



UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

Studijski program: Poslovna ekonomija

Master rad

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Mentor:

Doc. dr Nemanja Stanišić

Student:

Tijana Sredojević

400969 / 2011

Beograd, 2012. godine

SADRŽAJ

1. UVOD.....	6
1.1. Definisanje pojma analize finansijskih izveštaja	6
1.2. Predmet, značaj i aktuelnosti istraživanja.....	6
1.3. Cilj istraživanja	8
1.4. Hipotetički okvir istraživanja	8
1.5. Metode istraživanja	9
1.6. Struktura rada	11
2. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI KAO PREDMET ANALIZE.....	12
2.1. Aktivnosti koje stvaraju vrednost	12
2.2. Bilans stanja kao predmet analize.....	13
2.3. Bilans uspeha kao predmet analize	15
2.4. Izveštaj o tokovima gotovine kao predmet analize	18
2.5. Izveštaj o promenama na kapitalu.....	19
2.6. Napomene kao predmet analize	20
3. ANALIZA POSLOVNE STRATEGIJE	22
3.1. Definisanje i podela strategijske analize.....	22
3.2. Faktori koji utiču na profitabilnost grane	23
3.2.1. Analiza konkurentnosti.....	24
3.2.2. Analiza pregovaračke snage na tržištu input-a i output-a	27
3.3. Strategijska analiza sektora telekomunikacija.....	28
4. RAČUNOVODSTVENA ANALIZA POLITIKA I PROCENA PRIMENJENIH U IZRADI FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA	32
4.1. Osnove za sastavljanje i prikazivanje finansijskih izveštaja	32
4.2. Prihodi od fiksnog i mobilnog saobraćaja.....	33
4.3. Prihodi od fiksne telefonije	33
4.4. Prihodi od mobilne telefonije	34

4.4.1. Ugovori sa više elemenata (MEA)	34
4.4.2. Kombinovani paketi usluga.....	34
4.5. Prihodi i rashodi po osnovu obračuna međunarodnog saobraćaja.....	35
4.5.1. Prihodi i rashodi po osnovu međunarodnog obračuna fiksne telefonije	35
4.5.2. Prihodi i rashodi po osnovu roaming-a	35
4.6. Prihodi i rashodi po osnovu interkonekcije	35
4.7. Operativni lizing.....	36
4.8. Prihodi od prodaje robe i nabavna vrednost prodate robe.....	36
4.9. Troškovi tekućeg održavanja i opravki	37
4.10. Troškovi pozajmljivanja	37
4.11. Prihod od dividendi	37
4.12. Preračunavanje stranih sredstava plaćanja i računovodstveni tretman kursnih razlika i efekata po osnovu valutne klauzule	37
4.13. Nekretnine, postrojenja i oprema	38
4.14. Nematerijalna ulaganja	39
4.15. Amortizacija	39
4.16. Obezvredjenje nefinansijske imovine.....	40
4.17. Zalihe	40
4.17.1. Vrednovanje mobilnih telefona na zalihama	41
4.18. Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica.....	42
4.19. Finansijski instrumenti.....	42
4.19.1. Finansijska sredstva	42
4.19.2. Finansijske obaveze	44
4.19.3. Prebijanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza.....	45
4.20. Aktivna i pasivna vremenska razgraničenja	45
4.21. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	45
4.22. Sredstva primljena bez naknade	46

4.23.	Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna sredstva	46
4.24.	Primanja zaposlenih.....	47
4.25.	Porezi i doprinosi	48
4.26.	Zarada po akciji.....	49
4.27.	Dividende na obične akcije	50
4.28.	Obelodanjivanje odnosa sa povezanim licima	50
4.29.	Informacije o segmentima poslovanja.....	50
4.30.	Računovodstvene procene i prosuđivanja	51
4.30.1.	Vek trajanja nematerijalnih ulaganja, građevinskih objekata i opreme.....	51
4.30.2.	Obezvredjenje nefinansijske imovine	52
4.30.3.	Obezvredjenje potraživanja od kupaca i ostalih potraživanja.....	52
4.30.4.	Prihodi i rashodi po osnovu međunarodnog saobraćaja.....	52
4.30.5.	Rezervisanje po osnovu sudskih sporova	53
4.30.6.	Odložena poreska sredstva.....	53
4.30.7.	Penzije i ostale naknade zaposlenima nakon prekida radnog odnosa.....	54
5.	UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM RIZICIMA.....	54
5.1.	Tržišni rizik	54
5.2.	Rizik likvidnosti	56
5.3.	Kreditni rizik.....	57
5.4.	Prosuđivanje o efektima svetske finansijske krize.....	57
5.5.	Fer vrednost finansijskih sredstava i obaveza.....	59
6.	ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA.....	60
6.1.	„Telekom Srbija“ a.d.....	65
6.1.1.	Bilans stanja	70
6.1.2.	Bilans uspeha	71
6.1.3.	Izveštaj o novčanim tokovima	72
6.2.	„Telenor“ d.o.o.....	75

6.2.1. Bilans stanja	78
6.2.2. Bilans uspeha	79
6.2.3. Izveštaj o novčanim tokovima	80
6.3. „VIP mobile“ d.o.o.....	83
6.3.1. Bilans stanja	85
6.3.2. Bilans uspeha	86
6.3.3. Izveštaj o novčanim tokovima	87
6.4. Komparativna analiza.....	90
6.4.1. Horizontalna analiza	90
6.4.2. Vertikalna analiza	97
6.4.3. Analiza pomoću finansijskih pokazatelja.....	105
7. ZAKLJUČAK	123
LITERATURA.....	126

1. UVOD

1.1. Definisane pojma analize finansijskih izveštaja

Za uspešno poslovanje preduzeća i uspešno obavljanje revizije neophodno je poznavati osnovne postavke analize finansijskih izveštaja. Suština definisanja pojma analize finansijskih izveštaja nalazi se u shvatanju da analiza treba da podvrgne posmatranju, ispitivanju, oceni i formulisanju dijagnoze onih procesa koji su se desili u kompaniji i koji se kao takvi nalaze sažeti i opredmećeni u okviru finansijskih izveštaja.¹ Finansijska analiza predstavlja iscrpno „istraživanje, kvantificiranje, deskripciju i ocenu finansijskog statusa i uspešnosti poslovanja preduzeća.“²

1.2. Predmet, značaj i aktuelnosti istraživanja

Predmet rada je finansijska analiza sektora telekomunikacija u Srbiji kroz posmatrane kompanije („Telekom Srbija“ a.d., „Telenor“ d.o.o. i „Vip mobile“ d.o.o.). Na osnovu analize osnovnih finansijskih izveštaja dobijaju se informacije o rezultatima poslovanja sektora telekomunikacija kroz posmatrane kompanije.

Savremeni uslovi poslovanja zahtevaju svakodnevno donošenje operativnih i strateških odluka. Neophodan element za donošenje poslovnih odluka predstavljaju informacije dobijene iz finansijskih izveštaja o poslovanju kompanije kroz višegodišnji period. Da bi finansijski izveštaji pružali merodavne informacije moraju se sačinjavati na osnovama opšteprihvaćenog okvira za finansijsko izveštavanje. Radi obezbeđenja kvalitetnog sistema informisanja potrebno je postojanje potpunih, preciznih, pravovremenih, uporedivih i dostupnih informacija i pokazatelja koji moraju biti usaglašeni sa međunarodnim računovodstvenim standardima, a takođe, neophodno je da to potvrde i kvalifikovana lica – revizori, izražavanjem svog stručnog mišljenja.

Da bi se poboljšao kvalitet izveštavanja o poslovanju kompanije potrebno je redovno finansijsko izveštavanje dopuniti i proširiti i sa odgovarajućim nefinansijskim informacijama.

¹ Knežević G. (2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 5

² Stojiljković M., Krstić J. (2000), *Finansijska analiza*, Ekonomski fakultet, Niš, str. 12

Nefinansijske (kvalitativne) informacije obuhvataju veoma širok spektar najrazličitijih informacija o pojedinoj kompaniji, njenim resursima, tekućem poslovanju, planovima, potencijalima i sl.

U tržišnoj privredi poslovni uspeh kompanije i racionalno donošenje odluka u mnogome zavise od kvaliteta procesa upravljanja. Pri istim uslovima poslovanja opremljenosti kompanije i položaju na tržištu, prednost je na strani one kompanije kojim se racionalno upravlja. Privredna (ekonomska) misija kompanije proističe iz zahteva pažljivog korišćenja ograničenih resursa u cilju što boljeg zadovoljenja stalno rastućih potreba. Pažljivo upravljanje zahteva koliko mudre toliko i pravovremene odluke.

Merenje performansi kompanije pretpostavlja neke normalne tržišne uslove privređivanja i normalan privredni ambijent. Utvrđivanje finansijskih pokazatelja vrši se primenom metoda vertikalne i horizontalne analize u svakoj godini posebno, kao i njihovo međusobno poređenje u vremenskim periodima, što omogućava sagledavanje opšteg stanja finansijskog zdravlja privrednih subjekata tokom vremena i relativnog položaja privrednog subjekta u odnosu na okruženje.

Ekonomska analiza kompanije predstavlja analizu vrednosti date kompanije u određenom vremenskom trenutku i zasniva se na razumevanju prošlih, trenutnih i budućih operacija kompanije. Zasnovano je na analizi ekonomskog okruženja u kojem kompanija posluje i industrije u kojoj se ono takmiči, analizi finansijskih informacija kompanije i sl. Mišljenje o vrednosti treba da bude nezavisan, objektivan zaključak koji se bazira na činjenicama i okolnostima koje se odnose na svaku pojedinačnu kompaniju.

Informativnu osnovu za analizu čine bilansni izveštaji kompanija, tekući poslovni rezultati, interne analize, eksterne analize određenih agencija i sl, pri čemu se posebno analiziraju stanja, oblici i vrste zaliha i tok gotovine u preduzeću. Da bi se napravila valjana analiza poslovanja, analitičar mora raspolagati kvalitetnim poslovnim izveštajima i informacijama. Takvi podaci se obezbeđuju procedurom obavezne revizije bilansa. Drugi bitan uslov je dovoljna raščlanjenost bilansnih podataka, što dobrim delom zavisi i od kvaliteta bilansnih šema i kontnih okvira propisanih od strane države.

1.3. Cilj istraživanja

Naučni cilj je naučna deskripcija finansijske analize sektora telekomunikacija u Srbiji, specifičnosti finansijske analize kompanija koji se bave ovim poslovima i finansijskog izveštavanja.

Društveni cilj istraživanja je da se pruži čitaocu neophodne informacije o analizi finansijskih izveštaja kompanija, koje su neophodne za poboljšanje uspešnosti poslovanja ovih kompanija.

Važno je istaći da ova analiza nije puki opis stanja kompanija, već dekomponovanje, uočavanje karakteristika i objašnjavanje uzroka poslovanja.

1.4. Hipotetički okvir istraživanja

Generalna hipoteza ovog rada je sektor telekomunikacija u Srbiji determinisan analizom poslovanja na uzorku tri posmatrane kompanije („Telekom Srbija“ a.d., „Telenor“ d.o.o. i „Vip mobile“ d.o.o.).

Na osnovu teorijski postavljenih okvira i analize literature, postavljene su i posebne hipoteze koje determinišu glavnu hipotezu:

- Da li postoji uticaj države na poslovanje posmatranih kompanija i koliki je taj uticaj?
- Da li su se efekti svetske ekonomske krize odrazili na ovu granu i kako?
- Koja je uloga RATEL-a u poslovanju kompanija?
- Da li među kompanijama postoje dogovori?
- Koliki je zapravo rivalitet između ovih kompanija?

1.5. Metode istraživanja

Istraživački, teorijski i praktični rad biće uspešan, ukoliko sprovedemo dobru organizaciju i pažljivo odaberemo postupke i kvalitetno uskladimo misaone i praktične radnje odnosno ako primenimo adekvatne metode.

Metoda predstavlja putokaz i način rada i ona se sastoji iz više postupaka i radnji kojima bismo došli do određenog cilja ili rešenja. U našem radu – u skladu sa karakterom problema i istraživanja, kao i izvoru informacija, trebamo upotrebiti najpodesniju. Zbog toga su značaj metode u nauci, tj. naučno istraživačkom radu isticali mnogi naučnici, pa smo i mi u našem radu odabrali, prema našem mišljenju, najadekvatniju definiciju koja glasi: „Naučnom metodom se naziva skup radnji i postupaka pomoću kojih se dolazi do naučnih saznanja i istine.“³

Metode i tehnike prikupljanja podataka deo su naučnog rada, kao što im ime kaže, reč je o onim metodama koje koristimo pri prikupljanju podataka. Tehnike istraživanja predstavljaju deo naučnog metoda koji podrazumeva: ocenu, sređivanje, obradu podataka i zaključivanje na njihovom osnovu. Samim tim shvatamo da postoji povezanost i zavisnost između metoda prikupljanja i metoda obrade podataka, a svojstva podataka su ono što ih povezuje u celinu.

U najširem smislu naučni izvori su sva dela nastala korišćenjem metoda naučnih istraživanja. Ovi izvori se dele na: teorijske (one koji čine fond verifikovanih saznanja) i na hipotetičko-empirijske (one koji su tek u fazi hipoteza koje se istražuju ili su rezultat empirijskog istraživanja, ali još nisu postali sastavni deo teorije).⁴

Opštenaučne metode su one koje se primenjuju ili se mogu primenjivati u svim naukama. U te metode se po pravilu ubrajaju: statistička metoda modelovanja, aksiomska i hipotetičko-deduktivna, trebalo bi uvrstiti i istorijsko-komparativnu metodu jer istraživačka i naučna praksa demonstriraju njenu čestu upotrebu.

Pod tehničkim aspektom naučnog metoda se podrazumevaju sva ona tehnička sredstva pomoću kojih nauka, u zavisnosti od svojih ciljeva i razvijenosti, nastoji doći do novih saznanja. Tako u oblasti društvenih nauka najčešće koristimo ove tehnike za prikupljanje, klasifikaciju i analizu činjenica: posmatranje, intervju i anketa,

³ Miljević M., (2007), *Metodologija naučnog rada, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale*, str 154

⁴ *Ibid*, str 155

istoriografska metoda, analiza sadržaja, eksperiment, statističke metode, uporedna metoda, tehnike skaliranja itd.

U našem istraživanju o ovoj temi, smo došli do spoznaje da se kvalitetno odabranim metodama i realno postavljenom hipotezom može doći do objašnjenja o naučnom problem i u skladu sa postavljenim ciljem.

Akcent je na osnovnim analitičkim i sintetičkim metodama (analiza, sinteza, apstrakcije, konkretizacije, generalizacije, dedukcija i indukcija), opšte naučnim (hipotetičko-deduktivna, statistička i komparativna) i metodama prikupljanja podataka i analizi sadržaja dokumenata (primarne i sekundarne građe).

Od ovih metoda koristili smo se svim onim što nam je moglo biti od pomoći u obradi teme i rešavanju problema radi postizanja zadatog cilja:

Dijalektička metoda deli se na apstraktnu i stvarnu. Ona je generalna i predstavlja osnovu za sve druge metode u naučno istraživačkom radu. Dijalektička metoda je osnova za postavljanje teze, antiteze, sinteze i konačnog rezultata i u radu smo se rukovodili time.

Induktivna metoda se koristi vrlo često u istraživanjima u oblasti društvenih nauka. U klasičnoj logici indukcija je shvatana kao zaključivanje od posebnog ka opštem. Indukcija je generalizacioni metodski postupak, jer se njom iz posebnih saznanja stižu opšta.

Deduktivna metoda ima suprotno značenje od induktivne, jer je dedukcija zaključivanje od opšteg ka posebnom i podrazumeva specijalizacioni metodski postupak, kojim se iz opšteg zakonskog saznanja stižu posebna i pojedinačna. Nastojano je da se deduktivnim metodama dođe do valjanih, objektivnih, pouzdanih i preciznih informacija.

Metoda upoređivanja sastoji se u upoređivanju jednog predmeta u dva perioda ili mesta, ili dva predmeta jednog određenog mesta. U radu će se upoređivati podaci iz finansijskih izveštaja tri kompanije koje se bave telekomunikacijama i na osnovu dobijenih rezultata će biti dat komentar tih odnosa. Takođe će se vršiti vremensko poređenje bilansnih pozicija posmatranih kompanija za period 2009., 2010. i 2011. godine.

Primenom metode sintetizovanja (ili uopštavanja) u završnoj fazi procesa analize poslovanja kompanija će doći do ocenjivanja na osnovu logičkih zapažanja. Zapažanja koja se uoče će biti protumačena i daće se zaključak o uspesima ili neuspesima poslovanja posmatranih kompanija.

Komparativna analiza – metoda koja će imati za cilj da poredi rezultate racio analize bilansa stanja i uspeha tri posmatrane kompanije i na osnovu toga da se dođe do zaključka o finansijskom položaju pojedinačne kompanije. Ova metoda je omogućila utvrđivanje sličnosti, identičnosti i razlika u ispitivanim pojavama.

1.6. Struktura rada

Ovaj rad obrađuje sektor telekomunikacija u Srbiji kako kroz teoriju tako i kroz praksu, analizirajući osnovne finansijske izveštaje, računovodstvene politike i procene, poslovne strategije i finansijske rizike sa posebnim osvrtom na tri posmatrane kompanije.

Prvi deo rada – UVOD, izneli smo predmet i polazište istraživanja, ukazali na njihov značaj i aktuelnost, postavili hipoteze, izneli metode istraživanja i opisali strukturu rada.

Drugi deo rada – detaljno smo objasnili pojam finansijskih izveštaja i koji su to njegovi osnovni delovi, kao i to šta tačno oni predstavljaju za jednu kompaniju.

Treći deo rada – definisali smo pojam poslovne strategije i naveli faktore koji utiču na profitabilnost grane u kojoj se posluje, sa posebnom pažnjom na sektor telekomunikacija i njegove kompanije.

Četvrti deo rada – obrađuje osnovne računovodstvene politike i procene koje se moraju primenjivati pri izradi finansijskih izveštaja za sektor telekomunikacija.

Peti deo rada – govori se o upravljanju finansijskim rizicima sa kojima se preduzeća susreću prilikom svog redovnog poslovanja i šta preduzimaju u cilju minimiziranja potencijalnih negativnih uticaja.

Šesti deo rada – u ovom delu objasnili smo pojmove horizontalne i vertikalne analize finansijskih izveštaja i analizu pomoću finansijskih pokazatelja i kako se oni izračunavaju. Zatim smo pisali pojedinačno o svakoj kompaniji i njenom poslovanju, uz to dodali smo i finansijske izveštaje za prethodne tri godine za svaku od njih. Takođe smo izvršili komparativnu analizu ovih preduzeća uz odgovarajuće objašnjenja, tabele i grafikone.

Sedmi deo rada – dat je rezime značaja koji poslovanje tri posmatrane kompanije ima na tržište telekomunikacija, kao i do kojih smo zaključaka i saznanja došli prilikom pisanja ovog rada a vezano za zadatu temu.

2. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI KAO PREDMET ANALIZE

Finansijski izveštaji su skup informacija o finansijskom položaju, uspešnosti, promenama na kapitalu i novčanim tokovima jedne kompanije i predstavljaju funkcionalni i vremenski zaokruženu celinu poslovnih procesa koji su se dogodili u jednoj kompaniji i kao takvi, čine podlogu racionalne analize.⁵

2.1. Aktivnosti koje stvaraju vrednost

Sve aktivnosti kompanije usmerene su na kreiranje vrednosti za vlasnike i poverioce. Kreiranje vrednosti za ove interesne grupe odvija se kroz tri aktivnosti:

- Finansijske,
- Investicione i
- Poslovne.

Finansijske aktivnosti određuju odnos kompanije sa sadašnjim i potencijalnim vlasnicima i kreditorima. U ove aktivnosti ubrajamo pribavljanje kapitala z sopstvenih i pozajmljenih izvora.

Pribavljen kapital iz ovih izvora ulaže se u nabavku stalnih i obrtnih sredstava kojima se kompanija osposobljava za obavljanje delatnosti (core bussiness-a). Zbog toga se aktivnosti ulaganja novca nazivaju investicione aktivnosti.

Delatnost jedne kompanije materijalizuje se kroz obavljanje poslovnih aktivnosti. Poslovne aktivnosti su povezane sa ostvarivanjem ključnih prihoda (prihoda od prodaje i drugih prihoda) i ključnih rashoda (troškovi amortizacije, materijala, zarada i drugi troškovi).⁶

Potpun finansijski izveštaj obuhvata⁷:

- Bilans stanja,
- Bilans uspeha,
- Izveštaj o promenama na kapitalu,
- Izveštaj o tokovima gotovine i
- Napomene uz finansijske izveštaje.

⁵ *Ibidem*, str. 9

⁶ *Ibidem*, str. 9

⁷ Bojović P., Živković A., Dželetović M., (2008), *Bankarske finasije i računovodstvo*, Čigoja štampa, str. 349

2.2. Bilans stanja kao predmet analize

Bilans stanja je trenutna slika finansijskog položaja neke kompanije na određeni dan. On prikazuje veličinu i strukturu sredstava i izvora finansiranja.

Struktura sredstava, aktiva, ukazuje na način na koji su sredstva uložena, dok struktura izvora finansiranja, pasiva, ukazuje na efekte finansijske aktivnosti, odnosno finansijsku strukturu nekog preduzeća.

Aktiva preduzeća se dalje u bilansu stanja deli na sledeće:

- Stalna (fiksna, dugoročna) sredstva i
- Obrtna (tekuća, kratkoročna) sredstva.

Sredstvo će biti razvrstano kao kratkoročno ako se očekuje se da će se potrošiti u redovnom toku poslovnog ciklusa⁸ preduzeća ili u periodu do 12 meseci, odnosno biće razvrstano kao dugoročno, ako će se potrošiti tek protekom više poslovnih ciklusa, odnosno u periodu dužem od 12 meseci.

Elementi bilansa stanja jesu: imovina, obaveze i kapital. Odnosi između elemenata bilansa stanja mogu da se iskažu putem osnovne računovodstvene jednačine, koja glasi⁹:

$$\textbf{Imovina = Obaveze + Kapital}$$

Izvori sredstava preduzeća ili pasiva pokazuje poreklo imovine, odakle imovina u aktivi preduzeća potiče. U bilansu stanja poreklo imovine može biti određeno kao:

- Sopstveni kapital (čista imovina, kapital vlasnika) i
- Pozajmljeni kapital (obaveze ili dugovi, kapital poverilaca).

⁸ Poslovni ciklus preduzeća je vreme koje protekne između nabavke materijala, sredstava koja ulaze u proces proizvodnje i sticanja samog novca ili ekvivalenta novca koji se mogu konvertovati u novac.

⁹ Ibidem, str. 350

Struktura bilansa stanja

Aktiva	Pasiva
Obrtna imovina <i>Gotovina, Kratkoročna potraživanja i plasmani Zalihe</i> <i>Stalna sredstva namenjena prodaji</i> <i>Odložena poreska sredstva</i>	Kratkoročne obaveze Dugoročna rezervisanja i obaveze <i>Dugoročna rezervisanja</i> <i>Dugoročne obaveze</i> <i>Odložene poreske obaveze</i>
Stalna imovina <i>Neuplaćen upisani kapital</i> <i>Goodwill</i> <i>Nematerijalna ulaganja</i> <i>N,P,O i biološka sredstva</i> <i>Dugoročni finansijski plasmani</i>	Kapital <i>Osnovni kapital</i> <i>Revalorizazione i druge rezerve</i> <i>Neraspoređena dobit</i> <i>Gubitak</i> <i>Otkupljene sopstvene akcije</i>

Iz osnovne računovodstvene jednačine vrednost kapitala izračunavamo na sledeći način¹⁰:

$$\text{Kapital} = \text{Imovina} - \text{Obaveze}$$

Sopstveni kapital je po svim karakteristikama specifična računovodstvena kategorija jer nema dospeće i predstavlja garantnu supstancu za poverioce, isplate vlasnicima zavise od visine dobitka i daje pravo na upravljanje preduzećem.

Pozajmljeni kapital preduzeća čine obaveze preduzeća prema trećim licima.

Obaveze preduzeća su sve obaveze dužnika koje postoje u sadašnjem vremenskom periodu, tj. na dan sastavljanja bilansa stanja, one predstavljaju rezultat prethodne transakcije i da je za likvidaciju obaveze nužan odliv resursa preduzeća (plaćanje novcem, prenosom drugih sredstava, pružanjem usluga, konverzijom obaveze u sopstveni kapital i dr.).

¹⁰ Ibidem, str. 351

Obaveze se mogu klasifikovati kao:

- Dugoročne i
- Kratkoročne.

Kao kratkoročne obaveze razvrstaće se one koje zadovoljavaju sledeće kriterijume (ako se podmire u redovnom toku poslovnog ciklusa, tj. u periodu do 12 meseci od datuma bilansa) ili će u suprotnom biti okarakterisani kao dugoročne obaveze.

Obaveze preduzeća se još mogu razvrstati i kao:

- Dugovi (dugoročni, kratkoročni bankarski krediti, obaveze za obveznice i dr.) i
- Tekuće obaveze (dobavljači, obaveze za kamate, obaveze za poreze itd.).

Osnovna karakteristika svih obaveza je da nose određen finansijski rizik za preduzeće i da ono mora raspolagati imovinom koju predaje poveriocu da bi se razrešilo obaveze. Finansijski rizik postoji i zato što preuzimanje obaveza značajno utiče na likvidnost¹¹ i solventnost¹².

2.3. Bilans uspeha kao predmet analize

Pored informacija o finansijskom položaju, za analitičare i korisnike analize, su neophodne i informacije o uspešnosti (rentabilnosti) poslovanja preduzeća u obračunskom periodu. Ove informacije sadrži bilans uspeha.

Bilans uspeha predstavlja osamostaljeni i razvijeni podkonto sopstvenog kapitala na kome su, u formi konta ili štafelno, obuhvaćeni i međusobno suprostavljeni svi prihodi i svi rashodi jednog obračunskog perioda, raščlanjeni prema odgovarajućim načelima, čija rezultanta predstavlja uspeh (rezultat)¹³.

Bilans uspeha predstavlja najznačajniji izvor podataka neophodnih za sagledavanje i ocenu kako protekle, tako i za pravilno usmeravanje buduće poslovne aktivnosti. On prezentira podatke za utvrđivanje uspešnosti poslovanja preduzeća¹⁴.

¹¹ Likvidnost je sposobnost preduzeća da na kratak rok izmiri dospele obaveze.

¹² Solventnost je sposobnost preduzeća da u dugom vremenskom roku podmiruje dospele obaveze.

¹³ Ranković J., (1992), *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 434

¹⁴ Bandin J., Dmitrović Šaponja L.J., (2001), *Računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Subotica, str. 508

Struktura bilansa uspeha

Prihodi i rashodi iz redovnog poslovanja
1. Poslovni prihodi <i>prihodi od prodaje</i> <i>prihodi od aktiviranja učinaka i robe</i> <i>povećanje vrednosti zaliha učinaka</i> <i>smanjenje vrednosti zaliha učinaka</i>
2. Poslovni rashodi <i>Nabavna vrednost prodate robe</i> <i>troškovi materijala</i> <i>troškovi zarada, naknada i ostali lični rashodi</i> <i>troškovi amortizacije i rezervisanja</i> <i>ostali poslovni rashodi</i>
3 Poslovna dobit (gubitak)
4. Finansijski prihod
5. Finansijski rashodi
6. Ostali prihodi
7. Ostali rashodi
8. Neto dobitak (gubitak) iz poslovanja koja se obustavljaju
9. Dobitak (gubitak) pre oporezivanja
10. Porez na dobitak
11. Isplaćena lična primanja poslodavcu
12. Neto dobitak (gubitak)
13 Dobitak (gubitak) koji pripada manjinskim akcionarima 14. Dobitak (gubitak) koji pripada vlasnicima matičnog pravnog lica <i>Zarada po akciji</i>

Kada govorimo o sastavljanju bilansa uspeha, zapravo mislimo o finansijskom izveštaju za određen vremenski period (jedan mesec, kvartal, polugodište ili godina).

Informacije o uspešnosti preduzeća su neophodne da se proceni buduća sposobnost preduzeća da stvara novčane tokove i odbacuje prinose za različite korisnike, pri čemu se dobitak ovde javlja kao osnovno merilo uspešnosti preduzeća kao celine. Elementi koji određuju visinu dobitka su prihodi i rashodi.

Prihodi, u skladu sa MRS, definišu se kao „povećanja ekonomskih koristi tokom obračunskog perioda u obliku priliva ili povećanja sredstava, odnosno smanjenja obaveza što dovodi do povećanja sopstvenog kapitala“.¹⁵

Treba praviti razliku između prihoda i dobitaka. Prihodi predstavljaju povećanje sredstava (smanjenje obaveza) koji proističu iz redovnog poslovanja preduzeća (poslovni i finansijski prihodi), a dobici predstavljaju stavke koje zadovoljavaju kriterijume prihoda, ali proističu iz rizičnih i nepredvidivih aktivnosti preduzeća (dobici na prodaji nekretnina, postrojenja i opreme, dobitak na prodaji dugoročnih hartija od vrednosti i sl.). Dobici su po kvalitetu nižeg ranga od poslovnih prihoda jer se uključuju u kategoriju ostalih prihoda preduzeća.

Rashodi, kao negativna komponenta ukupne uspešnosti preduzeća se u MRS tretiraju kao „gubici ili troškovi koji proističu iz uobičajenih aktivnosti (poslovni, finansijski rashodi)“¹⁶.

Nastanak rashoda povezan je sa povećanjem obaveza ili sa smanjenjem sredstava (nekretnine, zalihe, gotovina i sl.) odnosno rashodi su povezani sa trajnim odlivom vrednosti iz preduzeća.

Pored poslovnih i finansijskih rashoda, preduzeća ostvaruju i gubitke. Gubici predstavljaju stavke koje zadovoljavaju definiciju rashoda, ali proističu iz nepredvidivih i neočekivanih, nepovoljnih događaja.

Redovni prihodi i rashodi su povezani sa obavljanjem osnovne delatnosti ili se javljaju kao posledica obavljanja osnovne delatnosti preduzeća.

Poslovne prihode i rashode, koji su najbrojniji, karakteriše čvrsta korelativna veza, to znači da poslovne rashode treba priznati tek onda kada su oni direktna posledica ostvarenih poslovnih prihoda.

¹⁵ IASC, MRS – Okvir za pripremanje i prikazivanje finansijskih izveštaja, par. 70 a, str. 19

¹⁶ IASC, MRS – Okvir za pripremanje i prikazivanje finansijskih izveštaja, par. 78, str. 21

2.4. Izveštaj o tokovima gotovine kao predmet analize

Izveštaj o tokovima gotovine je izvedeni finansijski izveštaj, jer nastaje rearaziranjem pozicija bilansa stanja i bilansa uspeha. Novčani tokovi se smatraju „krvotokom“ jednog preduzeća. Izveštaj o novčanim tokovima prikazuje prilive i odlive gotovine koji su klasifikovani prema osnovnim aktivnostima u preduzeću - poslovne, investicione i finansijske aktivnosti.¹⁷

Poslovne aktivnosti su najvažnije za preduzeće, jer su one posledica delatnosti kojima se preduzeće bavi. Novčani tokovi ostvareni u ovoj aktivnosti pokazuju da se prilivi gotovine ostvaruju po osnovama naplaćenih prihoda, a odlivi gotovine po osnovu plaćanja poslovnih rashoda. Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je značajna informacija za korisnike, jer pokazuje sposobnost i umešnost da se ostvari pozitivan neto novčani tok iz delatnosti kojom se bavi.

Investicione aktivnosti prikazuju prilive i odlive gotovine koja nastaje u transakcijama prodaje i nabavke dugoročnih sredstava (nekretnina, postrojenja, opreme i hartija od vrednosti i dr.). Kada su veći prilivi od odliva to znači da preduzeće prodaje svoju dugoročnu imovinu, a kada su veći odlivi, to znači da je u pitanju preduzeće koje raste, jer investiciona ulaganja uvek ukazuju na rast preduzeća.

Aktivnosti finansiranja prikazuju prilive i odlive gotovine od emisije akcija, uzimanja kredita i odlive gotovine po osnovu plaćanja glavnice kredita i dividendi akcionarima. Aktivnosti finansiranja prikazuju veće prilive kada preduzeće uzimanjem dodatnih kredita ili emisijom akcija nastoji da finansira investicionu aktivnost (npr. nabavku dugoročnih sredstava) ili poslovnu aktivnost u slučaju nedostatka gotovine za pokriće tekućih rashoda.

Obračun neto dobitka zasniva se na tokovima rentabilnosti (prihodima i rashodima), dok je utvrđivanje neto novčanog toka zasnovano na konceptu novčanih tokova (razlici primanja i izdavanja novca).

¹⁷ *Ibidem*, str. 22

Ciljevi sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima sadržani su u obezbeđivanju informacija koje služe korisnicima da procene:

- Sposobnost preduzeća da generiše dovoljno novca kojim će finansirati svakodnevne poslovne aktivnosti,
- Sposobnost preduzeća da plaća glavnicu i kamatu po osnovu uzetih kredita i dividende akcionarima i
- Sposobnost preduzeća da raste i razvija se kroz dodatna ulaganja u nekretnine, postrojenja i opremu ili da prodaje dugoročna sredstva kako bi generisalo gotovinu.

Korisnici računovodstvenih izveštaja veoma pažljivo čitaju izveštaje o novčanim tokovima i porede njihove vrednosti sa bilansom uspeha, jer između neto dobitka i neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti postoji određena veza. Tako je neto dobitak posledica razlike prihoda i rashoda, a neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je posledica razlike prihoda koji su svedeni na primanja (prilive) novca i rashoda koji su svedeni na plaćanja (odlive) novca. To znači da prihod priznat u bilansu uspeha nije u potpunosti praćen primanjem gotovine, niti je svaki rashod praćen odlivom gotovine.

Značaj izveštaja o novčanim tokovima je da utvrdi veličinu razlike između neto dobitaka u bilansu uspeha i neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti u izveštaju o novčanim tokovima, odnosno da utvrdi da li je osnovna delatnost preduzeća profitabilna (neto dobitak je indikator uspešnosti) i da li ta delatnost može da „proizvodi gotovinu“ (neto novčani tok iz poslovne aktivnosti je indikator „proizvodnje“ gotovine).

2.5. Izveštaj o promenama na kapitalu

Izveštaj o promenama na kapitalu je sastavni deo finansijskih izveštaj sastavljenih u skladu sa MRS 1 i koji je namenjen vlasnicima kapitala.

Izveštaj o promenama na kapitalu (druga metoda analize likvidnosti) pruža informacije o promenama na kapitalu pravnih lica tokom određenog obračunskog perioda i orijentisan je na otklanjanje navedenih slabosti analize likvidnosti na osnovu

cash flow izveštaja. Cilj ovog izveštaja je da se na osnovu nastalih promena izvedu zaključci o obimu i vremenu upotrebe pojedinih sredstava i njihovom poreklu¹⁸.

U ovom izveštaju se jasno sagledavaju promene na kapitalu koje su nastale po osnovu poslovne aktivnosti banke i promene na kapitalu koje su nastale po osnovu ulaganja vlasnika ili isplate ostvarenog prinosa na kapital (dividendi) vlasnicima kapitala.

Promene na kapitalu koje su nastale po osnovu transakcija sa trećim licima obuhvataju¹⁹:

- Rezultat promena iz poslovanja sa trećim licima, tj. neto dobitak ili gubitak perioda;
- Sve stavke prihoda i rashoda, dobitka ili gubitka, koje se u skladu sa standardima finansijskog izveštavanja neposredno iskazuju u okviru kapitala (kao što je učinak revalorizacija ulaganja raspoloživih za prodaju ili učinak revalorizacije nekretnine i opreme);

Promene po osnovu transakcija sa vlasnicima obuhvataju promene na kapitalu po osnovu transakcija sa vlasnicima, kao što su:

- Uplata vlasnika za otkup običnih i povlašćenih akcija;
- Sticanje i otuđenje sopstvenih akcija;
- Isplata dividendi vlasnicima;

Podaci o promenama sopstvenog kapitala (neto imovine) preduzeća na početku i na kraju obračunskog perioda treba da pokažu da li je došlo do povećanja ili smanjenja neto imovine u posmatranom periodu, što je jedna od značajnih informacija za vlasnike kapitala. Ukupna promena u neto imovini diktirana je totalnim dobicima i gubicima proizvedenim preko aktivnosti preduzeća tokom perioda.

2.6. Napomene kao predmet analize

Napomene su prilozi koji idu uz postojeći set finansijskih izveštaja, po svojoj suštini, nisu finansijski izveštaji, već njihov neophodan prateći element. One sadrže detaljnije

¹⁸ Dimitrović Šaponja Lj., Petković Đ., Jakšić D., (2006), *Računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Subotica

¹⁹ *Ibidem*, str. 358

kvantitativne i kvalitativne informacije vezane za osnove na kojima su finansijski izveštaji sastavljeni.

Cilj sastavljanja napomena je da pruže korisnicima informacije potrebne za tumačenje i ispravnu interpretaciju finansijskih izveštaja, ali i da omoguće istinito i pošteno prikazivanje finansijskih izveštaja, što je primarni zahtev profesionalne regulative, tj. Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS).

Napomenama uz finansijske izveštaje, koje sadrže skraćeni opis ili detaljnu analizu iznosa prikazanih u izveštajima, treba da se:²⁰

- Prikažu informacije o osnovama za sastavljanje finansijskih izveštaja i specifične računovodstvene politike koje su primenjene za procenu svih značajnih stavki,
- Obelodane informacije koje nisu prikazane u finansijskim izveštajima, a MRS/MSFI ih zahtevaju i
- Pruže dodatne informacije koje doprinose vernom prikazivanju finansijskih izveštaja.

Centralni deo napomena čine informacije o računovodstvenim politikama, koje se definišu kao „specifična načela, konvencije, pravila i metode koje je menadžment usvojio prilikom sastavljanja i prikazivanja finansijskih izveštaja.“²¹

Ako menadžment preduzeća smatra neku informaciju značajnom za korisnika i njegove poslovne odluke, odnosno ako priroda delatnosti kojom se bavi preduzeće to i zahteva (specifične informacije o delatnosti), takvu informaciju treba objaviti u napomenama. Usložnjavanjem poslovnog okruženja i transakcija u poslednjim godinama XX veka primećen je trend da količina informacija u napomenama daleko prevazilazi količinu informacija u osnovnim finansijskim izveštajima. Iz toga možemo zaključiti da složenije poslovne transakcije uzrokuju i složenije finansijske izveštaje, što kao posledicu ima i usložnjavanje napomena.

²⁰ IASC, MRS 1 Prikazivanje finansijskih izveštaja, par. 91

²¹ Ibidem, par. 21

3. ANALIZA POSLOVNE STRATEGIJE

3.1. Definisanje i podela strategijske analize

Analiza poslovne strategije daje opšti okvir analizi finansijskih izveštaja zato što proučavanje finansijskih izveštaja i determinisanje profitnog potencijala kompanije nije nezavisan proces, već je nužno uslovljen poslovnom realnošću, dakle granom delatnosti u kojoj firma posluje (u našem slučaju to će biti grana telekomunikacija).

Analiza poslovne strategije se definiše kao indentifikacija profitnih mogućnosti i ključnih poslovnih rizika. Profitne mogućnosti preduzeća opredmećene su u osnovnom finansijskom izveštaju kao što je bilans uspeha, međutim, ovaj izveštaj osim što pruža informacije o sposobnosti kompanije da profitabilno posluje, onemogućava analitičaru da stekne saznanja o tome da li kompanija može da održi taj profitni potencijal ili da ga poveća u budućem periodu.

Održivost profitnog potencijala kompanije determinisana je donošenjem poslovnih odluka u sledećim ključnim segmentima:

- Izbor grane ili grana delatnosti u kojima kompanija posluje i
- Način na koji kompanija primenjuje konkurentsku strategiju.

Ove poslovne odluke su prošle ili istorijske odluke, što znači, da su menadžeri kompanije doneli odluke u prošlosti, utičući na profitni potencijal kompanije u tekućem i budućim obračunskim periodima.

Izbor grane delatnosti opredeljuje osnovni pravac razvoja kompanije. Mogućnost da se kompanije na različite načine nadmeće sa konkurentima u sektoru koji je izabrala, takođe utiče na njen profitni potencijal. Dve su osnovne konkurentske strategije koje kompanija može odabrati: *snižavanje troškova (cost leadership)* i *strategija diferencijacije (differentiation strategy)*.

Strategija vođstva u troškovima (cost leadership) je jedan od najjednostavnijih načina da se ostvari konkurentska prednost, koja se operativno ostvaruje kroz ekonomiju obima, jednostavnije proizvode i dizajn proizvoda, niže input troškove i efikasnu organizaciju poslovnih procesa. Ukoliko je kompanija lider u troškovima imaće mogućnost da ostvaruje ekstra profit.

Diferencijacija je strategija putem koje kompanija pokušava da učini svoj proizvod ili uslugu jedinstvenom na bazi karakteristika koje kupci veoma visoko vrednuju. Primena ove strategije podrazumeva sledeće:

- Pronalaženje odgovarajućeg atributa proizvoda koji kupci visoko vrednuju (kvalitet, dizajn, dodatne usluge i sl.),
- Kompanija mora da pozicionira sebe na takva način da samo ona može da zadovolji te potrebe kupaca na jedinstven način (ulaganje u istraživanje i razvoj, inženjerska dostignuća, marketinške mogućnosti, kreativnost i inovacija) i
- Ova strategija se mora ostvariti sa nižim troškovima nego što je cena koju je kupac spreman da plati.

Teoretičari smatraju da su ove dve strategije međusobno isključive, ali primena jedne od njih omogućava kompaniji da ostvari održivu konkurentsku prednost. Ali, za ostvarivanje konkurentске prednosti nije dovoljno da se kompanija opredeli za jednu od dve strategije već i da je podrži kroz odgovarajući lanac vrednosti unutar same kompanije. One kompanije koje se baziraju na diferencijaciji imaju organizaciju koja stimuliše inovacije i kreativnost, dok kompanije koje su odabrale liderstvo u troškovima imaju organizaciju koja promoviše veću efikasnost.

U našem slučaju ne možemo reći da se kompanije služe samo jednom strategijom, već da kombinuju obe strategije u zavisnosti od svojih potreba, tako npr. nude odgovarajući uređaj uz pripadajuću post-paid tarifu za promotivne cene ili pak pre-paid korisnicima nude bonus minute, poruke i prenos podataka na Internetu pri dopuni odgovarajućeg iznosa kredita itd.

3.2. Faktori koji utiču na profitabilnost grane

Mogućnost ostvarivanja profitnog potencijala kompanije i održivost tog potencijala zavisi od dva osnovna faktora:

- Step en stvarne i potencijalne konkurencije u toj grani i
- Pregovaračke snage kompanije na tržištu inputa (sirovina, materijala, robe, zaposlenih i sl.) i tržištu outputa (gotovih proizvoda).

Profit (dobitak) kao razlika prihoda u odnosu na rashode u obračunskom periodu zavisi, pre svega, od maksimalne cene gotovog proizvoda ili robe koju su kupci spremni da plate.

Cena zavisi i od ponude i tražnje, a ponuda zavisi od broja konkurentskih kompanija i snage koje na tržištu imaju.

Stepen konkurencije se može meriti kroz sledeće faktore:

- Rivalitet između postojećih kompanija na tržištu,
- Pretnja ulaska novih kompanija i
- Pretnja proizvodima koji su međusobno supstituti.

Ukoliko postoji veći rivalitet, niski su troškovi ulaska novog konkurenta, odnosno ako nema visokih barijera na ulasku u tu granu i ako su proizvodi koje kompanija prodaje supstituti, grana se smatra izuzetno konkurentnom i u tom smislu mogućnost održanja profitnog potencijala je ugrožena.

Profitni potencijal kompanije dodatno je ugrožen ukoliko postoji različit odnos prgovaračke pozicije na tržištu inputa i outputa. Pregovaračka pozicija preduzeća u odnosu na kupce (output tržište) zavisi od toga da li se proizvod prodaje direktno krajnjim potrošačima ili se prodaje velikim trgovačkim lancima, kao i od toga dali je specifičan proizvod u pitanju i da li je preduzeće monopolista u snabdevanju tržišta ili nije. Ukoliko kompanija ima monopolsku poziciju, to utiče i na veću pregovaračku moć nego kada je reč o visoko konkurentnoj grani i supstitutima proizvoda gde se pregovaračka moć nužno smanjuje.

3.2.1. Analiza konkurentnosti

Stvarna konkurencija opredeljena je brojem privrednih subjekata koji posluju u grani i veličinom njihovog tržišnog učešća, dok je potencijalna konkurentnost definisana mogućnostima da u tu privrednu granu uđu posve novi subjekti, tj. nove kompanije i tako oduzmu postojećim kompanijama deo tržišta.

U teoriji postoje dve ekstremne situacije: monopol i potpuna, perfektna konkurencija. Monopol samo jedne kompanije omogućava toj kompaniji da ostvaruje ekstra ili monopolski profit. Prisustvo potpune ili perfektne konkurentnosti u grani, predstavlja drugi ekstrem, u kojem kompanije mogu prodavati proizvode po najnižim cenama koje su jednake njihovim marginalnim troškovima²², gde nema mogućnosti da se ostvari ekstra profit.

²² *Marginalni trošak jednak je varijabilnim troškovima proizvodnje proizvoda i smatra se u uslovima kada kompanija raspolaze sa viškom kapaciteta, donjom granicom po kojoj može prodavati svoje proizvode.*

Tri su osnovna faktora koji opredeljuju stepen konkurentnosti u grani:

- Rivalitet između postojećih kompanija,
- Ulazak novih kompanija u granu i
- Postojanje supstituta.

Rivalitet se najčešće ostvaruje preko cena proizvoda i njihovim snižavanjem do marginalnih troškova. U nekim privrednim granama, kompanije se baziraju na nekim necenovnim elementima konkurentnosti kao što su inovacije ili brendiranje.

Na stepen i intenzivnost konkurencije utiču sledeći faktori:

- Stopa rasta grane (ako grana veoma brzo raste, svaka kompanija ima mogućnost da pribavi za sebe odgovarajući deo tržišta, dok u granama koje su u fazi saturacije nove kompanije moraju da se bore za tržište oduzimajući tržišno učešće od postojećih konkurenata),
- Koncentracija u grani (broj kompanija i njihova relativna veličina utiče na stepen koncentracije; ako je samo jedna kompanija dominantna koncentracija je visoka i ta dominantna kompanija može da definiše cenovne i druge standarde poslovanja u grani; ako se u grani nalaze dva proizvođača oni se mogu međusobno dogovarati oko cena; ako je grana diferencirana i ima mnogo proizvođača sa sličnim proizvodima konkurencija je žestoka),
- Stepen diferencijacije i troškovi prelaska na novi proizvod (ako su proizvodi slični i nisu diferencirani konkurencija je veoma izražena i uglavnom se bazira na ceni; troškovi prelaska odnose se na troškove koje kupac ima da se preorijentiše sa jednog na drugi proizvod, ako su niski troškovi prelaska, konkurencija i rivalstvo svodi se na cenovnu konkurenciju),
- Odnos fiksnih i varijabilnih troškova (ukoliko je grana takva da ima visoke fiksne troškove konkurencija se svodi na to da se cene snižavaju do nivoa varijabilnih troškova kako bi se omogućila veća zaposlenost kapaciteta) i
- Višak kapaciteta i barijere na izlasku (ako je kapacitet u grani veći od mogućnosti tražnje postoji jaka konkurencija u smislu snižavanja cena radi popunjavanja kapaciteta, ako su visoki troškovi izlaska iz grane usled specijalizovanih mašina ili su zakonski troškovi visoki tada je konkurencija bazirana na što većem korišćenju postojećih kapaciteta).

Potencijal da kompanija zaradi ekstra profit u grani u kojoj posluje zavisi od mogućnosti da nove kompanije uđu u tu granu. Ovu karakteristiku grane možemo saznati kroz analizu sledećih faktora:

- Ekonomija obima (ako postoji visoka ekonomija obima nova kompanija koja ulazi u granu suočena je sa visokim početnim troškovima koji neće odmah biti pokriveni jer kapacitet neće biti iskorišćen i raditi na optimumu; ekonomija obima može biti zbog ulaganja u istraživanje i razvoj, razvoj brenda ili visokih ulaganja u opremu npr. mobilna telefonija),
- Prednost prvog u grani (kompanije koje su ranije u grani mogu sprečavati buduće konkurente da uđu u granu, tako što imaju neke ekskluzivne aranžmane sa dobavljačima ili kupcima ili tako što su postavile visoke standarde),
- Pristup kanalima distribucije (kanali distribucije i pristup njima omogućava lakšu prodaju proizvoda; u granama gde nova kompanija mora da razvije svoju distributivnu mrežu, kao što je to u auto industriji, postoji barijera na ulasku u to tržište i čini novu kompaniju manje konkurentnom) i
- Zakonske barijere (u granama sa veoma intenzivnim istraživačkim projektima ili u granama gde postoje zakonske licence za obavljanje delatnosti kao što je taksi usluga, zdravstvene usluge, između ostalog i telekomunikacije i sl., teži je ulazak novih kompanija).

Postojanje proizvoda supstituta čini granu visoko konkurentnom. Supstituti nisu samo proizvodi koji su slični, već oni koji omogućavaju izvršavanje istih funkcija (plastične flaše ili limene konzerve, avio prevoz i prevoz brzim prugama na manjoj udaljenostima i sl.). Ponekad pretnja od supstituta nastaje i kada novi proizvod doprinosi boljem iskorišćenju materijala, manjem otpadu ili doprinosi uštedi energije. Kupci proizvode smatraju supstitutima ako imaju sličnu formu i ako ostvaruju iste funkcije po sličnoj ceni. Ukoliko dva proizvoda imaju istu funkciju kupci će preći na onaj koji ima nižu cenu, pod uslovom da kupci žele da supstituišu postojeći proizvod.

3.2.2. Analiza pregovaračke snage na tržištu input-a i output-a

Pregovaračka pozicija kompanije i mogućnost da ostvari profit zavise od pregovaračke snage kompanije na tržištu inputa i outputa.

Na tržištu inputa pregovaračka snaga se ogleda u odnosu prema dobavljačima za sirovine, materijal, poluproizvode, komponente itd. Pregovaračka snaga je praktično sposobnost kompanije da prisili dobavljača da snize cene. Ukoliko u grani postoji samo nekoliko dobavljača i ako se preko njih kupuju veliki obimi proizvoda, snaga dobavljača je veća od snage kompanije kupca. Suprotno, ako postoje supstituti i veliki broj dobavljača kompanija kupac ima veću pregovaračku moć u odnosu na dobavljača.

Pregovaračka pozicija kompanije u odnosu na tržište outputa odnosno snaga prema kupcima ogleda se u mogućnosti da kompanija prodaje po cenama koje sama određuje bez veće prepreke od strane kupaca. Ovo poslednje je moguće u granama gde nema supstituta i gde postoji mali broj proizvođača. Osetljivost kupaca na cenu zavisi i od toga koliko taj proizvod čini u ukupnoj strukturi troškova kupaca. Ako je proizvod bitan za kupca jer čini najveći deo njegovih troškova kupac je spreman na ulaganja samo da bi taj proizvod nabavio po što nižoj ceni (u auto industriji velika je snaga proizvođača u odnosu na dobavljače komponenti). Relativna pregovaračka snaga kupca zavisi od obima kupovine, broja kupaca u odnosu na dobavljače, broja alternativnih proizvoda, troškova kupaca da pređe na novi proizvod, kao i od pretnje za vertikalnom integracijom ili integracijom unapred.

Analiza pregovaračke snage na tržištu inputa i outputa omogućava sticanje saznanja o tome, da li kompanija, koja je predmet analize, ima mogućnosti da ostvari adekvatan profitni potencijal ne samo u tekućem periodu, već i u nizu budućih perioda.

3.3. Strategijska analiza sektora telekomunikacija

Na osnovu faktora koji utiču na konkurenciju a vezano za naše istraživanje tri posmatrane kompanije možemo uočiti sledeće:

Grana telekomunikacija (mobilne telefonije) je u fazi saturacije jer poslednjih pet godina broj korisnika mobilne mreže prevazilazi ukupan broj stanovnika. Penetracija u 2011. godini iznosi 142,99%, i predstavlja porast od 10,75% (procentnih poena) u odnosu na prethodnu godinu, kako zbog porasta broja korisnika, tako i zbog pada broja stanovnika prema prvim rezultatima popisa iz 2011. godine.

U grani se nalaze tri velike kompanije („Telekom Srbija“ a.d., „Telenor“ d.o.o. i „Vip mobile“ d.o.o.) koje međusobno „cenovno ratuju“ pokušavajući da privuku što više korisnika na svoju stranu (npr. pri ugovaranju određene post-paid tarife budući korisnik ima opciju da za simboličnu cenu dobije i mobilni uređaj).

Odlukom upravnog odbora RATEL-a od 25. decembra 2009. godine donet je pravilnik o prenosivosti broja u javnim mobilnim telekomunikacionim mrežama, pri čemu operateri imaju obavezu da korisnicima omoguće prenos nacionalnog broja u drugu mrežu tj. zadržavanje postojećeg broja. Zbog ove činjenice i niskih troškova prelaska koje korisnik ima da se preorijentiše u drugu mrežu konkurencija i rivalstvo među kompanijama svodi se na cenovnu konkurenciju.

Kada je „Vip mobile“ d.o.o. ušao na tržište telekomunikacija u Srbiji zbog visoke ekonomije obima suočen je sa visokim početnim troškovima (ulaganja u opremu su velika i neophodno je ići u korak sa razvojem novih elektronskih dostignuća) koji mu nisu odmah bili pokriveni što je rezultiralo gubicima u poslovanju.

Pozicija „Telekom Srbije“ kao ekskluzivnog operatora fiksne telefonije trajala je do 09. juna 2005. godine, kada je u skladu sa tada važećim Zakonom o telekomunikacijama Republike Srbije pravno prestala da postoji. To je rezultiralo da RATEL objavi javni poziv za učešće u postupku javnog nadmetanja za izdavanje dve licence za fiksni bežični pristup za javnu telekomunikacionu mrežu i usluge, pri čemu su „Telekom Srbija“ i „Media Works“²³ otkupile licence.

22. januara 2010. RATEL odlučuje da kompaniji „Telenor“ dodeli drugu licencu za izgradnju, posedovanje i eksploataciju javne fiksne telekomunikacione mreže i pružanje usluga javne fiksne telekomunikacione mreže u Srbiji, na osnovu javnog

²³ U toku 2010. godine spajanjem privrednih društava „Media Works“, „Neobee.net“ i „SezamPro“, nastalo je društvo za telekomunikacije „Orion telekom“ d.o.o.

konkursa za izbor drugog operatora fiksne telefonije, koja je izdata na period od 10 godina uz mogućnost proširenja na isti period.

Republička agencija za elektronske komunikacije reguliše tržište telekomunikacija u Republici Srbiji već sedam godina, otkako je pod prvobitnim nazivom Republička agencija za telekomunikacije (RATEL) osnovana maja 2005. godine, u skladu sa Zakonom o telekomunikacijama iz 2003. godine. Jula 2010. godine donet je Zakon o elektronskim komunikacijama, baziran na evropskom regulatornom okviru iz 2002. godine i, delimično iz 2007. U skladu sa ovim Zakonom Agencija je dobila novo ime: Republička agencija za elektronske komunikacije, sa nepromenjenim skraćenim nazivom RATEL.

U skladu sa svojim nadležnostima propisanim Zakonom, Agencija je sproveda postupak analize relevantnih tržišta elektronskih komunikacija u Republici Srbiji u 2011. godini. Agencija je, saglasno članu 59. Zakona i u skladu sa Preporukom Evropske komisije o relevantnim tržištima proizvoda i usluga u okviru tržišta elektronskih komunikacija²⁴, odlukom broj 1-02-3400-11/11 od 7. jula 2011. odredila relevantna tržišta na teritoriji Republike Srbije podložna prethodnoj regulaciji:

- Maloprodajno tržište pristupa javnoj telefonskoj mreži na fiksnoj lokaciji;
- Veleprodajno tržište originacije poziva u javnoj telefonskoj mreži na fiksnoj lokaciji;
- Veleprodajno tržište terminacije poziva u javnoj telefonskoj mreži;
- Veleprodajno tržište (fizičkog) pristupa elementima mreže i pripadajućim sredstvima (uključujući deljeni i potpuni raščlanjeni pristup lokalnoj petlji);
- Veleprodajno tržište širokopojasnog pristupa;
- Veleprodajno tržište iznajmljenih linija;
- Veleprodajno tržište terminacije poziva u mobilnoj mreži;
- Maloprodajno tržište distribucije medijskih sadržaja, i
- Maloprodajno tržište javno dostupne telefonske usluge sa fiksne lokacije.

²⁴ Preporuka EK od 17. decembra 2007. godine o relevantnim tržištima proizvoda i usluga u okviru sektora elektronskih komunikacija podložnim prethodnoj regulaciji, u skladu sa Direktivom Evropskog parlamenta i Saveta 2002/21/EZ o zajedničkom regulatornom okviru za elektronske komunikacione mreže i usluge, C (2007) 5046, 2007/879/EZ

Kako prethodnoj regulaciji podležu tržišta na kojima postoje strukturne, regulatorne i druge trajne prepreke koje ne daju mogućnost novim operatorima da na posmatranom tržištu postanu konkurentni i kako se bez prethodne regulacije uočeni nedostaci ne mogu otkloniti, Agencija je sproveda postupak analize relevantnih tržišta na osnovu kojih je donela rešenja o proglašenju operatora (jednog ili više) sa značajnom tržišnom snagom (ZTS) na svakom od analiziranih relevantnih tržišta. Rešenjima Agencije (za svako relevantno tržište ponaosob) iz novembra 2011. godine, operatorima sa ZTS propisane su sledeće obaveze za veleprodajna tržišta:

- objavljivanje određenih podataka u formi standardne ponude,
- nediskriminatorno postupanje,
- računovodstveno razdvajanje,
- omogućavanje pristupa i korišćenja elemenata mreže i pripadajućih sredstava,
- kontrola cena i primena troškovnog računovodstva,
- pružanje osnovnog skupa iznajmljenih linija,

a za maloprodajna tržišta operatorima sa ZTS propisane su sledeće obaveze:

- zabrana obračunavanja prekomernih cena,
- zabrana ometanja ulaska na tržište ili ograničavanja konkurencije previsokim ili preniskim cenama,
- zabrana davanja neopravdane prednosti određenim krajnjim korisnicima,
- ograničavanje visine maloprodajnih cena,
- pribavljanje formalne saglasnosti od RATEL-a za način formiranja i promenu cena usluga u slučaju njihovog vezivanja,
- određivanje mera kontrole individualnih tarifa,
- zasnivanje cena na troškovima pružanja usluga ili na cenama na uporedivim tržištima.

Tabela 1: Operatori sa ZTS na odgovarajućem relevantnom tržištu

Tržište	Operator sa ZTS
T1 Maloprodajno tržište pristupa javnoj telefonskoj mreži na fiksnoj lokaciji	„Telekom Srbija“ a.d.
T2 Veleprodajno tržište originacije poziva u javnoj telefonskoj mreži na fiksnoj lokaciji	„Telekom Srbija“ a.d.
T3 Veleprodajno tržište terminacije poziva u javnoj telefonskoj mreži	„Telekom Srbija“ a.d. „Orion telekom“ d.o.o.
T4 Veleprodajno tržište (fizičkog) pristupa elementima mreže i pripadajućim sredstvima (uključujući deljeni i potpuni raščlanjeni pristup lokalnoj petlji)	„Telekom Srbija“ a.d.
T5 Veleprodajno tržište širokopojasnog pristupa	„Telekom Srbija“ a.d.
T6 Veleprodajno tržište iznajmljenih linija	„Telekom Srbija“ a.d.
T7 Veleprodajno tržište terminacije poziva u mobilnoj mreži	„Telekom Srbija“ a.d. „Telenor“ d.o.o. „Vip mobile“ d.o.o.
T8 Maloprodajno tržište distribucije medijskih sadržaja	„Serbia broadband - Srpske kablovske Mreže“ d.o.o.
T9 Maloprodajno tržište javno dostupne telefonske usluge sa fiksne lokacije	„Telekom Srbija“ a.d.

Izvor: <http://www.ratel.rs>

Operatori sa ZTS su dužni da propisane obaveze izvršavaju pod uslovima i u rokovima utvrđenim u analizama relevantnog tržišta.

4. RAČUNOVODSTVENA ANALIZA POLITIKA I PROCENA PRIMENJENIH U IZRADI FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Računovodstvene politike regulišu sledeće probleme računovodstva i izveštavanja:

- Priznavanje,
- Procenjivanja (vrednovanja) bilansnih pozicija i
- Merenje bilansnih pozicija.

Objavljivanjem računovodstvenih politika, preduzeće usmerava korisnika da jasnije sagleda određenu vrednost stavki u bilansu stanja i uspeha, odnosno omogućava bolju interpretaciju bilansa. U nastavku sledi pregled računovodstvenih politika koje su izuzetno značajne za tri posmatrane kompanije („Telekom Srbija“ a.d., „Telenor“ d.o.o. i „Vip mobile“ d.o.o).

4.1. Osnove za sastavljanje i prikazivanje finansijskih izveštaja²⁵

Priloženi finansijski izveštaji su sastavljeni u skladu sa važećim propisima u Republici Srbiji zasnovanim na Zakonu o računovodstvu i reviziji (“Službeni glasnik Republike Srbije”, br. 46/2006 i 111/2009), koji propisuje Međunarodne računovodstvene standarde (MRS), odnosno Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja (MSFI) kao osnovu za sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja.

Finansijski izveštaji sastavljeni su u skladu sa konceptom istorijskog troška i načelom stalnosti pravnog lica.

Iznosi u priloženim finansijskim izveštajima preduzeća iskazani su u hiljadama dinara, osim ukoliko nije drugačije naznačeno. Dinar (RSD) predstavlja funkcionalnu i izveštajnu valutu preduzeća. Sve transakcije u valutama koje nisu funkcionalna valuta, tretiraju se kao transakcije u stranim valutama.

Finansijski izveštaji su prikazani u formatu propisanom Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike (“Službeni glasnik Republike Srbije”, br. 114/2006, 5/2007, 119/2008 i 2/2010), koji odstupa od prezentacije i naziva pojedinih finansijskih izveštaja opšte namene, kao i od načina prikazivanja određenih bilansnih pozicija kako to predviđa revidirani MRS 1 “Prezentacija finansijskih izveštaja”, čija je primena obavezna za obračunske periode koji počinju na dan 1. januara 2009. godine.

²⁵ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

Shodno tome, priloženi finansijski izveštaji nisu usaglašeni sa svim zahtevima MSFI i ne mogu se smatrati finansijskim izveštajima sastavljenim i prikazanim u skladu sa MSFI.

Priloženi finansijski izveštaji uključuju potraživanja, obaveze, rezultate poslovanja, promene na kapitalu i tokove gotovine preduzeća bez uključivanja zavisnih preduzeća. Preduzeća takođe sastavljaju i konsolidovane finansijske izveštaje.

4.2. Prihodi od fiksnog i mobilnog saobraćaja²⁶

Prihodi se iskazuju po pravičnoj vrednosti sredstava koja su primljena ili će biti primljena, umanjenoj za popuste i porez na dodatu vrednost. Prihodi se priznaju i evidentiraju u trenutku kada su ugovorene usluge realizovane.

4.3. Prihodi od fiksne telefonije²⁷

(a) Prihodi od telefonskog saobraćaja

Prihodi od telefonskog saobraćaja se iskazuju po pravičnoj vrednosti sredstava koja su primljena ili će biti primljena, umanjenoj za popuste i porez na dodatu vrednost u trenutku kada su usluge izvršene.

Prihodi od prodaje telefonskih kartica se priznaju proporcionalno njihovom korišćenju. Na dan izveštavanja neutrošeni impulsi po osnovu prodatih kartica evidentiraju se kao obračunati prihodi (unapred naplaćeni prihodi).

(b) Telekomunikaciona pretplata

Telekomunikaciona pretplata predstavlja nadoknadu za korišćenje telefonskih linija. Pretplata se korisnicima fakturiše jedan mesec unapred bez obzira na njihovo korišćenje mreže.

(c) Prihodi od uključivanja novih pretplatnika

Prihodi od uključivanja novih pretplatnika fiksne telefonije predstavljaju prihode po osnovu fakturisane nadoknade za uključivanje novih pretplatnika i troškova instalacije. Računi za nove korisničke priključke evidentirani su u periodu u kome je korisnik priključen na mrežu.

²⁶ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

²⁷ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

(d) Prihodi od ostalih telekomunikacionih usluga

Ovi prihodi uglavnom se odnose na usluge kao što su iznajmljivanje telefonskih kapaciteta – vodova, prenos podataka, listing poziva, usluge govorne pošte i drugo. Navedeni prihodi se priznaju i evidentiraju u periodu u kome je usluga izvršena.

4.4. Prihodi od mobilne telefonije²⁸

Prihodi od mobilne telefonije se prvenstveno odnose na prihode od korisnika mobilne telefonije po osnovu prepaid i postpaid usluga kao što su: utrošeni minuti razgovora, tekstualne i multimedijalne poruke, mesečne naknade, prenos podataka, prodati mobilni telefoni i drugo.

Prihodi od prodaje iskazani su po fakturnoj vrednosti umanjenoj za popuste i porez na dodatu vrednost, u trenutku kada je usluga pružena.

Prihod od pruženih prepaid usluga (elektronske dopune) se priznaje u momentu prodaje prepaid vrednosnih kartica, a na kraju obračunskog perioda isti se razgraničavaju za iznos nerealizovanih prihoda.

Prihodi od naknade za korišćenje usluga mobilne telefonije se fakturišu za mesec u kome je korišćena mreža mobilne telefonije.

4.4.1. Ugovori sa više elemenata (MEA)

Ugovori sa više elemenata (Multi-Element Agreements) se tretiraju kao ugovori kod kojih su komponente nezavisne i na koje se primenjuju različiti računovodstveni tretmani.

Pojedinačni element ugovora ima vrednost za korisnika nezavisno od ostalih elemenata ugovora.

Mobilni telefonski aparat koji je sastavni deo paketa se priznaje kao trošak (materijal za pružanje usluga), a prihod od prodaje se priznaje kao prihod u momentu prodaje odnosno uručenja paketa korisniku.

4.4.2. Kombinovani paketi usluga

Preduzeće Telekom Srbija a.d. pruža i kombinovane pakete usluga, koji korisnicima uz ugovornu obavezu obezbeđuju pored usluga fiksne telefonije, ADSL-a i postpaid paketa mobilne telefonije i mogućnost korišćenja IPTV usluge.

²⁸ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

4.5. Prihodi i rashodi po osnovu obračuna međunarodnog saobraćaja²⁹

4.5.1. Prihodi i rashodi po osnovu međunarodnog obračuna fiksne telefonije

Prihodi i rashodi po osnovu međunarodnog obračuna odnose se na prihode i rashode od međunarodnih dolaznih, odnosno odlaznih poziva ostvarenih sa zemljama sa kojima su preduzeća uspostavila direktan obračun međunarodnog telefonskog saobraćaja. Deo ostvarenih prihoda, odnosno rashoda po navedenom osnovu, evidentiran je na osnovu procene izvršene prema internim obračunima ostvarenog saobraćaja.

Pored toga, preduzeće pruža usluge tranzitiranja dolaznog telefonskog saobraćaja međunarodnih operatora koji terminira u mreže drugih nacionalnih operatora.

4.5.2. Prihodi i rashodi po osnovu roaming-a

Prihodi i rashodi po osnovu dolaznog i odlaznog roaming saobraćaja sa inostranim operatorima mobilne telefonije sa kojima je zaključen Međunarodni GSM roaming sporazum, evidentiraju se u visini iznosa koji su fakturisani inostranim operatorima odnosno u iznosima koji su fakturisani od strane inostranih operatora. Deo ostvarenih prihoda, odnosno rashoda po navedenom osnovu, evidentiran je na osnovu procene izvršene prema internim obračunima ostvarenog saobraćaja.

Za vrednost ostvarenog popusta (a na osnovu realizovane, prethodno ugovorene količine roaming saobraćaja), vrši se umanjenje rashoda po osnovu roaming-a, i obrnuto.

4.6. Prihodi i rashodi po osnovu interkonekcije³⁰

Prihodi i rashodi po osnovu interkonekcije se priznaju u bruto iznosu u trenutku njihovog nastanka i iskazani su u okviru prihoda od prodaje, odnosno ostalih poslovnih rashoda.

²⁹ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu.

³⁰ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

Prihodi od interkonekcije uključuju, pored prihoda od terminiranja dolaznog saobraćaja u fiksnu/mobilnu mrežu preduzeća, i prihode od zakupa vodova za interkonekciju, prihode od signalizacionih linkova, prihode od pristupnih tačaka u fiksnoj mreži, kao i prihode od dolaznog međunarodnog saobraćaja iz mreža inostranih operatora, koji preko mreža drugih nacionalnih operatora terminira u mrežu preduzeća.

Rashodi od interkonekcije, pored rashoda po osnovu terminiranja saobraćaja iz fiksne/mobilne mreže preduzeća ka drugim operatorima, uključuju i rashode zakupa vodova za interkonekciju fiksne/mobilne mreže, kao i rashode po osnovu dolaznog međunarodnog saobraćaja iz mreža inostranih operatora koji preko mreže preduzeća terminira u mreže drugih nacionalnih operatora.

4.7. Operativni lizing³¹

Zakup sredstava kod kojih su sve koristi i rizici u vezi sa vlasništvom zadržani kod zakupodavca, odnosno nisu preneti na zakupca, evidentiran je kao operativni lizing.

Prihodi po osnovu operativnog lizinga priznaju se u bilansu uspeha perioda na koji se odnose.

Troškovi zakupa se najvećim delom odnose na zakup poslovnih prostorija, prostora za radio bazne stanice, skladišta i ostale troškove zakupa. Navedeni troškovi priznaju se na teret bilansa uspeha u momentu njihovog nastanka u skladu sa odgovarajućim ugovorima o zakupu.

4.8. Prihodi od prodaje robe i nabavna vrednost prodane robe³²

Prihodi od prodaje robe najvećim delom se odnose na prodaju mobilnih i ISDN telefonskih aparata. Navedeni prihodi i nabavna vrednost prodatih telefonskih aparata se evidentiraju u trenutku prodaje.

³¹ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

³² Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

4.9. Troškovi tekućeg održavanja i opravki³³

Troškovi tekućeg održavanja i opravki nekretnina, postrojenja i opreme iskazani su u bilansu uspeha u stvarno nastalom iznosu. Troškovi tekućeg održavanja najvećim delom se odnose na održavanje telekomunikacione opreme, mesnih mreža, računarske opreme i softvera.

4.10. Troškovi pozajmljivanja³⁴

Troškovi pozajmljivanja tretiraju se kao rashod perioda u momentu njihovog nastanka. Troškovi pozajmljivanja obuhvataju kamatu i ostale troškove nastale u vezi sa pozajmljivanjem sredstava.

Troškovi pozajmljivanja koji se direktno odnose na nabavku, izgradnju ili izradu kvalifikovanog sredstva za koje je potreban duži vremenski period da bi bilo spremno za nameravanu upotrebu, kapitalizuju se kao deo nabavne vrednosti tog sredstva.

4.11. Prihod od dividendi³⁵

Prihod od dividendi se priznaje kad se utvrde prava entiteta (akcionara) da prime dividendu.

4.12. Preračunavanje stranih sredstava plaćanja i računovodstveni tretman kursnih razlika i efekata po osnovu valutne klauzule³⁶

Stavke uključene u finansijske izveštaje preduzeća odmeravaju se korišćenjem valute primarnog privrednog okruženja u kome preduzeće posluje (funkcionalna valuta). Kao što je već i napomenuto, finansijski izveštaji prikazuju se u hiljadama dinara (RSD), koji predstavlja funkcionalnu i izveštajnu valutu preduzeća.

Sva sredstva i obaveze u stranim sredstvima plaćanja se na dan izveštavanja preračunavaju u njihovu dinarsku protivvrednost primenom zvaničnog deviznog kursa Narodne banke Srbije važećeg na taj dan.

³³ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

³⁴ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

³⁵ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

³⁶ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

Poslovne promene u stranim sredstvima plaćanja tokom izveštajnog perioda preračunavaju se u dinarsku protivvrednost primenom zvaničnih deviznih kurseva Narodne banke Srbije važećih na dan poslovne promene.

Pozitivne i negativne kursne razlike nastale preračunom sredstava i obaveza iskazanih u stranim sredstvima plaćanja i preračunom transakcija u toku izveštajnog perioda evidentiraju se u bilansu uspeha, kao finansijski prihodi, odnosno finansijski rashodi.

Pozitivni i negativni efekti ugovorenih deviznih klauzula u vezi potraživanja i obaveza, nastali primenom ugovorenog kursa, takođe se iskazuju kao deo finansijskih prihoda, odnosno finansijskih rashoda.

4.13. Nekretnine, postrojenja i oprema³⁷

Nekretnine, postrojenja i opremu čine nekretnine i oprema. Nekretnine i oprema iskazani su po nabavnoj vrednosti, umanjenoj za ukupnu akumuliranu ispravku vrednosti i eventualne akumulirane gubitke zbog umanjenja vrednosti. Nabavnu vrednost čini vrednost po fakturi dobavljača uključujući carine, poreze koji se ne mogu refundirati i sve druge troškove dovođenja sredstva u stanje funkcionalne pripravnosti. Nabavna vrednost umanjena je za sve primljene popuste i/ili rabate (poklone). Nabavna vrednost izgrađenih osnovnih sredstava je njihova nabavna vrednost na datum kada su izgradnja ili razvoj završeni.

Pod nekretninom ili opremom smatraju se ona sredstva čiji je očekivani korisni vek upotrebe duži od jedne godine. Naknadno ulaganje u nekretnine i opremu čija je vrednost veća od prosečne bruto zarade u Republici Srbiji u momentu nabavke, u skladu sa poslednjim podacima objavljenim od strane Republičkog zavoda za statistiku, uvećava nabavnu vrednost tog ulaganja. Ulaganja koja povećavaju korisni vek trajanja osnovnih sredstava iskazuju se kao deo vrednosti te imovine, dok ulaganja u održavanje i opravke koja ne produžavaju korisni vek trajanja, terete troškove tekućeg izveštajnog perioda.

Dobici ili gubici koji se javljaju prilikom prodaje ili rashodovanja nekretnina i opreme, priznaju se u korist ili na teret bilansa uspeha, kao deo ostalih prihoda ili ostalih rashoda.

³⁷ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

Korisni vek upotrebe sredstva se preispituje najmanje na kraju svake poslovne godine, i ako postoje promene u očekivanoj dinamici trošenja budućih ekonomskih koristi koje su sadržane u sredstvu, stopa amortizacije se menja kako bi se odrazila promenjena dinamika.

4.14. Nematerijalna ulaganja³⁸

Nematerijalna ulaganja se sastoje od softvera, licenci, drugih prava, unapred plaćenih dugoročnih zakupa i ostalih nematerijalnih ulaganja.

Nematerijalna ulaganja iskazana su po nabavnoj vrednosti umanjenoj za ukupnu akumuliranu ispravku vrednosti i eventualne akumulirane gubitke od umanjenja vrednosti.

Izdaci vezani za održavanje softvera priznaju se kao trošak u periodu kada nastanu.

Izdaci po osnovu istraživanja i razvoja priznaju se kao trošak u periodu u kome nastanu.

4.15. Amortizacija³⁹

Otpisivanje nekretnina, postrojenja i opreme i nematerijalnih ulaganja se vrši primenom proporcionalne metode kojom se vrednost sredstava u potpunosti otpisuje tokom procenjenog veka upotrebe.

Otpisivanje se vrši po stopama koje su zasnovane na preostalom korisnom veku upotrebe sredstava, procenjenom od strane rukovodstva preduzeća i usvojenom od strane Upravnog odbora preduzeća. Preispitivanje korisnog veka upotrebe periodično vrše nadležne službe preduzeća. Stope amortizacije za glavne kategorije nekretnina i opreme date su u sledećem pregledu:

Nekretnine	1.5% – 10%
Oprema za fiksnu telefoniju	2.5% – 50%
Oprema za mobilnu telefoniju	6.67% – 20%
Transportna sredstva	10% – 33.33%
Računarska oprema	10% – 33.33%
Ostala oprema	6.67% – 33.33%

³⁸ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

³⁹ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

Primenjene stope za amortizaciju nematerijalnih ulaganja su sledeće:

Licenca za fiksni bežični pristup (CDMA)	10%
Licence za softvere	20% – 50%
Licence za softvere – mobilna telefonija	10%
Softveri	20% – 33.33%

Obračun amortizacije nekretnina, opreme i nematerijalnih ulaganja počinje kada se ova sredstva stave u upotrebu. Zemljište ne podleže amortizaciji.

Obračun amortizacije za poreske svrhe vrši se u skladu sa Zakonom o porezu na dobit pravnih lica Republike Srbije ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 25/2001, 80/2002, 43/2003, 84/2004 i 18/2010) i Pravilnikom o načinu razvrstavanja stalnih sredstava po grupama i načinu utvrđivanja amortizacije za poreske svrhe ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 116/2004 i 99/2010), što rezultira u odloženim porezima.

4.16. Obezvredenje nefinansijske imovine⁴⁰

Saglasno usvojenoj računovodstvenoj politici, na dan izveštavanja rukovodstvo preduzeća analizira vrednosti po kojima su prikazana nematerijalna ulaganja i nekretnine, postrojenja i oprema preduzeća. Ukoliko postoji indikacija da je neko sredstvo obezvredeno, procenjuje se nadoknativ iznos tog sredstva kako bi se utvrdio iznos umanjavanja vrednosti.

Ukoliko je nadoknativ iznos nekog sredstva procenjen kao niži od vrednosti po kojoj je to sredstvo prikazano, postojeća vrednost tog sredstva se umanjuje do visine nadoknativne vrednosti, koju predstavlja vrednost veća od fer vrednosti sredstva umanjene za troškove prodaje i vrednosti u upotrebi. Gubitak zbog obezvredjenja se priznaje u iznosu razlike, na teret rashoda saglasno MRS 36 "Umanjenje vrednosti imovine".

Nefinansijska sredstva (osim goodwill-a) kod kojih je došlo do umanjavanja vrednosti revidiraju se na svaki izveštajni datum zbog mogućeg ukidanja efekata umanjavanja vrednosti.

4.17. Zalihe⁴¹

⁴⁰ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

⁴¹ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

Zalihe se vrednuju po nabavnoj vrednosti, odnosno neto prodajnoj vrednosti ako je ona niža. Nabavnu vrednost predstavlja vrednost po fakturi dobavljača uvećana za transportne i ostale zavisne troškove nabavke. Nabavna vrednost utvrđuje se metodom prosečne ponderisane nabavne cene. Neto prodajna vrednost je cena po kojoj zalihe mogu biti prodane u normalnim uslovima poslovanja po odbitku varijabilnih troškova prodaje.

Terećenjem ostalih rashoda vrši se ispravka vrednosti zaliha u slučajevima kada se oceni da je potrebno svesti vrednost zaliha na njihovu neto prodajnu vrednost. Oštećene zalihe i zalihe koje po kvalitetu ne odgovaraju standardima se u potpunosti otpisuju.

Zalihe robe u maloprodaji iskazuju se po prodajnoj ceni u toku godine. Na kraju obračunskog perioda vrši se svođenje vrednosti zaliha na nabavnu vrednost putem alokacije realizovane razlike u ceni i poreza na dodatu vrednost, obračunatih na prosečnoj osnovi, na vrednost zaliha u stanju na kraju obračunskog perioda i nabavnu vrednost prodane robe.

4.17.1. Vrednovanje mobilnih telefona na zaliham

Prodaja mobilnih telefona u preduzeću se u većini slučajeva vrši u okviru ugovora sa više elemenata (MEA), odnosno kao sastavni deo paketa.

Prodaja mobilnih telefona u okviru ugovora sa više elemenata je aktivnost koja se vrši u cilju stimulacije i unapređenja prodaje određenih usluga (paketa) novim korisnicima usluga. Mobilni telefoni se prodaju po nižim cenama kao deo poslovne strategije preduzeća. Preduzeće zauzvrat sa korisnikom paketa zaključuje ugovore na određeni period koji obezbeđuju preduzeću priliv ekonomskih koristi u budućnosti. Preduzeće u tom slučaju očekuje da će nadoknaditi vrednost telefona koje prodaje po nižim cenama, ali kroz stimulacije i unapređenje prodaje raznih drugih usluga korisniku paketa.

Vrednovanje zaliha takvih telefona se vrši po nabavnoj ceni, dok se trošak (trošak materijala za pružanje usluga) priznaje u momentu kada je mobilni telefon prodat, odnosno isporučen korisniku na bazi ugovora koji sadrži više elemenata.

4.18. Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica⁴²

Zavisna pravna lica predstavljaju ona pravna lica u kojima preduzeće ima udeo u vlasništvu iznad 50% ili više od polovine prava glasa ili pravo upravljanja finansijskom, odnosno poslovnom politikom zavisnog preduzeća. Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica iskazana su po prvobitnoj vrednosti ulaganja.

Ukoliko postoje indicije da je vrednost ulaganja u zavisna preduzeća umanjena, vrši se procena nadoknadive vrednosti. Ako je nadoknadiva vrednost ulaganja niža od njegove knjigovodstvene vrednosti, knjigovodstvena vrednost se svodi na nadoknadivu vrednost i priznaje se gubitak od umanjenja vrednosti kao rashod perioda.

4.19. Finansijski instrumenti

Finansijski instrumenti se inicijalno vrednuju po fer vrednosti, uvećanoj za troškove transakcija (izuzev finansijskih sredstava ili finansijskih obaveza koje se vrednuju po fer vrednosti kroz bilans uspeha), koji su direktno pripisivi nabavci ili emitovanju finansijskog sredstva ili finansijske obaveze.

Finansijska sredstva i obaveze se evidentiraju u bilansu stanja preduzeća od momenta kada je preduzeće ugovornim odredbama vezano za instrument.

4.19.1. Finansijska sredstva

Rukovodstvo vrši klasifikaciju svojih finansijskih plasmana u momentu inicijalnog priznavanja. Klasifikacija zavisi od svrhe za koju su finansijska sredstva pribavljena. Kupovina ili prodaja finansijskih sredstava na "regularan način" priznaje se primenom obračuna na datum poravnanja.

Finansijska sredstva preduzeća čine gotovina i kratkoročni depoziti, dati krediti zaposlenima i ostali dugoročni finansijski plasmani i potraživanja od kupaca i ostala potraživanja.

Preduzeće je klasifikovalo finansijska sredstva u kategoriju "kredit i potraživanja". Kredit i potraživanja su nederivativna finansijska sredstva sa fiksnim ili odredivim isplata koja nisu kotirana na aktivnom tržištu.

⁴² Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

Preduzeće prilikom inicijalnog priznavanja nije klasifikovalo nijedno od svojih finansijskih sredstava kao ona koja se vrednuju po fer vrednosti kroz bilans uspeha, koja su raspoloživa za prodaju ili koja se drže do dospeća.

Finansijska sredstva prestaju da se priznaju kada je došlo do isteka ugovornog prava ili prenosa prava na prilive gotovine po osnovu tog sredstva, i kada je preduzeće izvršilo prenos svih rizika i koristi koji proističu iz vlasništva nad sredstvom.

Naknadno vrednovanje finansijskih sredstava zavisi od njihove klasifikacije, kao što sledi:

(a) Ostali dugoročni finansijski plasmani

Ostali dugoročni finansijski plasmani obuhvataju dugoročna beskamatna potraživanja od zaposlenih po osnovu odobrenih stambenih zajmova, dugoročna kamatonosna potraživanja od zaposlenih po osnovu odobrenih zajmova za učešće u stambenom kreditu i učešće u kamati i ostale dugoročne kredite zaposlenima, kao i ostala dugoročna potraživanja. Stambeni zajmovi zaposlenima se vrednuju po amortizovanoj vrednosti korišćenjem kamatne stope po kojoj bi preduzeće moglo da pribavi dugoročne pozajmice, a koja odgovara efektivnoj kamatnoj stopi.

Ispravka vrednosti potraživanja od zaposlenih se utvrđuje kada postoji objektivni dokaz da preduzeće neće biti u stanju da naplati sve iznose koje potražuje na osnovu prvobitnih uslova potraživanja. Iznos ispravke vrednosti utvrđuje se kao razlika između knjigovodstvene vrednosti finansijskog sredstva i sadašnje vrednosti procenjenih budućih tokova gotovine, diskontovanih koristeći efektivnu kamatnu stopu.

(b) Potraživanja od kupaca

Potraživanja od kupaca se evidentiraju po fakturnoj vrednosti umanjenoj za ispravku vrednosti obezvređenih potraživanja. Ispravka vrednosti potraživanja se utvrđuje kada postoji objektivni dokaz da preduzeće neće biti u stanju da naplati sve iznose koje potražuje na osnovu prvobitnih uslova potraživanja.

Značajne finansijske poteškoće kupca, verovatnoća da će kupac biti likvidiran ili finansijski reorganizovan, propust ili kašnjenje u izvršenju plaćanja (više od 60 dana od datuma dospeća) se smatraju indikatorima da je vrednost potraživanja umanjena. Procena ispravke vrednosti potraživanja vrši se na osnovu starosne analize i istorijskog iskustva, i kada naplata celog ili dela potraživanja više nije verovatna.

Knjigovodstvena vrednost potraživanja umanjuje se preko ispravke vrednosti, a iznos umanjenja se priznaje u bilansu uspeha u okviru ostalih rashoda.

Kada je potraživanje nenaplativo, otpisuje se na teret ispravke vrednosti potraživanja od kupaca. Prihodi od ukidanja ispravke vrednosti po osnovu naknadno naplaćenih iznosa i procenjene naplativosti potraživanja priznaju se u okviru ostalih prihoda.

4.19.2. *Finansijske obaveze*

Rukovodstvo vrši klasifikaciju svojih finansijskih obaveza u momentu inicijalnog priznavanja. Finansijske obaveze preduzeća čine primljeni krediti od banaka i dobavljača i obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze (obaveze iz poslovanja). Finansijska obaveza prestaje da se priznaje kada preduzeće ispuni obavezom ili kada je obaveza plaćanja predviđena ugovorom ukinuta ili istekla.

U slučaju gde je postojeća finansijska obaveza zamenjena drugom obavezom prema istom poveriocu, ali pod značajno promenjenim uslovima, ili ukoliko su uslovi kod postojeće obaveze značajno izmenjeni, takva zamena ili promena uslova tretira se kao prestanak priznavanja prvobitne obaveze sa istovremenim priznavanjem nove obaveze, dok se razlika između prvobitne i nove vrednosti obaveze priznaje u bilansu uspeha.

Naknadno vrednovanje finansijskih obaveza zavisi od njihove klasifikacije, kao što sledi:

(a) Krediti od banaka i dobavljača

Kreditni od banaka i dobavljača se prvobitno priznaju u iznosima primljenih sredstava (fer vrednosti), a nakon toga se iskazuju po amortizovanoj vrednosti uz primenu ugovorene kamatne stope. Efekti primenjivanja ugovorene umesto efektivne kamatne stope kao što se zahteva u skladu sa MRS 39 "Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje" po proceni rukovodstva preduzeća nemaju materijalno značajan efekat na finansijske izveštaje. Krediti su odobreni uglavnom uz varijabilne kamatne stope, a unapred plaćene naknade za odobrene kredite razgraničavaju se na proporcionalnoj osnovi tokom perioda trajanja kredita.

Obaveza je tekuća ukoliko se očekuje da bude izmirena u redovnom toku poslovnog ciklusa preduzeća, odnosno u periodu do 12 meseci nakon datuma izveštavanja. Sve ostale obaveze se klasifikuju kao dugoročne.

(b) Obaveze iz poslovanja

Obaveze prema dobavljačima i ostale kratkoročne obaveze iz poslovanja vrednuju se po amortizovanoj vrednosti, što zbog kratkoročne prirode ovih obaveza odgovara njihovoj nominalnoj vrednosti.

4.19.3. Prebijanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza

Finansijska sredstva i finansijske obaveze se prebijaju, a razlika između njihovih suma se priznaje u bilansu stanja samo ako postoji zakonom omogućeno pravo da se izvrši prebijanje priznatih iznosa i postoji namera da se isplata izvrši po neto osnovu, ili da se istovremeno proda sredstvo i izmiri obaveza.

4.20. Aktivna i pasivna vremenska razgraničenja⁴³

Aktivna vremenska razgraničenja se najvećim delom sastoje od obračunatih a nefakturisanih prihoda za usluge izvršene u toku tekućeg izveštajnog perioda, a koje su fakturisane u narednom periodu, kao i unapred plaćenih rashoda.

Procenjeni rashodi za usluge primljene u tekućem, a fakturisane u narednom obračunskom periodu, kao i unapred naplaćeni prihodi evidentiraju se u okviru pasivnih vremenskih razgraničenja.

4.21. Gotovinski ekvivalenti i gotovina⁴⁴

Gotovinski ekvivalenti i gotovina uključuju sredstva na računima kod banaka, gotovinu u blagajni, kao i visokolikvidna sredstva sa prvobitnim rokom dospeća do tri meseca ili kraće, a koja se mogu brzo konvertovati u poznate iznose gotovine, uz beznačajan rizik od promene vrednosti.

⁴³ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

⁴⁴ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

4.22. Sredstva primljena bez naknade⁴⁵

Sredstva primljena bez naknade, odnosno poklonjena sredstva (npr. telekomunikaciona oprema, lokalne mreže i prateća oprema) od opština i drugih subjekata, priznaju se po fakturnoj, odnosno fer (tržišnoj) vrednosti u momentu prijema.

Za iznos fer vrednosti, formiraju se odloženi prihodi. Odloženi prihodi prenose se u korist tekućih prihoda u visini tekućeg otpisa poklonjenih sredstava.

Za iznos sredstava primljenih bez naknade, odnosno poklonjenih sredstava (npr. telekomunikaciona oprema i softveri) od dobavljača umanjuje se proporcionalno fakturna, odnosno fer (tržišna) vrednost isporučene opreme po istom ugovoru, u situaciji kada se poklonjena sredstva mogu alocirati na specifične nabavke.

4.23. Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna sredstva⁴⁶

Rezervisanja se priznaju i vrše kada preduzeće ima zakonsku ili ugovorenu obavezu kao rezultat prošlih događaja i kada je verovatno da će doći do odliva resursa kako bi se izmirila obaveza i kada se može pouzdano proceniti iznos obaveze.

Rezervisanja za otpremnine i jubilarne nagrade se odmeravaju po sadašnjoj vrednosti očekivanih budućih odliva primenom diskontne stope koja odražava kamatu na visokokvalitetne hartije od vrednosti koje su iskazane u valuti u kojoj će obaveze za penzije biti plaćene.

Rezervisanja za sudske sporove formiraju se u iznosu koji odgovara najboljoj proceni rukovodstva preduzeća u pogledu izdataka koji će nastati da se takve obaveze izmire.

Potencijalne obaveze se ne priznaju u finansijskim izveštajima. Potencijalne obaveze se obelodanjuju u napomenama uz finansijske izveštaje, osim ako je verovatnoća odliva resursa koji sadrže ekonomske koristi veoma mala.

Preduzeće ne priznaje potencijalna sredstva u finansijskim izveštajima. Potencijalna sredstva se obelodanjuju u napomenama uz finansijske izveštaje, ukoliko je priliv ekonomskih koristi verovatan.

⁴⁵ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

⁴⁶ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

4.24. Primanja zaposlenih⁴⁷*(a) Porezi i doprinosi za obavezno socijalno osiguranje*

U skladu sa propisima koji se primenjuju u Republici Srbiji, preduzeće je obavezno da uplaćuje porez, kao i doprinose raznim državnim fondovima za socijalnu zaštitu.

Ove obaveze uključuju doprinose na teret zaposlenih i na teret poslodavca u iznosima koji se obračunavaju primenom zakonom propisanih stopa.

Preduzeće ima zakonsku obavezu da izvrši obustavu obračunatih doprinosa iz bruto zarada zaposlenih i da za njihov račun izvrši prenos obustavljenih sredstava u korist odgovarajućih državnih fondova. Preduzeće nije u obavezi da zaposlenima nakon odlaska u penziju isplaćuje naknade koje predstavljaju obavezu penzionog fonda Republike Srbije. Porez i doprinosi na teret zaposlenih i na teret poslodavca knjiže se na teret troškova u periodu na koji se odnose.

(b) Obaveze po osnovu otpremnina prilikom odlaska u penziju i jubilarnih nagrada

U skladu sa Pojedinačnim kolektivnim ugovorom o radu, preduzeće je u obavezi da isplati otpremnine prilikom odlaska u penziju u visini 3 mesečne zarade koju je zaposleni ostvario u mesecu koji prethodi mesecu u kome se isplaćuje otpremnina, koje pri tom ne mogu biti manje od 3 mesečne prosečne bruto zarade isplaćene u preduzeću u mesecu koji prethodi mesecu u kome se isplaćuje otpremnina.

Obračun i iskazivanje dugoročnih obaveza po osnovu otpremnina i jubilarnih nagrada vršeni su korišćenjem metoda sadašnje vrednosti budućih očekivanih isplata, na osnovu obračuna aktuara. Budući da se radi o dugoročnim naknadama zaposlenima, a ne o naknadama nakon prestanka radnog odnosa, aktuarski dobici i gubici, kao i troškovi prethodne službe priznaju se u celini u periodu u kome nastanu.

(c) Kratkoročna, plaćena odsustva

Akumulirana plaćena odsustva mogu da se prenose i koriste u narednim periodima, ukoliko u tekućem periodu nisu iskorišćena u potpunosti. Očekivani troškovi plaćenih odsustava se priznaju u iznosu akumuliranih neiskorišćenih prava na dan izveštavanja, za koje se očekuje da će biti iskorišćeni u narednom periodu. U slučaju neakumuliranog plaćenog odsustva, obaveza ili trošak se ne priznaju do momenta kada se odsustvo iskoristi.

⁴⁷ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

(d) Učešće zaposlenih u dobitku

Preduzeće priznaje obaveze i trošak za učešće zaposlenih u dobitku u skladu sa Odlukom nadležnog statutarnog organa preduzeća ili drugom odlukom rukovodstva preduzeća. Ova sredstva sadrže fiksnu i varijabilnu komponentu. Varijabilna komponenta zavisi od procene rukovodstva o doprinosu svakog zaposlenog ostvarenju rezultata preduzeća.

4.25. Porezi i doprinosi⁴⁸

(a) Porez na dobitak

Tekući porez

Porez na dobitak se obračunava i plaća u skladu sa odredbama Zakona o porezu na dobitpravnih lica ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 25/2001, 80/2002, 43/2003, 84/2004 i 18/2010) i podzakonskim aktima. Porez na dobitak obračunava se primenom stope od 10% na poresku osnovicu iskazanu u poreskom bilansu, nakon čega se može umanjiti za utvrđene poreske kredite. Osnovicu za oporezivanje čini oporezivi dobitak, koji se utvrđuje usklađivanjem rezultata (dobitka ili gubitka) iz bilansa uspeha, a na način utvrđen ovim zakonom.

Zakon o porezu na dobit pravnih lica obvezniku koji izvrši ulaganja u osnovna sredstva u sopstvenom vlasništvu za obavljanje pretežne delatnosti i delatnosti upisanih u osnivački ili drugi akt obveznika, priznaje pravo na poreski kredit u visini od 20% izvršenog ulaganja, s tim što poreski kredit ne može biti veći od 50% obračunatog poreza u godini u kojoj je izvršeno ulaganje. Neiskorišćeni deo poreskog kredita može se preneti na račun poreza na dobitak iz budućih obračunskih perioda, ali ne duže od deset godina. U svakoj od godina perioda prvo se primenjuje poreski kredit po osnovu ulaganja iz te godine, a zatim se, do limita od 50% obračunatog poreza u tom poreskom periodu, primenjuju preneti poreski krediti po redosledu ulaganja.

Poreski propisi u Republici Srbiji ne dozvoljavaju da se poreski gubici iz tekućeg perioda iskoriste kao osnova za povraćaj poreza plaćenog u određenom prethodnom periodu.

⁴⁸ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

Gubici iz tekućeg perioda mogu se preneti na račun dobitka utvrđenog u godišnjem poreskom bilansu iz budućih obračunskih perioda, ali ne duže od 5 godina.

Odloženi porez

Odloženi porez na dobitak se obračunava za privremene razlike između poreske osnovice imovine i obaveza i njihove knjigovodstvene vrednosti. Trenutno važeće poreske stope na dan izveštavanja su korišćene za obračun iznosa odloženog poreza.

Odložena poreska obaveza se priznaje za sve oporezive privremene razlike. Odloženo poresko sredstvo se priznaje za sve odbitne privremene razlike u meri u kojoj je verovatno da će postojati raspoloživi oporezivi dobitak za koji se može iskoristiti odbitna privremena razlika.

Odložena poreska sredstva koja nisu priznata procenjuju se na svaki izveštajni datum i priznaju do mere u kojoj je postalo verovatno da će budući oporezivi dobitak dozvoliti povraćaj odloženog poreskog sredstva.

Tekući i odloženi porezi priznaju se kao rashodi i prihodi i uključeni su u neto dobitak izveštajnog perioda.

(b) Porezi i doprinosi koji ne zavise od rezultata poslovanja

Porezi i doprinosi koji ne zavise od rezultata poslovanja uključuju porez na imovinu i druge poreze, razne naknade i doprinose koji se plaćaju u skladu sa republičkim i lokalnim poreskim propisima. Ovi porezi i doprinosi su prikazani u okviru ostalih poslovnih rashoda.

4.26. Zarada po akciji⁴⁹

Preduzeće izračunava i obelodanjuje osnovnu zaradu po akciji. Osnovna zarada po akciji obračunava se deljenjem neto dobitka koji pripada akcionarima, imaoćima običnih akcija Preduzeća, ponderisanim prosečnim brojem izdatih običnih akcija u toku perioda.

⁴⁹ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu.

4.27. Dividende na obične akcije⁵⁰

Dividende akcionarima preduzeća evidentiraju se kao obaveza i umanjuju kapital u periodu u kojem je doneta odluka o njihovoj isplati. Dividende odobrene za period nakon datuma izveštavanja se obelodanjuju u napomeni o događajima nakon datuma izveštajnog perioda.

4.28. Obelodanjivanje odnosa sa povezanim licima⁵¹

Za svrhe ovih finansijskih izveštaja, pravna lica se tretiraju kao povezana ukoliko jedno pravno lice ima mogućnost kontrolisanja drugog pravnog lica ili vrši značajan uticaj na finansijske i poslovne odluke drugog lica, što je definisano u MRS 24 "Obelodanjivanje povezanih strana".

Odnosi između preduzeća i njegovih povezanih lica regulisani su na ugovornoj osnovi. Stanja potraživanja i obaveza na dan izveštavanja, kao i transakcije u toku izveštajnih perioda nastale sa povezanim licima posebno se obelodanjuju u napomenama uz finansijske izveštaje.

4.29. Informacije o segmentima poslovanja⁵²

Segment poslovanja je komponenta preduzeća koja se bavi poslovnim aktivnostima kojima ostvaruje prihode i pravi rashode (uključujući i prihode i rashode vezane za transakcije sa drugim komponentama preduzeća), čije poslovne rezultate redovno pregleda organ upravljanja preduzećem da bi doneo odluke o resursima koji se dodeljuju tom segmentu i ocenio njegovo poslovanje, i za koji su raspoložive zasebne finansijske informacije.

Ključevi za alokaciju zajedničkih troškova su određeni na bazi najboljih procena rukovodstva preduzeća.

Dobitak, odnosno gubitak segmenta poslovanja o kome se izveštava predstavlja poslovni rezultat svakog segmenta sa uključenom alokacijom svih troškova i to na bazi najboljih procena rukovodstva preduzeća.

⁵⁰ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009. godinu

⁵¹ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

⁵² Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

To predstavlja kriterijum o kome se izveštava i koji redovno pregledaju rukovodioci nadležni za donošenje odluka u cilju adekvatne alokacije resursa segmentima, kao i ocene njihovog poslovanja.

4.30. Računovodstvene procene i prosuđivanja⁵³

Sastavljanje i prikazivanje finansijskih izveštaja zahteva od rukovodstva preduzeća korišćenje najboljih mogućih procena i razumnih pretpostavki, koje imaju efekta na iskazane vrednosti sredstava i obaveza, kao i obelodanjivanje potencijalnih potraživanja i obaveza na dan izveštavanja, kao i prihoda i rashoda u toku izveštajnog perioda. Ove procene i pretpostavke su zasnovane na informacijama raspoloživim na dan sastavljanja finansijskih izveštaja. Stvarni rezultati mogu se razlikovati od navedenih procena. Procene i pretpostavke se kontinuirano razmatraju, a kada korekcije postanu neophodne, iskazuju se u bilansu uspeha za periode u kojima su postale poznate.

U daljem tekstu navedene su ključne procene i pretpostavke koje sadrže rizik da će prouzrokovati materijalno značajne korekcije knjigovodstvenih vrednosti sredstava i obaveza u toku naredne finansijske godine.

4.30.1. Vek trajanja nematerijalnih ulaganja, građevinskih objekata i opreme

Određivanje korisnog veka trajanja nematerijalnih ulaganja, građevinskih objekata i opreme se zasniva na prethodnom iskustvu sa sličnim sredstvima, kao i na anticipiranom tehničkom razvoju i promenama na koje utiče veliki broj ekonomskih ili industrijskih faktora. Adekvatnost određenog korisnog veka trajanja se preispituje na godišnjem nivou ili kada god postoji indikacija da je došlo do značajne promene faktora koji su predstavljali osnov za određivanje korisnog veka trajanja.

Rukovodstvo smatra da su računovodstvene procene, koje se odnose na određivanje korisnog veka trajanja nematerijalnih ulaganja, građevinskih objekata i opreme, od izuzetnog značaja, s obzirom da uključuju pretpostavke o tehničkom razvoju u inovativnoj industriji.

⁵³ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

Zbog značaja stalnih sredstava u ukupnoj aktivi preduzeća, uticaj svake promene u navedenim pretpostavkama može imati materijalno značajan uticaj na finansijsku poziciju preduzeća, kao i na rezultate njegovog poslovanja.

4.30.2. *Obezvredenje nefinansijske imovine*

Na dan izveštavanja rukovodstvo preduzeća analizira vrednosti po kojima su prikazana nematerijalna ulaganja i nekretnine, postrojenja i oprema preduzeća. Ukoliko postoji indikacija da je neko sredstvo obezvređeno, nadoknativ iznos te imovine se procenjuje kako bi se utvrdio iznos obezvređenja. Ukoliko je nadoknativ iznos nekog sredstva procenjen kao niži od vrednosti po kojoj je to sredstvo prikazano, postojeća vrednost tog sredstva se umanjuje do visine nadoknativne vrednosti. Razmatranje obezvređenja zahteva od rukovodstva subjektivno prosuđivanje u pogledu tokova gotovine, stopa rasta i diskontnih stopa za jedinice koje generišu tokove gotovine, a koje su predmet razmatranja.

4.30.3. *Obezvredenje potraživanja od kupaca i ostalih potraživanja*

Preduzeće obračunava obezvređenje sumnjivih potraživanja na osnovu procenjenih gubitaka koji nastaju, jer korisnici usluga i ostali dužnici nisu u mogućnosti da izvrše tražena plaćanja. U proceni odgovarajućeg iznosa gubitka od obezvređivanja za sumnjiva potraživanja, preduzeće se oslanja na starost potraživanja, ranije iskustvo sa otpisom, bonitet kupaca i promene u uslovima plaćanja. Ovo zahteva procene vezane za buduće ponašanje kupaca i time izazvane buduće naplate u gotovini. Stvarni nivo potraživanja koja su naplaćena može da se razlikuje od procenjenih nivoa naplate, što može pozitivno ili negativno da se odrazi na rezultate poslovanja.

4.30.4. *Prihodi i rashodi po osnovu međunarodnog saobraćaja*

Preduzeće ima potpisan niz sporazuma za međunarodni saobraćaj u fiksnoj i mobilnoj telefoniji. Prihodi i rashodi, odnosno potraživanja i obaveze koji proizilaze iz ovih sporazuma su prikazani u priloženim finansijskim izveštajima i odnose se na prihode i rashode od međunarodnih dolaznih, odnosno odlaznih poziva ostvarenih sa zemljama sa kojima je preduzeće uspostavilo direktan obračun međunarodnog telefonskog saobraćaja.

Deo ostvarenih prihoda, odnosno rashoda po navedenom osnovu, evidentiran je u poslovnim knjigama preduzeća na osnovu procene izvršene prema internim obračunima ostvarenog saobraćaja.

4.30.5. Rezervisanje po osnovu sudskih sporova

Preduzeće je uključeno u veći broj sudskih sporova koji proističu iz njegovog svakodnevnog poslovanja i odnose se na komercijalna i ugovorna pitanja, kao i pitanja koja se tiču radnih odnosa, a koja se rešavaju ili razmatraju u toku regularnog poslovanja. Preduzeće redovno procenjuje verovatnoću negativnih ishoda ovih pitanja, kao i iznose verovatnih ili razumnih procena gubitaka.

Razumne procene obuhvataju prosuđivanje rukovodstva preduzeća nakon razmatranja informacija koje uključuju obaveštenja, poravnanja, procene od strane pravnog sektora, dostupne činjenice, identifikaciju potencijalnih odgovornih strana i njihove mogućnosti da doprinesu rešavanju, kao i prethodno iskustvo. Rezervisanje za sudske sporove se formira kada je verovatno da postoji obaveza čiji se iznos može pouzdano proceniti pažljivom analizom. Potrebno rezervisanje se može promeniti u budućnosti zbog novih događaja ili dobijanja novih informacija.

Pitanja koja su ili potencijalne obaveze ili ne zadovoljavaju kriterijume za rezervisanje se obelodanjuju, osim ako je verovatnoća odliva resursa koji sadrže ekonomske koristi veoma mala.

4.30.6. Odložena poreska sredstva

Odložena poreska sredstva priznaju se na sve neiskorišćene poreske kredite do mere do koje je izvesno da je nivo očekivanih budućih oporezivih dobitaka dovoljan da se neiskorišćeni poreski krediti mogu iskoristiti.

Značajna procena od strane rukovodstva preduzeća je neophodna da bi se utvrdio iznos odloženih poreskih sredstava koja se mogu priznati, na osnovu perioda nastanka i visine budućih oporezivih dobitaka.

4.30.7. Penzije i ostale naknade zaposlenima nakon prekida radnog odnosa

Troškovi utvrđenih naknada zaposlenima nakon prekida radnog odnosa, odnosno odlaska u penziju nakon ispunjenih zakonskih uslova, i jubilarnih nagrada utvrđuju se primenom aktuarske procene. Aktuarska procena uključuje procenu diskontne stope, budućih kretanja zarada, stope mortaliteta i budućih povećanja naknade po odlasku u penziju. Zbog dugoročne prirode ovih planova, značajne neizvesnosti utiču na ishod procene.

5. UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM RIZICIMA

Preduzeće je u svom redovnom poslovanju u različitom obimu izloženo određenim finansijskim rizicima i to: tržišnom riziku (koji obuhvata rizik od promene kursa stranih valuta, rizik od promene kamatnih stopa i rizik od promene cena), riziku likvidnosti i kreditnom riziku.

Upravljanje rizicima u preduzeću je usmereno na minimiziranje potencijalnih negativnih uticaja na finansijsku poziciju i poslovanje preduzeća u situaciji nepredvidivosti finansijskih tržišta. Upravljanje rizicima definisano je računovodstvenim i finansijskim politikama preduzeća, usvojenim od strane Upravnog odbora.

5.1. Tržišni rizik⁵⁴

(a) Rizik od promene kursa stranih valuta

Preduzeće je izloženo riziku od promene kursa stranih valuta prilikom poslovanja u zemlji i inostranstvu, a koji proističe iz poslovanja sa različitim valutama, prvenstveno EUR.

Rizik proističe kako iz budućih poslovnih transakcija, tako i iz priznatih sredstava i obaveza u stranoj valuti.

Rukovodstvo preduzeća je ustanovilo politiku za upravljanje rizikom od promena kursa stranih valuta u odnosu na njegovu funkcionalnu valutu. Devizna klauzula u ugovorima sa domaćim dobavljačima moguća je samo ako se radi o ugovoru koji sadrži kreditnu liniju, kao i u ugovorima o zakupu.

⁵⁴ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

Preduzeće ima potraživanja i obaveze u stranoj valuti, tako da je maksimizirana usklađenost priliva i odliva u istoj valuti radi zaštite od promene deviznih kurseva. Takođe, preduzeće zaključuje ugovore o terminskoj kupoprodaji valuta.

(b) Rizik od promene kamatnih stopa

Preduzeće je izloženo rizicima koji kroz efekte promena visine tržišnih kamatnih stopa deluju na njegovu finansijsku poziciju, rezultat poslovanja i tokove gotovine.

Rizik preduzeća od promena fer vrednosti kamatnih stopa proističe prvenstveno iz obaveza po osnovu primljenih dugoročnih kredita od banaka i dobavljača. Krediti primljeni po promenljivim kamatnim stopama izlažu preduzeće kamatnom riziku tokova gotovine.

Krediti primljeni po fiksnim kamatnim stopama izlažu preduzeće riziku promene fer vrednosti kamatnih stopa.

Bruto kamatna stopa na kredite odobrene od dobavljača ne može da pređe nivo od Euribor uvećan za maržu do 2% godišnje, dok se za ugovore u domaćoj valuti usklađivanje cena vrši na bazi rasta cena na malo iznad 5% samo tokom grejs perioda.

Preduzeće vrši analizu izloženosti riziku od promene kamatnih stopa na dinamičkoj osnovi uzimajući u obzir alternativne izvore finansiranja i refinansiranje, pre svega za dugoročne obaveze budući da one predstavljaju najznačajniju kamatonosnu poziciju.

Preduzeće još uvek ne vrši svop promenljive za fiksnu kamatnu stopu ili obrnuto, s obzirom na postojeću regulativu i nedovoljno razvijeno finansijsko tržište, ali preduzima odgovarajuće mere radi obezbeđenja kredita od banaka pod povoljnijim uslovima.

(c) Rizik od promene cena

Preduzeće nije izloženo riziku od promene cena vlasničkih hartija od vrednosti s obzirom da u bilansu stanja nema ulaganja klasifikovanih kao raspoloživa za prodaju ili kao finansijska sredstva po fer vrednosti čiji se efekti promena u fer vrednosti iskazuju u bilansu uspeha. Ulaganjima preduzeća u kapital zavisnih pravnih lica se ne trguje javno na aktivnom tržištu hartija od vrednosti.

Preduzeće je izloženo i riziku od promene cena usluga, jer se suočava sa intenzivnom konkurencijom u oblasti mobilne telefonije, interneta i multimedija, kao i pojavom operatora u oblasti fiksne telefonije, što preduzeće nastoji da nadomesti uvođenjem raznovrsnih usluga. Republička agencija za elektronske komunikacije ("Agencija") je nametnula, između ostalih, obavezu kontrole cena za pojedina tržišta na kojima je preduzeće proglašeno za operatora sa značajnom tržišnom snagom. Na osnovu Odluke Upravnog odbora Agencije od 16. juna 2011. godine, počev od 1. avgusta 2011. godine pretplata za direktni telefonski priključak je uvećana na RSD 430 u koju je uključeno 300 besplatnih impulsa (umesto dosadašnjih 150). Povećane su cene lokalnog poziva, a cene međumnog poziva snižene. Odlukom Agencije, cene terminacije u fiksnu mrežu za saobraćaj koji dolazi iz mobilnih mreža su snižene, a povećane za terminaciju saobraćaja koji dolazi iz drugih fiksnih mreža i svedene na troškovni nivo.

5.2. Rizik likvidnosti⁵⁵

Upravljanje likvidnošću je centralizovano na nivou Preduzeća. Preduzeće svojom imovinom i obavezama upravlja na način koji mu obezbeđuje da u svakom trenutku ispunjava sve svoje obaveze.

Preduzeće raspolaže dovoljnim iznosom visokolikvidnih sredstava (gotovinski ekvivalenti i gotovina), kao i kontinuiranim prilivom novčanih sredstava od realizacije usluga, koji mu omogućavaju da svoje obaveze izmiruje u roku dospeća. Preduzeće generalno ne koristi finansijske derivative.

U cilju upravljanja rizikom likvidnosti, preduzeće je usvojilo finansijske politike kojima je definisan maksimalni iznos avansnog plaćanja isporučiocima radova i opreme, grejs period i dužina otplate i to u zavisnosti od vrednosti i vrste ugovorene nabavke.

⁵⁵ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

Pored toga, poslovnom politikom napravljena je disperzija u nivoima odlučivanja prilikom nabavke dobara/usluga.

5.3. Kreditni rizik⁵⁶

Kreditni rizik nastaje kod gotovinskih ekvivalenata i gotovine, depozita u bankama i finansijskim institucijama, potraživanja od kupaca i preuzetih obaveza.

Preduzeće je izloženo kreditnom riziku u ograničenoj meri. Obezbeđenje od kreditnog rizika uspostavljeno je preduzimanjem određenih mera i aktivnosti na nivou preduzeća.

U slučaju neblagovremenog izmirivanja obaveza korisnika usluga prema preduzeću, istima se onemogućava dalje korišćenje usluga. Pored toga, preduzeće nema značajnu koncentraciju kreditnog rizika u vezi sa potraživanjima, jer ima veliki broj međusobno nepovezanih kupaca sa pojedinačno malim iznosima dugovanja. Pored onemogućavanja daljeg korišćenja usluga, koriste se sledeći mehanizmi naplate: reprogramiranje duga, kompenzacije sa pravnim licima, utuženja, vansudska poravnanja i ostalo.

Potraživanja po osnovu roaming-a i međunarodnog obračuna nisu pod direktnim uticajem uslova na lokalnom tržištu. Navedena potraživanja baziraju se na čvrstim bilateralnim ugovorima, uz istovremeno i međusobno pružanje usluga.

Naplata kredita datih zaposlenima u preduzeću se obezbeđuje kroz administrativne zabrane, odnosno umanjeanjem zarada za adekvatan iznos rata.

5.4. Prosuđivanje o efektima svetske finansijske krize⁵⁷

Efekti svetske finansijske krize koji su u Republici Srbiji počeli da se osećaju u poslednjem kvartalu 2008. godine uticali su na postojanje problema likvidnosti, fluktuaciju i dalje opadanje vrednosti dinara u odnosu na strane valute, kao i smanjenje opšte privredne aktivnosti i platežne sposobnosti stanovništva i privrede i u toku 2010. i 2011. godine.

⁵⁶ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2010. godinu

⁵⁷ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

Zbog drugog talasa krize na globalnom tržištu, koji je trenutno intenzivno prisutan u svim evropskim ekonomijama, kao i njenog uticaja na lokalnom tržištu, izgledno je da će mnoga privredna društva u 2012. godini, a možda i nakon toga, poslovati u otežanim i neizvesnim poslovnim okolnostima. Uticaj krize na ekonomsko stanje u zemlji i poslovanje privrednih subjekata trenutno nije moguće u potpunosti predvideti, te je stoga prisutan element opšte neizvesnosti.

Rukovodstvo preduzeća očekuje da će efekti krize na ekonomsko okruženje u zemlji i nadalje uticati na obim privrednih aktivnosti, cenu uvoza, stepen naplate potraživanja, kao i na mogućnost da se obezbede novi povoljni krediti ili refinansiraju postojeći.

Preduzeće kontinuirano razmatra ekonomske parametre i pretpostavke neophodne za dalje usklađivanje aktivnosti sa složenom ekonomskom situacijom u kojoj posluje. Ova razmatranja obuhvataju uticaj krize na sledeća najznačajnija područja:

- *Uticaj krize na postojeću i buduću likvidnost*

(prvenstveno do kraja 2012. godine) sa stanovišta naplate potraživanja od kupaca čiju likvidnost i solventnost trenutno nije moguće proceniti, sposobnosti izmirenja obaveza prema dobavljačima i kreditorima, kao i mogućnosti pribavljanja povoljnih izvora kreditiranja za premošćavanje kritičnih situacija. Rukovodstvo preduzeća ne očekuje značajnije probleme u naplati svojih potraživanja u narednom periodu i tokovima gotovine, ali smatra da će upravljanje rizikom likvidnosti i obezbeđenje odgovarajućih izvora finansiranja biti ključno opredeljenje rukovodstva i organa upravljanja preduzećem u narednom periodu.

- *Uticaj krize na izmirenje obaveza po dinarskim, a posebno po deviznim kreditima.*

Preduzeće ima značajan iznos kapitala, koji takođe utiče na amortizaciju tržišnih rizika. Rukovodstvo očekuje da će preduzeće biti u mogućnosti da sve ugovorene obaveze po kreditima ispuni u skladu sa utvrđenim rokovima. Efekti svetske finansijske krize do sada su ograničeno uticali na poslovanje preduzeća.

Jedan od razloga je i to što je, bez obzira na činjenicu da sektor informacionokomunikacionih tehnologija ne spada među one koji su najugroženiji zbog svetske krize, preduzeće u skladu sa politikama upravljanja rizicima, preduzelo mere radi održavanja zadovoljavajućeg stepena naplate potraživanja, likvidnosti i obezbeđenja odgovarajućih izvora finansiranja, pre svega radi izmirenja obaveza po kreditima u narednom periodu.

Pored toga, preduzeće je proširilo obim svojih aktivnosti uvođenjem novih usluga kao što su kombinovani paketi usluga (fiksna telefonija, ADSL, mobilna telefonija, IPTV), nove dodatne usluge u fiksnoj i mobilnoj telefoniji, WEB TV i drugo. Rukovodstvo smatra da, u datim okolnostima, preduzima sve neophodne mere kako bi obezbedilo održiv rast i znatniji razvoj preduzeća u budućnosti.

5.5. Fer vrednost finansijskih sredstava i obaveza⁵⁸

Poslovna politika preduzeća je da obelodani informacije o fer vrednosti aktive i pasive za koju postoje zvanične tržišne informacije i kada se fer vrednost značajno razlikuje od knjigovodstvene vrednosti. Tržišna cena, gde postoji aktivno tržište, najbolji je dokaz fer vrednosti finansijskog instrumenta. Međutim, tržišne cene nisu dostupne za niz finansijskih sredstava i obaveza koje preduzeće ima. Stoga, kada tržišna cena finansijskih instrumenata nije dostupna, fer vrednost sredstava i obaveza se procenjuje koristeći sadašnju vrednost ili druge tehnike vrednovanja zasnovane na trenutno preovlađujućim tržišnim uslovima.

S obzirom da u Republici Srbiji ne postoji dovoljno tržišnog iskustva, kao ni stabilnosti i likvidnosti kod kupovine i prodaje potraživanja i ostale finansijske aktive i pasive, zvanične tržišne informacije nisu u svakom trenutku raspoložive. Stoga, fer vrednost nije moguće pouzdano utvrditi u odsustvu aktivnog tržišta. Rukovodstvo preduzeća vrši procenu rizika i u slučajevima kada se oceni da vrednost po kojoj se imovina vodi u poslovnim knjigama neće biti realizovana vrši ispravku vrednosti.

Fer vrednost obaveza po dugoročnim kreditima procenjuje se diskontovanjem budućih ugovorenih novčanih tokova prema trenutnoj tržišnoj kamatnoj stopi koja je preduzeću na raspolaganju za potrebe sličnih finansijskih instrumenata. Ovako utvrđena fer vrednost ne odstupa značajnije od vrednosti po kojoj su iskazane obaveze po dugoročnim kreditima u poslovnim knjigama preduzeća.

⁵⁸ Preuzeto iz napomena uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2011. godinu

6. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Analiza finansijskih izveštaja bavi se kvantificiranjem i istraživanjem odnosa i veza koje postoje između pozicija bilansa stanja, bilansa uspeha i izveštaja o tokovima gotovine na način da se omogući ispravna ocena finansijskog položaja, uspešnosti i likvidnosti poslovanja. Da bi se ovaj zadatak obavio, finansijskom analitičaru na raspolaganju stoje sledeći instrumenti:

- Horizontalna analiza,
- Vertikalna analiza i
- Analiza osnovnih finansijskih pokazatelja.

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja tekuće i prethodne godine, kao i pozicija u bilansu uspeha tekuće i prethodne godine. Ovde je reč o komparativnoj analizi koja se može izraziti na dva načina:

- U apsolutnom iznosu i
- U procentualnom iznosu.

Vertikalna analiza bilansa stanja i 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 strukturnoj analizi finansijskih izveštaja, a najčešće se kao 100% tretiraju ukupna aktiva i pasiva u bilansu stanja i prihodi od prodaje u bilansu uspeha.

Finansijske analitičare naročito interesuje analiza pomoću finansijskih pokazatelja prema sledećoj klasifikaciji:

- * Pokazatelji likvidnosti,
- * Pokazatelji poslovne sposobnosti,
- * Pokazatelji rentabilnosti,
- * Pokazatelji finansijske strukture i
- * Pokazatelji tržišne vrednosti.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

➤ Pokazatelj opšte (tekuće) likvidnosti = $\text{Obrtna sredstva} / \text{Kratkoročne obaveze}$
Normala ili standard je 2:1.

➤ Pokazatelj reducirane likvidnosti = $\text{Likvidna sredstva (Gotovina, potraživanja, kratkoročni plasmani)} / \text{Kratkoročne obaveze}$
Normala ili standard je 1:1.

➤ Neto obrtna sredstva = $\text{Obrtna sredstva} - \text{Kratkoročne obaveze}$

Neto obrtna sredstva omogućavaju zaduživanje kompanije na kratak rok.

POKAZATELJI POSLOVNE AKTIVNOSTI

➤ Koeficijent obrta kupaca = $\text{Prihodi od prodaje} / \text{Prosečan saldo kupaca}$
 $\text{Prosečan saldo kupaca} = (\text{Kupci u tekućem} + \text{Kupci u prethodnom periodu}) / 2$
 $\text{Prosečan period naplate potraživanja} = 365 / \text{Prosečan saldo kupaca}$

Koeficijent obrta kupaca treba analizirati u kontekstu kreditnih uslova odobrenih kupcima. Duži period znači nezadovoljavajuću naplatu potraživanja od kupaca u toku godine.

➤ Koeficijent obrta zaliha = $\text{Nabavna vrednost prodate robe} / \text{Prosečan saldo zaliha robe}$
 $\text{Prosečan saldo zaliha robe} = (\text{Saldo zaliha na početku godine} + \text{Saldo zaliha na kraju godine}) / 2$

Pokazuje koliko su se puta u toku godine zalihe konvertovale u gotovinu, brži obrt se smatra povoljnijim.

- Koeficijent obrta poslovnih sredstava = $\text{Prihodi od prodaje} / \text{Prosečno angažovana poslovna sredstva}$

Kao standard za poređenje koristi se prosečna vrednost za granu u kojoj kompanija posluje. Ukoliko se koeficijent obrta smanjuje, to može biti posledica neefikasnog korišćenja stalnih sredstava.

POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE

- Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja = $(\text{Dugoročne i kratkoročne obaveze}) / \text{Ukupna pasiva}$

Ovaj pokazatelj je različit od kompanije do kompanije i ne postoji neka unapred data normala, stoga ga treba porediti sa prethodnom istorijom kompanije kada je reč o učešću pozajmljenih izvora, kao i sa prosekom u grani u kojoj firma posluje.

- Odnos obaveza i sopstvenog kapitala (debt to equity ratio) = $\text{Dugoročna rezervisanja i obaveze} / \text{Sopstveni kapital}$

Ovim pokazateljem se izražava stepen dejstva leverage-a, kojim se pokušavaju izmeriti efekti finansiranja iz pozajmljenih izvora na rentabilnost ili stopu prinosa sopstvenog kapitala.

POKAZATELJI RENTABILNOSTI

- Stopa prinosa na poslovna sredstva (Return on assets, ROA) = $\text{Neto dobitak} / \text{Prosečna poslovna aktiva}$

ROA koeficijent pokazuje poslovnu efikasnost i meri: efikasnost menadžmenta, profitabilnost i adekvatna je mera planiranja i kontrole poslovnih aktivnosti.

- Stopa prinosa na sopstveni kapital (Return on equity, ROE) = Neto dobitak / Prosečni sopstveni kapital (akcijski kapital)

ROE koeficijent je moguće izračunati stavljanjem u odnos neto dobiti i akcijskog kapitala. Ovaj koeficijent pokazuje koliki je prinos na akcijski kapital. Takođe, on meri profitabilnost ostvarenu angažovanjem kapitala vlasnika (isključeni su svi dugovi ili obaveze).

POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI

- Neto dobitak po akciji (Earnings per share, EPS) = Neto dobitak / Broj emitovanih običnih akcija

Pokazuje koji se deo dobitka može raspodeliti akcionarima u vidu dividendi, odnosno pokazuje koliko neto dobitka firma ostvaruje na jednu običnu akciju.

- Odnos tržišne cene i neto dobitka po akciji (P/E ratio) = Tržišna cena / Neto dobitak po akciji

Ovakav odnos znači da akcionari imaju velika očekivanja od ovoga preduzeća, veći P/E ukazuje na budući rast neto dobitka, što znači da ulagači imaju poverenje u preduzeće.

- Knjigovodstvena vrednost po akciji (Book Value, BV) = Sopstveni kapital / Broj emitovanih običnih akcija

Ovaj pokazatelj se koristi kod određivanja likvidacione vrednosti firme, koja predstavlja stvarni iznos koji će primiti obični akcionari firme ako dođe do njezine likvidacije. Ako se zanemare troškovi postupka stečaja ovo bi mogla da bude minimalna vrednost po akciji.

DU PONT SISTEM ANALIZE

Poznat je u praksi finansijskog menadžmenta i koristi se duži niz godina, reč je o posebnom sistemu analize u kojem se ocene o preduzeću donose na osnovu utvrđivanja povezanosti između finansijskih koeficijenata.

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Stopa prinosa na} \\ \text{ukupna sredstva,} \\ \text{ROA} \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \text{Multiplikator} \\ \text{sopstvenog} \\ \text{kapitala} \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \text{Koficijent} \\ \text{finansijske} \\ \text{strukture} \\ \hline \end{array}$$

Du Pont formula posmatra koeficijente rentabilnosti i koeficijente solventnosti kao deo jedinstvenog paketa za analizu finansijskog položaja i rentabilnosti preduzeća.

POKAZATELJI NOVČANIH TOKOVA

- Odnos neto novčanog toka i neto dobitka = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Neto dobitak

Ovaj pokazatelj pokazuje da poslovne aktivnosti generišu gotovinu.

- Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Neto prihodi od prodaje

Pokazuje koliko je na svaki dinar prihoda od prodaje preduzeće ostvarilo dinara neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti.

- Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Prosečna ukupna sredstva preduzeća

Pokazuje koliko je na svaki dinar prosečnih ukupnih sredstava preduzeća, ono ostvarilo dinara neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti.

6.1. „Telekom Srbija“ a.d.

„Telekom Srbija“ a.d. je moderna, u potpunosti domaća telekomunikaciona kompanija koja već 15 godina ima ulogu lidera iz oblasti fiksne i mobilne telefonije, interneta i multimedije kako u zemlji tako i u regionu.

„Telekom Srbija“ ima veliki broj zaposlenih što se može videti u prethodne tri godine 9.594 (2009. godina), 9.468 (2010.) i 9.048 (2011.).⁵⁹

„Telekom Srbija“ negujući inovatorski duh, kontinuirano razvija nova tehnološka rešenja u korist korisnika i prirodne sredine, brine o visokom kvalitetu neometane komunikacije kroz bogatu ponudu kanala odnosno uređaja za prenošenje poruka i svojim društveno odgovornim ponašanjem pomaže zajednici da udruženim resursima ublaže slabosti današnjice.

Oko 99,8% korisnika je dalo prednost uslugama fiksne telefonije, u kvalitet usluga mobilne telefonije veruje oko 56,0% korisnika i oko 76,7% korisnika ima pristup internetu putem ADSL-a.

Ističu kako su njihove usluge sinonim za poverenje, superiorne performanse i inovativne tehnologije.

Istorijat kompanije

1997.

U procesu strukturne i vlasničke transformacije PTT sistema Srbije, osnovana je kompanija „Telekom Srbija“ a.d. kao jednočlano akcionarsko društvo, a od juna iste godine u vlasništvu je tri akcionara: JP PTT saobraćaja „Srbija“, OTE Grčka i Telecom Italia (posredstvom Telecom Italia International).

1998.

Počeli su sa pružanjem usluga mobilne telefonije.

2003.

PTT postaje vlasnik 80% udela, otkupom akcija od Telecom Italia.

2006.

Uvođenje 3G tehnologije i pružanje usluga ADSL Interneta.

2007.

Regionalno su se proširili u BiH i Crnoj Gori.

⁵⁹ Preduzeće ima usvojenu politiku stimulisanja dobrovoljnog odlaska zaposlenih pri čemu maksimalan iznos jednokratne isplate ne sme biti veći od EUR 25.000, ovaj iznos utvrđen je kao proizvod broja meseci do ispunjenja uslova za odlazak u penziju po sili zakona i visine bruto zarade a maksimalno u visini 20 do 55 mesečnih bruto zarada.

2008.

Sproveli su reorganizaciju u skladu sa primenom koncepta konvergencije servisa

2009.

Ostvarili su rekordnu dobit od pokretanja multimedijalnih servisa (IPTV)

2010.

- U aprilu, „Telekom Srpske“ a.d. postaje vlasnik 49% udela u „m:tel“ d.o.o. Podgorica.
- Vlada Republike Srbije, u septembru iste godine, stiče vlasništvo nad 80% akcija „Telekom Srbija“ a.d.⁶⁰
- „Telekom Srpske“ a.d. je postao tržišni lider u mobilnoj telefoniji u BiH
- U toku godine Vlada Republike Srbije raspisuje međunarodni tender za prodaju većinskog paketa akcija Preduzeća.
- Vlada Republike Srbije je Zaključkom 05 broj 023-975/2010 od 23. decembra dala preporuku preduzeću za sprovođenje svih neophodnih aktivnosti radi pretvaranja iz zatvorenog u otvoreno akcionarsko društvo.

2011.

- Na osnovu međunarodnog tendera koji je raspisan prošle godine o prodaji većinskog paketa akcija čiji je rok bio 21. mart ponudu je dostavila kompanija „Telekom Austria“, a s obzirom da nije zadovoljila kriterijume ponuda je odbijena 05. maja, čime je proces prodaje okončan,
- U avgustu postaju vlasnici HD WIN (4 TV kanala Arena Sport),
- U decembru iste godine stekli vlasništvo nad 20% akcija osnovnog kapitala, koje su bile u vlasništvu O.T.E.⁶¹

2012.

Građani, zaposleni i bivši zaposleni preduzeća za telekomunikacije „Telekom Srbija“, saglasno odredbama Zakona o pravu na besplatne akcije i novčanu naknadu koju građani ostvaruju u postupku privatizacije ("Službeni glasnik RS", br. 123/2007 i 30/2010) i Odluke Vlade Republike Srbije o prenosu akcija bez naknade građanima – nosiocima prava, zaposlenima i bivšim zaposlenima preduzeća za telekomunikacije

⁶⁰ Na osnovu zaključka Vlade i Upravnog odbora JP PTT Saobraćaja „Srbija“ 24. septembra zaključen je Ugovor o prenosu akcija Telekoma Srbije a.d. , bez naknade, što je i upisano u Registru Agencije za privredne registre i Centralnom registru, depo i kliring hartija od vrednosti (28. septembra).

⁶¹ Dana 25. januara 2012. godine, preduzeće je isplatilo sredstva na ime udela manjinskog akcionara OTE u kapitalu u iznosu od 380 miliona EUR, čime je OTE prestao da bude akcionar preduzeća.

„Telekom Srbija“ a.d. („Službeni glasnik RS“, br.41/2012), postali su vlasnici 21,89% akcija, izdatih bez nominalne vrednosti.

Telekom Srbija Grupa obuhvata matično privredno društvo „Telekom Srbija“ a.d. i njegova zavisna privredna društva: „Telekom Srpske“ a.d., „m:tel“ d.o.o., „Telus“ a.d., „FiberNet“ d.o.o., TS:NET BV i HD WIN (četiri TV kanala Arena Sport).

Učešće „Telekom Srbija“ a.d. u kapitalu zavisnih privrednih društava na dan 31. decembra 2011. godine je:

„Telekom Srpske“ a.d., Banja Luka 65%

„m:tel“ d.o.o., Podgorica 51%

„Telus“ a.d., Beograd 100%

„FiberNet“ d.o.o., Podgorica 100%

TS:NET BV, Amsterdam 100%

Telekomunikacije Republike Srpske a.d. - Osnovna delatnost ove kompanije je pružanje telekomunikacionih usluga u oblasti fiksne i mobilne telefonije u domaćem i međunarodnom saobraćaju, Interneta kao i multimedijalnih usluga, kao i brojnih drugih telekomunikacionih usluga.

Vlasnička struktura zavisnog preduzeća je sledeća:

„Telekom Srbija“ a.d. 65%

ZIF Zepter fond, Banja Luka 5%

Fond za penziono – invalidsko osiguranje RS 10%

Fond za restituciju Republike Srpske 5%

Ostali akcionari 15%

„m:tel“ d.o.o. Podgorica - Osnovna delatnost je pružanje telekomunikacionih usluga u oblasti mobilne i fiksne bežične telefonije, kao i Internet usluga.

Vlasnička struktura kapitala zavisnog preduzeća po osnovu dokapitalizacije:

„Telekom Srbija“ a.d. 51%

„Telekom Srpske“ a.d. 49%

„Telus“ a.d. - je privredno društvo za održavanje i obezbeđivanje objekata, imovine i druge povezane pomoćne usluge.

„Fibernet“ d.o.o. - je osnovano kao društvo sa ograničenom odgovornošću čija je osnovna delatnost izgradnja, posedovanje, eksploatacija i održavanje transportne i telekomunikacione mreže, kao i pružanje telekomunikacionih servisa.

TS:NET BV - je zavisno privredno društvo osnovano u formi zatvorenog akcionarskog društva sa ograničenom odgovornošću čija je osnovna delatnost iznajmljivanje telekomunikacione opreme i obavljanje drugih pratećih delatnosti u cilju stvaranja uslova za izgradnju i eksploataciju međunarodne transportne mreže.

HD WIN (četiri TV kanala Arena Sport) – je privredno društvo koje uređuje i emituje najgledaniji sportski sadržaj na četiri TV kanala na Areni Sport. „Telekom Srbija“ a.d. je postao prvi telekomunikacioni operator u Srbiji koji će, pored distribucije, imati značajnu ulogu i u proizvodnji multimedijalnih sadržaja.

Brendovi

Uporedo sa razvojem globalnih trendova razvijala se i ova kompanija, a samim tim se i širio opseg telekomunikacionih usluga koje nude korisnicima. Tako danas pružaju usluge fiksne i mobilne telefonije, Interneta i multimedije, kao i širok spektar dodatnih usluga. Jedno ime, „Telekom Srbija“, stoji iza tržišno proverenih brendova i usluga kao što su: mt:s, Open, IPTV, Sve na klik i Box.

mt:s - najveći mobilni operator u Srbiji, sinonim za prijatelja korisnika, razvio je politiku poslovanja koja je okrenuta ka kontinuiranom osvežavanju usluga koje unapređuju svakodnevnu komunikaciju korisnika.

Open - je brend koji korisnicima nudi mogućnost uvođenje ADSL ili Dial-Up konekcija, hosting-a, gledanja Web televizije, dodatnih telefonskih usluga (InoCall, Teleasistencija, pozivi ka negeografskim kodovima..itd.) i mnoge druge pogodnosti.

IPTV- je visoko kvalitetna digitalna televizija, koja se od tradicionalne televizije, pored kvaliteta signala, kristalno čiste slike i zvuka razlikuje i po načinu distribucije TV programa. Koristeći mrežu Telekoma Srbija, do korisnika dolazi digitalni signal visokog kvaliteta, otporan na smetnje.

Sve na klik - je portal koji omogućava gledanje domaćih TV kanala i filmova svuda u svetu. Portal Sve na klik, pored brojnih zanimljivih sadržaja, u svojoj ponudi ima Web TV uslugu, a preko njega postoji mogućnost slanja besplatnih SMS poruka, putem web SMS usluge.

Box – predstavlja objedinjene usluge mobilne i fiksne telefonije, ADSL internet i televizijska ponuda objedinjene u jednu. Box pre svega omogućava racionalizaciju troškova odnosno dodatne uštede i objedinjavanje u jedinstveni račun.

6.1.1. Bilans stanja⁶²

POZICIJA	2009.	2010.	2011.
AKTIVA			
<i>Stalna imovina</i>			
Nematerijalna ulaganja	8.476.850	7.301.254	6.404.373
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	110.865.598	110.340.364	103.997.983
Učešća u kapitalu	58.046.388	60.211.333	60.897.038
Ostali dugoročni finansijski plasmani	1.151.217	1.239.511	1.672.317
	178.540.053	179.092.462	172.971.711
<i>Obrtna imovina</i>			
Zalihe	5.835.717	6.445.722	6.648.042
Potraživanja	13.362.913	12.395.297	12.381.185
Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	19.264	330.190	0
Kratkoročni finansijski plasmani	1.725	1.853	1.247
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	9.461.806	7.949.392	14.018.543
Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	2.622.452	2.644.028	2.874.996
<i>Odložena poreska sredstva</i>	850.184	1.108.440	1.336.491
	32.154.061	30.874.922	37.260.504
UKUPNA AKTIVA	210.694.114	209.967.384	210.232.215
PASIVA			
<i>Kapital</i>			
Osnovni kapital	82.521.140	82.521.140	82.521.140
Rezerve	589.634	589.634	589.634
Neraspoređeni dobitak	30.058.551	39.183.365	47.892.112
	113.169.325	122.294.139	131.002.886
<i>Dugoročna rezervisanja i obaveze</i>			
Dugoročna rezervisanja	2.067.207	1.848.866	1.614.383
Dugoročni krediti	49.319.642	41.715.890	17.313.422
Ostale dugoročne obaveze	4.201	3.748	3.238
	51.391.050	43.568.504	18.931.043
<i>Kratkoročne obaveze</i>			
Kratkoročne finansijske obaveze	23.547.419	21.369.737	28.339.123
Obaveze iz poslovanja	6.876.148	5.652.194	6.633.782
Ostale kratkoročne obaveze	614.467	686.353	9.574.922
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	15.095.705	16.396.457	15.659.850
Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0	0	90.609
	46.133.739	44.104.741	60.298.286
UKUPNA PASIVA	210.694.114	209.967.384	210.232.215
VANBILANSNA EVIDENCIJA	7.920.151	5.321.926	3.481.581

Na dan 31. decembra date godine u RSD hiljada

⁶² Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

6.1.2. Bilans uspeha⁶³

POZICIJA	2009. godina	2010. godina	2011. godina
POSLOVNI PRIHODI			
Prihodi od prodaje	85.473.127	84.782.798	86.778.993
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	0	0	32.531
Ostali poslovni prihodi	564.376	535.798	507.858
	86.037.503	85.318.596	87.319.382
POSLOVNI RASHODI			
Nabavna vrednost prodate robe	51.156	39.247	7.436
Troškovi materijala	4.398.891	5.299.621	6.015.330
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	13.010.299	12.659.018	14.958.638
Troškovi amortizacije i rezervisanja	16.857.302	16.961.352	17.393.011
Ostali poslovni rashodi	30.794.730	29.975.542	29.373.151
	65.112.378	64.934.780	67.747.566
POSLOVNI DOBITAK	20.925.125	20.383.816	19.571.816
POSLOVNI GUBITAK	0	0	0
FINANSIJSKI PRIHODI	8.025.550	7.767.041	7.508.781
FINANSIJSKI RASHODI	11.077.611	9.948.477	3.253.464
OSTALI PRIHODI	3.160.516	3.227.652	3.487.038
OSTALI RASHODI	5.079.153	5.181.389	4.020.180
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	15.954.427	16.248.643	23.293.991
NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	83.952	145.224
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	15.954.427	16.164.691	23.148.767
GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0	0	0
POREZ NA DOBITAK			
Poreski rashod perioda	537.607	633.518	1.102.616
Odloženi poreski rashodi perioda	0	0	0
Odloženi poreski prihodi perioda	131.896	258.256	228.051
Isplaćena lična primanja poslodavcu	0	0	0
NETO DOBITAK	15.548.716	15.789.429	22.274.202
NETO GUBITAK	0	0	0
ZARADA PO AKCIJI			
Osnovna zarada po akciji	14	15	21

U periodu od 1. januara do 31. decembra date godine u RSD hiljada

⁶³ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

6.1.3. Izveštaj o novčanim tokovima⁶⁴

POZICIJA			
TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI	2009. godina	2010. godina	2011. godina
Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	103.370.635	105.977.797	106.362.998
Prodaja i primljeni avansi	102.430.701	105.274.090	105.392.310
Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	939.934	703.707	970.688
Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	73.960.101	73.725.502	71.272.403
Isplate dobavljačima i dati avansi	46.340.998	46.564.141	44.631.697
Zarade, naknada zarada i ostali lični rashodi	13.308.715	12.272.823	14.782.726
Plaćene kamate	3.449.938	2.101.709	1.611.472
Porez na dobitak	385.486	944.444	594.208
Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	10.474.964	11.842.385	9.652.300
Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	29.410.534	32.252.295	35.090.595
Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	0	0	0
TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA			
Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	5.719.998	5.338.504	4.373.495
Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	11.601	6.920	1.983

⁶⁴ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	0	0	147.997
Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	613.913	614.668	738.969
Primljene dividende	5.094.484	4.716.916	3.484.546
Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja	14.871.213	17.828.560	11.563.394
Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	757.106	2.042.176	790.476
Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	14.109.467	15.640.938	10.772.918
Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	4.640	145.446	0
Neto prilog gotovine iz aktivnosti investiranja	0	0	0
Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja	9.151.215	12.490.056	7.189.899
TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA			
Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	0	0	0
Uvećanje osnovnog kapitala	0	0	0
Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	0	0	0
Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	0	0	0
Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	11.549.170	16.446.931	22.170.421
Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	7.652.141	9.782.316	17.433.592
Isplacene dividende	3.897.029	6.664.615	4.736.829

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	0	0	0
Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	11.549.170	16.446.931	22.170.421
SVEGA PRILIVI GOTOVINE	109.090.633	111.316.301	110.736.493
SVEGA ODLIVI GOTOVINE	100.380.484	108.000.993	105.006.218
NETO PRILIVI GOTOVINE	8.710.149	3.315.308	5.730.275
NETO ODLIVI GOTOVINE	0	0	0
GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	4.861.350	9.461.806	7.949.392
POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	0	0	338.876
NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	4.109.693	4.827.722	0
Gotovina na kraju obračunskog perioda	9.461.806	7.949.392	14.018.543

U periodu od 1. januara do 31. decembra date godine u RSD hiljada

6.2. „Telenor“ d.o.o.

„Telenor“ d.o.o. je operator mobilne i fiksne telefonije u Srbiji sa sedištem u Beogradu. Kompanija je deo „Telenor Grupe“ sa sedištem u Norveškoj.

Struktura zaposlenih u ovoj kompaniji za poslednje tri godine iznosila je: 1.225 (2009. godina), 1.099 (2010.) i 1.117 (2011.)

Istorijat kompanije

- Kompanija je osnovana 15. aprila 1994. godine, pod imenom „Mobtel Srbija“, pun naziv: „Mobilne telekomunikacije Srbija“, kao zajedničko preduzeće BK Trejd iz Moskve na čelu sa braćom Karić (51% akcija) i Javnog preduzeća PTT saobraćaja "Srbija" iz Beograda (49% akcija).
- Puštanje u rad je bilo 31. decembra 1994. godine putem tadašnje analogne NMT mreže koja je pokrivala veće urbane sredine i glavne putne saobraćajnice - odnosno 60% stanovništva i 12% teritorije Srbije. Pozivni broj NMT mreže je bio 061 (međunarodni: +381 61); Puštanje u rad je izvršio, tadašnji predsednik vlade, Radoje Kontić.
- 15. oktobra 1996. godine Mobtel je pored ove uveo i novu, digitalnu 063 GSM mrežu;
- 15. jula 2003. godine kompanija Mobtel prva je u Srbiji uvela GPRS mrežu, odnosno 2.5 generaciju mobilne telefonije;
- 25. novembra 2003. godine Mobtel je predstavio EDGE standard za prenos podataka (2.75 G ili slabija 3G) koji omogućava prenos podataka brzinama do 384 kilobita po sekundi;
- Početkom 2004. godine Mobtelova GSM mreža je dobila još jedan pozivni broj 062 (+381 62), koji se od tada koristi pored pozivnog broja 063;
- 22. novembra 2004. godine predstavljena je i puštena u probni rad prva 3G mreža u Srbiji, zasnovana na UMTS standardu. Tom prilikom predstavljene su i usluge gledanja televizijskog programa putem mobilnog telefona, praćenje saobraćaja na auto-putu uživo kao i brzi prenos video i audio sadržaja;

- Oduzimanje licence

29. decembra 2005. Vlada Srbije je Mobtelu oduzela licencu za obavljanje telekomunikacionih delatnosti zbog neisplaćenih dividendi državi 1990ih godina.

Vlada Srbije je postala većinski vlasnik kompanije (70%), dok je deo kompanije kupio austrijski konzorcijum sa (30% akcija), nakon čega kompanija menja ime u „Mobi 63“.

- U prvom kvartalu 2006. godine NMT mreža je isključena iz komercijalnu upotrebe, a potpuno je ugašena, kasnije, iste godine.

- Aukcija

31. jula 2006. većinski paket akcija Mobi 63 prodat je (70% koje je država imala) norveškom Telenoru za milijardu i 513 miliona evra što mu je omogućilo da preuzme i ostalih 30% akcija od austrijskog konzorcijuma. Uslov za preuzimanje ostalih 30% akcija je bila ponuda viša od milijardu i 100 miliona evra.

- 31. avgusta 2006. „Mobi 63“ zvanično prelazi u vlasništvo Telenora i menja ime u „Telenor“ d.o.o.
- marta 2007. godine „Telenor“ je u Srbiji pustio u komercijalni rad prvu 3G (UMTS) mrežu koja omogućava prenos podataka velikim brzinama i uslugu video poziva svim svojim korisnicima (post pejd i pre pejd), bez dodatnih prijavljivanja za tu uslugu.
- 14. decembra 2007. godine „Telenor“ je sklopio ugovor sa kompanijom „Nokia Siemens Networks“ o izgradnji nacionalne 3G i 3.5 G mreže visokog kvaliteta u naredne četiri godine.
- marta 2008. godine „Telenor“ je dobio još jedan pozivni broj 069 (+381 69), koji je pušten u komercijalnu upotrebu 12. maja iste godine pored pozivnih brojeva 063 i 062;

- Licenca za fiksnu telefoniju

22. januara 2010. RATEL odlučuje da kompaniji „Telenor“ dodeli drugu licencu za izgradnju, posedovanje i eksploataciju javne fiksne telekomunikacione mreže i pružanje usluga javne fiksne telekomunikacione mreže u Srbiji, na osnovu javnog konkursa za izbor drugog operatora fiksne telefonije, koja je izdata na period od 10 godina uz mogućnost proširenja na isti period.

- 19. februara 2010. RATEL uručuje kompaniji „Telenor“ drugu licencu za fiksnu telefoniju u Srbiji, čime se zvanično ukida monopol „Telekom Srbije“ u ovoj oblasti. „Telenor“ je licencom obavezan da u roku od godinu dana počne da pruža usluge fiksne telefonije, naknada za licencu iznosi EUR 1.05 miliona.
- 15. septembra 2011. godine „Telenor“ pokreće projekat pod nazivom „Pametna mreža“ koji obeležava novu etapu u evoluciji mreže i koji za cilj ima promovisanje performansi nove, brže Telenorove mreže.
- Dana 1. marta 2012. godine „Telenor“ je saopštio da je njegova „Pametna mreža“ dostupna na teritoriji cele Srbije.
- 19. juna 2012. godine „Telenor“ je započeo proces unapređenja i proširenja svoje mreže na napredniji HSPA+ standard sa maksimalnim teorijskim brzinama do 42 Mbps pri preuzimanju podataka, uvodeći ovu tehnologiju u šest gradova u Srbiji.
- 20. jula 2012. godine „Telenor“ je obavestio javnost da je mesec i po dana pre predviđenog roka završio proces unapređenja svoje mreže na HSPA+ 42 Mbps standard i omogućio svim korisnicima na području pokrivenosti 3G mrežom bolje iskustvo prilikom korišćenja Internet servisa na mobilnim uređajima.

6.2.1. Bilans stanja ⁶⁵

POZICIJA	2009.	2010.	2011.
AKTIVA			
<i>Stalna imovina</i>			
Nematerijalna ulaganja	23.022.435	21.868.327	20.340.470
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	14.470.508	12.235.138	11.421.290
Učešća u kapitalu	191.422	191.422	191.422
Ostali dugoročni finansijski plasmani	21.284	23.193	24.986
	37.705.649	34.318.080	31.978.168
<i>Obrtna imovina</i>			
Zalihe	846.700	1.099.254	1.481.407
Potraživanja	4.149.063	4.457.185	4.894.445
Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	27.109	14.667	24.360
Kratkoročni finansijski plasmani	8	0	138.603
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	3.545.191	7.256.221	11.927.126
Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	926.657	1.582.434	2.692.648
	9.494.728	14.409.761	21.158.589
<i>Odložena poreska sredstva</i>	600.000	0	91.989
UKUPNA AKTIVA	47.800.377	48.727.841	53.228.746
PASIVA			
<i>Kapital</i>			
Osnovni kapital	39.359.100	39.359.100	14.359.100
Neraspoređeni dobitak	2.663.285	2.385.968	5.057.204
	42.022.385	41.745.068	19.416.304
<i>Dugoročna rezervisanja i obaveze</i>			
Dugoročna rezervisanja	359.269	407.189	479.349
Ostale dugoročne obaveze	0	0	3.500.000
	359.269	407.189	3.979.349
<i>Kratkoročne obaveze</i>			
Kratkoročne finansijske obaveze	12.033	0	21.500.000
Obaveze iz poslovanja	1.108.027	1.949.107	3.673.376
Ostale kratkoročne obaveze	214.275	29	2
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	3.795.708	4.467.472	4.659.715
Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0	87.165	0
	5.130.043	6.503.773	29.833.093
<i>Odložene poreske obaveze</i>	288.680	71.811	0
UKUPNA PASIVA	47.800.377	48.727.841	53.228.746

Na dan 31. decembra date godine u RSD hiljada

⁶⁵Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

6.2.2. Bilans uspeha⁶⁶

POZICIJA	2009. godina	2010. godina	2011. godina
POSLOVNI PRIHODI			
Prihodi od prodaje	31.537.823	33.743.580	37.683.448
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	6.865	21.435	28.541
Ostali poslovni prihodi	808	44.959	154.114
	31.545.496	33.809.974	37.866.103
POSLOVNI RASHODI			
Nabavna vrednost prodate robe	2.174.557	3.799.213	4.928.795
Troškovi materijala	227.059	276.375	355.503
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	2.538.143	2.598.452	2.798.169
Troškovi amortizacije i rezervisanja	5.432.872	6.965.301	7.123.013
Ostali poslovni rashodi	13.011.365	13.410.110	13.653.839
	23.383.996	27.049.451	28.859.319
POSLOVNI DOBITAK	8.161.500	6.760.523	9.006.784
POSLOVNI GUBITAK	0	0	0
FINANSIJSKI PRIHODI	727.461	861.563	1.679.376
FINANSIJSKI RASHODI	455.838	260.002	411.290
OSTALI PRIHODI	540.687	593.172	701.547
OSTALI RASHODI	1.388.339	1.048.166	1.113.949
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	7.585.471	6.907.090	9.862.468
NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	7.585.471	6.907.090	9.862.468
GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0	0	0
POREZ NA DOBITAK			
Poreski rashod perioda	451.758	501.276	655.033
Odloženi poreski rashodi perioda	57.620	383.131	0
Odloženi poreski prihodi perioda	0	0	163.800
Isplaćena lična primanja poslodavcu	4.412.808	3.900.000	4.700.000
NETO DOBITAK	2.663.285	2.122.683	4.671.235

U periodu od 1. januara do 31. decembra date godine u RSD hiljada

⁶⁶ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

6.2.3. Izveštaj o novčanim tokovima⁶⁷

POZICIJA			
TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI	2009. godina	2010. godina	2011. godina
Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	31.112.026	32.785.922	38.043.816
Prodaja i primljeni avansi	30.908.476	32.427.766	37.683.448
Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	203.550	208.305	206.254
Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	0	149.851	154.114
Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	19.389.824	19.986.542	22.305.854
Isplate dobavljačima i dati avansi	12.075.576	9.753.117	12.067.284
Zarade, naknada zarada i ostali lični rashodi	2.433.269	2.662.695	2.284.146
Plaćene kamate	3.479	233	0
Porez na dobitak	667.406	387.067	742.199
Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	4.210.094	7.183.430	7.212.225
Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	11.722.202	12.799.380	15.737.962
Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	0	0	0
TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA			
Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	77.384	14.198	109.332

⁶⁷ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	77.384	14.198	109.332
Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	0	0	0
Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	0	0	0
Primljene dividende	0	0	0
<i>Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja</i>	3.087.404	3.319.343	5.117.443
Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	191.372	0	0
Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	2.896.032	3.319.343	5.117.443
Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	0	0	0
<i>Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja</i>	0	0	0
<i>Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja</i>	3.010.020	3.305.145	5.008.111
<i>TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA</i>			
<i>Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja</i>	0	0	0
Uvećanje osnovnog kapitala	0	0	0
Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	0	0	0
Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	0	0	0
<i>Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja</i>	8.793.020	5.997.777	6.365.000
Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	0	12.659	0

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Finansijski lizing	53.020	118	0
Isplaćene dividende	8.740.000	5.985.000	6.365.000
Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	0	0	0
Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	8.793.020	5.997.777	6.365.000
SVEGA PRILIVI GOTOVINE	31.189.410	32.800.120	38.153.148
SVEGA ODLIVI GOTOVINE	31.270.248	29.303.662	33.788.297
NETO PRILIVI GOTOVINE	0	3.496.458	4.364.851
NETO ODLIVI GOTOVINE	80.838	0	0
GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	3.607.862	3.545.191	7.256.221
POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	27.889	260.130	670.984
NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	9.722	45.558	364.930
Gotovina na kraju obračunskog perioda	3.545.191	7.256.221	11.927.126

U periodu od 1. januara do 31. decembra date godine u RSD hiljada

6.3. „VIP mobile“ d.o.o.

„Vip mobile“ d.o.o. je privatni mobilni operater, vlasnik treće licence za mobilnu telefoniju u Srbiji za GSM i UMTS mreže i ekskluzivni strateški partner Vodafona u Srbiji.

„Vip mobile“ je član „Telekom Austrija Grupe“, koja ima oko 23 miliona zadovoljnih korisnika u osam zemalja regiona i poznata je kao lider u inovacijama jer stalno razvija nove tehnologije i usluge i prva ih uvodi na tržište.

„Telekom Austrija Grupa“ je, nakon ozbiljnih istraživanja i analiza srpskog tržišta telekomunikacija, 1. decembra 2006. godine postala vlasnik treće licence za mobilnog operatera u Srbiji, plativši je 320 miliona i jedan evro. „Vip mobile“ je već 6. juna 2007. godine lansirao „Vip brend“, a 11. juna krenuo u prodaju prvih SIM kartica u 16 vlastitih radnji u najvećim gradovima u Srbiji. Veoma su ponosni na činjenicu da su za samo 6 meseci izgradili novog mobilnog operatera na srpskom tržištu. Većini mobilnih operatera u svetu je bilo potrebno prosečno 11 meseci od dobijanja licence do početka rada.

Struktura zaposlenih u ovoj kompaniji za poslednje tri godine iznosila je: 341 (2009. godina), 863 (2010.) i 948 (2011.)

Kompanija je do sada uložila više od 715.6 miliona evra kapitalnih investicija u kupovinu licence, širenje mreže, nabavku i implementaciju najsavremenije opreme, otvaranje sopstvenih radnji širom Srbije, edukaciju zaposlenih i marketinške aktivnosti, što ih čini najvećom grinfild investicijom u Srbiji do sada.

„Vip“ već četiri godine intenzivno gradi vrhunsku mobilnu mrežu, što je rezultiralo činjenicom da su jedini operater u Srbiji čiji je odličan kvalitet mreže potvrđen sertifikatom Elektrotehničkog fakulteta Univerziteta u Beogradu. U februaru 2011. godine lansirali su prvu mobilnu širokopojasnu (broadband) mrežu u Srbiji zasnovanu na naprednoj HSPA+ tehnologiji, koja njihovim korisnicima omogućava izuzetno brz mobilni Internet, bilo na mobilnom telefonu ili USB stiku.

Ponudivši pravu alternativu u mobilnoj komunikaciji u pogledu korisničkog iskustva, proizvoda i usluga po povoljnijim cenama, „Vip“ danas u Srbiji ima više od 1,6 miliona zadovoljnih korisnika.

U „Vipu“ ističu kako su im korisnici uvek na prvom mestu i da žele da to bude prepoznato kao glavna vrlina njihove kompanije od prvog dana rada u Srbiji. Zato što im je stalo do svojih korisnika, rade predano da bi ih povezali gde god da su. Posvećeni su tome da svojim korisnicima pruže najbolje proizvode i usluge po povoljnoj ceni.

Istorijat kompanije

- Komercijalni rad ovog operatera - tj. prodaja brojeva počela je 11. juna 2007. godine.
- Mreža je otpočela rad 9. jula 2007. godine.
- Prvobitni naziv kompanije bio je „Topnet“, koji je početkom juna 2007. promenjen u sadašnji naziv – „Vip mobile“.
- „Vip mobile“ prvi je mobilni operater u Srbiji koji je u junu 2007. godine uspešno primenio jednominutno tarifiranje odlaznih govornih poziva u pre-paid i post-paid sistemu naplate.
- U aprilu 2009. godine „Vip mobile“ dostigao je brojku od 1.000.000 korisnika.
- Na osnovu pokrenute procedure javnog nadmetanja za licencu drugog fiksnog operatera od 20. novembra 2009. godine, „Vip mobile“ bila je jedna od četiri kompanije koja je otkupila konkursnu dokumentaciju, ali nije blagovremeno predala ponudu, te nije učestvovala u nadmetanju.
- U februaru 2011. godine „Vip mobile“ je prvi među mobilnim operatorima uveo HSPA+ tehnologiju u upotrebu.
- Od juna 2012. godine otpočelo je testiranje LTE tehnologije, za čiju će komercijalnu primenu biti potrebno promeniti važeće propise koji definišu rad i spektar bežičnih mreža.

6.3.1. Bilans stanja⁶⁸

POZICIJA	2009.	2010.	2011.
AKTIVA			
<i>Stalna imovina</i>			
Neuplaćeni upisani kapital	128.707	530.642	149.438
Nematerijalna ulaganja	24.304.301	22.998.565	21.573.926
Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva	12.539.977	13.755.163	14.606.596
Učešća u kapitalu	803		
	36.973.788	37.284.370	36.329.960
<i>Obrtna imovina</i>			
Zalihe	867.172	587.317	737.237
Potraživanja	904.093	1.128.817	1.376.670
Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	0	12.713	6.088
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	183.892	414.377	1.259.536
Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	1.199.279	1.341.053	1.626.627
<i>Odložena poreska sredstva</i>	0	0	0
	3.154.436	3.484.277	5.006.158
POSLOVNA IMOVINA	40.128.224	40.768.647	41.336.118
Gubitak iznad visine kapitala	25.640.072	35.447.204	37.663.034
UKUPNA AKTIVA	65.768.296	76.215.851	78.999.152
PASIVA			
<i>Kapital</i>			
Osnovni kapital	4.362.221	5.167.029	5.822.056
Neuplaćeni upisani kapital	128.707	530.642	149.438
	4.490.928	5.697.671	5.971.494
Gubitak	4.490.928	5.697.671	5.971.494
<i>Dugoročna rezervisanja i obaveze</i>			
Dugoročna rezervisanja	9.583	14.848	10.461
Dugoročni krediti	0	0	0
Ostale dugoročne obaveze	60.232.550	71.438.106	73.525.928
	60.242.133	71.452.954	73.536.389
<i>Kratkoročne obaveze</i>			
Kratkoročne finansijske obaveze	0	0	0
Obaveze iz poslovanja	2.479.389	2.398.381	2.748.646
Ostale kratkoročne obaveze	58.865	118.753	126.647
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	2.987.909	2.245.763	2.587.470
Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0	0	0
	5.526.163	4.762.897	5.462.763
UKUPNA PASIVA	65.768.296	76.215.851	78.999.152

Na dan 31. decembra date godine u RSD hiljada

⁶⁸ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

6.3.2. Bilans uspeha⁶⁹

POZICIJA	2009. godina	2010. godina	2011. godina
POSLOVNI PRIHODI			
Prihodi od prodaje	7.937.787	11.070.055	15.202.129
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	0	0	0
Ostali poslovni prihodi	97.930	221.729	75.053
	8.035.717	11.291.784	15.277.182
POSLOVNI RASHODI			
Nabavna vrednost prodate robe	1.775.955	1.260.449	409.466
Troškovi materijala	227.835	241.947	319.195
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	905.220	1.399.433	1.701.772
Troškovi amortizacije i rezervisanja	5.368.136	4.986.631	6.261.592
Ostali poslovni rashodi	6.698.705	7.627.052	8.804.135
	14.975.851	15.515.512	17.496.160
POSLOVNI DOBITAK	0	0	0
POSLOVNI GUBITAK	-6.940.134	-4.223.728	-2.218.978
FINANSIJSKI PRIHODI	372.249	144.315	3.159.149
FINANSIJSKI RASHODI	4.474.162	6.481.018	2.607.800
OSTALI PRIHODI	60.067	175.503	368.289
OSTALI RASHODI	899.993	972.922	1.190.315
DOBITAK/GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	-11.881.973	-11.357.850	-2.489.655
NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	-11.881.973	-11.357.850	-2.489.655
GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0	0	0
POREZ NA DOBITAK			
Poreski rashod perioda	0	0	0
Odloženi poreski rashodi perioda	0	0	0
Odloženi poreski prihodi perioda	0	0	0
Isplaćena lična primanja poslodavcu	0	0	0
NETO DOBITAK/GUBITAK	-11.881.973	-11.357.850	-2.489.655

U periodu od 1. januara do 31. decembra date godine u RSD hiljada

⁶⁹ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

6.3.3. Izveštaj o novčanim tokovima⁷⁰

POZICIJA			
TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI	2009. godina	2010. godina	2011. godina
Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	9.981.327	13.902.200	15.312.594
Prodaja i primljeni avansi	8.769.798	13.170.238	15.066.968
Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	27.893	30.093	60.356
Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	1.183.636	701.869	185.270
Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	10.092.899	13.201.974	10.261.054
Isplate dobavljačima i dati avansi	9.122.021	10.616.030	7.498.225
Zarade, naknada zarada i ostali lični rashodi	714.962	1.141.760	1.473.489
Plaćene kamate	2.443	696	1.041
Porez na dobitak	0	0	0
Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	253.473	1.443.488	1.288.299
Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	0	700.226	5.051.540
Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	-111.572	0	0
TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA			
Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	835	10.388	90.449

⁷⁰ Izvor: <http://www.apr.gov.rs/>

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	835	10.388	90.449
Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	0	0	0
Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	0	0	0
Primljene dividende	0	0	0
<i>Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja</i>	7.893.490	5.379.363	6.846.874
Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	0	0	0
Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	7.893.490	5.379.363	6.846.874
Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	0	0	0
<i>Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja</i>	0	0	0
<i>Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja</i>	7.892.655	5.368.975	6.756.425
<i>TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA</i>			
<i>Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja</i>	8.222.552	4.938.418	2.615.092
Uvećanje osnovnog kapitala	0	0	0
Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	0	0	0
Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	8.222.552	4.938.418	2.615.092
<i>Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja</i>	8.611	0	0
Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	0	0	0

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Isplacene dividende	0	0	0
Finansijski lizing	8.611	0	0
Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	8.213.941	4.938.418	2.615.092
Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	0	0	0
SVEGA PRILIVI GOTOVINE	18.204.714	18.851.006	18.018.135
SVEGA ODLIVI GOTOVINE	17.995.000	18.581.337	17.107.928
NETO PRILIVI GOTOVINE	209.714	269.669	910.207
NETO ODLIVI GOTOVINE	0	0	0
GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	204.478	183.892	414.377
POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	0	0	0
NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	230.300	39.184	65.048
Gotovina na kraju obračunskog perioda	183.892	414.377	1.259.536

U periodu od 1. januara do 31. decembra date godine u RSD hiljada

6.4. Komparativna analiza

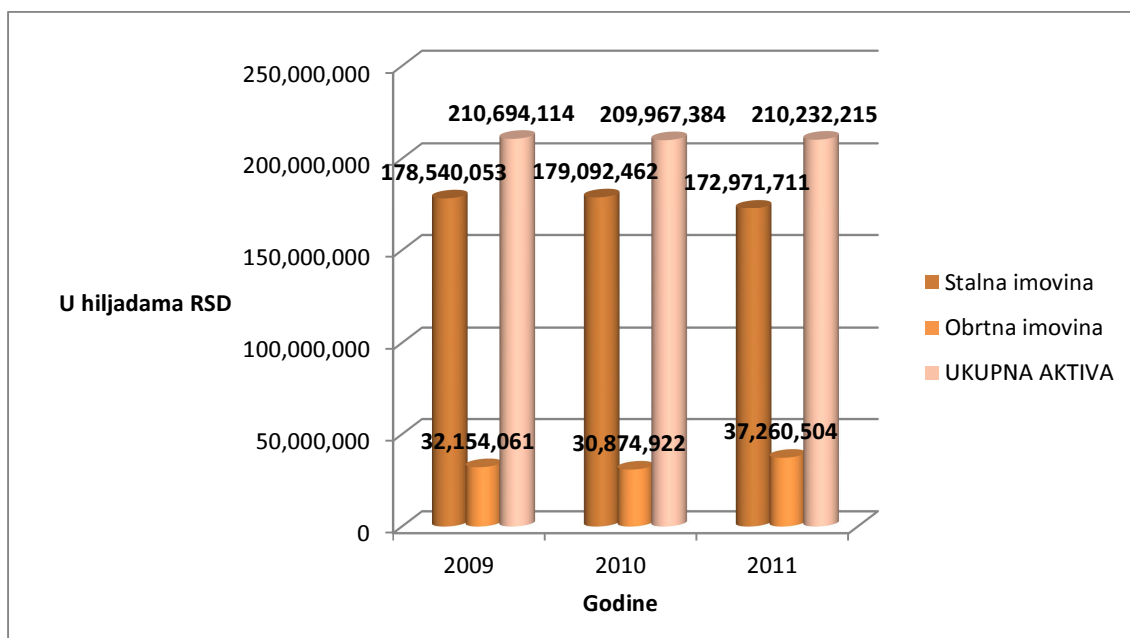
6.4.1. Horizontalna analiza

Tabela 2: Pregled aktive preduzeća „Telekom Srbija “ (stalne i obrtne imovine) u prethodne tri godine

AKTIVA	2009	2010	Promena	%	2011	Promena	%
Stalna imovina	178.540.053	179.092.462	552.409	0,31	172.971.711	-6.120.751	-3,42
Obrtna imovina	32.154.061	30.874.922	-1.279.139	-3,98	37.260.504	6.385.582	20,68
UKUPNA AKTIVA	210.694.114	209.967.384	-726.730	-0,34	210.232.215	264.831	0,13

Izvor: Excel dokument

Grafikon 1: Horizontalna analiza aktive preduzeća „Telekom Srbija“



Izvor: Excel dokument⁷¹

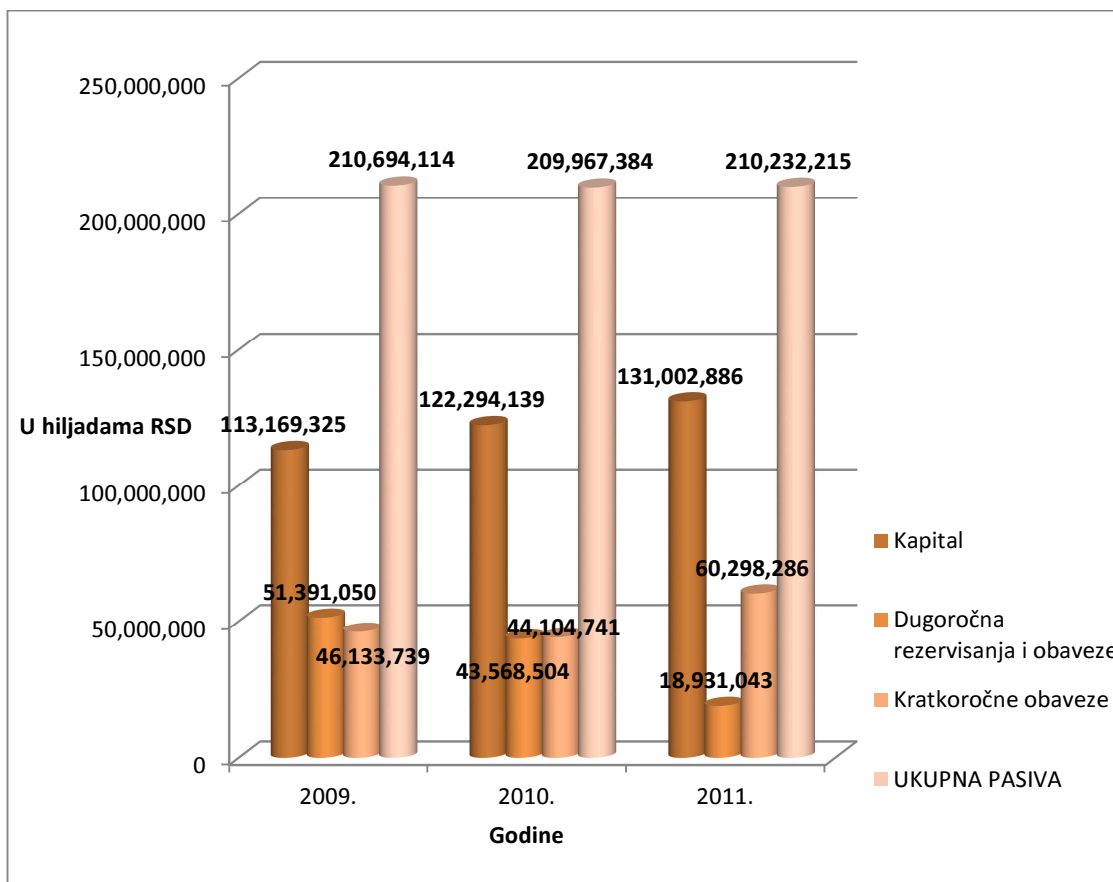
⁷¹ U daljem radu kao izvor grafikona i tabela biće navođen Excel dokument, a koji se odnosi na proračune koje smo izvršili na osnovu podataka iz finansijskih izveštaja, a primenjivajući formule koje su nam potrebne za njihovo izračunavanje u Excel tabelama.

Tabela 3: Pregled ukupne pasive preduzeća „Telekom Srbija“ u prethodne tri godine

PASIVA	2009	2010	Promena	%	2011	Promena	%
Kapital	113.169.325	122.294.139	9.124.814	8,06	131.002.886	8.708.747	7,12
Dugoročna rezervisanja i obaveze	51.391.050	43.568.504	-7.822.546	-15,22	18.931.043	-24.637.461	-56,55
Kratkoročne obaveze	46.133.739	44.104.741	-2.028.998	-4,40	60.298.286	16.193.545	36,72
UKUPNA PASIVA	210.694.114	209.967.384	-726.730	-0,34	210.232.215	264.831	0,13

Izvor: Excel dokument

Grafikon 2: Horizontalna analiza pasive preduzeća „Telekom Srbija“



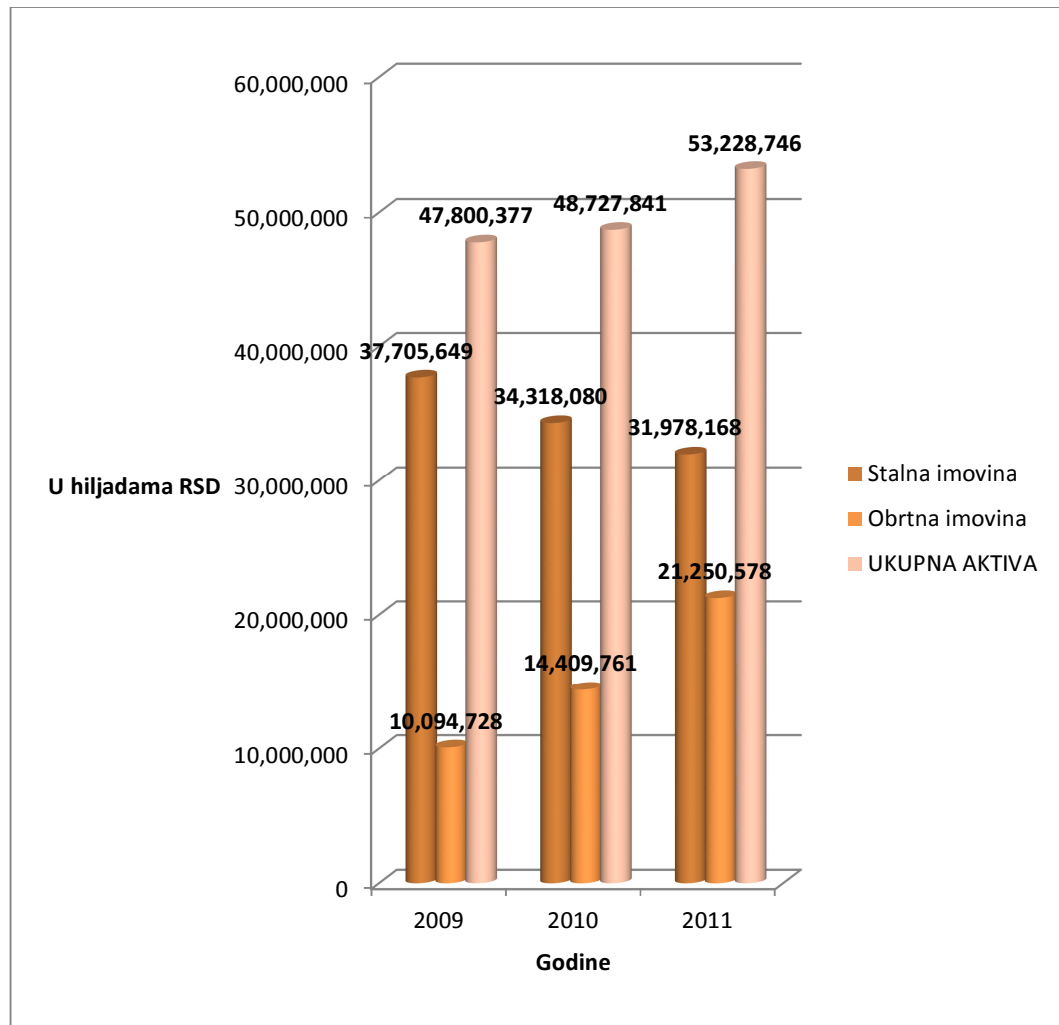
Izvor: Excel dokument

Tabela 4: Pregled aktive preduzeća „Telenor“ (stalne i obrtne imovine) u prethodne tri godine

AKTIVA	2009	2010	Promena	%	2011	Promena	%
Stalna imovina	37.705.649	34.318.080	-3.387.569	-8,98	31.978.168	-2.339.912	-6,82
Obrtna imovina	10.094.728	14.409.761	4.315.033	42,75	21.250.578	6.840.817	47,47
UKUPNA AKTIVA	47.800.377	48.727.841	927.464	1,94	53.228.746	4.500.905	9,24

Izvor: Excel dokument

Grafikon 3: Horizontalna analiza aktive preduzeća „Telenor“



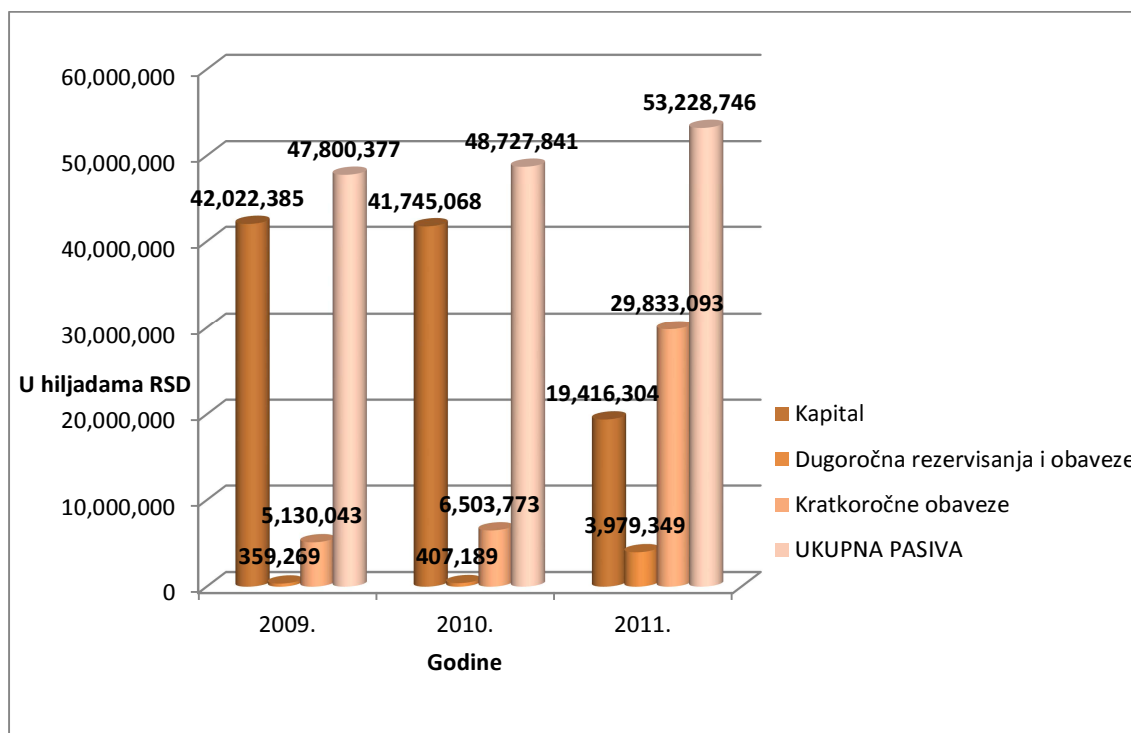
Izvor: Excel dokument

Tabela 5: Pregled ukupne pasive preduzeća „Telenor“ u prethodne tri godine

PASIVA	2009	2010	Promena	%	2011	Promena	%
Kapital	42.022.385	41.745.068	-277.317	-0,66	19.416.304	-	-53,49
Dugoročna rezervisanja i obaveze	359.269	407.189	47.920	13,34	3.979.349	3.572.160	877,27
Kratkoročne obaveze	5.418.723	6.575.584	1.156.861	21,35	29.833.093	23.257.509	353,69
UKUPNA PASIVA	47.800.377	48.727.841	927.464	1,94	53.228.746	4.500.905	9,24

Izvor: Excel dokument

Grafikon 4: Horizontalna analiza pasive preduzeća „Telenor“



Izvor: Excel dokument

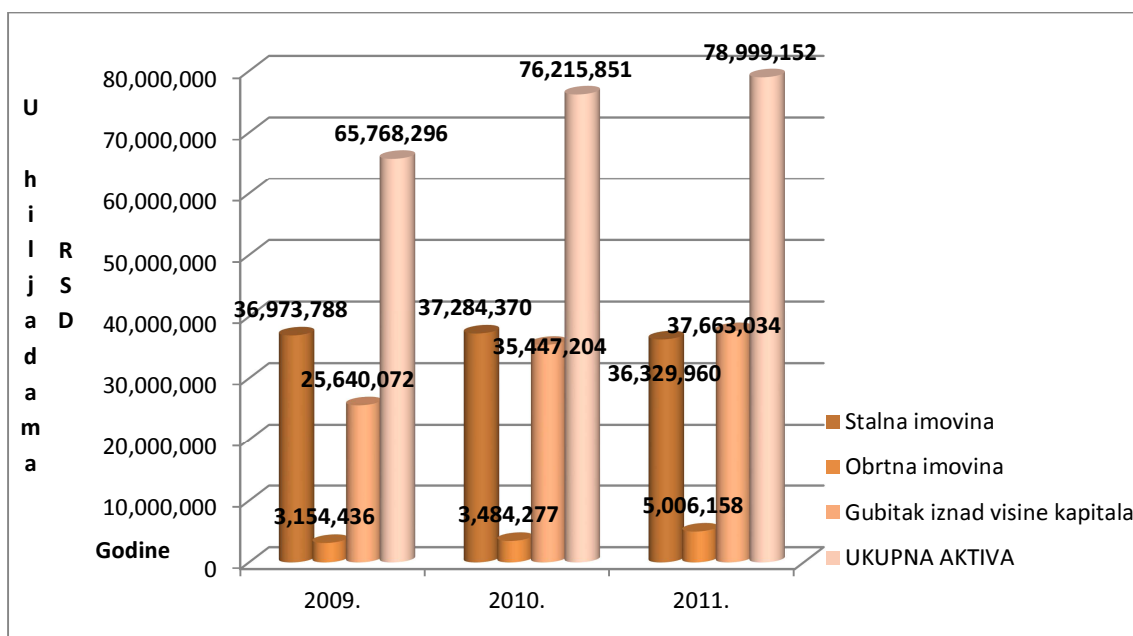
Tabela 6: Pregled aktive preduzeća „Vip mobile“ (stalne i obrtne imovine) u prethodne

tri godine

AKTIVA	2009	2010	Promena	%	2011	Promena	%
Stalna imovina	36.973.788	37.284.370	310.582	0,84	36.329.960	-954.410	-2,56
Obrtna imovina	3.154.436	3.484.277	329.841	10,46	5.006.158	1.521.881	43,68
Gubitak iznad visine kapitala	25.640.072	35.447.204	9.807.132	38,25	37.663.034	2.215.830	6,25
UKUPNA AKTIVA	65.768.296	76.215.851	10.447.555	15,89	78.999.152	2.783.301	3,65

Izvor: Excel dokument

Grafikon 5: Horizontalna analiza aktive preduzeća „Vip mobile“



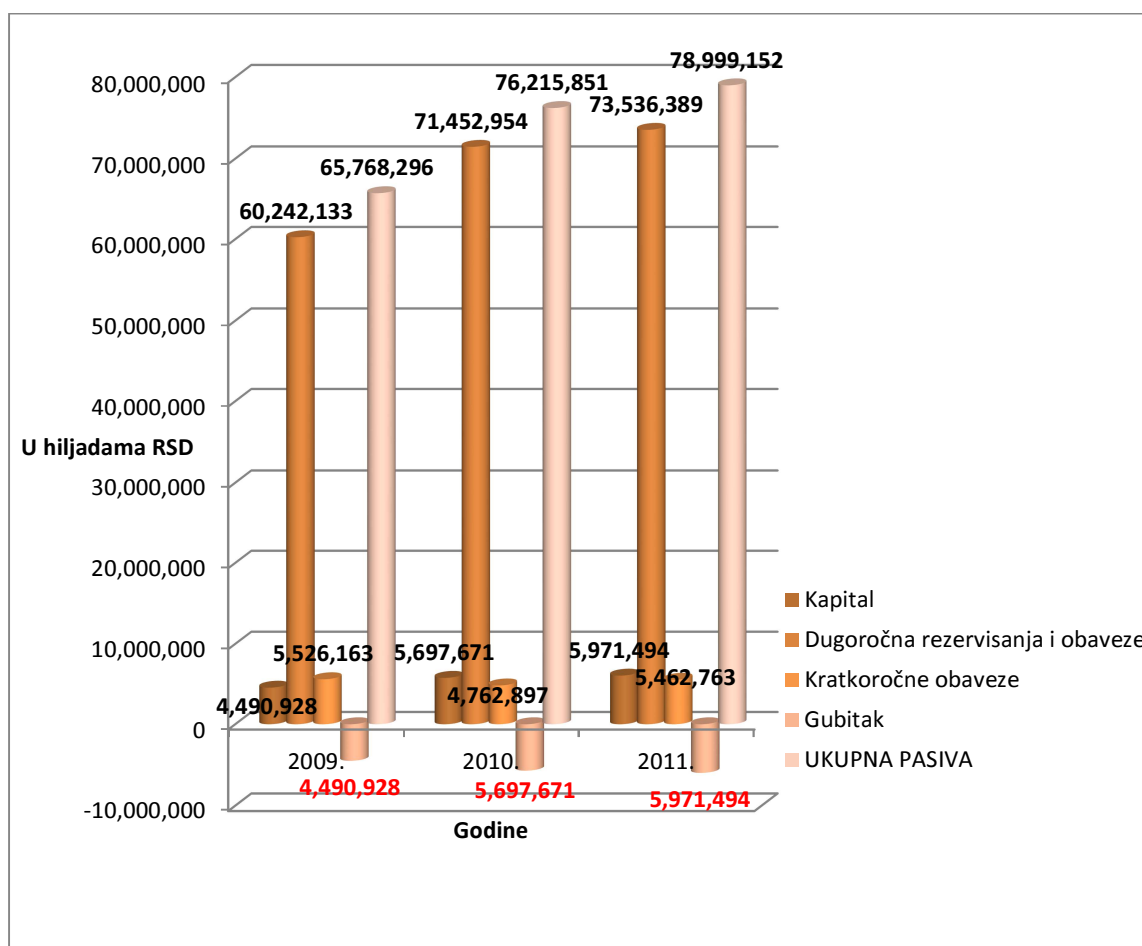
Izvor: Excel dokument

Tabela 7: Pregled ukupne pasive preduzeća „Vip mobile“ u prethodne tri godine

PASIVA	2009	2010	Promena	%	2011	Promena	%
Kapital	4.490.928	5.697.671	1.206.743	26,87	5.971.494	273.823	4,81
Gubitak	4.490.928	5.697.671	-1.206.743	26,87	5.971.494	-273.823	- 4,81
Dugoročna rezervisanja i obaveze	60.242.133	71.452.954	11.210.821	18,61	73.536.389	2.083.435	2,92
Kratkoročne obaveze	5.526.163	4.762.897	-763.266	-13,81	5.462.763	699.866	14,69
UKUPNA PASIVA	65.768.296	76.215.851	10.447.555	15,89	78.999.152	2.783.301	3,65

Izvor: Excel dokument

Grafikon 6: Horizontalna analiza pasive preduzeća „Vip mobile“



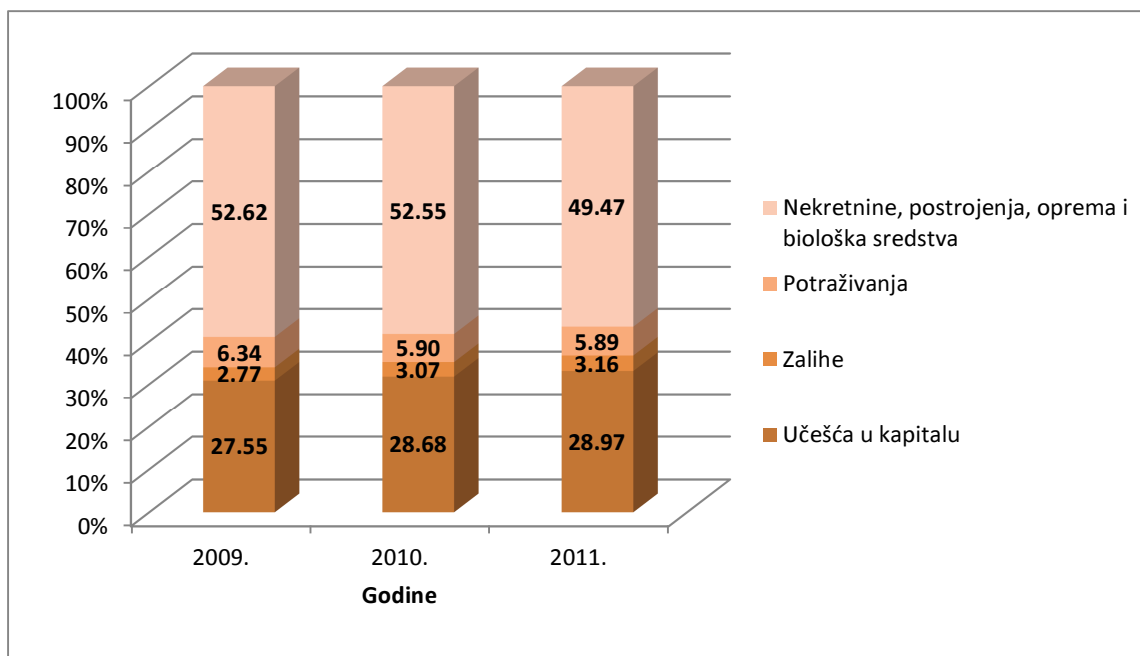
Izvor: Excel dokument

Na osnovu izvršene horizontalne analize bilansa stanja tri posmatrane kompanije koju smo i grafički prikazali na prethodnim grafikonima, možemo zaključiti sledeće:

- ✓ Za kompaniju „Telekom Srbija“ na osnovu grafikona 1 i 2, rast stalne imovine (2010.) u odnosu na 2009. godinu, ali i pad obrtne imovine, da bi se sledeće godine (2011.) situacija obrnula. Prisutan je rast kapitala kroz posmatrane godine; pad pozicije dugoročnih rezervisanja i obaveza, što govori u prilog činjenici da preduzeće otplaćuje svoje obaveze o roku i redovno; uočili smo pad (2010.) pa rast (2011.) kratkoročnih obaveza, za ovu poziciju je izuzetno bitno da ne dođe do velikog povećanja jer se time ugrožava likvidnost preduzeća.
- ✓ Za kompaniju „Telenor“ na osnovu grafikona 3 i 4, uočavamo pad stalne imovine preduzeća što je rezultat smanjenja nematerijalnih ulaganja ovog preduzeća; prisutan je rast obrtne imovine čemu je doprinelo povećanje zaliha i potraživanja. Primetili smo i da je došlo do smanjenja pozicije kapitala direktnim smanjivanjem osnovnog kapitala (2011.); rast dugoročnih rezervisanja i obaveza ukazuju da se ovo preduzeće zadužilo na dug rok. Rast kratkoročnih obaveza takođe ukazuje da je došlo do zaduženja i na kratak rok.
- ✓ Za kompaniju „Vip mobile“ na osnovu grafikona 5 i 6, uočavamo da ovo preduzeće ima blag rast stalne imovine 2010. u odnosu na 2009. i pad 2011. u odnosu na 2010.; obrtna imovina ima tendenciju rasta zbog povećanih potraživanja i pozicije gotovine; na osnovu grafikona došli smo do saznanja da ovo preduzeće posluje sa gubitkom koji iz godine u godinu raste tj. da postoji gubitak iznad visine kapitala preduzeća, što je najverovatnije posledica ulaganja u skupu opremu, kao i težnja da parira kompanijama koji su pre nje ušli na ovo tržište; primetili smo i rast pozicije dugoročnih rezervisanja i obaveza što ukazuje na dugoročno zaduživanje; u 2010. primećen je u odnosu na 2009. pad kratkoročnih obaveza što nam ukazuje da je preduzeće otplatilo neku kratkoročnu obavezu, ali u 2011. se javlja porast ove pozicije što ukazuje da se preduzeće ponovo zadužilo po osnovu neke kratkoročne obaveze.

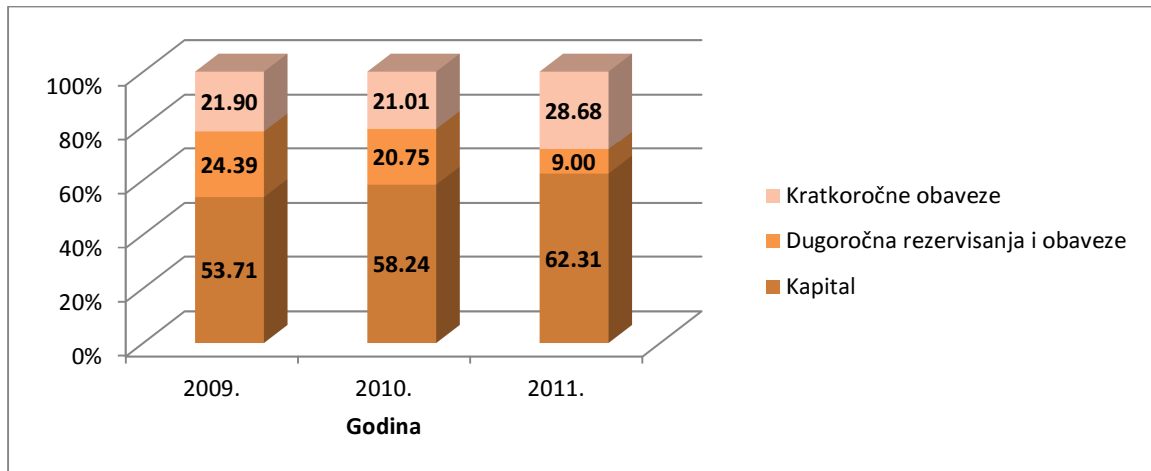
6.4.2. Vertikalna analiza

Grafikon 7: Vertikalna analiza aktive preduzeća „Telekom Srbija“



Izvor: Excel dokument

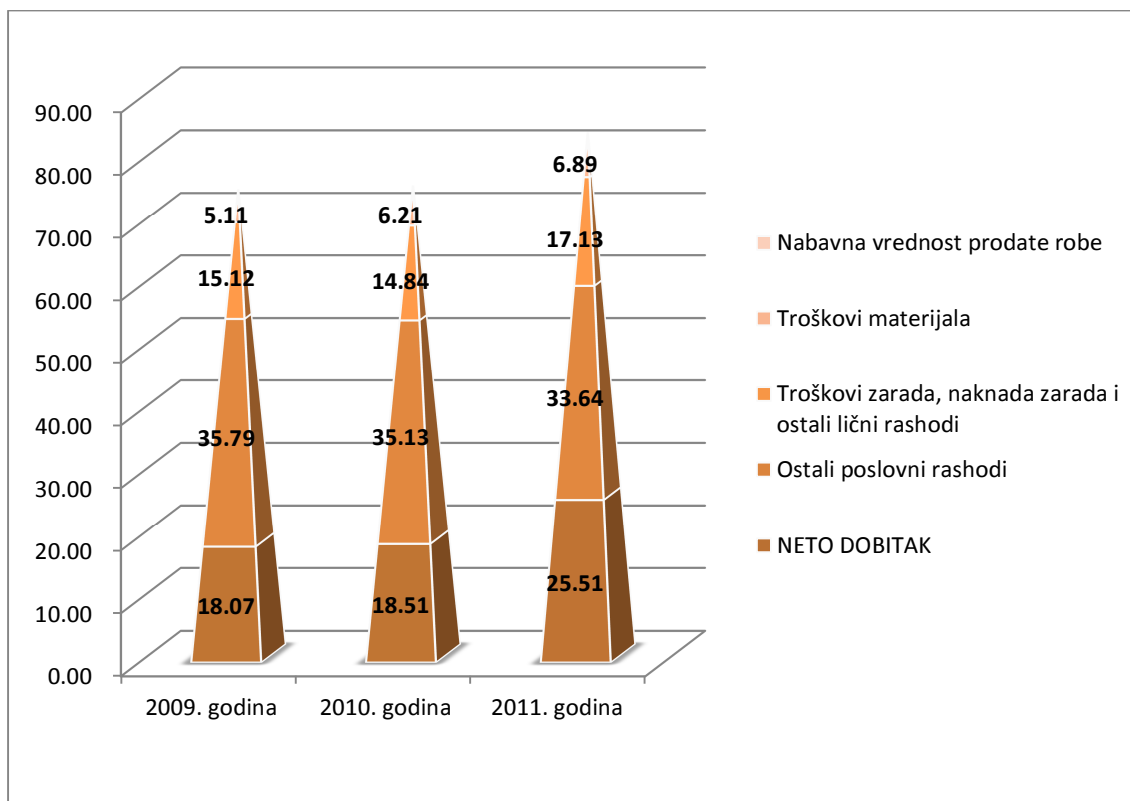
Na osnovu ilustracije grafikona 7 došli smo do sledećih zaključaka: Najveće učešće u aktivi kada je reč o stalnoj imovini ima pozicija nekretnine, postrojenja i oprema (oko 50%) ali u toku posmatranog perioda ona beleži blago opadanje, dok učešća u kapitalu imaju tendenciju rasta. U obrtnoj imovini se najviše ističu potraživanja od kupaca i ostala potraživanja koja u posmatranom periodu imaju opadajući trend i zalihe koje sa godinama imaju blagi porast.

Grafikon 8: Vertikalna analiza pasive preduzeća „Telekom Srbija“

Izvor: Excel dokument

Na grafikonu 8 uočavamo sledeće: pozicija kapitala ima tendenciju rasta iz godine u godinu, dok dugoročna rezervisanja i obaveze imaju tendenciju opadanja, što ukazuje na činjenicu da preduzeće redovno otplaćuje svoje dugoročne obaveze; kada je reč o kratkoročnim obavezama u 2011. primećujemo porast ove pozicije, ali nam to ukazuje da se preduzeće zadužilo po osnovu nekog kratkoročnog kredita.

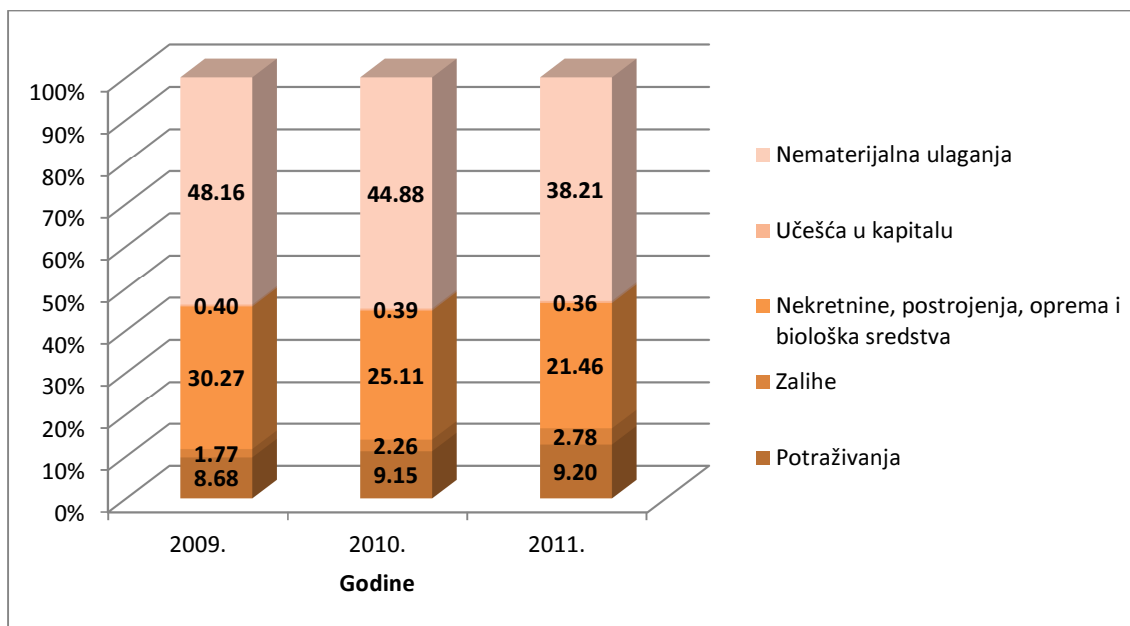
Grafikon 9: Vertikalna analiza bilansa uspeha preduzeća „Telekom Srbija“



Izvor: Excel dokument

Na grafikonu 9 primećujemo da se najviše ističu ostali poslovni rashodi koji sa godinama imaju tendenciju opadanja; neto dobitak iz godine u godinu raste, 2011. godine dostiže čak 25,51%; troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi u 2010. imaju blagi pad koji je posledica manjeg broja zaposlenih nego u 2009. ali već u 2011. ova pozicija raste na čak 17,13%; troškovi materijala sa godinama rastu; učešće pozicije nabavne vrednosti prodane robe nije značajno jer je manje od 1%.

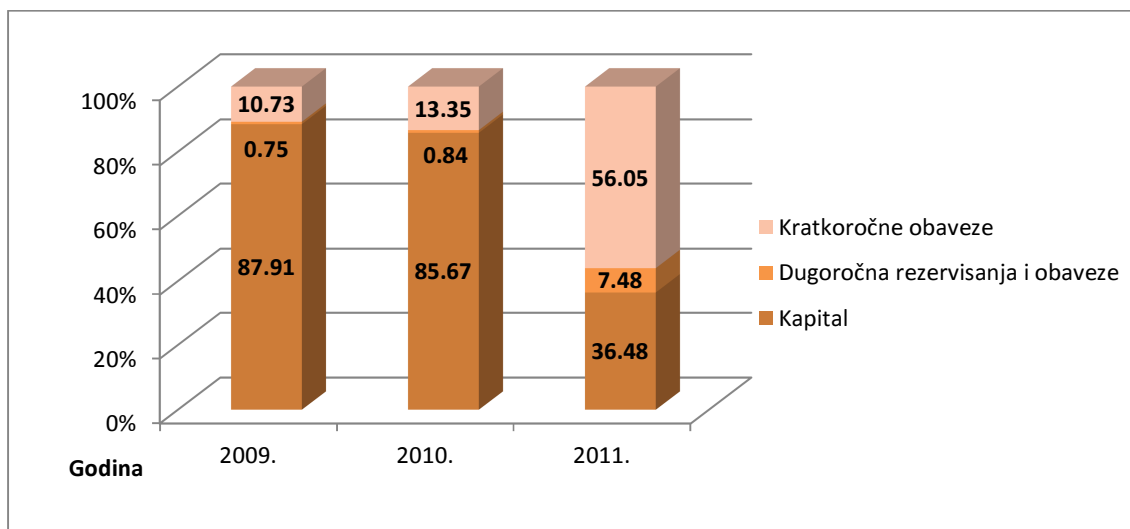
Grafikon 10: Vertikalna analiza aktive preduzeća „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Na ovom grafikonu vidimo da se najviše ističu pozicije nematerijalnih ulaganja i nekretnine, postrojenja i oprema iako imaju trend opadanja, primetili smo i opadanje učešća u kapitalu koje je posledica smanjenja pozicije kapitala. U obrtnoj imovini najviše se ističu potraživanja od kupaca i ostala potraživanja koja beleže trend rasta, što se tiče zaliha i one imaju trenda rasta u posmatranim godinama.

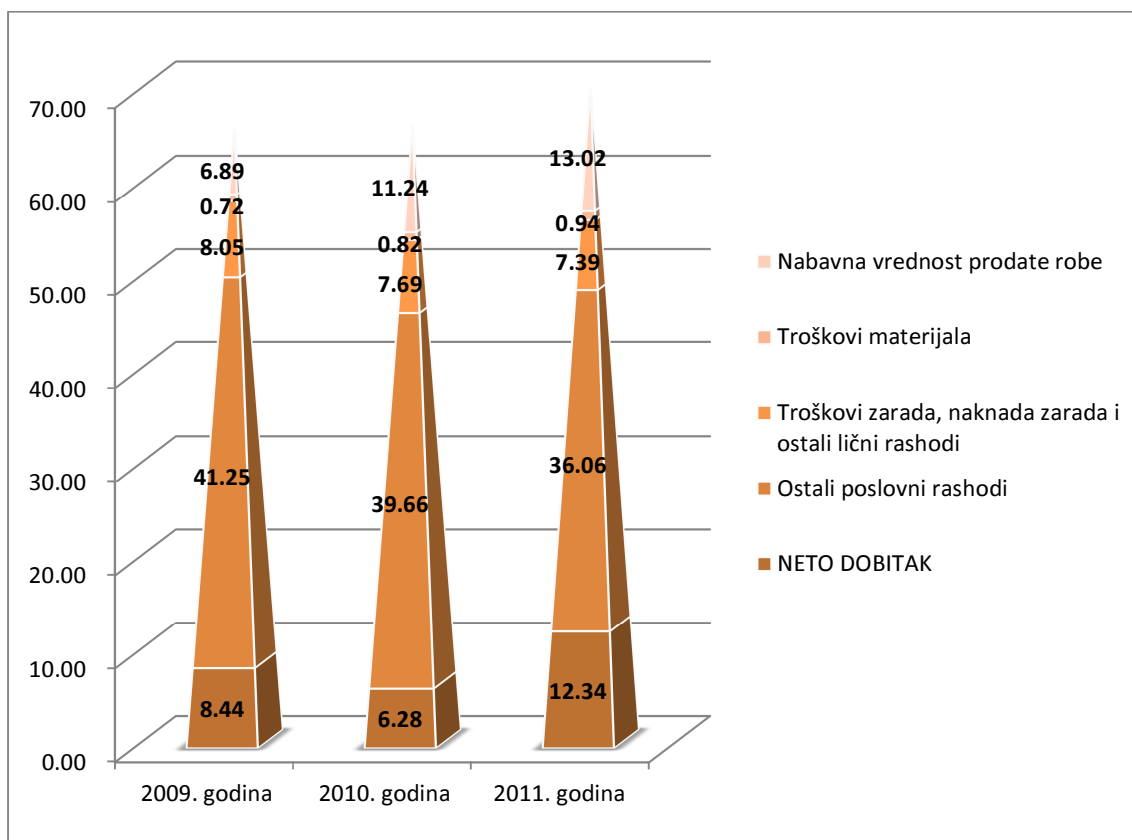
Grafikon 11: Vertikalna analiza pasive preduzeća „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Na grafikonu 11 uočili smo sledeće: da pozicija kapitala ima trend opadanja što je direktna posledica već pomenutog smanjenja kapitala, jer se u 2011. učešće ove pozicije s' obzirom na 2010. smanjilo za više od 50%, pozicija dugoročnih rezervisanja i obaveza ima blagi porast u 2010. (na 0,84%) da bi u 2011. naglo skočila na 7,48%, što je posledica zaduživanja preduzeća na dug rok; kada je reč o kratkoročnim obavezama i one u 2010. imaju blag porast da bi u 2011. njihovo učešće poraslo na čak 56,05% što ukazuje na činjenicu da se ovo preduzeće kreditira na kratak rok.

Grafikon 12: Vertikalna analiza bilansa uspeha preduzeća „Telenor“

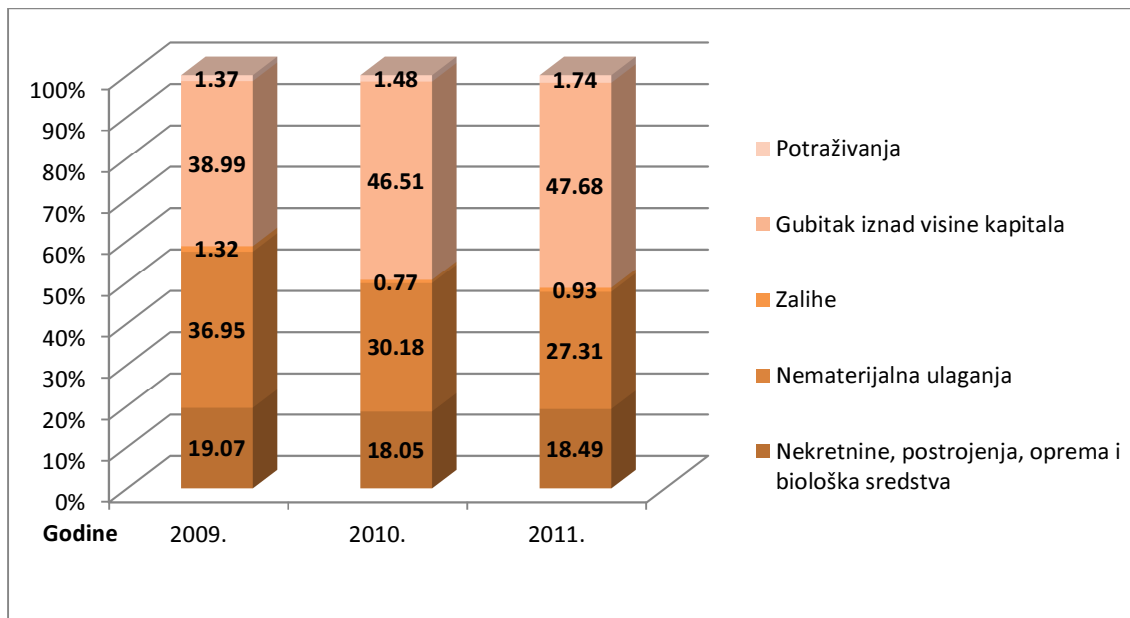


Izvor: Excel dokument

Na osnovu grafika 12 zaključujemo da najveće učešće imaju ostali poslovni rashodi ali oni u posmatranom periodu beleže trend opadanja 41,25% (2009.), 39,66% (2010.) i 36,06 (2011.); učešće neto dobitka imalo je blag pad u 2010. da bi se u 2011. skoro duplirao (12,34%); troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi u posmatranom periodu opadaju što je posledica smanjenja zaposlenih u preduzeću;

troškovi materijala u 2010. beleže pad, da bi u 2011. ponovo porasli; pozicija nabavne vrednosti prodate robe u posmatranom periodu imaju trend rasta.

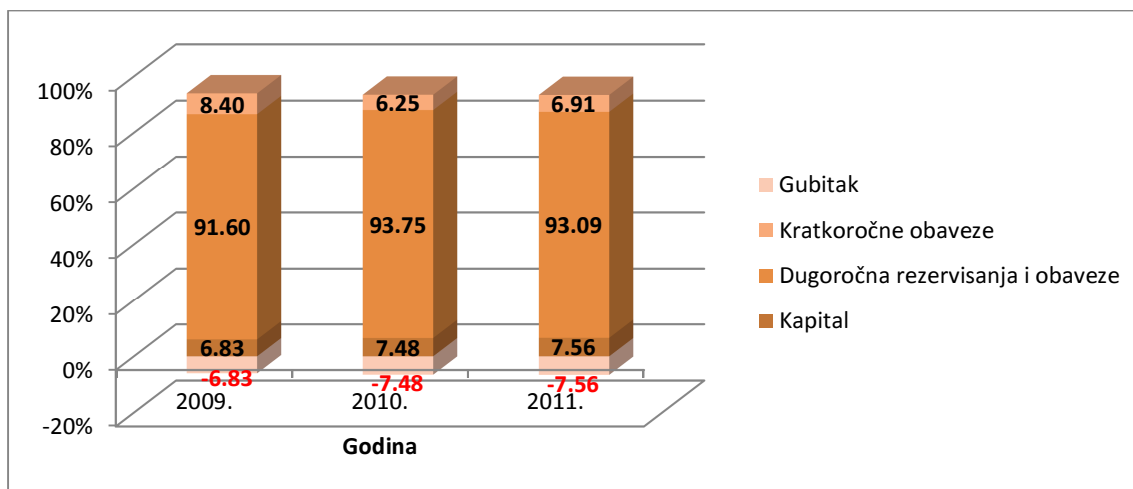
Grafikon 13: Vertikalna analiza aktive preduzeća „Vip mobile“



Izvor: Excel dokument

Na osnovu grafikona 13 zaključujemo sledeće: da ovo preduzeće ima gubitak iznad visine sopstvenog kapitala koji je iz godine u godinu sve veći 38,99% (2009.), 46,51% (2010.) i 47,68% (2011.); u stalnoj imovini nekretnine, postrojenja i oprema imaju najveće učešće u 2010. koje beleži blag pad, da bi u 2011. blago porastao, pozicija nematerijalnih ulaganja beleži trend opadanja; u obrtnoj imovini najviše se ističu potraživanja od kupaca i ostala potraživanja koja beleže tendenciju rasta, dok pozicija zaliha u 2010. ima pad, da bi u 2011. ponovo porasla.

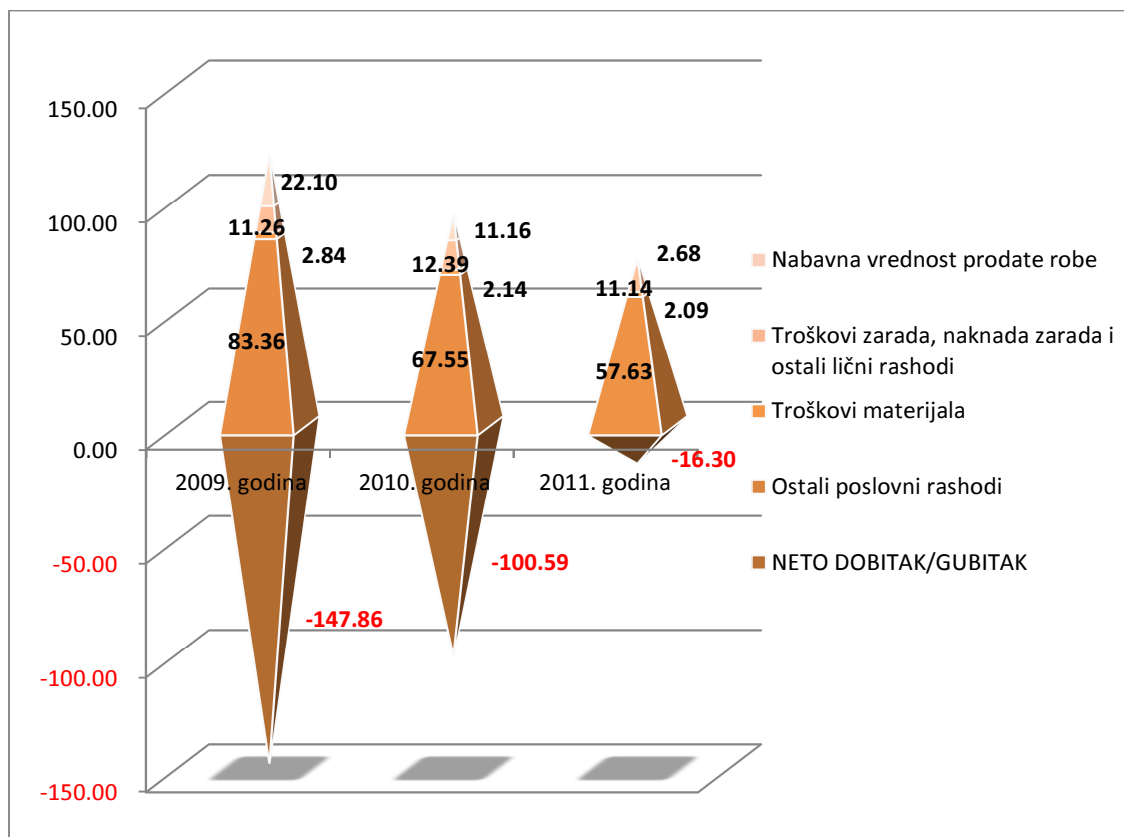
Grafikon 14: Vertikalna analiza pasive preduzeća „Vip mobile“



Izvor: Excel dokument

Na osnovu grafikona 14 možemo zaključiti da najveće učešće u pasivi preduzeća imaju dugoročne obaveze i rezervisanja sa više od preko 90% ali u 2011. postoji blagi pad ove pozicije što ukazuje na činjenicu da iako je preopterećeno dugoročnim obavezama preduzeće ove obaveze otplaćuje, slična situacija je i sa kratkoročnim obavezama jer u posmatranom periodu imaju pad u 2010. na 6,25%, ali već u 2011. blag porast na 6,91%. Takođe možemo i da uočimo da se pozicija kapitala i gubitka međusobno potire.

Grafikon 15: Vertikalna analiza bilansa uspeha preduzeća „Vip mobile“



Izvor: Excel dokument

Na osnovu grafikona 15 zaključujemo da najveće učešće imaju ostali poslovni rashodi koji u posmatranom periodu beleže pad 83,36% (2009.), 67,55% (2010.) i 57,63% (2011.); primećujemo da ovo preduzeće ima neto gubitak ali da u posmatranom periodu beleži veoma visok trend opadanja jer u 2011. on iznosi samo -16,30% a u 2010. je bio -100,59% a u 2009. -147,86%; troškovi materijala imaju tendenciju opadanja u posmatranim godinama; dok troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi u 2010. imaju rast na 12,39% da bi u 2011 pali na 11,14%; pozicija nabavne vrednosti prodane robe iz godine u godinu drastično opada 2009. (22,10%), 2010. (11,16%) i 2011. (2,68%).

6.4.3. Analiza pomoću finansijskih pokazatelja

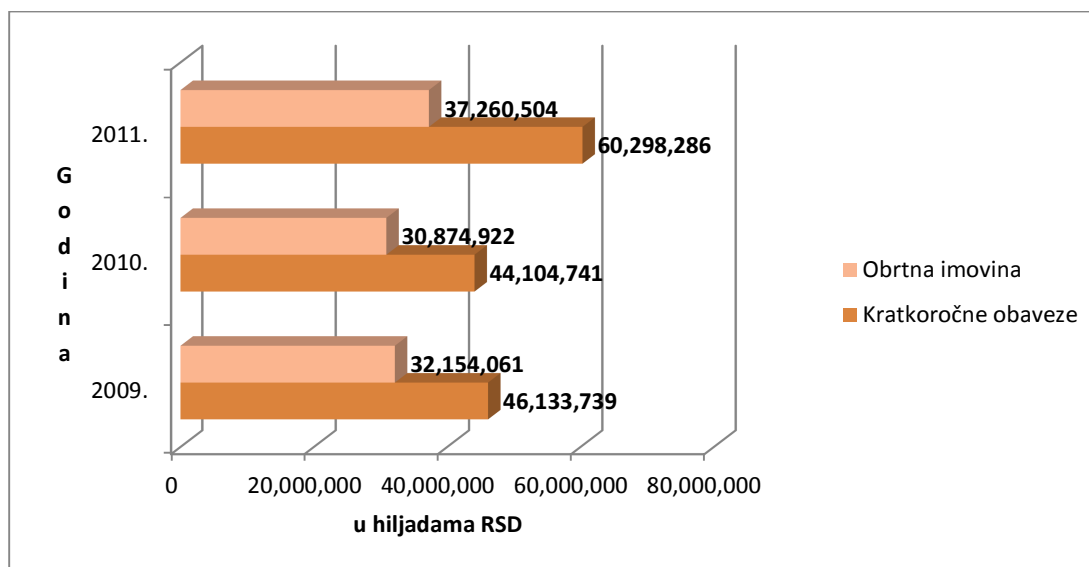
A. Pokazatelji likvidnosti

a) Pokazatelj opšte (tekuće) likvidnosti = Obrtna sredstva / Kratkoročne obaveze

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	0,70	1,85	0,57
2010.	0,70	2,22	0,73
2011.	0,62	0,71	0,92

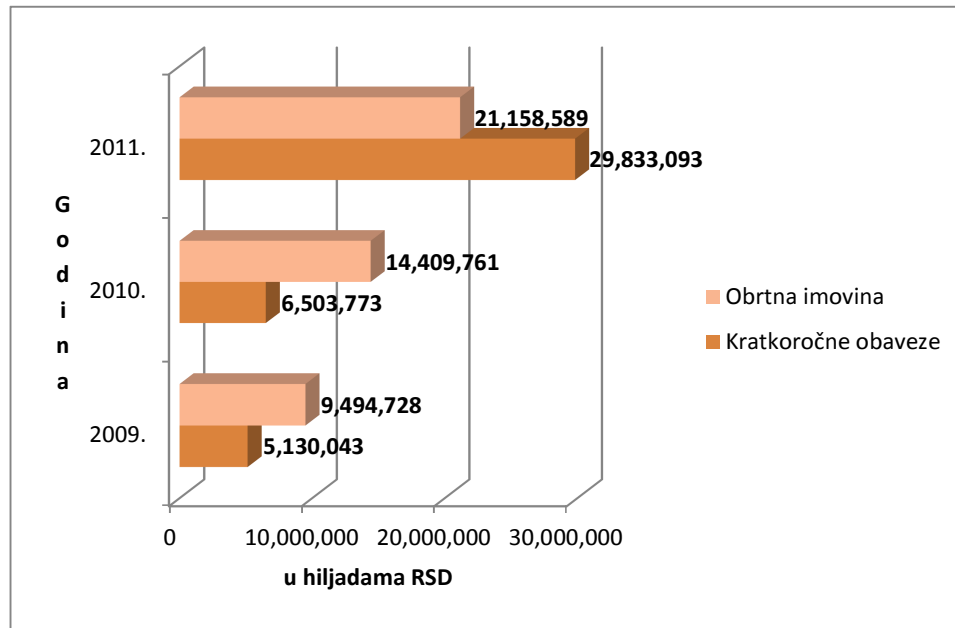
Normala ili standard za ovaj pokazatelj je 2:1, što znači da je 1 dinar kratkoročnih obaveza pokriven sa 2 din obrtnih sredstava, kako smo videli u prethodnoj tabeli jedino je „Telenor“ u 2010. bio u okviru zadatih vrednosti, u prilog ovoj činjenici govore i dole ilustrovani grafikoni za sva tri preduzeća u posmatranom periodu.

Grafikon 16: Odnos obrtne imovine i kratkoročnih obaveza preduzeća „Telekom Srbija“



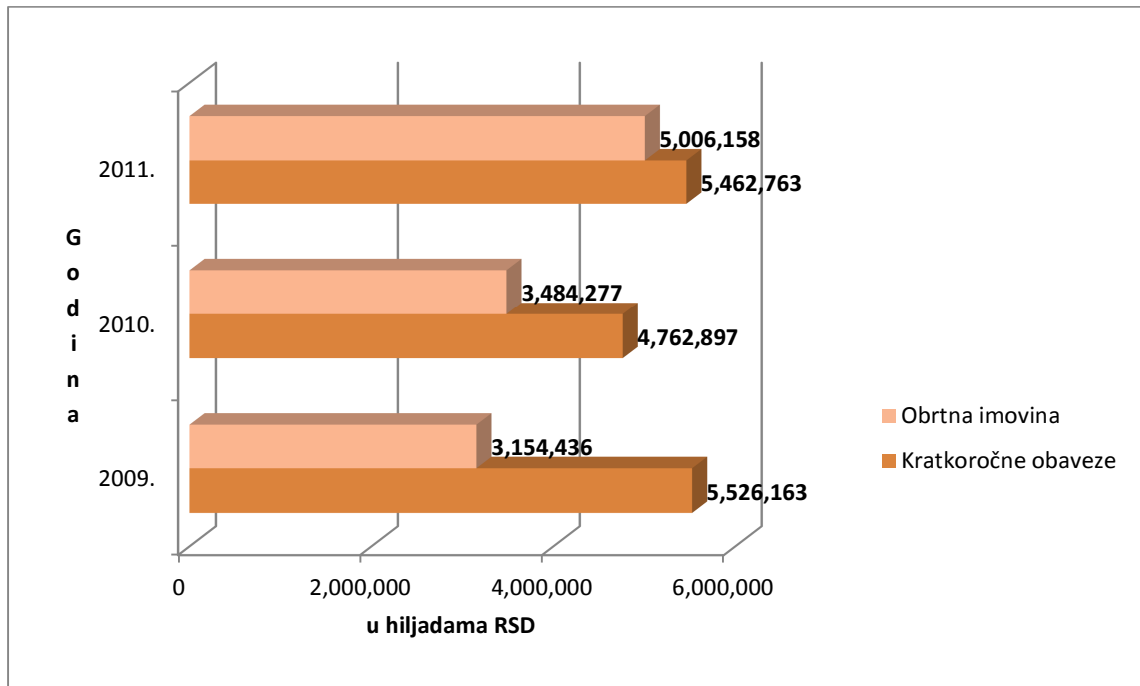
Izvor: Excel dokument

Grafikon 17: Odnos obrtne imovine i kratkoročnih obaveza preduzeća „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Grafikon 18: Odnos obrtne imovine i kratkoročnih obaveza preduzeća „Vip mobile“



Izvor: Excel dokument

b) Pokazatelj reducirane likvidnosti = Likvidna sredstva (Gotovina, potraživanja, kratkoročni plasmani) / Kratkoročne obaveze

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	0,55	1,57	0,41
2010.	0,53	2,05	0,61
2011.	0,49	0,66	0,78

Ovaj pokazatelj se naziva još i Acid test, a normalom ili standardom smatra se odnos 1:1. Nijedna od posmatranih kompanija nema ovakav odnos, pa ne možemo zaključiti da su stanja njihove tekuće likvidnosti zadovoljavajuća, odnos od 2,05 koji je imala kompanija „Telenor“ u 2010. smatra se nepovoljnim, ali je u 2011. uspela da taj odnos snizi na 0,66.

c) Neto obrtna sredstva = Obrtna sredstva – Kratkoročne obaveze

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	-13.979.678	4.364.685	-2.371.727
2010.	-13.229.819	7.905.988	-1.278.620
2011.	-23.037.782	-8.674.504	-456.605

Neto obrtna sredstva omogućavaju zaduživanje kompanije na kratak rok, i ovaj pokazatelj je izuzetno važan za poverioce jer on predstavlja sposobnost vraćanja dugova preduzeća. Kod kompanije „Telekom Srbija“ primećujemo da je ovaj iznos u minusu, što je najverovatnije posledica već uzetih kredita koje je iskoristila za svoje proširenje i nabavku opreme; kompanija „Telenor“ ima pozitivan iznos u 2009. i 2010. dok u 2011. i ona ima iznos u minusu; kompanija „Vip mobile“ u posmatranom periodu ima negativan iznos ali on godinama opada što ukazuje na otplaćivanje već uzetih kredita.

B. Pokazatelji poslovne aktivnosti

a) Koeficijent obrta kupaca = Prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	3,50	2,95	3,06
2011.	3,25	1,92	2,22

Prosečan saldo kupaca = (Kupci u tekućem + Kupci u prethodnom periodu) / 2

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	24.394.460	10.679.268	2.592.112
2011.	26.298.366	16.447.850	3.582.941

Prosečan period naplate potraživanja = 365 / Prosečan saldo kupaca

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	104	124	119
2011.	112	190	165

Koeficijent obrta kupaca treba analizirati u kontekstu kreditnih uslova odobrenih kupcima, duži period znači nezadovoljavajuću naplatu potraživanja od kupaca u toku godine. Kod posmatranih kompanija možemo primetiti da je prosečan period naplate potraživanja porastao u odnosu na 2010. godinu, kod kompanije „Telenor“ on iznosi čak 190 dana što je najviša vrednost u posmatranom periodu, a najniža je kod kompanije „Telekom Srbija“ sa periodom od 112 dana.

b) Koeficijent obrta zaliha = Nabavna vrednost prodate robe / Prosečan saldo zaliha robe

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	0,01	3,90	1,73
2011.	0,00	3,82	0,62

Prosečan saldo zaliha robe = (Saldo zaliha na početku godine + Saldo zaliha na kraju godine) / 2

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	6.140.720	972.977	727.245
2011.	6.546.882	1.290.331	662.277

Ovaj koeficijent pokazuje koliko su se puta u toku godine zalihe konvertovale u gotovinu. Brži obrt znači brže pretvaranje zaliha u gotovinu, što se smatra povoljnim. Najveći obrt od 3,90 zabeležila je kompanija „Telenor“ u 2010. a najmanji 0,00 kompanija „Telekom Srbija“ u 2011. Primećujemo i to da se iznosi ovog pokazatelja u 2011. smanjuju kod svake kompanije.

c) Koeficijent obrta poslovnih sredstava = Prihodi od prodaje / Prosečno angažovana poslovna sredstva

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	2,06	2,26	4,67
2011.	1,99	1,62	4,12

Prosečno angažovana poslovna sredstva

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	31.514.492	11.952.245	3.319.357
2011.	34.067.713	17.784.175	4.245.218

Kao standard za poređenje koristi se prosečna vrednost za granu u kojoj kompanija posluje. Ukoliko se koeficijent obrta smanjuje, to može biti posledica neefikasnog korišćenja stalnih sredstava. Najveći iznos od 4,67 ima kompanija „Vip mobile“ u 2010. a najmanji od 1,62 kompanija „Telenor“ u 2011.

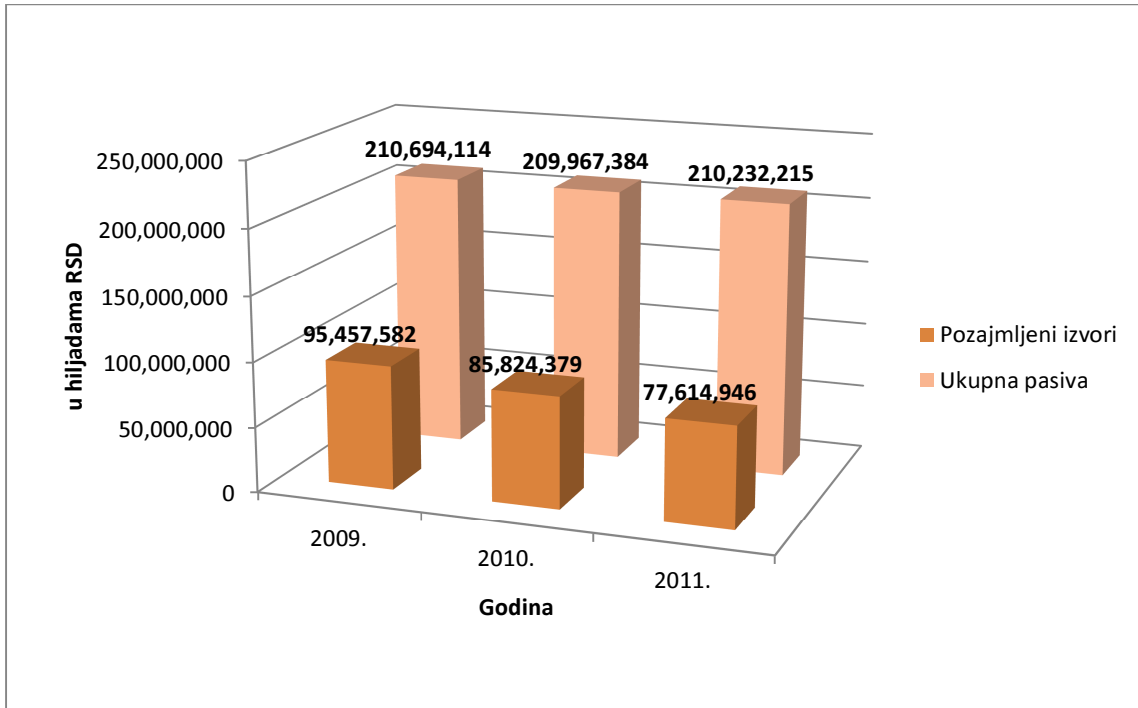
C. Pokazatelji finansijske strukture

a) Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja = (Dugoročne i kratkoročne obaveze) / Ukupna pasiva

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	0,45	0,11	1,00
2010.	0,41	0,13	1,00
2011.	0,37	0,63	1,00

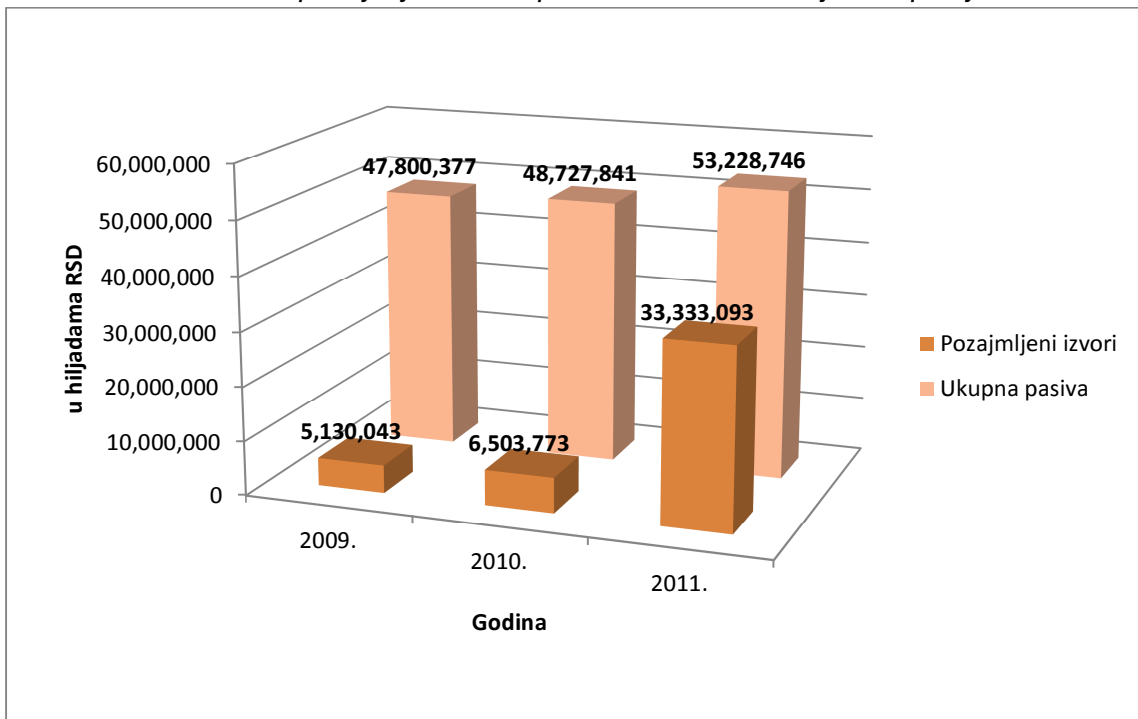
Ovaj pokazatelj je različit od kompanije do kompanije i ne postoji neka unapred određena normala ili standard, stoga ga treba porediti sa prethodnom istorijom kompanije kada je reč o učešću pozajmljenih izvora. Na osnovu grafikona 19 možemo reći da učešće pozajmljenih izvora u kompaniji „Telekom Srbija“ iz godine u godinu opada. Grafikon 20 koji ilustruje učešće pozajmljenih izvora kompanije „Telenor“ nam pokazuje da se učešće u 2011. godini povećalo na 0,63, što je za 0,50 veće nego u prethodnoj godini. Učešće pozajmljenih izvora kompanije „Vip mobile“ ilustrovano je na grafikonu 21 i ono u posmatranom periodu iznosi oko 1,00 što ukazuje veoma veliko učešće pozajmljenih izvora u ukupnoj pasivi.

Grafikon 19: Odnos pozajmljenih i ukupnih izvora finansiranja kompanije „Telekom Srbija“



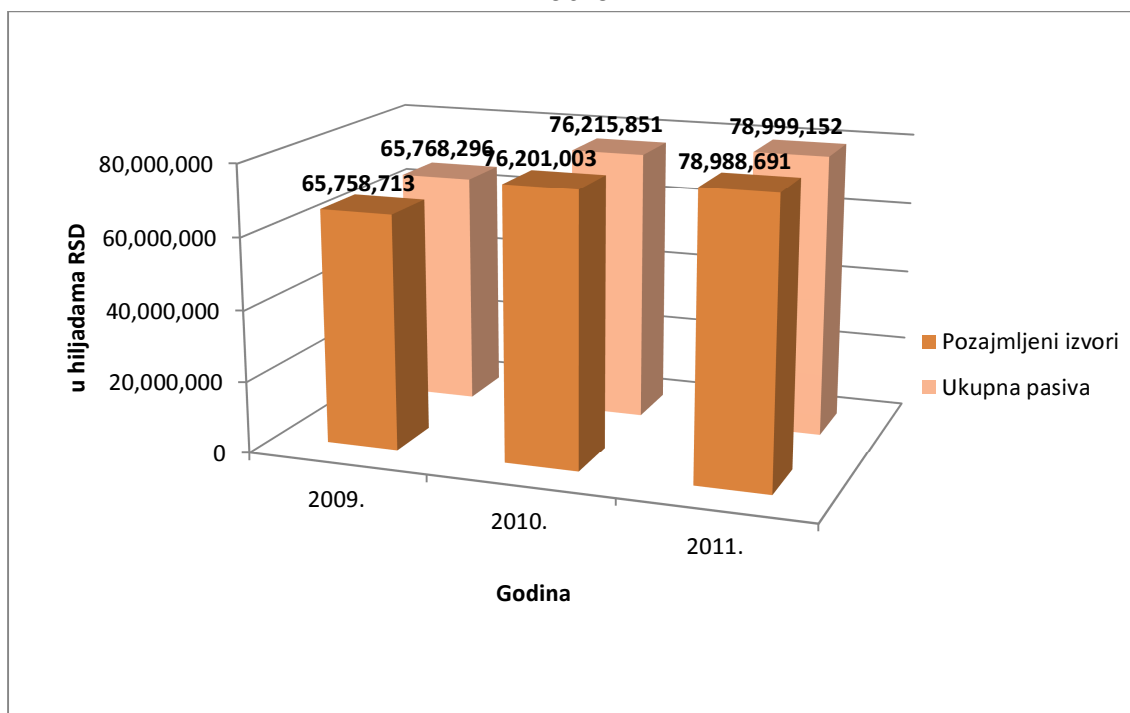
Izvor: Excel dokument

Grafikon 20: Odnos pozajmljenih i ukupnih izvora finansiranja kompanije „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Grafikon 21: Odnos pozajmljenih i ukupnih izvora finansiranja kompanije „Vip mobile“



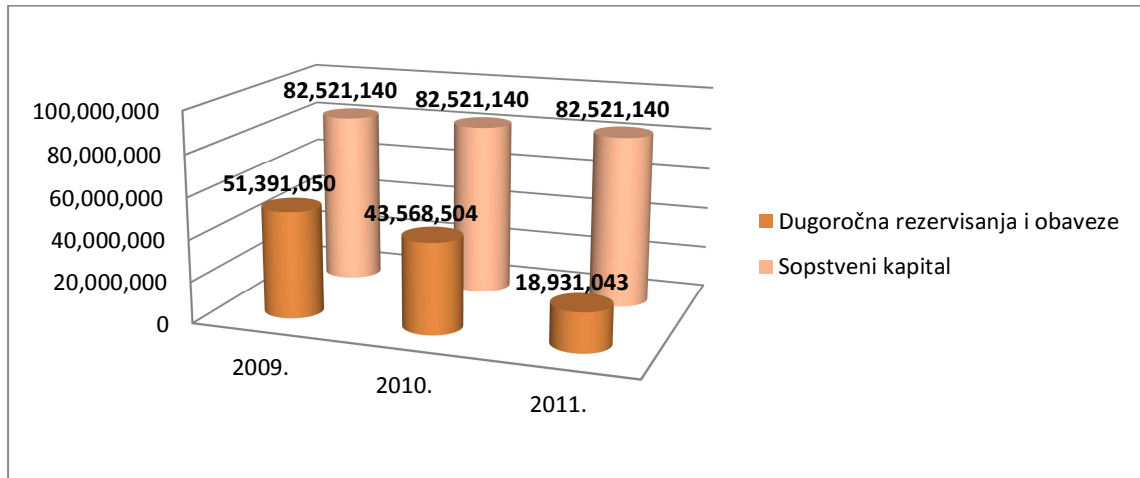
Izvor: Excel dokument

b) Odnos obaveza i sopstvenog kapitala (debt to equity ratio) =
Dugoročna rezervisanja i obaveze / Sopstveni kapital

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	0,62	0,01	13,81
2010.	0,53	0,01	13,83
2011.	0,23	0,28	12,63

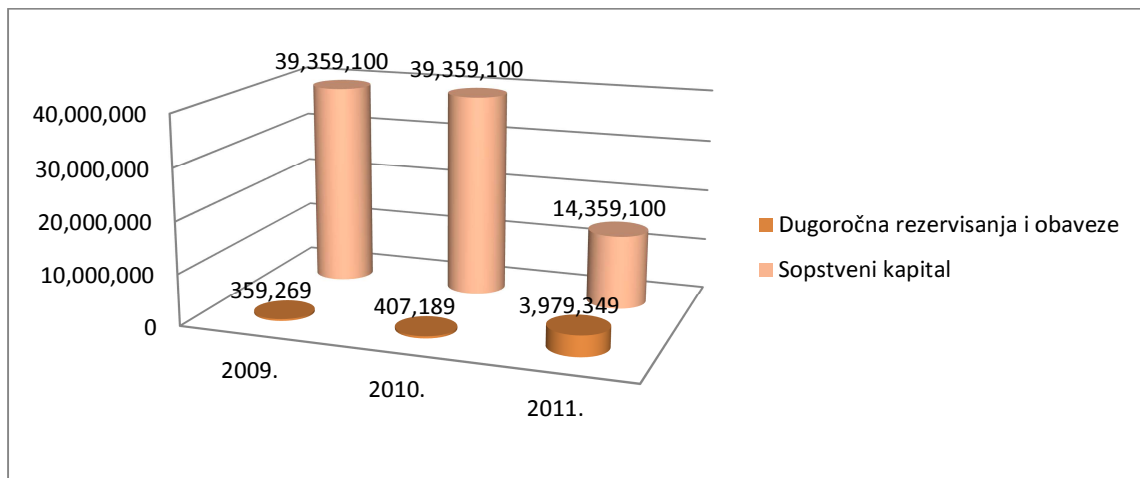
Ovo je pokazatelj dugoročnog rizika finansiranja preduzeća kojim se izražava stepen dejstva leverage-a, kojim se pokušavaju izmeriti efekti finansiranja iz pozajmljenih izvora na rentabilnost ili stopu prinosa sopstvenog kapitala. Kod kompanije „Telekom Srbija“ primećujemo na grafikonu 22 da je došlo do smanjenja ovog odnosa. Na grafikonu 23 kompanije „Telenor“ uočeno je da u 2009. i 2010. ova kompanija ima najmanje učešće od 0,01 a u 2011. ono raste na 0,28. Grafikon 24 kompanije „Vip mobile“ ukazuje na veliki rizik koji ova kompanija ima jer u posmatranim godinama ovaj odnos beleži porast.

Grafikon 22: Odnos obaveza i sopstvenog kapitala (debt to equity ratio) kompanije „Telekom Srbija“



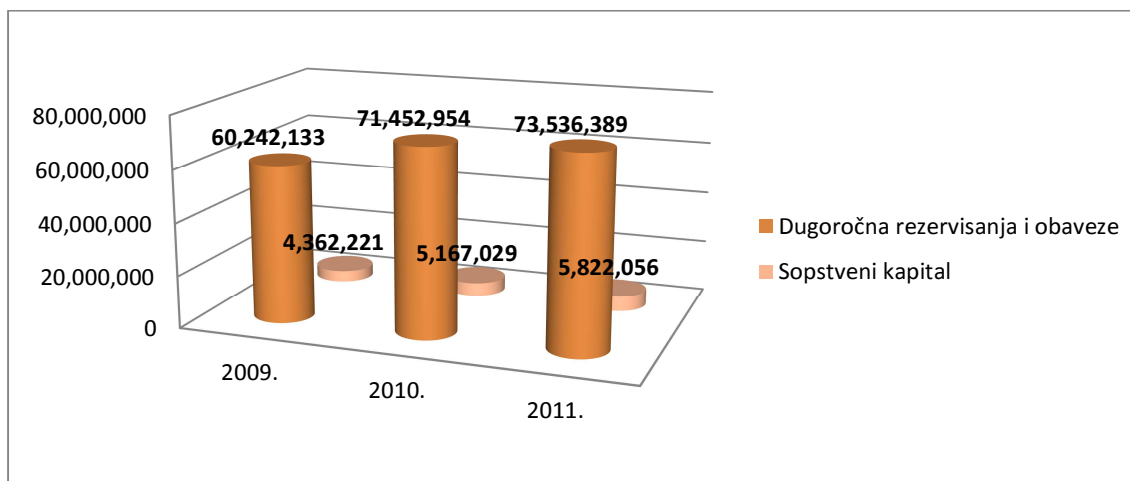
Izvor: Excel dokument

Grafikon 23: Odnos obaveza i sopstvenog kapitala (debt to equity ratio) kompanije „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Grafikon 24: Odnos obaveza i sopstvenog kapitala (debt to equity ratio) kompanije „Vip mobile“



Izvor: Excel dokument

D. Pokazatelji rentabilnosti

- a) Stopa prinosa na poslovna sredstva (Return on assets, ROA) = $\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečna poslovna aktiva}}$

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	0,08	0,04	-0,28
2011.	0,11	0,09	-0,06

Ovaj pokazatelj ukazuje na sposobnost generisanja profita preduzeća i neophodno je da ona bude što veća, kao što je to slučaj kod kompanija „Telekom Srbija“ i „Telenor“ koje u posmatranom periodu imaju trend rasta. Ali kod kompanije „Vip mobile“ ona je negativna (to je posledica činjenice da preduzeće ima gubitak iznad visine kapitala) mada se taj iznos u 2011. godini smanjuje.

- b) Stopa prinosa na sopstveni kapital (Return on equity, ROE) = $\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečni sopstveni kapital (akcijski kapital)}}$

ANALIZA SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA U SRBIJI

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	0,13	0,05	0,00
2011.	0,18	0,15	0,00

Neto dobitak u posmatranom periodu raste kod kompanija „Telekom Srbija“ i „Telenor“ što za posledicu ima rast stope prinosa na sopstveni kapital, što nije slučaj i sa kompanijom „Vip mobile“ jer ona ima neto gubitak a i kako smo već pomenuli i gubitak iznad visine kapitala pa je u nemogućnosti da ostvaruje stopu prinosa na sopstveni kapital.

E. Du pont sistem

DU PONT SISTEM ANALIZE „Telekom Srbija“	2010.	2011.
1. Stopa prinosa na ukupna sredstva	7,51	10,60
2. Multiplikator sopstvenog kapitala	0,88	0,93
3. Koeficijent finansijske strukture	1,72	1,60
Stopa prinosa na sopstvena sredstva (1*2*3)	11,39	15,86

Efikasnost sa kojim kompanija „Telekom Srbija“ koristi sopstvena sredstva je na visokom nivou jer stopa prinosa na sopstvena sredstva ima trend rasta, što se smatra povoljnim.

DU PONT SISTEM ANALIZE „Telenor“	2010.	2011.
1. Stopa prinosa na ukupna sredstva	4,40	9,16
2. Multiplikator sopstvenog kapitala	1,00	1,00
3. Koeficijent finansijske strukture	1,16	2,63
Stopa prinosa na sopstvena sredstva (1*2*3)	5,08	24,06

Efikasnost sa kojim kompanija „Telenor“ koristi sopstvena sredstva je na visokom nivou jer stopa prinosa na sopstvena sredstva ima trend rasta, što se smatra

povoljnim. Takođe primećujemo i da od svih posmatranih kompanija, ona ima najvišu stopu prinosa na sopstvena sredstva u 2011. godini od čak 24,06%.

DU PONT SISTEM ANALIZE „Vip mobile“	2010.	2011.
1. Stopa prinosa na ukupna sredstva	-28,08	-6,06
2. Multiplikator sopstvenog kapitala	1,00	1,00
3. Koeficijent finansijske strukture	0,00	0,00
Stopa prinosa na sopstvena sredstva (1*2*3)	0,00	0,00

Za ovu kompaniju nismo u mogućnosti da komentarišemo stopu prinosa na sopstvena sredstva i efikasnost sa kojom ona koristi sopstvena sredstva jer kako je već rečeno i prikazano ima gubitak iznad visine kapitala.

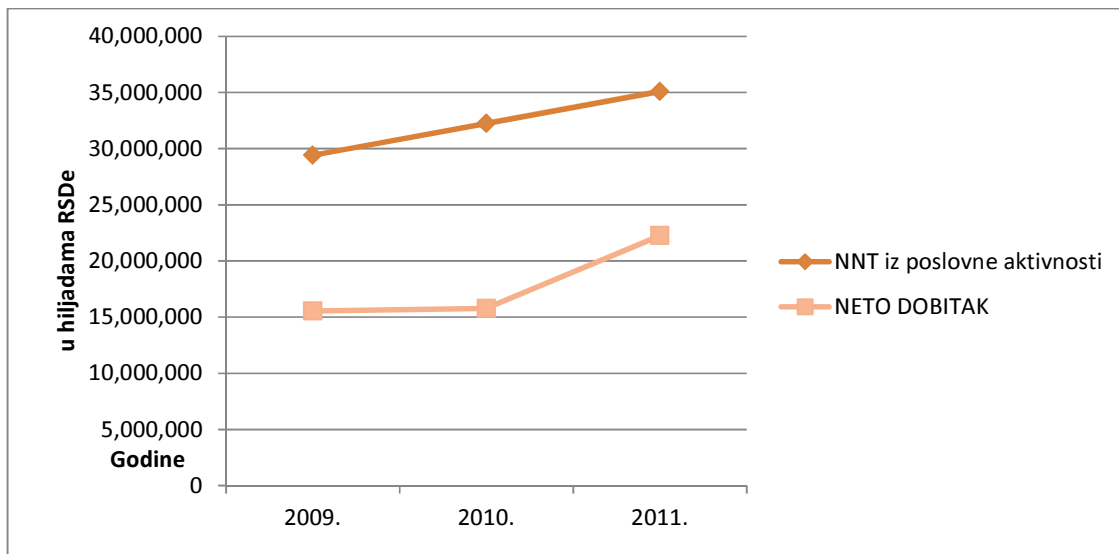
F. Pokazatelji novčanih tokova

a) Odnos neto novčanog toka i neto dobitka = Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti / Neto dobitak

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	1,89	4,40	0,00
2010.	2,04	6,03	-0,06
2011.	1,58	3,37	-2,03

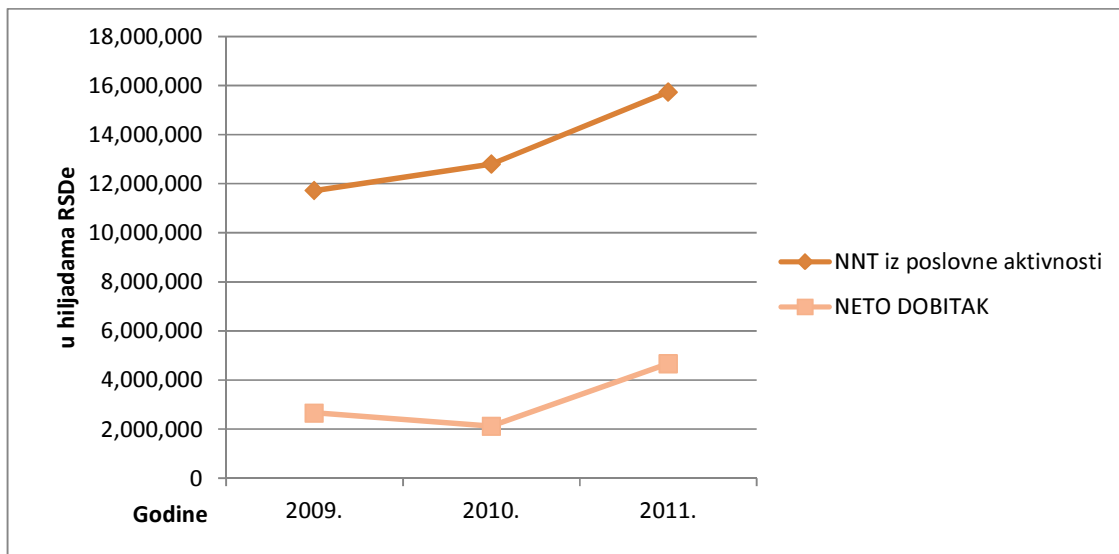
Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće sposobno da generiše neto novčane tokove iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto dobitka ostvarenog u tekućem obračunskom periodu. Iz prethodne tabele a i na osnovu grafikona (25, 26 i 27) koji slede možemo zaključiti da kompanija „Vip mobile“ ima negativan odnos koji je rezultat već pomenutog gubitka koji imaju u tri posmatrane godine; kompanija „Telenor“ ima najviši odnos od 6,03 u 2010. godini dok su odnosi za kompaniju „Telekom Srbija“ nešto manji ali pak pozitivni i na osnovu toga možemo doći do zaključka da su ove dve kompanije sposobne da „izvlače gotovinu“ iz poslovne delatnosti.

Grafikon 25: Odnos NNT i neto dobitka kompanije „Telekom Srbija“



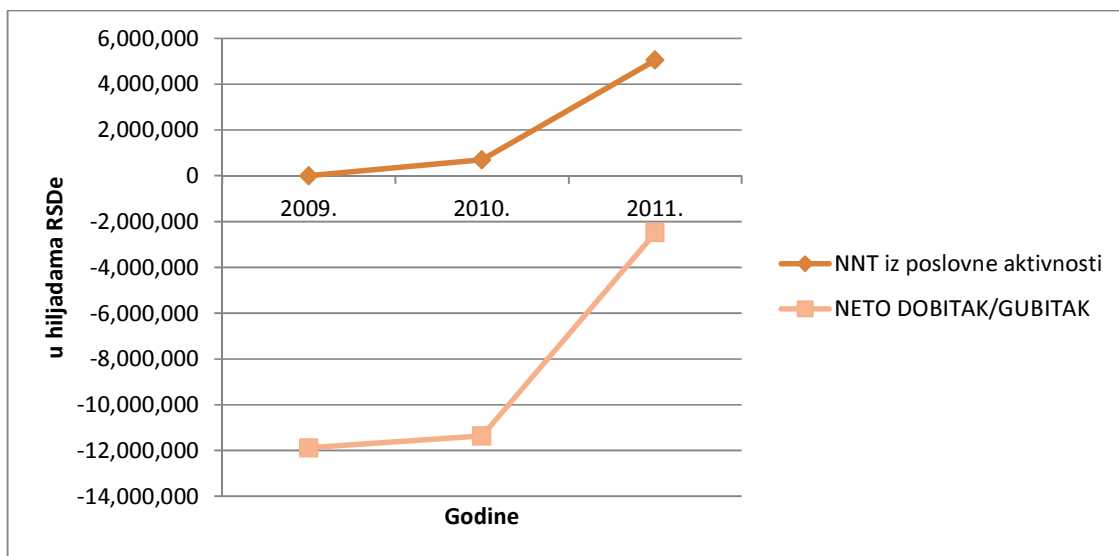
Izvor: Excel dokument

Grafikon 26: Odnos NNT i neto dobitka kompanije „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Grafikon 27: Odnos NNT i neto dobitka kompanije „Vip mobile“



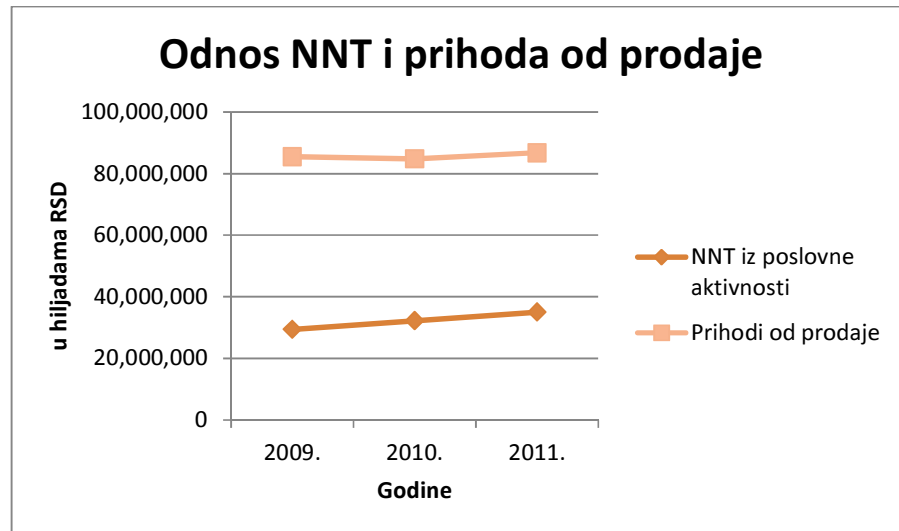
Izvor: Excel dokument

b)
$$\text{Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje} = \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti}}{\text{Neto prihodi od prodaje}}$$

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2009.	0,34	0,37	0,00
2010.	0,38	0,38	0,06
2011.	0,40	0,42	0,33

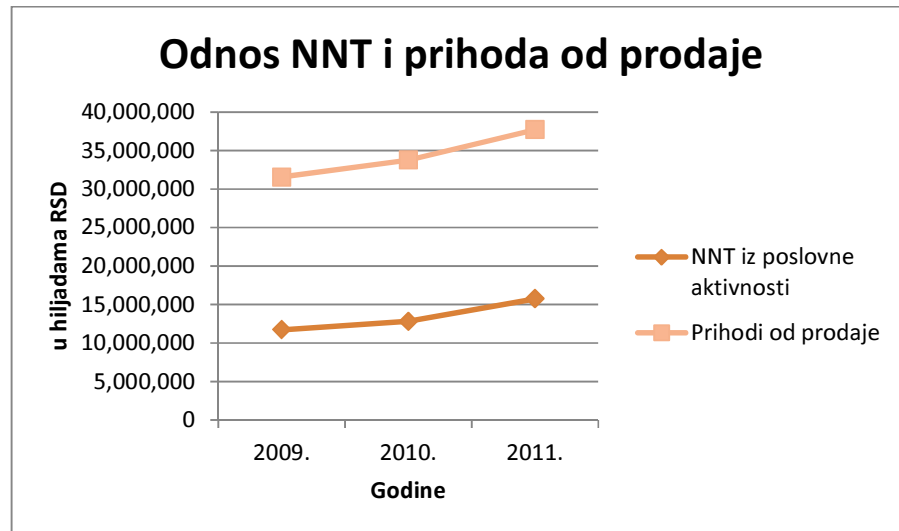
Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće ostvarilo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Ovaj koeficijent je merilo sposobnosti aktivnosti prodaje da generiše novčane tokove. To ukazuje da veći koeficijent znači veću sposobnost prodaje u generisanju priliva gotovine iz poslovne aktivnosti, što je prisutno kod sve tri kompanije, u posmatranom periodu ovo učešće raste kod svih (u prilog ovome najbolje govore i dole ilustrovani grafikoni 28, 29 i 30). Najviše učešće imao je „Telenor“ u 2011. a najniže „Vip mobile“ u 2009.

Grafikon 28: Odnos NNT i prihoda od prodaje kompanije „Telekom Srbija“



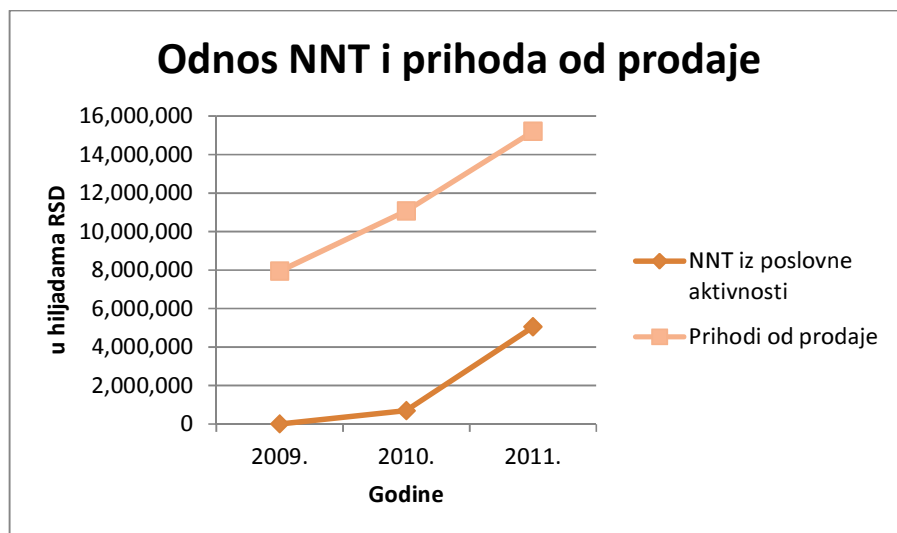
Izvor: Excel dokument

Grafikon 29: Odnos NNT i prihoda od prodaje kompanije „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Grafikon 30: Odnos NNT i prihoda od prodaje kompanije „Vip mobile“



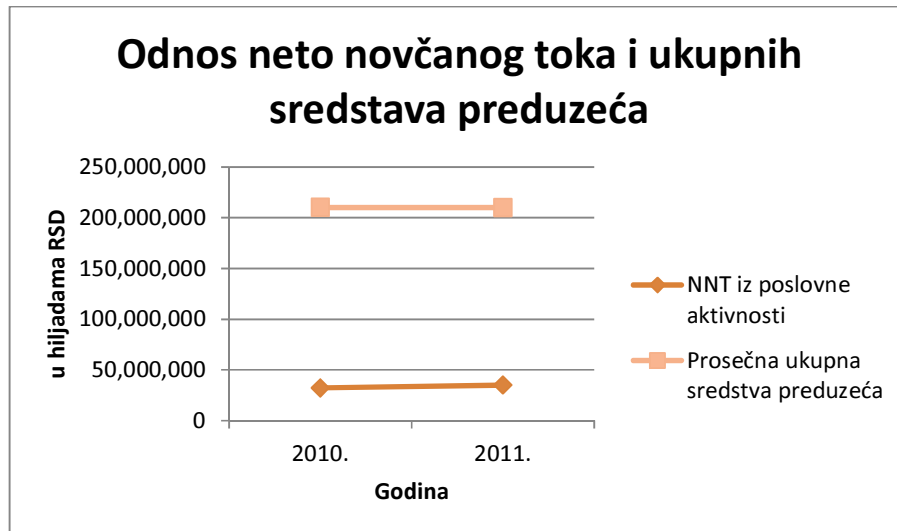
Izvor: Excel dokument

c) Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća = $\frac{\text{Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti}}{\text{Prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$

Kompanija Godine	„Telekom Srbija“	„Telenor“	„Vip mobile“
2010.	0,15	0,27	0,02
2011.	0,17	0,31	0,12

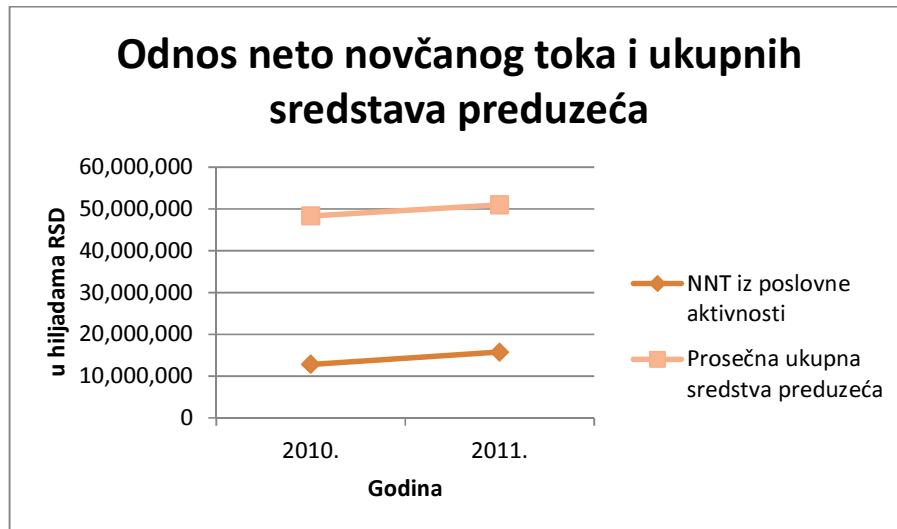
Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće ostvarilo neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar prosečno uložених ukupnih sredstava preduzeća, tačnije on je merilo sposobnosti sredstava (imovine) preduzeća da generiše gotovinu. Na osnovu ilustracije grafikona za svaku od kompanija došli smo do zaključka da se ovaj odnos kod svih kompanija u posmatranom periodu povećava. Najviši je kod „Telenora“ u 2011. sa 0,31 a najniži kod „Vip mobile“ u 2010. sa 0,02.

Grafikon 31: Odnos NNT i ukupnih sredstava preduzeća „Telekom Srbija“



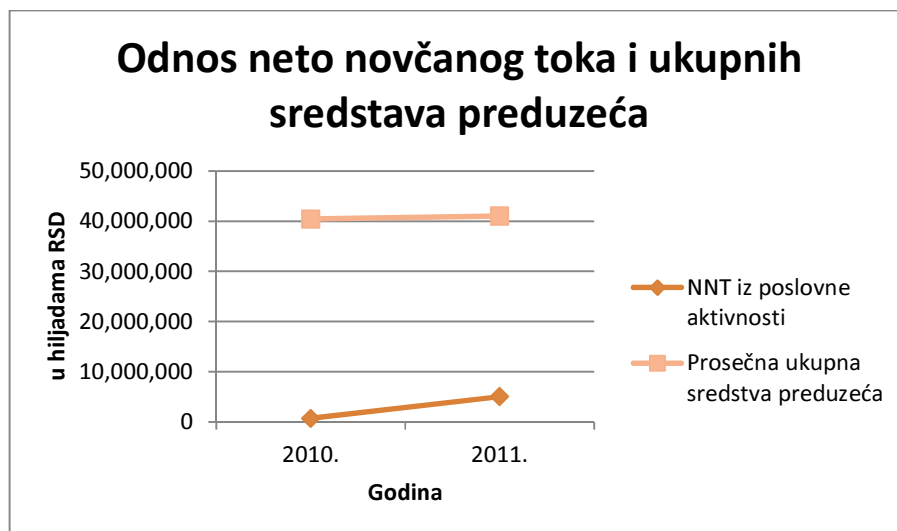
Izvor: Excel dokument

Grafikon 32: Odnos NNT i ukupnih sredstava preduzeća „Telenor“



Izvor: Excel dokument

Grafikon 33: Odnos NNT i ukupnih sredstava preduzeća „Vip mobile“



Izvor: Excel dokument

7. ZAKLJUČAK

U ovom radu detaljno su objašnjeni pojmovi analize finansijskih izveštaja, poslovnih strategija, računovodstvenih politika i procena, kao i njihov značaj. Bilo je i reči o upravljanju finansijskim rizicima sa kojima se posmatrana preduzeća susreću pri poslovanju, kao i Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja.

U posebnom delu rada izložena je analiza finansijskih izveštaja kompanija „Telekom Srbija“, „Telenor“ i „Vip mobile“ za tri posmatrane godine (2009., 2010. i 2011.), kao i bitne činjenice o njihovoj delatnosti, poslovanju, misiji, viziji, brendovima, inovacijama i ciljevima.

Na osnovu horizontalne analize došli smo do sledećih saznanja kada je reč o kompanijama:

„Telekom Srbija“

- ✓ u 2010. godini došlo do povećanja kapitala i stalne imovine, a do smanjenja obrtno imovine, dugoročnih rezervisanja i obaveza i kratkoročnih obaveza. Posebno se značajno ističe smanjenje pozicije dugoročnih rezervisanja i obaveza u ovoj godini što ukazuje na činjenicu da ovo preduzeće redovno servisira dugove tj. da otplaćuje svoje dugoročne obaveze. Povećanje sredstava govori o tome da ova kompanija ulaže u rast i razvoj, odnosno nabavku nekretnine, postrojenja i opreme.
- ✓ u 2011. godini je došlo do povećanja obrtno imovine, kapitala i kratkoročnih obaveza, ali i do smanjenja stalne imovine i dugoročnih rezervisanja i obaveza. U ovoj godini se posebno ističe smanjenje dugoročnih rezervisanja i obaveza koje je veće od prošlogodišnjeg i koje nam ponovo ukazuje na činjenicu da ovo preduzeće redovno servisira dugove tj. da otplaćuje svoje dugoročne obaveze. Povećanje pozicije kratkoročnih obaveza nam nagoveštava zaduživanje kompanije na kratak rok, ali nije neophodno da nas ova činjenica zabrinjava da može doći do ugrožavanja likvidnosti jer smo u posmatranom periodu imali prilike da se uverimo kako ovo preduzeće redovito plaća svoje obaveze.

„Telenor“

- ✓ u 2010. godini povećala se obrtna imovina, dugoročna rezervisanja i obaveze i kratkoročne obaveze, a smanjila se stalna imovina i kapital. Značajno je povećanje obrtne imovine koje je za rezultat imalo rast zaliha i gotovine u odnosu na prošlu godinu. Povećanje pozicija dugoročnih rezervisanja i obaveza i kratkoročnih obaveza ukazuje da se preduzeće zadužilo, ali je neophodno da bude vrlo pažljivo pri otplati dugova kako ne bi ugrozilo svoju likvidnost.
- ✓ u 2011. godini situacija je ostala ista, imamo povećanje pozicija obrtne imovine, dugoročnih rezervisanja i obaveza i kratkoročnih obaveza, a smanjila se stalna imovina i kapital. Međutim, još veće povećanje pozicija dugoročnih rezervisanja i obaveza i kratkoročnih obaveza ukazuje da se preduzeće ponovo zadužilo, stoga je neophodno da bude vrlo pažljivo pri otplati dugova kako ne bi ugrozilo svoju likvidnost. Ovo povećanje obaveza najverovatnije je posledica pribavljanja skupe opreme koja je neophodna ovoj kompaniji.

„Vip mobile“

- ✓ u 2010. godini došlo je do povećanja stalne imovine, obrtne imovine i dugoročnih rezervisanja i obaveza, ali i do smanjenja kratkoročnih obaveza. Povećanje pozicija stalne i obrtne imovine ukazuju kako ovo preduzeće ulaže u svoj rast i razvoj. Povećanje pozicija dugoročnih rezervisanja i obaveza ukazuje da se preduzeće zadužilo, ali je neophodno da bude vrlo pažljivo pri otplati dugova kako ne bi ugrozilo svoju likvidnost. Smanjenje kratkoročnih obaveza ukazuje da je preduzeće otplatilo neku kratkoročnu obavezu koju je imalo u prošlosti.
- ✓ u 2011. godini imamo povećanje obrtne imovine, dugoročnih rezervisanja i obaveza i kratkoročnih obaveza, ali i do smanjenja stalne imovine. Povećanje pozicija dugoročnih rezervisanja i obaveza i kratkoročnih obaveza ukazuje da se preduzeće zadužilo, ali je neophodno da bude vrlo pažljivo pri otplati dugova kako ne bi ugrozilo svoju likvidnost.
- ✓ Kada je reč o poziciji kapitala grafički smo najbolje dočarali kako ovo preduzeće „nema“ kapital jer ga je „progutao“ već pomenuti gubitak.

Na osnovu vertikalne analize bilansa stanja možemo zaključiti nešto više o strukturi sredstava (aktive) i izvora finansiranja (pasive).

- ✓ U strukturi aktive kod kompanije „Telekom Srbija“ dominiraju nekretnine, postrojenja i oprema sa 52,62% (2009.), 52,55% (2010.) i 49,47% (2011.), dok u strukturi pasive dominira kapital sa 53,71% (2009.), 58,24% (2010.) i 62,31% (2011.).
- ✓ Kod „Telenor“-a u strukturi aktive dominiraju nematerijalna ulaganja sa 48,16% (2009.), 44,88% (2010.) i 38,21% (2011.), a u pasivi pozicija kapitala u 2009. (87,91%) i 2010. (85,67); dok je u 2011. došlo do smanjenja pozicije kapitala za oko 50%, tako da se u ovoj godini ističe pozicija kratkoročnih obaveza sa 56,05%.
- ✓ Kada je reč o „Vip mobile“-u u strukturi aktive dominira gubitak iznad visine kapitala koji iz godine u godinu raste 38,99% (2009.), 46,51% (2010.) i 47,68% (2011.); dok se u strukturi pasive ističe pozicija dugoročnih rezervisanja i obaveza sa 91,60% (2009.), 93,75% (2010.) i 93,09% (2011.). na osnovu ove situacije možemo zaključiti da se ovo preduzeće finansira najvećim delom iz dugoročnih izvora, što nije zadovoljavajuće. Grafički smo u vertikalnoj analizi još bolje dočarali kako ovo preduzeće „nema“ kapital jer ga je „progutao“ već pomenuti gubitak; ali da u narednom periodu možemo biti optimistični što se tiče ove kompanije jer u posmatranom periodu drastično smanjuje neto gubitak.

Pokazatelji likvidnosti koji za cilj imaju ukazivanje na sposobnost kompanije da servisira obaveze plaćanja uz održavanje potrebne strukture sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta su nam potvrdili zaključke donešene na osnovu horizontalne i vertikalne analize; da se posmatrane kompanije zadužuju i na dug i na kratak rok ali da se trude da svoje dugove na vreme izmire prema kreditorima („Telekom Srbija“ i „Telenor“). Dok kompanija „Vip mobile“ u posmatranom periodu ima negativan iznos ali on godinama opada što ukazuje na otplaćivanje već uzetih kredita, iako se ova kompanija velikim delom finansira od kredita.

Pokazatelji finansijske strukture su nam potvrdili ono što smo već izneli o zaduživanju kompanija na kratak i dug rok, ali smo mogli detaljnije i bolje grafički da uočimo kako su se ovi odnosi kretali u posmatranom periodu kod naših kompanija.

Kada je reč o stopi prinosa na poslovna sredstva (ROA) i stopi prinosa na sopstveni kapital (ROE) kod kompanija „Telekom Srbija“ i „Telenor“ one rastu, što pokazuje na povećanje sposobnosti ostvarivanja neto dobitka i efikasnosti u korišćenju sopstvenih sredstava. Što nije slučaj i sa kompanijom „Vip mobile“ jer je ona opterećena gubitkom kako smo u više navrata već i naglasili.

Što se tiče mišljenja o novčanim tokovima, kod svih kompanija dolazi do povećanja priliva što ukazuje na rast neto dobitka, odnosno na smanjenje neto gubitka kada je reč o kompaniji „Vip mobile“.

Na kraju, na osnovu izloženog možemo zaključiti da je sektor telekomunikacija u Srbiji u fazi saturacije, jer broj korisnika mobilne telefonije prelazi broja stanovnika u zemlji, pa se u jednom trenutku očekuje i zasićenje korisnika. Na ovim kompanijama je da to spreče i da se opredele za najadekvatniju strategiju kojom će zadržati svoje korisnike a i privući nove. Veoma je važna činjenica da nijedna od ove tri kompanije nema status monopoliste jer bi koliko-toliko trebalo da vladaju fer odnosi među konkurencijom. Posmatrane kompanije iz sektora telekomunikacija trenutno vode „pravi mali medijski rat“ kako bi privukli što više korisnika konkurencije u svoj tabor, jer će oduvek u grani biti „pobednika i gubitnika“, samo je pitanje kakav će biti poredak između ove „trojke“.

L I T E R A T U R A

1. Knežević G. (2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
2. Stojiljković M., Krstić J. (2000), *Finansijska analiza*, Ekonomski fakultet, Niš
3. Bojović P., Živković A., Dželetović M., (2008), *Bankarske finasije i računovodstvo*, Čigoja štampa
4. Ranković J., (1992), *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd
5. Bandin J., Dmitrović Šaponja LJ., (2001), *Računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Subotica
6. Dimitrović Šaponja Lj., Petković Đ., Jakšić D., (2006), *Računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Subotica
7. Lončarević R., Mašić B., Đorđević Boljanović J. (2008), *Menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd
8. Petrović Z. (2009), *Računovodstvena regulativa*, Univerzitet Singidunum, Beograd
9. Stanišić M., Stanojević Lj. (2008), *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum, Beograd
10. Petrović Z. (2008), *Računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd
11. Petrović Z. (2008), *Upravljačko računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd
12. Miljević M., (2007), *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale
13. Sakan M., (2008), *Metodologija nauke*, Nubl, Banjaluka
14. Termiz DŽ., (2003), *Metodologija društvenih nauka*, Sahinspas, Sarajevo
15. Minić V., (2008), *Metodologija istraživanja u društvenim naukama*, Fakultet za ekonomiju i političke nauke, Beograd
16. Halmi A., (2001), *Metodologija istraživanja u socijalnom radu*, Zagreb
17. IASC, MRS – *Okvir za pripremanje i prikazivanje finansijskih izveštaja*
18. Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća „Telekom Srbija“ za 2009., 2010. i 2011.
19. Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća „Telenor“ za 2009., 2010. i 2011.
20. Napomene uz finansijske izveštaje preduzeća „Vip mobile“ za 2009., 2010. i 2011.

Elektronski izvori:

1. www.apr.gov.rs
2. www.ratel.rs
3. www.crhov.rs
4. www.evocentar.net
5. www.telenor.rs
6. www.telekomunikacije.rs
7. www.vipmobile.rs
8. www.mts.telekom.rs
9. www.e-glasnik.rs
10. mfp.gov.rs
11. www.oriontelekom.rs
12. www.sbb.rs