
B. OBRTNA IMOVINA	303.949	17,08%	343.308	17,09%	282.152	14,18%	326.460	14,86%
I. ZALIHE	54.812	3,08%	63.532	3,16%	61.098	3,07%	60.859	2,77%
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	151	0,01%	-	0,00%	-	-	-	-
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	248.987	13,99%	279.776	13,93%	221.054	19,07%	265.601	12,09%
1. Potraživanja	109.670	6,16%	118.321	5,89%	117.493	29,71%	139.358	6,34%
2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	8.280	0,47%	-	-	3.130	0,16%	201	0,01%
3. Kratkoročni finansijski plasmani	2.564	0,14%	12	0,00%	18	-	18	0,00%
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	95.519	5,37%	133.968	6,67%	75.351	3,79%	98.675	4,49%
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	32.954	1,85%	27.475	1,37%	25.062	1,26%	27.349	1,24%
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	22.596	1,27%	12.772	0,64%	10.507	0,53%	8.866	0,40%
G. POSLOVNA IMOVINA	1.779.922	100,00%	2.009.083	100,00%	1.990.246	100,00%	2.197.276	100,00%
Đ. UKUPNA AKTIVA	1.779.922	100,00%	2.009.083	100,00%	1.990.246	100,00%	2.197.276	100,00%
E. VANBILANSNA AKTIVA	33.324	1,87%	33.272	1,66%	50.446	2,53%	82.597	3,76%

Izvor: Excel dokument

Na osnovu podataka zaključujemo da "Telekom Srbija" poseduje značajnu stalnu imovinu, koja u strukturi aktive bilansa stanja zauzima 81,65%. Iako ima opadajući trend unazad četiri godine, stalna imovina predstavlja garanciju sigurnosti i veliki potencijal za poslovanje u budućem periodu. Značajan udeo u stalnoj imovini se odnosi na Nekretnine,

postrojenja i opremu i iznosi 47,41% procentualna poena a 30,09% procentualnih poena odnosi se na Učešća u kapitalu.
Zaključujemo da pozicija Učešća u kapitalu iz godine u godinu prati trend rasta te se Učešće u kapitalu "Telekom Srbija" u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu povećalo za 1,12%. Razlog za to povećanje jeste činjenica da je u julu 2012. godine izvršena dokapitalizacija "TS:NET" B.V. ulogom u stvarima, odnosno opremi čija nabavna vrednost iznosi EUR 146,234[19].

Obrtna imovina iznosi 17,08% ukupne aktive, a najznačajniji udeli u obrtnoj imovini su: potraživanja koja čine 6,16% procentualnih poena, gotovina i gotovinski ekvivalenti koji čine 5,37% procentualnih poena dok zalihe čine 3,08% procentualnih poena obrtne imovine.

Posmatrajući kretanje potraživanja kao i trend kretanja prihoda od prodaje zaključujemo da iz godine u godinu uspevaju da zadrže približno isti iznos.

"Telekom Srbija" ima veliki broj korisnika sa pojedinačno malim iznosima dugovanja. Preduzeće sprovodi mere radi uspešne naplate potraživanja: uz pomoć opomena, utuženja, obračunavanjem zakonske zatezne kamate, prekidom pružanja usluga i dr.

Prosečan period naplate potraživanja od kupaca u toku 2012. godine bio je 43 dana.[20]

Gotovina u Preduzeću, iako beleži trend opadanja, zauzima značajno mesto u obrtnoj imovini. Ovako visok iznos gotovine dovodi do pojave viška gotovine u iznosu od 72.159 hiljada evra.[21]
Zaključujemo da taj iznos gotovine nije pravilno plasiran te je Preduzeće uskratilo sebe potencijalnog prinosa.

[19] *Napomene uz finansijske izveštaje "Telekom Srbija" 2012.godina*
[20] *Izvor:Excel dokument*
[21] *Ibidem*

Tabela 1.2. Vertikalna analiza bilansa stanja-pasiva "Telekom Srbija"

BILANS STANJA-PASIVA	2012.		2011.		2010.		2009.	
	Iznos	**%**	**Iznos**	**%**	**Iznos**	**%**	**Iznos**	**%**
A. KAPITAL	879.417	49,41%	1.251.928	62,31%	1.159.206	58,24%	1.180.214	53,71%
I. OSNOVNI KAPITAL	879.441	49,41%	788.613	39,25%	782.204	39,30%	860.592	39,17%
III. REZERVE	5.185	0,29%	5.635	0,28%	5.589	0,28%	6.149	0,28%
VII. NERASPOREĐENI DOBITAK	139.908	7,86%	457.681	22,78%	371.413	18,66%	313.473	14,27%
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	145.117	8,15%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	900.505	50,59%	757.155	37,69%	831.040	41,76%	1.017.061	46,29%
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	15.576	0,88%	15.428	0,77%	17.525	0,88%	21.558	0,98%
II. DUGOROČNE OBAVEZE	410.295	23,05%	165.487	8,24%	395.454	19,87%	514.386	23,41%
1. Dugoročni krediti	410.267	23,05%	165.456	8,24%	395.418	19,87%	514.342	23,41%
2. Ostale dugoročne obaveze	27	0,00%	31	0,00%	36	0,00%	44	0,00%
III. KRATKOROČNE OBAVEZE	474.635	26,67%	576.240	28,68%	418.062	21,01%	481.117	21,90%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	263.203	14,79%	270.823	13,48%	202.560	10,18%	245.570	11,18%
3. Obaveze iz poslovanja	60.744	3,41%	63.396	3,16%	53.576	2,69%	71.710	3,26%
4. Ostale kratkoročne obaveze	7.476	0,42%	91.503	4,55%	6.506	0,33%	6.408	0,29%
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	143.212	8,05%	149.653	7,45%	155.419	7,81%	157.429	7,16%
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0	0,00%	866	0,04%	0	0,00%	0	0,00%
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
G. UKUPNA PASIVA	1.779.922	100,00%	2.009.083	100,00%	1.990.246	100,00%	2.197.276	100,00%
D. VANBILANSNA PASIVA	33.324	1,87%	33.272	1,66%	50.446	2,53%	82.597	3,76%

Izvor: Excel dokument

Prilikom strukturalne analize bilansa stanja u pasivi uočavamo dominaciju kapitala koji čini 49,41% ukupne pasive. Značajni udeo imaju i dugoročne obaveze 23,05% kao i kratkoročne obaveze 26,67% ukupne pasive.

Nakon vertikalne analize bilansa stanja kako aktive tako i pasive dolazimo do zaključka da su kratkoročne obaveze veće od obrtne imovine što ukazuje na postojanje materijalno značajnih neizvesnosti koje izazivaju značajnu sumnju da li će Preduzeće biti u stanju da nastavi sa poslovanjem po načelu stalnosti pravnog lica.

Tabela 1.3. Vertikalna analiza bilansa uspeha "Telekom Srbija"

BILANS USPEHA	2012.		2011.		2010.		2009.	
	Iznos	**%**	**Iznos**	**%**	**Iznos**	**%**	**Iznos**	**%**
I. POSLOVNI PRIHODI	778.650	100%	834.467	100%	813.442	100%	887.818	100%
1. Prihodi od prodaje	774.355	99%	830.112	99%	808.363	99%	881.932	99,34%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	404	0%	311	0%	0		0	
5. Ostali poslovni prihodi	3.890	0%	4.044	0%	5.079	1%	5.886	0,66%
II. POSLOVNI RASHODI	604.757	78%	647.429	78%	615.506	76%	669.595	75,42%
1. Nabavna vrednost prodate robe	40	0%	71	0%	372	0%	533	0,06%
2. Troškovi materijala	58.595	8%	57.485	7%	50.234	6%	45.875	5,17%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	113.977	15%	142.952	17%	119.993	15%	135.681	15,28%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	150.417	19%	166.216	20%	160.774	20%	175.801	19,80%
5. Ostali poslovni rashodi	281.728	36%	280.704	34%	284.133	35%	311.705	35,11%
III. POSLOVNI DOBITAK	173.892	22%	187.038	22%	197.936	24%	218.223	24,58%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	61.571	8%	71.758	9%	77.188	9%	83.696	9,43%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	109.629	14%	31.092	4%	97.865	12%	115.526	13,01%
VII. OSTALI PRIHODI	21.102	3%	33.324	4%	25.873	3%	32.960	3,71%
VIII. OSTALI RASHODI	54.033	7%	38.419	5%	49.114	6%	52.969	5,97%
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	92.904	12%	222.609	27%	154.018	19%	166.385	18,74%
XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	1.357	0%	1.388	0%	796	0%	0	
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	91.547	12%	221.221	27%	153.222	19%	166.385	18,74%
1. Poreski rashod perioda	3.452	0%	10.537	1%	6.005	1%	5.607	0,63%
3. Odloženi poreski prihodi perioda	10.844	1%	2.179	0%	2.448	0%	1.376	0,15%
Đ. NETO DOBITAK	98.939	13%	212.863	26%	149.665	18%	162.154	18,26%

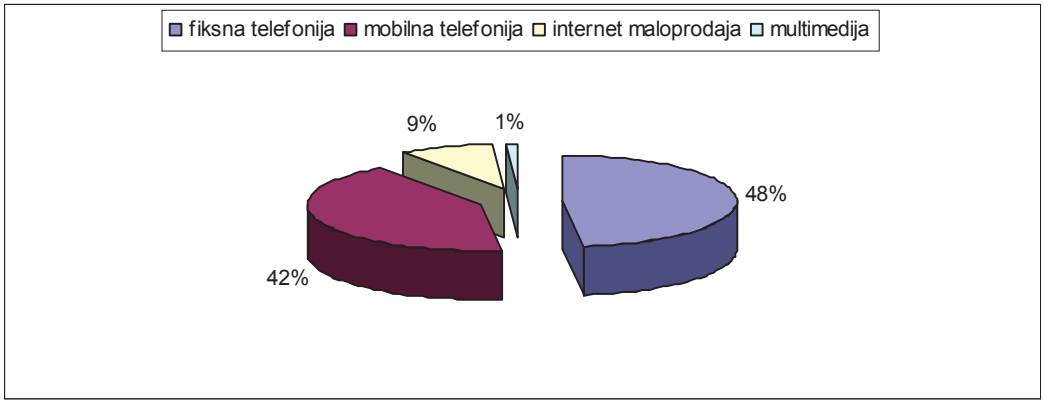
Izvor: Excel dokument

Sagledavajući dobijene rezultate vertikalne analize bilansa uspeha uočavamo da Preduzeće uspeva iz godine u godinu da održi nivo kako poslovnih prihoda tako i poslovnih rashoda što rezultira u približno istom poslovnom dobitku unazad četiri godine.

Za razliku od poslovnog dobitka, neto dobitak beleži pad usled povećanja finansijskih rashoda u 2012. godine koji su posledica rashoda kamata po osnovu obaveza po kreditima kako u zemlji tako i inostranstvu, kao i po osnovu negativnih kursnih razlika.

Uprkos posledicama svetske krize, "Telekom Srbija" ostvaruje visok poslovni prihod, najviši u grani u kojoj posluje. Posmatrajući vrednosti u domaćoj valuti "Telekom Srbija" uspeva da ostvari veći poslovni prihod u 2012. godini u odnosu na prethodne godine uvodeći nove usluge ali zbog nestabilnosti kursa, preračunom, dolazimo do zaključka da je "Telekom Srbija" ostvario manji pad poslovnog prihoda u odnosu na prethodnu godinu. To se isto odražava i na poslovne rashode.

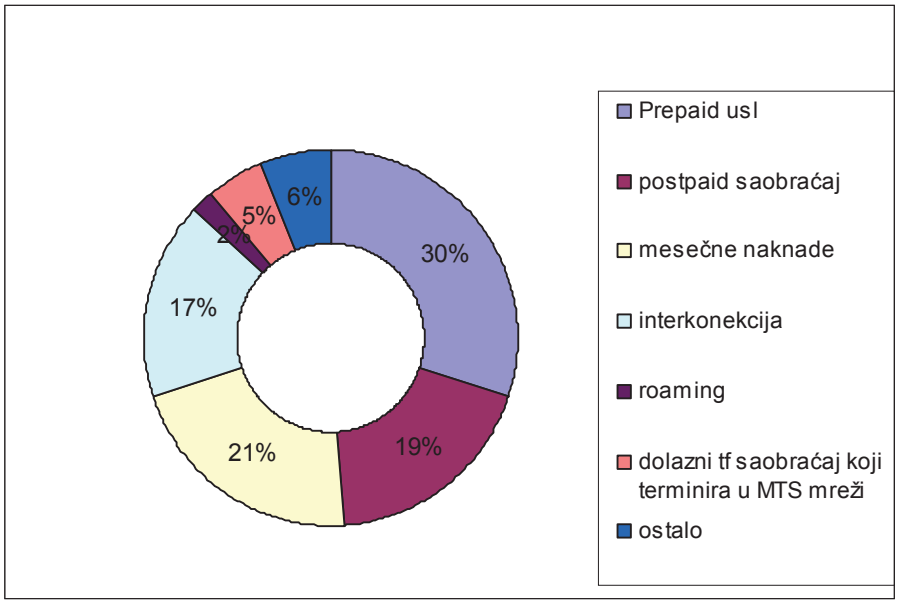
Grafik 2.1. Poslovni prihodi po segmentima poslovanja "Telekom Srbija"



Izvor: Excel dokument

Uočavamo da "Telekom Srbija" značajne prihode ostvaruje od mobilne telefonije od kojih najveće učešće imaju prihodi od pripejd usluga.

Grafik 2.2. Struktura prihoda mobilne telefonije "Telekom Srbija"

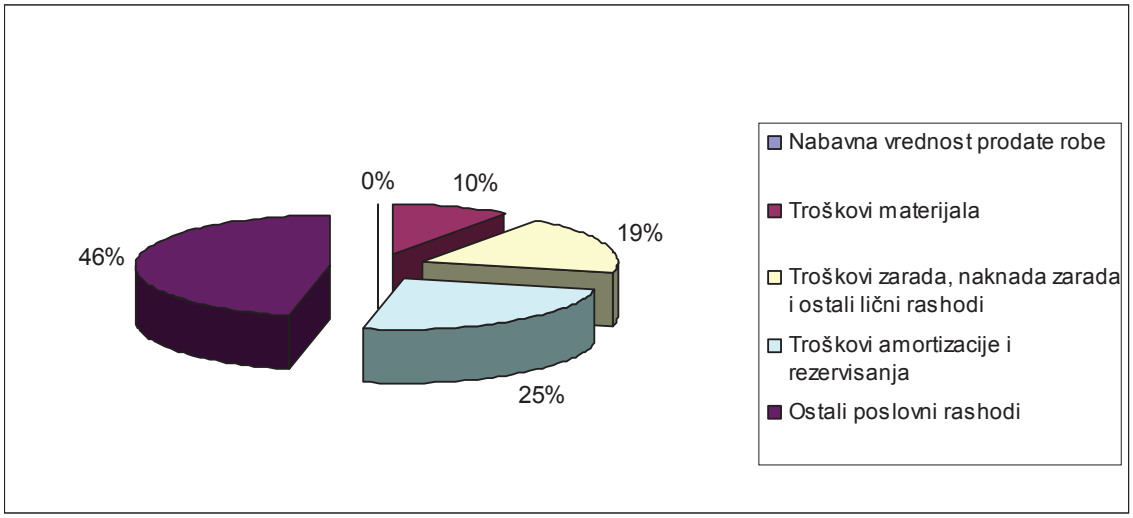


Izvor: Excel dokument

Preduzeće nastoji da putem ugovora sa više elemenata (Multi-Element Agreements) kao i kombinovanim paketima usluga uz ugovornu obavezu proširi bazu svojih korisnika i samim tim poveća prihod od prodaje.

U strukturi poslovnih rashoda dominiraju troškovi zarada, troškovi amortizacije i rezervisanja kao i ostali rashodi**.**

Grafik 2.3. Struktura poslovnih rashoda "Telekom Srbija"

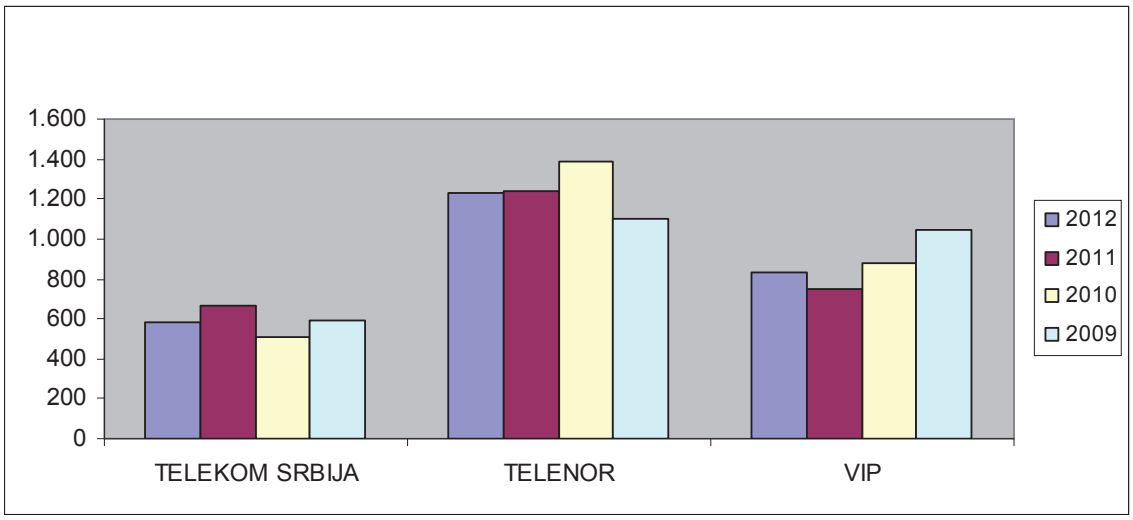


Izvor: Excel dokument

Preduzeće nastoji da raznim merama smanji poslovne rashode. Kao dokaz tome je i mera smanjenja plata zaposlenima ukidanjem trinaeste plate kao i bonusa. "Broj zaposlenih u Preduzeću je 9.042. Pored navedenog broja, na privremenim i povremenim poslovima na dan 31. decembar 2012. godine u Preduzeću je bilo angažovano 830 lica van radnog odnosa. Zbog prirode posla određeni broj zaposlenih, tačnije 17 zaposlenih u "Telekom Srbija", ima status mirovanja radnog odnosa u svom matičnom društvu jer su upućeni na rad u drugo zavisno društvo."[22] Prosečna plata u 2012. godini iznosi 585 eura što predstavlja najnižu platu u grani.

[22] *Preuzeto iz godišnjeg izveštaja o poslovanju "Telekom Srbija" za 2012. godinu* www.telekom.rs/contents/ContentDefault.aspx?temp=0&sid=1253&id=1262

Grafik: 2.4. Prosek plata "Telekom Srbija" i konkurentskih preduzeća "Telenor" i "Vip mobil"



Izvor: Excel dokument

Što se tiče troškova ostalih rashoda koji beleže porast u odnosu na prethodnu godinu najvećim delom se odnose na troškove operatera, naknade za telekomunikacione licence [23], odobrenja i frekvencije kao i na troškove zakupa, održavanja, reklame, propagande i sponzorstva i emitovanja sadržaja.

Troškovi amortizacije i rezervisanja takođe zauzimaju značajno mesto u strukturi poslovnih rashoda i odnose se na troškove amortizacije nematerijalnih ulaganja i nekretnina i opreme kao i na troškove rezervisanja po osnovu dugoročnih primanja zaposlenih i rezervisanja po osnovu sudskih troškova.

4.1. Horizontalna analiza finansijskih izveštaja

"...Horizontalna analiza bilansa pomoću indeksnih brojeva je korisno sredstvo u ispitivanja u razvoju finansijske strukture preduzeća, posebno kada se primenjuje na višegodišnje bilansne serije i još komparativno sa srodnim preduzećima, grupacijama, industrijskom granom".[24]

Na osnovu horizontalne analize možemo doći do preliminarnih zaključaka o finansijskom položaju i uspešnosti preduzeća koje je predmet naše analize.

"Prvi korak ove analize jeste da se izračuna razlika između tekuće i prethodne godine a drugi korak jeste izračunavanje u relativnom iznosu".[25]

[23] *Sve naknade u vezi sa licencama „ "Telekom Srbija" plaća Republičkoj agenciji*
[24] *Nikola Stevanović, Dejan Malinić, Vlade Milićević, "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu 2007, str. 169*
[25] *Ivanišević, M.,"Poslovne finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu 2012.*

Tabela 2.1. Horizontalna analiza bilansa stanja-aktiva "Telekom Srbija"

	TELEKOM SRBIJA AD BEOGRAD						
AKTIVA	2012.		2011.		2010.		2009.
	Iznos	Index	Iznos	Index	Iznos	Index	Iznos
A. STALNA IMOVINA	**1.453.377**	**-12,08%**	**1.653.003**	**-2,63%**	**1.697.588**	**-8,83%**	**1.861.949**
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	56.218	-8,15%	61.203	-11,57%	69.207	-21,71%	88.403
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA	843.921	-15,09%	993.856	-4,98%	1.045.898	-9,54%	1.156.189
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	843.921	-15,09%	993.856	-4,98%	1.045.898	-9,54%	1.156.189
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	553.238	-7,48%	597.944	2,65%	582.482	-5,65%	617.357
1. Učešća u kapitalu	535.629	-7,96%	581.962	1,97%	570.733	-5,72%	605.351
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	17.609	10,18%	15.981	36,02%	11.749	-2,14%	12.006
B. OBRTNA IMOVINA	**303.949**	**-11,46%**	**343.308**	**21,67%**	**282.152**	**-13,57%**	**326.460**
I. ZALIHE	54.812	-13,73%	63.532	3,98%	61.098	0,39%	60.859
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	151		0		0		0
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	248.987	-11,00%	279.776	26,56%	221.054	-16,77%	265.601
1. Potraživanja	109.670	-7,31%	118.321	0,70%	117.493	-15,69%	139.358
2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	8.280		0	-100,00%	3.130	1457,90%	201
3. Kratkoročni finansijski plasmani	2.564	21417,74%	12	-32,15%	18	-2,36%	18
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	95.519	-28,70%	133.968	77,79%	75.351	-23,64%	98.675
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	32.954	19,94%	27.475	9,63%	25.062	-8,36%	27.349
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	22.596	76,92%	12.772	21,56%	10.507	18,50%	8.866
G. POSLOVNA IMOVINA	**1.779.922**	**-11,41%**	**2.009.083**	**0,95%**	**1.990.246**	**-9,42%**	**2.197.276**
Đ. UKUPNA AKTIVA	**1.779.922**	**-11,41%**	**2.009.083**	**0,95%**	**1.990.246**	**-9,42%**	**2.197.276**
E. VANBILANSNA AKTIVA	**33.324**	**0,16%**	**33.272**	**-34,04%**	**50.446**	**-38,93%**	**82.597**

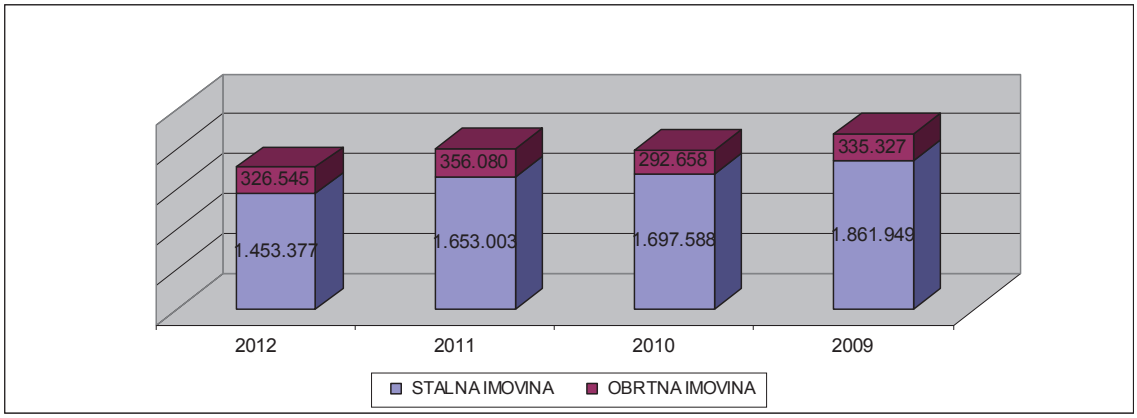
Izvor: Excel dokument

Posmatrajući dobijene indexe zaključujemo da Preduzeće beleži iz godine u godinu smanjenje vrednosti, kako na pozicijama stalne tako i obrtne imovine. Promena na kratkoročnim finansijskim plasmanima privlači pažnju jer je 21.417,74% veća u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu.

Pažnju ćemo posvetiti i povećanju od oko 10% u 2012. godini u odnosu na 2011.godini na poziciji Ostali dugoročni finansijski plasmani što je rezultat povećanja dugoročnih zajmova datih zaposlenima za rešavanje stambenih pitanja kao i povećanju potraživanja po osnovu sklopljenih Ugovora o zakupu reklamnih površina na dug rok.

Odnos obrtne u odnosu na stalnu imovinu možemo prikazati i uz pomoć sledećeg grafika.

Grafik 3.1. Horizontalna analiza bilansa stanja-aktiva "Telekom Srbija" u period od 2009. godine do 2012. godine



Izvor: Excel dokument

Tabela 2.2. Horizontalna analiza bilansa stanja-pasiva "Telekom Srbija"

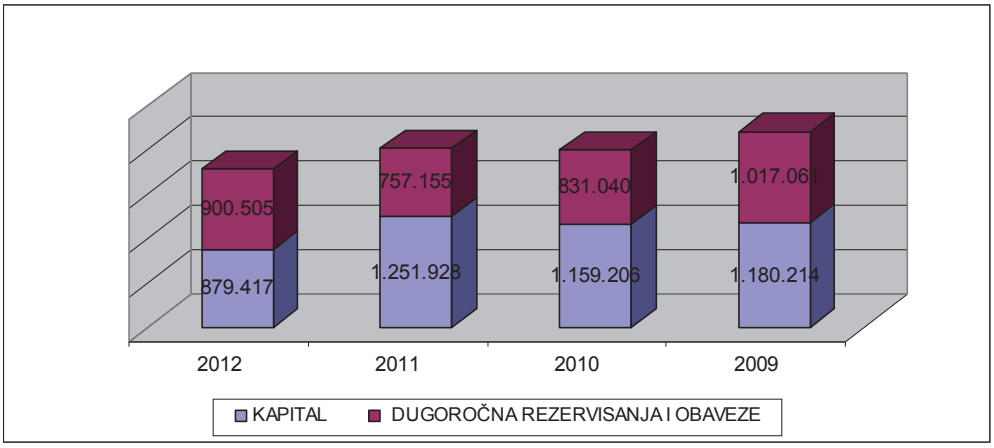
	TELEKOM SRBIJA AD BEOGRAD						
PASIVA	**2012.**		**2011.**		**2010.**		**2009.**
	Iznos	**Index**	**Iznos**	**Index**	**Iznos**	**Index**	**Iznos**
A. KAPITAL	**879.417**	**-29,75%**	**1.251.928**	**8,00%**	**1.159.206**	**-1,78%**	**1.180.214**
I. OSNOVNI KAPITAL	879.441	11,52%	788.613	0,82%	782.204	-9,11%	860.592
III. REZERVE	5.185	-7,98%	5.635	0,82%	5.589	-9,11%	6.149
VII. NERASPOREĐENI DOBITAK	139.908	-69,43%	457.681	23,23%	371.413	18,48%	313.473
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	145.117		0		0		0
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	**900.505**	**18,93%**	**757.155**	**-8,89%**	**831.040**	**-18,29%**	**1.017.061**
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	15.576	0,96%	15.428	-11,97%	17.525	-18,71%	21.558
II. DUGOROČNE OBAVEZE	410.295	147,93%	165.487	-58,15%	395.454	-23,12%	514.386
1. Dugoročni krediti	410.267	147,96%	165.456	-58,16%	395.418	-23,12%	514.342
2. Ostale dugoročne obaveze	27	-12,19%	31	-12,90%	36	-18,91%	44
III. KRATKOROČNE OBAVEZE	474.635	-17,63%	576.240	37,84%	418.062	-13,11%	481.117
1. Kratkoročne finansijske obaveze	263.203	-2,81%	270.823	33,70%	202.560	-17,51%	245.570
3. Obaveze iz poslovanja	60.744	-4,18%	63.396	18,33%	53.576	-25,29%	71.710
4. Ostale kratkoročne obaveze	7.476	-91,83%	91.503	1306,47%	6.506	1,52%	6.408
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	143.212	-4,30%	149.653	-3,71%	155.419	-1,28%	157.429
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0	-100,00%	866		0		0
G. UKUPNA PASIVA	**1.779.922**	**-11,41%**	**2.009.083**	**0,95%**	**1.990.246**	**-9,42%**	**2.197.276**
D. VANBILANSNA PASIVA	**33.324**	**0,16%**	**33.272**	**-34,04%**	**50.446**	**-38,93%**	**82.597**

Izvor: Excel dokument

Detaljnije ćemo objasniti značajne promene pasive u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu , nastale na pozicijama kapitala kao i na poziciji dugoročnih obaveza. Indeksi ukazuju na značajno povećanje dugoročnih obaveza u 2012. godini u iznosu od 147,96% u odnosu na 2011. godinu u iznosu od 244.811 hiljada eura. Razlog za ovo povećanje jeste dugoročni kredit zaključen sa finansijskim institucijama od kojih je Unicredit Bank A.G., filijala London zastupnik za kreditni aranžman, a Unicredit Bank Srbija a.d., Beograd zastupnik za plaćanje. Ugovor je zaključen 09. januara 2012. godine u cilju isplate udela manjinskog akcionara OTE u kapitalu Preduzeća.

Značajne promene desile su se i na poziciji osnovnog kapitala gde je došlo do povećanja u 2012. godini za 11,52% u odnosu na prethodnu godinu kao i promene - smanjenje neraspoređenog dobitka u iznosu od 69,43% u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu. Do povećanja osnovnog kapitala dolazi na osnovu Odluke Skupštine akcionara, pretvaranjem dela neraspoređenog dobitka u osnovni kapital. Ujedno to je i razlog smanjena neraspoređenog dobitka pored isplate dividende u toku godine.[26]

Grafik 3.2. Horizontalna analiza bilansa stanja-aktiva "Telekom Srbija" u period od 2009. godine do 2012. godine



Izvor: Excel dokument

Posmatrajući i oslanjajući se na Izveštaj o reviziji završnog računa budžeta Republike Srbije za 2012. godinu, sačinjenog od strane Državne revizorske institucije, dolazimo do detaljnijeg uvida o promenama na kapitalu u "Telekom Srbija" koje su nastale tokom 2012. godine. Promene na kapitalu se odnose na promene stanja u ukupnom iznosu od 435.036 hiljada eura, nastale kao posledica ukupnog povećanja u iznosu od 703.493 hiljade eura i smanjenja u iznosu od 268.457 hiljada eura.

"Agencija za privatizaciju donela je Rešenje PR 1390-4, od 03.05.2012. godine o prenosu 69.400.000 akcija zaposlenima i bivšim zaposlenima Telekom-a, sa vlasničkog računa hartija od vrednosti Republike Srbije, emitenta „Telekom Srbija" a.d. Beograd, kao i u ime Republike Srbije izdala Nalog od 30.04.2012. godine za prenos 150.000.000 akcija na vlasničke račune nosilaca prava. Nastale promene u toku 2012. godine evidentirane su u Glavnoj knjizi umanjenjem vrednosti stanja učešća Republike Srbije u kapitalu „Telekom Srbija" a.d. za iznos od 6.940.000 hiljada dinara koji se odnosi na 69.400.000 akcija zaposlenima i bivšim zaposlenima Telekom-a i iznos od 14.948.436 hiljada dinara koji se odnosi na 149.484.356 akcija nosilaca prava.
Nakon sprovedenih promena na vlasničkom računu hartija od vrednosti Republike Srbije stanje finansijskih instrumenata Republike Srbije emitenta „Telekom Srbija" a.d. Beograd iznosi 581.115.644 akcija u vrednosti od 58.111.564 hiljada dinara"[27].

[26] *Napomene uz finansijske izveštaje "Telekom Srbija", 2012.godina*
[27] *Izveštaj o reviziji završnog računa budžeta Republike Srbije za 2012.godinu*

Prethodno izneto u Izveštaju državnog revizora povlači za sobom sledeće promene u knjigama Telekom Srbija:

- dolazi do povećanja kapitala u iznosu od 75.977 hiljada eura (8.640.000 hiljada dinara) na osnovu poništenja 864.000 starih akcija Republike Srbije koje su zamenjene emisijom novih akcija i po osnovu kojih Republika Srbija ostvaruje pravo na 800.000.000 komada novih akcija u vrednosti od 703.493 hiljada eura (80.000.000 hiljada dinara).
- dolazi do smanjenja vrednosti kapitala u ukupnom iznosu od 30.528.436 hiljada dinara, koje se odnosi na isknjiženje vrednosti od 75.977 hiljada eura (8.640.000 hiljada dinara) za 840.000 starih akcija, prenos 69.400.000 komada akcija zaposlenima i bivšim zaposlenima Telekom-a u vrednosti od 61.028 hiljada eura (6.940.000 hiljada dinara) i prenos 149.484.35 komada akcija građanima u vrednosti od 131.452 hiljadu eura (14.948.436 hiljada dinara).

A sve ovo možemo potvrditi uvidom u Centralni registar depo i kliring hartija od vrednosti, gde je kapital prikazan na sledići način:

Grafik 3.3. Struktura akcionarskog kapitala



Izvor : Exel document[28]

[28] *Na osnovu podataka sa sajta Centralnog registra depo i kliring hartija od vrednosti*

Tabela 2.3. Horizontalna analiza bilansa uspeha "Telekom Srbija"

	TELEKOM SRBIJA AD BEOGRAD						
BILANS USPEHA	**2012.**		**2011.**		**2010.**		**2009.**
	Iznos	**Index**	**Iznos**	**Index**	**Iznos**	**Index**	**Iznos**
I. POSLOVNI PRIHODI	**778.650**	**-6,69%**	**834.467**	**2,58%**	**813.442**	**-8,38%**	**887.818**
1. Prihodi od prodaje	774.355	-6,72%	830.112	2,69%	808.363	-8,34%	881.932
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	404	30,05%	311		0		0
5. Ostali poslovni prihodi	3.890	-3,81%	4.044	-20,37%	5.079	-13,71%	5.886
II. POSLOVNI RASHODI	**604.757**	**-6,59%**	**647.429**	**5,19%**	**615.506**	**-8,08%**	**669.595**
1. Nabavna vrednost prodate robe	40	-43,94%	71	-80,90%	372	-30,27%	533
2. Troškovi materijala	58.595	1,93%	57.485	14,43%	50.234	9,50%	45.875
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	113.977	-20,27%	142.952	19,13%	119.993	-11,56%	135.681
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	150.417	-9,51%	166.216	3,39%	160.774	-8,55%	175.801
5. Ostali poslovni rashodi	281.728	0,36%	280.704	-1,21%	284.133	-8,85%	311.705
III. POSLOVNI DOBITAK	173.892	-7,03%	187.038	-5,51%	197.936	-9,30%	218.223
V. FINANSIJSKI PRIHODI	61.571	-14,20%	71.758	-7,04%	77.188	-7,78%	83.696
VI. FINANSIJSKI RASHODI	109.629	252,60%	31.092	-68,23%	97.865	-15,29%	115.526
VII. OSTALI PRIHODI	21.102	-36,67%	33.324	28,80%	25.873	-21,50%	32.960
VIII. OSTALI RASHODI	54.033	40,64%	38.419	-21,78%	49.114	-7,28%	52.969
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	92.904	-58,27%	222.609	44,53%	154.018	-7,43%	166.385
XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	1.357	-2,22%	1.388	74,40%	796		0
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	91.547	-58,62%	221.221	44,38%	153.222	-7,91%	166.385
1. Poreski rashod perioda	3.452	-67,24%	10.537	75,47%	6.005	7,11%	5.607
3. Odloženi poreski prihodi perioda	10.844	397,56%	2.179	-10,97%	2.448	77,97%	1.376
Đ. NETO DOBITAK	**98.939**	**-53,52%**	**212.863**	**42,23%**	**149.665**	**-7,70%**	**162.154**

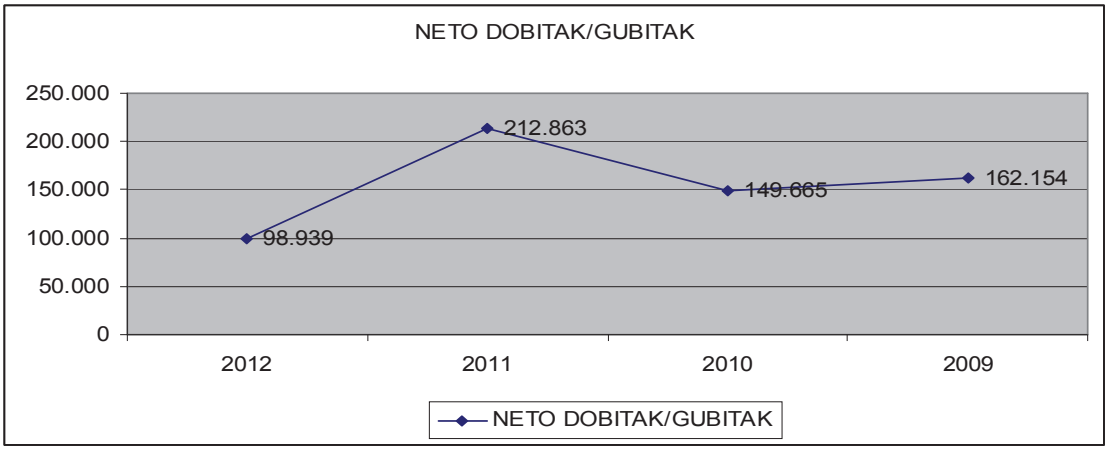
Izvor: Excel dokument

Poslovni prihodi beleže manji pad u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu jer su posledica niže vrednosti dinara na prema evru u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu. U strukturi segmenata poslovanja zaključujemo da i pored porasta prihoda od mobilne telefonije kao i od značajnog povećanja internet usluga kao i multimedijalnih usluga poslovni prihodi ne uspevaju da dostignu dovoljan rast koji bi rezultirao boljem rezultatu u 2012. godini u odnosu na prethodnu godinu nakon preračuna domaće valute u eure.

Posmatrajući dobijene indexe zaključujemo da finansijski i ostali prihodi beleže pad dok finansijski i ostali rashodi beleže povećanje što umnogome utiče na neto rezultat 2012. godine. Najveći uticaj ima povećanje do čak 252,6% finansijskih rashoda nastalih usled novih kreditnih aranžmana kao i kamata za već postojeće obaveze po osnovu kredita kako na domaćem tržištu tako i u inostranstvu.

Ostali rashodi prekidaju trend smanjenja iz godine u godinu te u 2012. godini se povećavaju i to za čak 40,64% , a razlog tome je otpis zamenjenih radio baznih stanica u iznosu od 22.334 hiljade evra.

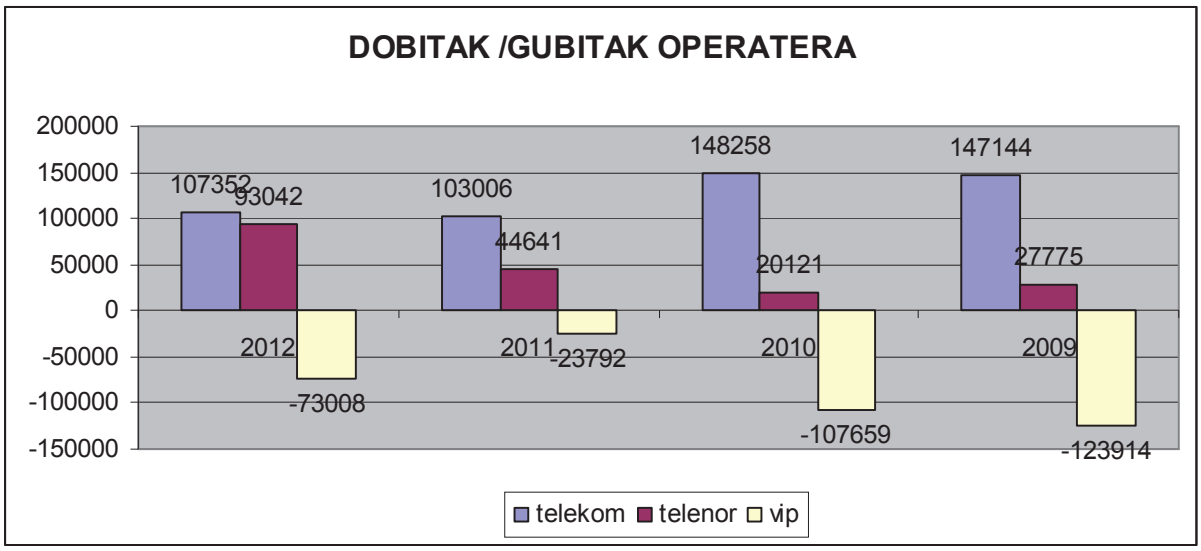
Grafik 3.3. Ostvareni rezultat "Telekom Srbija" u periodu od 2009. godine do 2012. godine



Izvor: Excel dokument

Zaključujemo da "Telekom Srbija" u posmatranom periodu od 2009. godine do 2012. godine ostvaruje najnižu vrednost neto dobitka. Posmatrajući ostvaren rezultat u odnosu na privrednu granu u kojoj posluje zaključujemo da uspeva da održi i opravda liderstvo u oblasti telekomunikacija, što se može i videti na grafiku:

Grafik 3.4. Ostvareni rezultat na kraju izveštajnog perioda za tri vodeća operatera u Republici Srbiji



Izvor: Excel dokument

I pored gore navedene prednosti i moguće koriste horizontalne analize jednog preduzeća među srodnim u grani ne smemo donositi zaključke o stanju i položaju Preduzeća na tržištu Republike Srbije. Za detaljniju sliku stanja i rezultata poslovanja Preduzeća "Telekom Srbija" obradićemo i racio analizu finansijskih izveštaja u drugom pristupnom radu i dati odgovore na pitanja mogućih problema sa likvidnošću, profitabilnošću, rentabilnošću kao i brzinom obrta kako kupaca tako i dobavljača.

4. Racio analiza finansijskih izveštaja na primeru preduzeća "Telekom Srbija"

"Racio analiza je proizvod različitih finansijskih pomoću racio brojeve koji predstavljaju odnose jedne bilansne pozicije prema drugoj izražene u prostoj matematičkoj formuli"[29]. Osnovne vrste racio analize finansijskih izveštaja preduzeća koje će i biti predmet ovog rada su:

1. racio analiza likvidnosti - analiza kratkoročne finansijske sigurnosti preduzeća,
2. racio analiza solventnosti - analiza dugoročne finansijske sigurnosti preduzeća,
3. racio analiza obrta - analiza efikasnosti upravljanja ulaganjima i izvorima finansiranja i
4. racio analiza rentabilnosti.

Analizu likvidnosti i solventnosti jednim imenom možemo nazvati analiza stanja dok se druge dve jednim imenom mogu nazvati analizom ostvarenja.

4.1. Racio analiza likvidnosti

4.1.1. Pojam likvidnosti preduzeća

Analiza likvidnosti preduzeća predstavlja njegovu sposobnost izmirenja kratkoročnih obaveza. To je odnos likvidne imovine (tekuće-obrtne imovine) i kratkoročnih obaveza. Preduzeće teži na usklađenosti novčanih priliva i novčanih odliva po osnovu isplate dospelih obaveza preduzeća.

4.1.2. Racio likvidnost preduzeća

Razlikujemo dva testa likvidnosti: racio tekuće likvidnosti i racio redukovane likvidnosti. Racio redukovane likvidnosti - brzi racio za razliku od tekućeg racia predstavalja odnos tekuće imovine (obrtne) bez zaliha i kratkoročne imovine.

Primenjujući ovu definiciju na podatke iz bilansa našeg posmatranog Preduzeća i njegovih srodnih iz grupe dobijamo sledeće rezultate prikazane u tabeli:

Tabela 1. Tekući racio "Telekom Srbija" za period od 2009. godine do 2012. godine

TELEKOM SRBIJA	2012.	2011.	2010.	2009.
Tekući racio	0,64	0,59	0,67	0,68

Izvor:Kalkulacija autora - Excel dokument

[29] *Barjaktarević Lidija, Jović Zoran, Milojević Marko, Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.godine*

Pri interpretaciji dobijenog tekućeg racia, u čemu se i ogleda značaj racio analize, zaključujemo da je svaki evro kratkoročnih obaveza u 2012. godini bio pokriven sa 0,64 evra ukupne tekuće imovine a posmatrano u periodu od 2009. godine do 2012. godine zaključujemo da je tekuća likvidnost porasla u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu kao i da belezi pad u odnosu na 2009. i 2010. godinu.

Jedan od razloga povećanja stepena likvidnosti može biti i smanjenje vrednosti zaliha u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu koje posmatrano u odnosu sa drugim pozicijama tekuće imovine imaju smanjenu likvidnost, konkretno u 2012. godini dolazi do smanjenja zaliha materijala, koji i jeste jedan od nelikvidnijih oblika zaliha te mu treba najduži put do novčanog oblika.[30]

U domaćoj i stranoj stručnoj literaturi tekući racio nalazimo i pod imenom bankarski racio. Pošto ne postoji zvanični, prihvaćen odnos obrtne imovine i kratkoročnih obaveza, koji će nam dati odgovor da li konkretno Preduzeće ima ili ne zadovoljavajući nivo likvidnosti, uzimamo odnos 2:1 kao generalno pravilo koje je propisala banka.
"Ovo pravilo zahteva da preduzeće jednu polovinu obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja, a drugu polovinu iz kratkoročnih izvora finansiranja. Takva podela izvora finansiranja obrtnih sredstava zanemaruje njihovu strukturu, što upućuje na zaključak da ono ne obezbeđuje paralitet između imobilisanih sredstava i raspoloživih izvora finansiranja[31].

Na osnovu svega iznetog, zaključujemo da, Preduzeće unazad četiri godine "vodi bitku " sa likvidnošću.

Isključivši zalihe, stalna sredstva namenjena prodaji kao i poslovanje koje se obustavlja kao manje likvidne pozicije iz tekuće imovine dolazimo do sledećih rezultata:

Tabela 2. Brzi racio "Telekom Srbija" za period od 2009. godine do 2012. godine

TELEKOM SRBIJA	2012.	2011.	2010.	2009.
Brzi racio	0,66	0,64	0,74	0,78

Izvor: Klkulacija autora - Excel dokument

Uzimajući kao generalno pravilo odnos 1:1 zaključujemo da nivo likvidnosti ostaje približno isti kao i u prethodnom slučaju. Izuzimajući potraživanja koja takođe snose rizik unovčavanja zbog naplate te i zastarelosti dolazimo do brzog racia koji nam kaže da je jedan evro kratkoročnih obaveza u 2012. godini bio pokriven sa 0,66 evra tekuće imovine.

Kako ni ovo nije idealan pokazatelj likvidnosti zbog rizika unovčavanja pozicija primenićemo na Preduzeće racio trenutne likvidnosti koji u odnos sa kratkoročnom imovinom stavlja isključivo gotovinu i gotovinske ekvivalente iako blagajna i tekući račun imaju različit rizik unovčavanja.

[30] *Izvor:Excel dokument*
[31] *Rodić Jovan, Filipović Milovan, Poslovne finansije, Beograd,2006 godina, str.83*

Dobijeni rezultati izgledaju ovako:

Tabela 3. Racio trenutne likvidnosti "Telekom Srbija" za period od 2009.godine do 2012. godine

TELEKOM SRBIJA	2012.	2011.	2010.	2009.
racio trenutne likvidnosti	0,2	0,23	0,18	0,2

Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Zaključujemo da Preduzeće ima na raspolaganju samo 0,2 evra gotovine da pokrije 1 evro kratkoročnih obaveza . Likvidnost je bolja što je racio veći, te zaključujemo da i pored znatnog iznosa gotovine, preduzeće ima problem sa likvidnošću. Kažemo znatan iznos gotovine jer iskazan iznos gotovine premašuje 3% poslovnih prihoda te zaključujemo da preduzeće ima višak gotovine. Da se gotovina usmerila na izmirenje obaveza iz poslovanja ili pak na izmirenje dela kratkoročnih finansijskih obaveza dobili bi bolju sliku likvidnosti preduzeća.
Da bi izbeglo moguće teškoće u budućnosti, Preduzeće bi trebalo više da ulaže u obrtnu imovinu radi povećanja likvidnosti. Na to nam takođe ukazuje i dobijeni rezultat obrtnog fonda koji predstavlja razliku između obrtne imovine i kratkoročnih obaveza i predstavlja jedan od značajnih pokazatelja likvidnosti. Vrednosti neto obrtnog fonda u periodu od četiri godine unazad prikazane su u sledećoj tabeli:

Tabela 4. Neto obrtni fond "Telekom Srbija" za period od 2009. godine do 2012. godine

TELEKOM SRBIJA	2012.	2011.	2010.	2009.
neto obrtni fond	-170.686	-232.933	-135.910	-154.657

Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

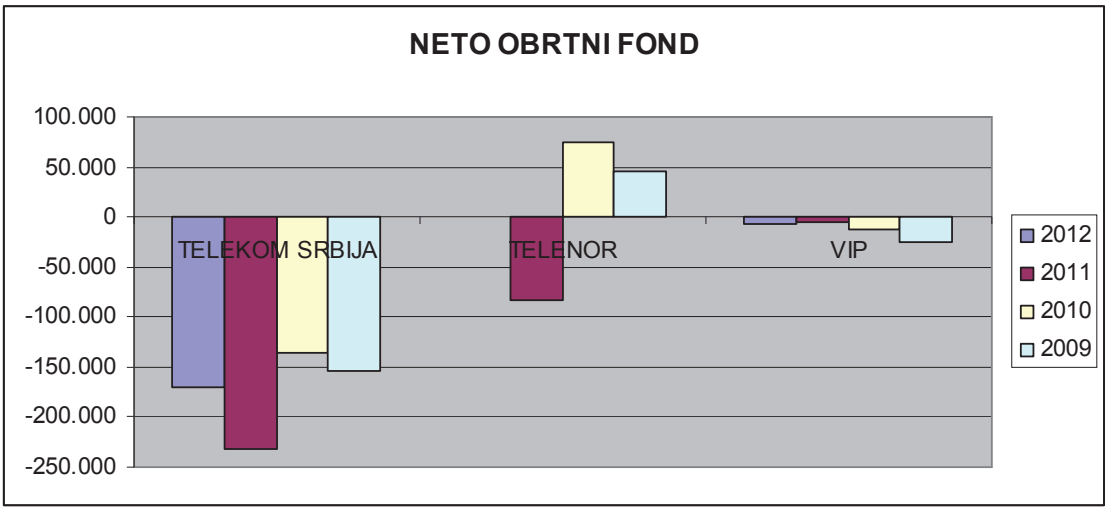
Kao što možemo videti dobijene vrednosti imaju negativan predznak što ukazuje još jednom na nisku likvidnost i dolazimo do zaključka da "Telekom Srbija" ima znatno veće kratkoročne obaveze od obrtne imovine. ukazuje na postojanje materijalno značajnih neizvesnosti koje izazivaju značajnu sumnju da li će Preduzeće biti u stanju da nastavi sa poslovanjem po načelu stalnosti pravnog lica.

"Ovaj pokazatelj je posebno značajan za kratkoročne poverioce, koji ga pažljivo prate i analiziraju jer je on indikator kratkoročne likvidnosti i sposobnosti vraćanja dugova. Neto obrtna sredstva omogućavaju zaduživanje privrednog društva na kratak rok. Banka, koja može biti kratkoročni poverilac (kad odobrava kratkoročne kredite) na ovaj način želi da oceni mogući stepen rizika sa kojim ulaže sredstva."[32]

Posmatrano u odnosu na konkurenciju "Telekom Srbija" ima najniži stepen likvidnosti što je i grafički prikazano.

[32] *Goranka Knežević, Nemanja Stanišić, Vule Mizdraković, "Analiza finansijskih izveštaja",Univerzitet Singidunum u Beogradu, 2013, str. 132*

Grafik 1. Vrednost neto obrtnog fonda pojedinačno po operaterima za posmatrani period od 2009. godine do 2012. godine



Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Ukoliko izuzmemo 2011. godinu u kojoj dolazi do smanjenja osnovnog kapitala u "Telenor", Beograd po osnovu Odluke Društva na ime isplate osnivača na teret kratkoročnih obaveza[33], "Telenor", Beograd ima najviši nivo likvidnosti u odnosu na posmatranu granu.

4.2. Racio analiza obrta

Obrt podrazumeva sposobnost imovine preduzeća da ostvari prihod. Važnost se pridaje na brzini obrta, jer što brzi obrt imovinski delova utoliko bolja likvidnost, na koju brzina obrta i te kako utiče jer dolazi do bržeg oslobađanja sredstava u korist despevajućih obaveza preduzeća.

Navešćemo i detaljno izanalizirati nekoliko racia obrta koja možemo usko povezati sa raciom likvidnosti, koju smo već obradili.

Neki od njih su: racio obrta potraživanja od kupaca, racio obrta obaveza prema dobavljačima kao i racio obrta zaliha.

[33] *Preuzeto iz Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća "Telenor" , Beograd*

4.2.1. Racio obrta potraživanja od kupaca

Ovaj racio pokazuje koliko brzo se potraživanja pretvore u novac. Što je obrt veći utoliko je i likvidnost bolja.

Racio obrta potraživanja od kupaca predstavlja odnos godišnjeg prihoda od prodaje robe, proizvoda i usluga i prosečnog salda potraživanja od kupaca a stavljajući dobijeni koeficijent u odnos sa brojem dana u godini dobijamo vreme obrta kupaca koje u našem slučaju iznosi 43 dana što govori da je Preduzeću "Telekom Srbija" od momenta fakturisanja do naplate potraživanja potreban period od 43 dana .Kako je prosečan period naplate potraživanja u Srbiji 120 dana može se zaključiti da "Telekom Srbija" nema problema sa naplatom a kao jedan od razloga su mere koje se primenjuju o kojima je bilo govora.

4.2.2. Racio obrta obaveza prema dobavljačima

Izračunavajući koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima dolazimo do odgovora na pitanje koliko puta se godišnje izmire obaveze prema dobavljačima. Pomenuti koeficijent dobija se stavljanjem u odnos ukupnih nabavki u toku godine i prosečnog stanja obaveza prema dobavljačima.

Stavljajući dobijenu vrednost u odnos sa brojem dana u godini dobijamo vreme za koliko dana se izmire obaveze. U konkretnom slučaju, preduzeće "Telekom Srbija" izmiruje svoje obaveze na 26 dana što je kraći period nego vreme koje mu je potrebno da naplati svoja potraživanja.
Menadžment preduzeća teži da taj odnos bude obrnut da za što kraće vreme naplati svoja potraživanja a da prolongira plaćanje svojih obaveza. Samim tim, za povoljniji stepen likvidnosti neophodno je da broj obrta obaveza prema dobavljačima bude manji za razliku od broja obrta prema kupcima.

Zaključujemo da je "Telekom Srbija" potrebno da svoja potraživanja naplati za 43 dana dok svoje obaveze prema dobavljačima izmiruje u roku od 26 dana. Pošto "Telekom Srbija" duplo brže izmiruje svoje obaveze nego što naplaćuje svoja potraživanja ovo još jednom može ukazati na potrebu povećanja stepena likvidnosti.

4.2.3. Racio obrta zaliha

Koeficijent obrta zaliha pokazuje koliko puta godišnje zalihe pređu put do gotovine, a stavljajući koeficijent u odnos sa brojem dana u godini dobijamo odgovor koliko dana je potrebno preduzeću da zalihe konvertuje u gotovinu. Preduzeće nastoji da broj dana bude što manji jer direktno utiče na likvidnost s obzirom da zalihe po svom stepenu konverzije spadaju u rizičnu bilansnu poziciju.

U našem slučaju broj konverzije zaliha u gotovinu je 26 dana.

4.2.4. Ciklus gotovine

Period koji je potreban preduzeću, u konkretnom slučaju, "Telekom Srbija", od momenta nabavke, prodaje zaliha i naplate potraživanja je 43 dana. To vreme obrta gotovine u odnosu na prethodne godine datog Preduzeća je kraće, što i predstavlja cilj svakog Preduzeća ali poređujući sa firmama iz referentne grupe, zaključujemo da "Telekom Srbija" zauzima poslednje mesto tj. ima najduži obrt gotovine. Ciklus gotovine izračunava se uz pomoć prethodno navedena tri pokazatelja:

Ciklus gotovine=period naplate potraživanja od kupaca-period plaćanja obaveza prema dobavljačima+period konverzije zaliha

4.3. Racio analiza rentabilnosti (profitabilnosti)

"Rentabilnost predstavlja jedan od osnovnih principa reprodukcije koji se svodi na zahtev da se ostvari maksimalna dobit i prinos sa što manje angažovanih sredstava u procesu poslovanja".[34]
Pokazatelji rentabilnosti se dele na parcijalne i sintetičke. Parcijalni pokazatelji vezani su za bilans uspeha dok su sintetički rezultat obračuna i analiza.

4.3.1. Parcijalni pokazatelji rentabilnosti

U parcijalne pokazatelje rentabilnosti spadaju stopa poslovnog dobitka (bruto marža) i stopa neto dobitka (neto marža).
Stopa poslovnog dobitka predstavlja odnos poslovnog rezultata i poslovnih prihoda. U konkretnom slučaju preduzeća "Telekom Srbija" bruto marža iznosi 22,33%.[35]
Posmatrajući unazad četiri godine vrednost bruto marže beleži manji pad. Stopa od 22,33% govori da "Telekom Srbija" na svakih 100eura poslovnih prihoda, nakon pokrića poslovnih rashoda ostvaruje bruto zaradu od 22,33 evra. Poređujući rezultate "Telekom Srbija" sa rezultatima iz uze referentne grupe dolazimo do zaključka da "Vip mobil", Beograd kao preduzeće iz iste grane i kao jedno od konkurentnih preduzeća ostvaruje poslovni gubitak unazad četiri godine a da rezultati bruto marže "Telenor"-a ostvaruju približno istu stopu izuzev 2012. godine kada "Telenor" belezi nimalo neznatno povećanje u odnosu na granu,

sa 23,79% na 30,57 %[36] a kao razlog tog povećanja jeste povećanje poslovnog dobitka u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu usled smanjenja poslovnih rashoda tačnije troškova amortizacije i rezervisanja.
Pored stope poslovnog dobitka u parcijalne pokazatelje spada i stopa neto dobitka - neto marža. Za razliku od stope poslovnog dobitka, stopa neto dobitka predstavlja odnos neto

[34] *Grupa autora (2011), Analiza i interpretacija finansijskih izveštaja – materijal za savetovanje Privredni savetnik, Beograd, str. 26-47.*
[35] *Izvor excel*
[36] *Ibidem*

rezultata i poslovnih prihoda. Rezultati neto marže uporednih Preduzeća prikazani su u sledećoj tabeli:

Tabela: 4.1 Neto marža

NETO MARŽA	2012.	2011.	2010.	2009.
Telekom	12,71%	25,51%	18,40%	18,26%
Telenor	25,70%	12,34%	6,28%	8,44%
Vip	-42,73%	-16,3%	-100,59%	-147,86%

Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Dolazimo do zaključka da "Telekom Srbija" beleži znatan pad učešća neto dobiti u poslovnim prihodima u 2012. godini ne samo u odnosu na 2011. godinu već i na prethodne godine. "Vip mobil", Beograd ima negativan rezultat te nam nije toliko značajna za poređenje za razliku od "Telenor", Beograd koji beleži duplo veći porast neto marže u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu i ujedno ima najbolji rezultat u posmatranoj grani.

4.3.2. Stopa prinosa na ukupna sredstva - ROA[37]

Jedan od pokazatelja rentabilnosti je ROA koja je rezultat odnosa poslovnog dobitka i poslovne imovine. Ovaj pokazatelj predstavlja rentabilnost ukupnih sredstava ne uključivši finansijski prihod i rashod nastao pozajmljivanjem sredstava.

4.3.3. Stopa prinosa na kapital - ROE[38]

Za razliku od stope prinosa na imovinu, ROE-stopa prinosa na sopstveni kapital uzima u obzir finansijsku strukturu, izvore finansiranja i efekte finansijskog leveridža te predstavlja odnos neto rezultata i sopstvenog kapitala. U sledećoj tabeli biće prikazane vrednosti oba pokazatelje za sva tri posmatrana preduzeća unazad četiri godine koji će nas navesti na zaključke koliko na rentabilnost Preduzeća imaju uticaj ili ne finansijski prihodi i rashodi nastali na osnovu pozajmljenih sredstava:

Tabela 4.2. Vrednosti pokazatelja ROA i ROE za posmatrana Preduzeća u posmatranom periodu

	2012.		2011.		2010.		2009.	
	ROA	**ROE**	**ROA**	**ROE**	**ROA**	**ROE**	**ROA**	**ROE**
Telekom	9,77%	11,25%	9,31%	17,00%	9,95%	12,91%	9,93%	13,74%
Telenor	29,08%	35,27%	16,92%	24,06%	13,87%	5,08%	17,07%	6,34%
Vip mobil	/	/	/	/	/	/	/	/

Izvor:Kalkulacija autora - Excel dokument

[37] *Na engleskom Return on Assets*
[38] *Na engleskom-Return on Equity*

Posmatrajući tabelu dolazimo do zaključka da "Vip mobil" usled poslovnog gubitka kao i neto gubitka nije pogodan za poređenje za razliku od "Telenor"-a koji iz godine u godinu u posmatranom periodu beleži porast i samim tim sve bolji i bolji rezultat.

Posmatrajući dobijene vrednosti pokazatelja ROA društava Telekom Srbija i Telenor zaključujemo da je Telenor u mnogo boljem položaju jer na jedan evro uloženih poslovnih sredstava Telekom Srbija ostvaruje 0,0977 evra dok Telenor ostvaruje 0,2908 eura poslovnog dobitka ili na svakih 100 eura angažovanih poslovnih sredstava Telekom ostvaruju 9,77 eura dok Telenor ima mogućnost na uloženih 100 eura poslovnih sredstava da ostvari 29,08 eura poslovnog dobitka.

Što se tiče dobijenih vrednosti pokazatelja ROE za 2012. godinu za"Telekom Srbija" i "Telenor"-a, zaključujemo da ona iznosi 11,25% odnosno 35,27% što nam govori da na svakih 100 eura investiranog kapitala preduzeće "Telekom" ostvari 11,25 eura dok "Telenor" ostvari 35,27 eura. Ukoliko se nastavi ovakva tendencija rasta "Telekom Srbija" će udvostručiti svoj kapital za devet godina dok će "Telenor"-u biti potreban period od tri godine.

4.3.4. Stopa prinosa na investiran kapital - ROIC

Još jedan bitan pokazatelj profitabilnosti je ROIC[39] - stopa prinosa na investirani kapital koja je od posebne važnosti u konkretnom slučaju preduzeća "Telekom Srbija", koji na osnovu informacija iz javnosti postaje potencijalno preduzeće za prodaju.

Stopa prinosa na investirani kapital Preduzeća predstavlja stopu prinosa na kapital ukoliko bi ono bilo finansirano isključivo sopstvenim izvorima. Za dobijanje konačne vrednosti ove stope neophodno je izračunavanje vrednosti EBIT-a[40], pokazatelja NOPLAT[41], viška gotovine kao i sopstvenog kapitala, dugoročnih obaveza i kratkoročnih finansijskih obaveza jer ROIC predstavlja odnos:

ROIC=EBIT(1-stopa poreza na imovinu)/KAPITAL+DUGOROČNE OBAVEZE+KRATKOROČNE FINANSIJSKE OBAVEZE-VIŠAK GOTOVINE*

EBIT se često poistovećuje sa poslovnim rezultatom, ukoliko Preduzeće ne bi imalo značajne finansijske i ostale rashode vrednost EBIT-a bi bila približna poslovnom rezultat

jer vrednost ovog pokazatelja predstavlja dobitak ili gubitak pre oporezivanja uvećan za vrednost rashoda kamata.

Pomenuta neophodna stopa NOPLAT predstavlja neto rezultat koji pripada vlasnicima ukoliko bi se Preduzeće finansiralo iz sopstvenih izvora, samim tim, neto rezultatu koje ne bi bio opterećen rashodima kamata:

[39] *Na engleskom –Return on invested capital*
[40] *Na engleskom-Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*
[41] *Na engleskom -Net operating profit/loss after'taxes*

*NOPLAT = EBIT *(1-stopa poreza na dobit)*[42]

Na osnovu svega gore navedenog dobijamo vrednosti pokazatelja za posmatranu grupu preduzeća unazad četiri godine:

Tabela: 4.3. Stopa prinosa na investirani kapital po operaterima za posmatrani period

ROIC	2012.	2011.	2010.	2009.
Telekom	7,84%	13,49%	9,08%	9,68%
Telenor	30,89%	26,52%	17,62%	17,40%
Vip mobil	-9,37%	-30,80%	-14,32%	-17,75%

Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

4.4. Racio analiza solventnosti

"Pod solventnosti preduzeća podrazumevamo njegovu sposobnost da o roku podmiruje troškove kamata i otplate dugoročnih obaveza prema ugovorenoj dinamici. Solventnost preduzeća zovemo dugoročnom finansijskom sigurnošću preduzeća"[43]

Na kvalitet finansijske sigurnosti utiče odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja.

Iako ne postoji striktan standard za odnos pozajmljenih i sopstvenih izvora, smatra se da izvori finansiranja jednog preduzeća iz pozajmljenih izvora ne bi trebalo preći 50%. Što su sopstveni izvori finansiranja veći od pozajmljenih utoliko je finansijska struktura posmatranog preduzeća bolja. Veće učešće sopstvenih izvora finansiranja dovodi do smanjenja obaveza društva prilikom plaćanja glavnice kredita i samim tim kamata ali ujedno mogu preduzeće da u nekom momentu dovedu u poziciju nemogućnosti prihvatanja novog poslovnog poduhvata usled nedostatka sopstvenih izvora.

Pokazatelji poput racia zaduženosti, racia kamatonosne zaduženosti kao i racia pokrića kamata daće nam odgovore na pitanja:

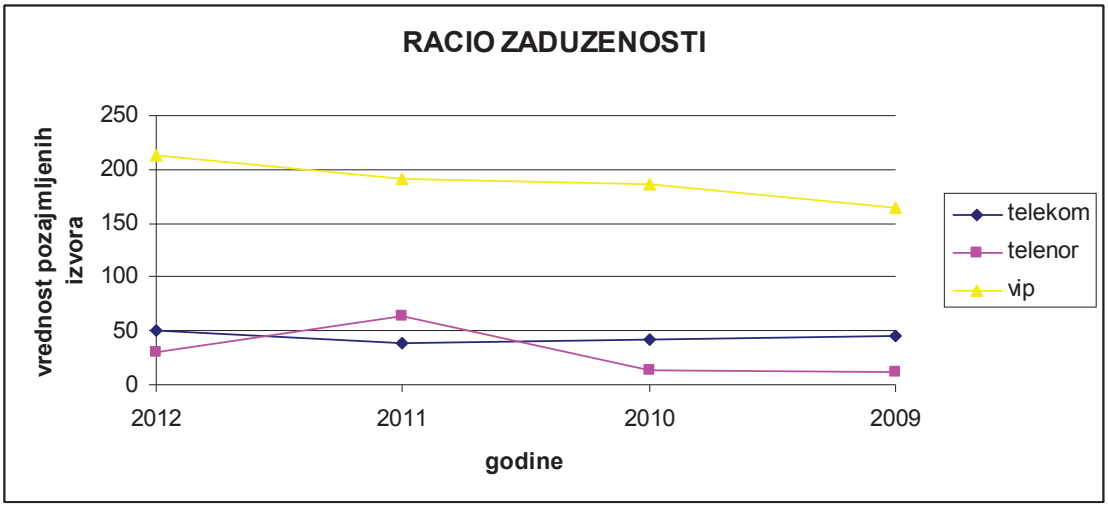
- koliko % poslovne imovine je finansirano iz pozajmljenih sredstava,
- na koliki deo se plaća kamata kao i
- koliko poslovnog dobitka odlazi na pokriće 1 evra kamate.

[42] *Vrednost stope poreza na dobit je 10% u 2012.*

[43] *Nikola Stevanović, Dejan Malinić, Vlade Milićević, "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu 2007, str. 185*

4.4.1. Racio zaduženosti

Grafik 5.1. Vrednosti racia zaduženosti po operaterima za posmatrani period



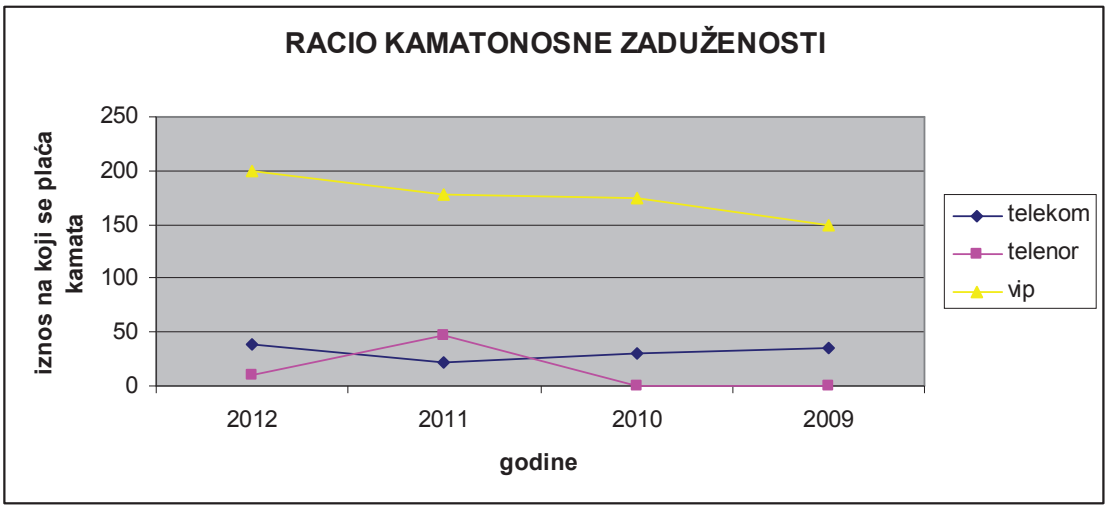
Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Na osnovu dijagrama zaključujemo da "Telekom Srbija" uspeva da održi poželjan odnos sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja za razliku od konkurentske kompanije "Telenor" koji uspeva da smanji pozajmljene izvore tj. povećava sopstvene izvore finansiranja u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu. U najnezavidnijem položaju je "Vip mobil" koji ima veoma veliko učešće pozajmljenih izvora finansiranja.

4.4.2. Racio kamatonosne zaduženosti

Da bi mogli da dođemo do informacije koji je to % pozajmljenih izvora na koji se plaća kamata iz ukupnih dugoročnih rezervisanja i obaveza isključićemo stavke za koje se najčešće ne plaća kamata kao što su obaveze prema dobavljačima, zaposlenima ili državi i doći do sledećih zaključka:

Grafik:5.2. Racia kamatonosne zaduženosti po operaterima za posmatrani period



Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Racio kamatonosnog zaduženja za "Telekom Srbija" u 2012. godini iznosi 38% što je za 16% više nego u 2011. godine a razlog tome su nova kreditna zaduženja Preduzeća u 2012. god u odnosu na 2011. godinu, što je preduzeće i obelodanilo u Napomena uz finansijske izveštaje za 2012. godinu. Specifičnost koja se zapaža na dijagramu jeste da "Telenor" za 2010. i 2009. godinu ni nema vrednost racia kamatonosnog zaduženja.

Izračunavši racio pokrića kamate koji nam govori koliko nam je potrebno da ostvarimo poslovnog dobitka za pokriće 1 evra kamate, može biti od velikog značaja za menadžment posmatranog Preduzeća u cilju ostvarivanja što boljeg rezultata poslovanja.

Uzimajući u obzir samo "Telekom Srbija" i to za 2012. godinu vrednost racia pokrića kamata iznosi 5 što znači da je za pokriće 1 evra rashoda kamata potrebno 5 evra poslovnog dobitka. Primenjujući ovaj racio zaključujemo da preduzeće u budućem periodu mora ostvariti veći poslovni dobitak za 13.138 hiljada eura pod ostalim istim uslovima da bi bilo u mogućnosti da pokrije rashode kamata.

4.4.3. Operativni leveridž

Interpretacija operativnog leveridža, kao mera učešća fiksnih troškova u ukupnim troškovima, može biti veoma korisna za menadžment, za organizovanje budućeg poslovanja u cilju praćenja trenda uspešnosti poslovanja u smislu zadržavanja poslovnog dobitka sa tendencijom ostvarivanja još boljeg rezultata.

Polazeći od činjenice da "Telekom Srbija" u 2012. godini u Republici Srbiji zauzima po nekoliko osnova jedno od prvih pet mesta na listi od sto naj preduzeća, u 2013.godini

nastojaće da održi taj uspeh.[44] Uspešnost menadžmenta podrazumevala bi ostvareni veći neto rezultat u narednoj poslovnoj godini.
Uz pomoć analize operativnog leveridža možemo predvideti očekivani neto rezultat pri ostvarenju određene vrednosti poslovnih prihoda. Pri ovoj analizi neophodna nam je analiza prelomne tačke, fiksni troškovi kao i izračunavanje kontribucione marže.

Koristeći se informacijama iz finansijskih izveštaja posmatranih društava u tabeli 4.4. prikazane su dobijene vrednosti operativnog leveridža:

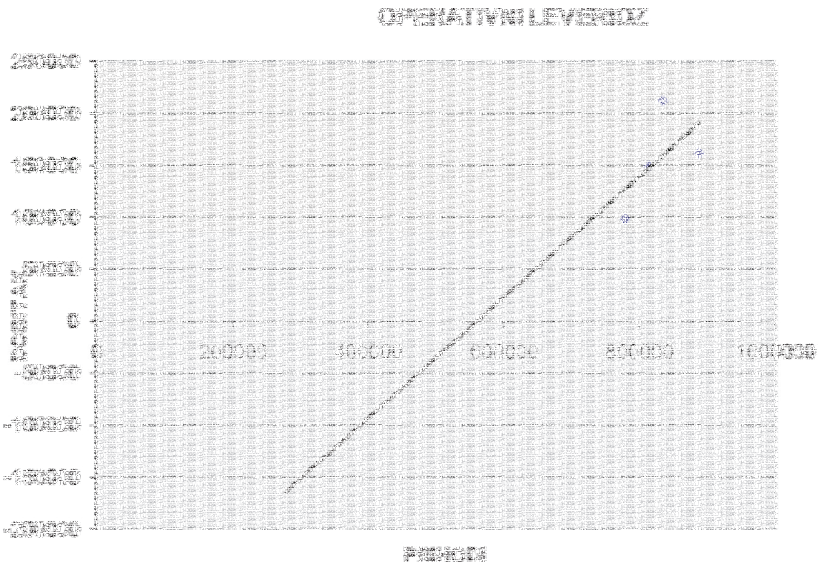
Tabela 4.4. Operativni leveridž za posmatrana društava:

	TELEKOM SRBIJA	TELENOR	VIP
fiksni troškovi	-326.003	-366.070	-188.752
kontribuciona marža	58,16%	120,00%	84,00%
prelomna tačka	560.530	304.735	224.615

Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Vodeći se definicijama prelomne tačke i kontribucione marže donosimo zaključke da je Telekom Srbiji u 2012 godini bilo neophodno da ostvari 560.530 hiljada eura proslovnih prihoda kako bi njen neto rezultat bio jednak nuli kao i da 58,16% prihoda ostaje nakon pokrića varijabilnih troškova od kojih se zatim pokrivaju fiksni troškovi a ukoliko se i oni pokriju preostali deo kontribucione marže služiće za povećanje rezultata društava.

Grafik 5.3. Operativni leveridž "Telekom Srbija"



Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

[44] *Preuzeto iz časopisa "Biznis & finansije", BIF Press, Beograd, 2013*

Na kraju dolazimo do formule uz pomoću koje bi menadžmet preduzeća mogao da nastoji da poboljša svoje poslovanje kako bi ostvari veći poslovni prihod koji bi mu omogućio željeni krajnji rezultat:

Neto rezultat = Kontribuciona marža x Poslovni prihodi - Fiksni troškovi

Koristeći se gore navedenom formulom, pri poslovnom prihodu od 780.000 hiljada evra dolazimo do zaključka da bi Preduzeće "Telekom Srbija" trebalo da ostvari neto rezultat od 128.023 hiljade evra.

Ipak, menadžment mora imati na umu da su u praksi neretko svi troškovi fiksnog ili varijabilnog karaktera.
"Na rezultat često značajno utiču dobitci ili gubitci koji nemaju linernu (niti bilo koju drugu) vezu sa nivoom aktivnosti privrednog društva, a pritom nisu ni fiksnog karaktera..."[45] Uticaj finansijskih i ostalih prihoda i rashoda je izražen u našoj zemlji što je i karakteristika posmatranog preduzeća Telekom Srbija.

U ovakvim slučajevima pouzdanije je koristiti se vrednostima poslovnog rezultata umesto neto rezultata da bi se izbegao uticaj neposlovnih stavki rezultata.

5. Altmanov Z score

Altmanova Z score analiza predstavlja zbir više pojedinačnih pokazatelja uz pomoć kojih dolazimo do zaključaka u kakvom je finansijskom položaju posmatrano preduzeće. Pomoću racija koji ukazuju na solventnost, likvidnost i profitabilnost otkriva rizike od nastupanja bankrota. Veoma je bitan pokazatelja za banke, uz pomoć kojeg se odobravaju kreditni aranžmani.
Koristeći se podacima iz finansijskih izveštaja posmatranih preduzeća dobijamo sledeće vrednosti Z scora po godinama, prikazane u tabeli 4.5.:

Tabela 4.5. Altmanov Z score na primeru posmatranih Preduzeća za period od 2009. godine do 2012. godine

Z score	2012.	2011.	2010.	2009.
Telekom	1,07%	1,58%	1,37%	1,25%
Telenor	3,06%	1,46%	3,83%	4,48%
Vip	0,11%	-0,04%	-0,06%	-0,10%

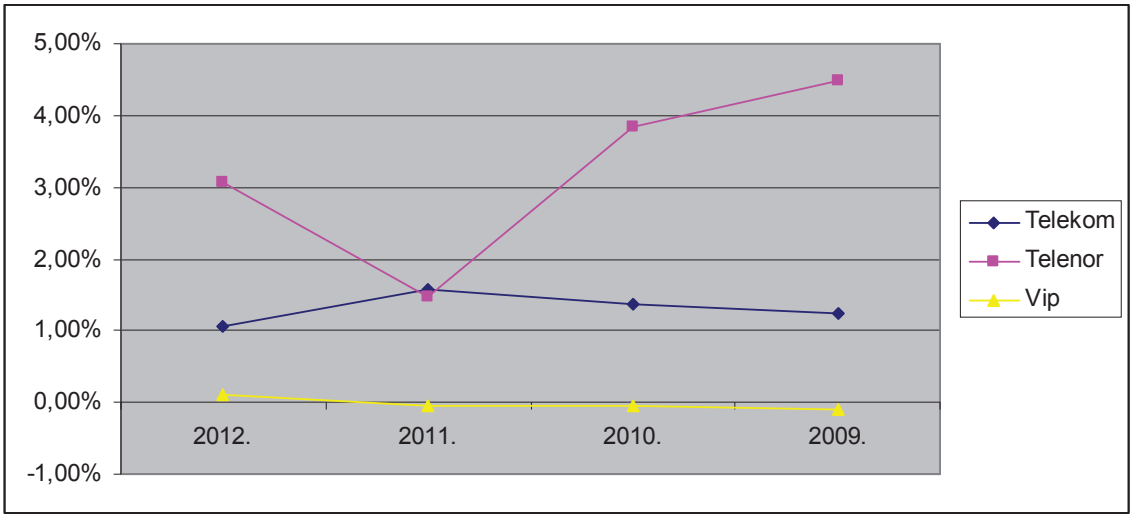
Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

Oslanjajući se na interpretacije Z scora[46] i na dobijene vrednosti za preduzeća po godinama dolazimo do zaključka da je finansijska situacija Telekom-a unazad četiri godine nestabilna

[45] *Stanišić, Nemanja, Knežević Goranka, "Prelomna tačka:akademska igračka ili upotrebljiva alatka finansijskog analitičara", Finansijsko izveštavanje u funkciji korporativnog upravljanja, Zbornik radova, Međunarodna naučna konferencija Univerziteta Singidunum, Beograd, 2014. godina*
[46] *Ukoliko je Z manji ili jednak 1,8 finansijska situacija je nestabilna; ukoliko je Z veći od 1,8 ali ispod 3 izgledi su za nepovoljnom situacijom a akoliko je Z score veći ili jednak 3 finansijska situacija je stabilna*

i da preduzeću preti bankrot. U najzavidnijem položaju je Telenor jer je vrednost Z scora iznad 3 što ukazuje da je preduzeće u stabilnomj finansijskoj situaciji.
Kretanje Z scora po godinama za posmatrana preduzeća možemo prikazati i na sledeći način:

Grafik 5.4. Z score na posmatrana preduzeća



Izvor: Kalkulacija autora - Excel dokument

6. Značaj primene MSFI 8 na primeru preduzeća "Telekom Srbija"

6.1. Osnovni princip

Osnovi princip ovog standarda jeste da "Entitet obelodanjuje informacije da bi omogućio korisnicima svojih finansijskih izveštaja da ocenjuju prirodu i finansijske efekte poslovnih aktivnosti u kojima učestvuje i ekonomsko okruženje u kom posluje."[47]

Primena standarda se vrši jedino u slučaju kada postoje koristi od informacija koje se obelodanjuju. Primena MSFI 8 nije obavezujuća ukoliko entitet proceni da objavljivanje informacija o njegovim segmentima nema značaja za korisnike finansijskih izveštaja radi ocene njegovog poslovanja i okruženja u kojem posluje.

Zahtevi iz ovog standarda odnose se na obelodanjivanje informacija o segmentima poslovanja nekog entiteta, kao i o proizvodima i uslugama tog entiteta, geografskim oblastima u kojima taj entitet posluje kao i o njegovim glavnim kupcima.

Od entiteta se zahteva da objavi finansijske (o dobitku ili gubitku segmenta poslovanja i sredstvima segmenta, o ostvarenim prihodima, o zemljama u kojima ostvaruje prihode i drži sredstva i o glavnim kupcima) i opisne informacije o svojim segmentima o kojima izveštava (o načinu na koji je određeno šta su segmenti poslovanja, o proizvodima i uslugama koje obezbeđuju ti segmenti, o razlikama između odmeravanja izvršenih radi prikazivanja informacija o segmentima u finansijskim izveštajima i promenama odmeravanja iznosa u segmentima, iz perioda u period).

Kako obelodanjivanje finansijskih i opisnih informacija o segmentima poslovanja nije omogućeno u setu finansijskih izveštaja vrši se u napomenama uz finansijske izveštaje.

6.2. Delokrug MSFI 8

MSFI 8 se primenjuje na pojedinačne i konsolidovane finansijske izveštaje entiteta čijim dužničkim instrumentima kapitala se trguje na javnom tržištu, odnosno entiteti koji dostavljaju ili su u procesu dostavljanja finansijskih izveštaja komisiji za hartije od vrednosti.

[47] *IASB, Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2010 godine*

6.3. Segmenti poslovanja

U skladu sa MSFI 8 segment poslovanja je komponenta nekog entiteta:

- koja bavljenjem poslovnih aktivnosti ostvaruje prihode i rashode,
- čije se poslovanje kontroliše od strane organa upravljanja tog entiteta , kako bi mu se dodelila sredstva i ocenilo poslovanje i
- za koji su raspoložive posebne finansijske informacije.

Entitet "Telekom Srbija", Beograd koji je tema ovog istraživanja svoje poslovne aktivnosti grupisao je u četiri segmenta poslovanja o kome izveštava a to su mobilna telefonija, internet, multimedijalne usluge i fiksna telefonija i ostale usluge, uključujući i CDMA usluge.

6.4. Segmenti o kojima se izveštava

U pojedinačnim finansijskim izveštajima entitet podnosi informacije o svakom segmentu poslovanja koji prelazi kvantitativne norme i identifikovan je kao segment poslovanja ili je ishod grupisanja dva ili više takvih segmenata.

Kriterijumi za grupisanje dva ili više segmenata u jedan (ukoliko su slični po prirodi proizvoda i usluga, prirodi proizvodnih procesa, vrsta i klasa kupaca tih proizvoda i usluga , prirodi regulatornog okruženja –ukoliko je primenljivo i metodama koje se koriste za distribuciju proizvoda ili pružanje usluga) su rigorozni i moraju biti ispunjeni svi.

U skladu sa MSFI 8 kvantitativne norme su sledeće: iskazan prihod iznosi 10% ili više od zajedničkog prihoda, apsolutni iznos iskazanog dobitka ili gubitka iznosi 10% ili više od većeg od ukupno iskazanog dobitka svih segmenata poslovanja koji nisu iskazali gubitak ili više od većeg ukupno iskazanog gubitka svih segmenata poslovanja koji su iskazali gubitak i ako imovina iznosi 10% ili više od ukupne imovine svih segmenata poslovanja.

Ukoliko segment poslovanja ispunjava bilo koju od nabrojanih kvantitativnih normi, entitet u odvojenim izveštajima podnosi informacije o tom segmentu poslovanja.

U konkretnom slučaju Telekom-a iako dva segmenta poslovanja, internet i multimedijalne usluge, ne ispunjavaju kvantitativne norme, rukovodstvo entiteta je odlučilo i da se o njima izveštava kao o posebnim segmentima poslovanja jer rukovodstvo prati njihove poslovne rezultate i očekuje da će isti značajnije doprineti poslovanju entiteta u budućnosti.

6.5. Interakcija kriterijuma za grupisanje i kvantitativnih normi

Ukoliko segmenti poslovanja entiteta ne ispunjavaju kvantitativne norme mogu se grupisati sa ostalim segmentima ukoliko imaju slične ekonomske karakteristike i zajednička im je većina kriterijuma za grupisanje.

U slučajevima kada dva ili više segmenata ispunjavaju kriterijume za grupisanje a ujedno svaki od njih ispunjava kriterijum kvantitativne norme nema potrebe za grupisanjem.
Standardom nije ograničen broj segmenata ali se sugeriše ako je preko deset da entitet razmotri da li je dostignuta praktična granica, preko koje bi informacije o segmentima postale suviše detaljne.

U standardu se postavlja zahtev za predstavljanjem uporedivih podataka za tekuću i prethodnu godinu, kada se neka komponenta u tekućoj godini po prvi put identifikuje. Ukoliko uporedne informacije nisu raspoložive, a troškovi njihovog pribavljanja veliki, može se odstupiti od tog zahteva.

U Napomenama uz finansijske izveštaje "Telekom Srbija", Beograd, Napomena broj 36. Informacije o segmentima poslovanja iskazane su informacije o dobitku ili gubitku , imovini i obavezama segmenta kako za tekuću tako i za prethodnu godinu.

Informacije o drugim poslovnim aktivnostima i segmentima poslovanja o kojima se ne izveštava kombinuju se i obelodanjuju u kategoriju "svi drugi segmenti."

6.6. Obelodanjivanje

Entitet obelodanjuje sledeće informacije: prihod od eksternih kupaca, prihod od transakcija sa drugim segmentima poslovanja istog entiteta, prihodi i rashodi od kamata (prezentuju se odvojeno), amortizacija, materijalno značajne stavke prihoda i rashoda, učešće entiteta u dobitku ili gubitku pridruženog entiteta i zajedničkih poduhvata obračunatih metodom udela, poreski rashod ili prihod i materijalno značajne nenovčane stavke osim amortizacije.

U nastavku je pregled obelodanjenih informacija po segmentima poslovanja "Telekom Srbija", Beograd na dan 31.decembar 2012.godine.

Tabela 5.1. Informacije o dobitku ili gubitku, imovini i obavezama segmenata:

	Mobilna telefonija	**Internet**	**Multimedijalne usluge**	**Fiksna telefonija i ostale usluge**	**Ukupno**
Prihod od prodaje	36.621.749	8.121.291	1.248.055	42.067.241	88.058.336
Ostali poslovni prihodi	1.590.810	74.039	23.188	1.200.071	2.888.108
Interni obračun između segmenata	1.966.994	-	-	6812576	8.779.570
Poslovni prihodi	**40.179.553**	**8.195.330**	**1.271.243**	**50.079.888**	**99.726.014**
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	2.213.284	1.364.703	779.390	8.603.927	12.961.304
Troškovi operatera	6.129.508	-	-	6.869.359	12.998.867
Troškovi materijala i održavanja	6.426.939	776.091	189.043	4.097.226	11.489.299
Troškovi amortizacije	5.437.068	202.415	1.095.783	10.066.936	16.802.202
Troškovi zakupa	1.873.711	346.727	191.005	2.340.236	4.751.679
Ostali poslovni rashodi	7.893.343	753.715	2.171.448	5.248.957	16.067.463
Interni obračun između segmenata	3.347.190	3.465.810	-	1.966.570	8.779.570
Poslovni rashodi	**33.321.043**	**6.909.461**	**4.426.669**	**39.193.211**	**83.850.384**
Poslovni dobitak/ (gubitak)	**6.858.510**	**1.285.869**	**-3.155.426**	**10.886.677**	**15.875.630**
Prihodi od kamata	413.597	45.999	7.148	596.780	1.063.524
Rashodi kamata	1.866.939	298.237	93.091	1.995.525	4.253.792
Negativne kursne razlike, neto	2.766.065	441.118	77.543	3.117.420	6.402.146
Dividende	2.175.057	-	-	1.952.186	4.127.243
Ostali finansijski prihodi	26	18	10	88	142
	-2.044.324	**-693.338**	**-163.476**	**-2.563.891**	**-5.465.029**
Dobitak/(gubitak) pre oporezivanja	**4.814.186**	**592.531**	**-3.318.902**	**8.322.786**	**10.410.601**
Porez na dobitak	338.659	69.075	10.715	422.105	840.554
Neto dobitak/(gubitak)	**5.152.845**	**661.606**	**-3.308.187**	**8.744.891**	**11.251.155**

Izvor: Excel dokument

Sredstva i obaveze segmenata poslovanja o kojima entitet "Telekom Srbija", Beograd i izveštava na dan 31. decembar 2012.godine i kapitalna ulaganja u toku godine prikazana su u nastavku:

Tabela 5.2. Sredstva, obaveze kapitalna ulaganja segmenata poslovanja "Telekom Srbija" za 2012.godinu

	Mobilna telefonija	Internet	Multimedijalne usluge	Fiksna telefonija i ostale usluge	Ukupno
Sredstva	47.644.364	3.880.452	1.479.380	94.994.490	147.998.686
Obaveze	39.521.512	2.488.271	2.413.546	34.715.391	79.138.720
Kapitalna ulaganja	3.733.023	247.012	2.550.325	5.677.477	12.207.837

Izvor: Excel dokument

Kao što je i objašnjeno u Napomeni 36 sredstva segmenta poslovanja ne obuhvataju učešća u kapitalu zavisnih i drugih pravnih lica (60.910.876 hiljada dinara), potraživanja za više plaćen porez na dobitak (941.570 hiljada dinara) i odložena poreska sredstva (2.569.624 hiljade dinara) pošte se o ovim sredstvima upravlja na nivou entiteta.

Kapitalna ulaganja obuhvataju nabavke tj. povećanja nematerijalnih ulaganja i nekretnina i opreme u toku izveštajnog perioda.

Kao što je gore navedeno u finansijske informacije spadaju i informacije o geografskim oblastima kao i o glavnim kupcima što je entitet "Telekom Srbija", Beograd i obelodanio.
Kao što je u Napomeni broj 36 i navedeno zemlja porekla Entiteta je Republika Srbija koja je i istovremeno i nosilac poslovanja. Alokacija prihoda od prodaje je izvršena prema zemlji u kojoj je usluga izvršena, "Telekom Srbija", Beograd 89% svojih prihoda od prodaje ostvaruje na teritoriji Republike Srbije.

Ukupna sredstva se raspoređuju na osnovu toga gde se i nalaze. Entitet je u Napomeni broj 36 iskazao da ukupna sredstva bez ostalih dugoročnih finansijskih plasmana iznose na teritoriji Republike Srbije 63% a u ostalim zemljama stalna sredstva iznose 37%
Entitet "Telekom Srbija", Beograd ima veliki broj kupaca međusobno nepovezanih sa pojedinačno malim iznosima prihoda, od kojih ni jedan ne prelazi 10% prihoda od prodaje tokom 2012.godine.

ZAKLJUČAK

U današnjem svetu koji se progresivno menja, a u kome su resursi ograničeni i uz prisustvo neizvesnosti svedoci smo propasti mnogih kompanija kako u svetu tako i kod nas. Uprkos, nepovoljnom poslovnom okruženju, koje karakteriše jaka konkurencija, manjak radnih mesta, visoka stopa nezaposlenosti, niska i često neredovnih primanja, samim tim niska kupovna moć građana, telekomunikaciono tržište beleži značajne rezultate.
Preduzeće "Telekom Srbija" iz godine u godinu uspeva da održi pozitivan rezultat. Politika poslovanja s ciljem održavanja stabilnog razvoja na dug rok, učinila je Preduzeće "Telekom Srbija" liderom u oblasti telekomunikacija.

Polazeći od činjenice da "Telekom Srbija" u 2013. godini u Republici Srbiji zauzima jedno od prvih pet mesta na listi od sto naj preduzeća[48] po nekoliko osnova, zaključujemo da će nastaviti poslovanje u cilju ostvarenja pozitivnog rezultata kako bi opravdalo ukazano poverenje svih svojih korisnika.

Da bi zadovoljili potrebe korisnika i išli u korak sa dostignućima tehnike, ujedno i održali se na tržištu, mobilni operateri moraju da ulažu mnogo sredstava u nadi poboljšanja poslovnog rezultata uz zadržavanje postojećih i pridobijanje novih klijenata.

"Telekom Srbija" se svakodnevno bori sa pritiskom konkurencije, te je iz tog razloga potreba za jačanjem marketinga sve veća što ujedno uzrokuje povećanju poslovnih rashoda koji su sa druge strane veliki udar za Preduzeće.

Kroz rad smo uspeli da odgovorimo na glavnu kao i na posebne hipoteze. Takođe, videli smo na koji način se preduzeće nosi sa održavanjem stepena likvidnosti kroz poslovanje u uslovima jake konkurencije i nestabilnog kursa što je ujedno bilo postavljeno kao problem ovog naučnog rada.

Rezultati i opšte i racio analize finansijskih izveštaja ukazuju da preduzeće "Telekom Srbija" vodi borbu sa likvidnošću što predstavlja ujedno glavni problem cele privrede poslednjih godina u Srbiji.

Na osnovu rezultata horizontalne i vertikalne analize zaključujemo da će se Preduzeće u 2013. godini suočiti sa problemom izmirenja svojih obaveza nastalih po osnovu otkupa sopstvenih akcija. Taj problem mogao bi biti izbegnut, ukoliko bi menadžment iskoristio višak gotovine, o kojem je bilo reči, a koji ima određeni oportunitetni trošak. Upošljavanjem dela viška gotovine s ciljem izmirenja obaveza po osnovu kapitala stvoriće se povoljnija "klima" u Preduzeću koja može rezultirati sigurnijem i efikasnijem poslovanju s ciljem privlačenja novih korisnika.

Drugi način upošljavanje viška gotovine, u smislu ulaganja u modernizaciju mobilne mreže, takođe bi pozitivno uticao na Preduzeće jer bi se na taj način očuvalo postojeću

[48] www.bif.rs

konkurentsku prednost, zadržalo postojeće i privuklo nove kupce, što bi rezultiralo u povećanju prihoda.

Kao što je već objašnjeno, Preduzeću je potrebno gotovo duplo duže dana da naplati svoja potraživanja nego što mu je potrebno da izmiri svoje obaveze.

Drugi problem može nastati, posmatrajući preduzeće dugoročno uz pomoć dobijenih rezultata racio analize, usled visokog stepena zaduženosti preduzeća u cilju isplate udela manjinskog akcionara OTE u kapitalu Telekoma. Posledica ovog zaduživanja jesu i visoke kamate koje su uticale na krajni finansijski rezultat.

Posmatrajući poslovni dobitak Telekom-a četiri godine unazad zaključujemo da je na približno istom nivou, za razliku od neto dobitka koji usled mnogostrukog povećanja finansijskih rashoda beleži duplo manji rezultat u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu.

Posmatrajući dobijene rezultate analize zabrinjavajuća činjenica je dobijena vrednost neto obrtnog fonda koja ima negativan predznak i ukazuje na postojanje činjenice da Telekom Srbija ima veće kratkoročne obaveze od tekuće imovine što pruža lošu sliku o poslovanju Telekoma u budućem periodu.

Međutim, možemo odmah pobiti prethodnu konstataciju jer su nam u momentu pisanja ovog rada postali dostupni finansijski izveštaji "Telekom Srbija" za 2013. godinu. Kratkom analizom glavnih pozicija bilansa zaključujemo da Telekom beleži povećanje neto dobitka od oko 35% u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu, i pored smanjenja poslovnog dobitka, usled činjenice znatnog smanjenja finansijskih rashoda.

Razlog smanjenja finansijskih rashoda pronalazimo u smanjenim rashodima kamata po osnovu kredita kao i u značajnom smanjenju negativnih kursnih razlika i rashoda kamata po osnovu efekata valutne klauzule. Tokom 2013. godine, Preduzeće je izmirilo deo obaveze po dugoročnim kreditnim aranžmanima ("Term Facilities Agreement") u ukupnom iznosu od 188 miliona evra. Na ostatak duga od 282 miliona evra biće primenjeni povoljniji uslovi otplate po osnovu zaključenog Anexa Ugovora o reprogramiranju koji će umnogome uticati na povećanje likvidnosti Preduzeća u budućem periodu.

LITERATURA

1. *American Accounting Association, A Statement of Basic Auditing Concepts, American Accounting Association, Sarasota, Florida, 1971, p.2.*

2. *IASB, Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2010*

3. *IFAC, Međunarodni standardi i saopštenja revizije,kontrole kvaliteta, pregleda, ostalih uveravanja i srodnih usluga, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2010*

4. *Barjaktarević .L, Jović Z., Milojević M., "Poslovne finansije", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.*

5. *Godišnji izveštaj o poslovanju Telekom Srbija za 2012. godinu*

6. *Ivanišević, M.,"Poslovne finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu 2012.*

7. *Kaplan Publishing Foulks Lynch, Unit 2 The Business Centre, Molly Millars Lane Wokingham, Berkshire, May 2006, Savez računovođa I revizora Srbije, Beograd*

8. *Knežević G., Stanišić N., Mizdraković V., "Analiza finansijskih izveštaja", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.*

9. *Kotler, P. Keller, K. (2006), Marketing menadžment, Data Status, Novi Sad*

10. *Milojević, D., Finansijska revizija i kontrola, Beogradska poslovna škola-visoka škola strukovnih studija, Beograd 2010.*

11. *Miljević, M. (2007), Metodologija naučnog rada, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale*

12. *Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća " Telekom Srbija", Beograd za 2012. Godinu*

13. *Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća " Telekom Srbija", Beograd za 2013. Godinu*

14. *Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća " Vip mobil", Beograd za 2012. Godinu*

15. *Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća " Telenor", Beograd za 2012. Godinu*

16. *Petrović Z., Računovodstvena regulativa, Univerzitet Singidunum, Beograd 2006.*

17. *Rodić J., Filipović M., Poslovne finansije, Beograd, 2006.*

18. *Stanišić M., Revizija, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.*

19. *Stanišić M., Metodologija revizije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.*

20. *Stanišić, N., Analiza finansijskih izveštaja (Septembar 27,2013). Available at SSRN : http://ssrn.com/abstract=2332096*

21. *Stanišić, N., Knežević G., "Prelomna tačka:akademska igračka ili upotrebljiva alatka finansijskog analitičara", Finiz, Univerziteta Singidunum, Beograd, 2014.*

22. *Statement of Financial Accounting Concept No. 2 „Qualitative Characteristics of Accounting Information" FASB (Norwolk, Conn.: 1980)*

23. *Stevanović N., Malinić D., Milićević V., "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu 2007.*

24. *Stojiljković M., Krstić J., Finansijska analiza , Ekonomski fakultet, Niš, 2000*

STRUČNI ČASOPISI

Grupa autora, Revizor finansijski, Beograd, 2014 godina, str.81

Grupa autora, Analiza i interpretacija finansijskih izveštaja – materijal za savetovanje Privredni savetnik, Beograd, 2011, str. 26-47.

ZAKONSKA REGULATIVA

Zakon o računovodstvu i reviziji („Sl. glasnik RS" broj 46/06 ... 62/2013)
Zakon o porezu na dobit preduzeća Republike Srbije ("Sl.glasnik RS", br.25/2001...84/2004)
Zakona o elektronskim komunikacijama ("Sl. glasnik RS" br. 44 od 30. juna 2010)

ELEKTRONSKI IZVORI

www.telekom.rs
www.telenor.rs
www.vipmobil.rs
www.ratel.rs
www.apr.gov.rs

www.telekomunikacje.rs
www.bif.rs
www.crhov.rs
www.dri.rs
www.finiz.singidunum.ac.rs