

**UNIVERZITET SINGIDUNUM**  
**POSLOVNI FAKULTET**

**ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA  
KOMPANIJA ZA KABLOVSKE  
TELEKOMUNIKACIJE „SBB“ I „IKOM“**

**- diplomski rad -**

**Mentor:**

**prof. dr *Nemanja Stanišić***

**Kandidat:**

***Aleksandar Bakić*  
br. indeksa: 102445/2010**

**Beograd, 2014. godina.**

# Sadržaj

|                                                                                    |              |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>Uvod.....</b>                                                                   | <b>- 4 -</b> |
| <b>1. UVOD U ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA .....</b>                              | <b>- 5 -</b> |
| 1.1 Pojam, predmet i ciljevi analize finansijskih izveštaja.....                   | - 5 -        |
| 1.2 Obaveza finansijskog izveštavanja i revizije finansijskih izveštaja .....      | - 6 -        |
| <b>2. OSNOVNI PODACI PRIVREDNIH DRUŠTAVA SBB I IKOM.....</b>                       | <b>- 7 -</b> |
| 2.1 Osnovni podaci i kratak istorijat privrednog društva „SBB“ d.o.o. ....         | - 7 -        |
| 2.2 Osnovni podaci i kratak istorijat privrednog društva „IKOM“ d.o.o. ....        | - 8 -        |
| 2.3 HORIZONTALNA ANALIZA.....                                                      | - 10 -       |
| 2.3.1 Horizontalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“.....   | - 10 -       |
| 2.3.2 Horizontalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“ .....  | - 12 -       |
| 2.3.3 Horizontalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo „SBB“ .....         | - 13 -       |
| 2.3.4 Horizontalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“.....  | - 15 -       |
| 2.3.5 Horizontalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“ ..... | - 16 -       |
| 2.3.6 Horizontalna analiza bilansa uspeha privrednog društva „IKOM“ .....          | - 17 -       |
| 2.4 VERTIKALNA ANALIZA.....                                                        | - 19 -       |
| 2.4.1 Vertikalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“.....     | - 19 -       |
| 2.4.2 Vertikalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“ .....    | - 20 -       |
| 2.4.3 Vertikalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo „SBB“.....            | - 22 -       |
| 2.4.4 Vertikalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“.....    | - 23 -       |
| 2.4.5 Vertikalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“ .....   | - 24 -       |
| 2.4.6 Vertikalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo „IKOM“ .....          | - 25 -       |

|                                                            |               |
|------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>3. ANALIZA FINANSIJSKIH POKAZATELJA .....</b>           | <b>- 27 -</b> |
| 3.1 Izračunavanje HHI – Herfindahl-Hirschman indeks-a..... | - 28 -        |
| 3.2 Osnovni pokazatelji .....                              | - 30 -        |
| 3.3 Pokazatelji za ocenu profitabilnosti: .....            | - 32 -        |
| 3.4 Pokazatelji zaduženosti: .....                         | - 33 -        |
| 3.5 Pokazatelji likvidnosti: .....                         | - 34 -        |
| 3.6 Pokazatelji profitabilnosti:.....                      | - 35 -        |
| 3.7 Pokazatelji operativnog leveridža:.....                | - 37 -        |
| 3.8 Pokazatelji perioda konverzije: .....                  | - 39 -        |
| 3.9 Kreditna analiza.....                                  | - 41 -        |
| 3.10 Analiza gotovinskih tokova .....                      | - 44 -        |
| 3.11 DuPont analiza.....                                   | - 45 -        |
| 3.12 Analiza ostalih pokazatelja.....                      | - 46 -        |
| <b>Zaključak.....</b>                                      | <b>- 50 -</b> |
| <b>Literatura .....</b>                                    | <b>- 52 -</b> |

# Uvod

Analiza finansijskih izveštaja predstavlja ključ savremenog tržišnog poslovanja. Finansijske izveštaje koji su predmet analize imaju obavezu da sastavljaju sva privredna društva koja posluju na teritoriji Republike Srbije, a koja su registrovana u Agenciji za privredne registre, s tim što srednja i velika društva imaju obavezu sastavljanja kompletnih finansijskih izveštaja.

Privredna društva sastavljaju redovne, a neka društva sastavljaju i konsolidovane finansijske izveštaje, o čemu će u daljem delu rada biti reči.

Rad će biti podeljen u tri dela:

Prvi deo diplomskog rada biće posvećen osnovnim pojmovima finansijske analize, njenom predmetu, kao i cilju analize.

U drugom delu rada biće predstavljeni osnovni podaci, kao i horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha za privredna društva koja će analizirati, a to su „Serbia BroadBand – Srpske kablovske mreže“ (u daljem delu rada biće označavano kao SBB) kao glavno privredno društvo i „Interaktivne kablovske objedinjene mreže – IKOM“ (u daljem delu rada će biti označavano kao IKOM) koje će biti referentno (uporedivo) privredno društvo.

U poslednjem delu biće predstavljena analiza finansijskih pokazatelja dobijenih iz finansijskih izveštaja privrednih društava. Podaci na osnovu kojih će izračunavati pokazatelje preuzeti su sa sajta Agencije za privredne registre i biće preračunati u stabilnu novčanu valutu (euro) kako bi stvorili jasnu sliku poslovanja društva uz eliminaciju efekata promene kursa.

Srednji kurs Narodne Banke Srbije na dan 31.12. glasi:<sup>1</sup>

| 2013     | 2012     | 2011     | 2010     |
|----------|----------|----------|----------|
| 114,6421 | 113,7183 | 104,6409 | 105,4982 |

Na kraju, u zaključku će biti objedinjena slika o analizi finansijskih izveštaja. Na praktičnom primeru će biti prikazano ko su korisnici analize i šta je ono što svakog korisnika pojedinačno najviše interesuje kada su pokazatelji privrednih društava u pitanju.

---

<sup>1</sup> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/ondate.html>

# 1. UVOD U ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

## 1.1 Pojam, predmet i ciljevi analize finansijskih izveštaja

Sam termin analiza potiče od grčke reči "ἀνάλυσις" koja se može prevesti na naš jezik kao raščlanjivanje, rasklapanje ili rastavljanje nekog složenog objekta na njegove konstruktivne elemente.<sup>2</sup>

Za uspešno poslovanje privrednog društva i uspešno obavljanje revizije, neophodno je poznavati osnovne postavke analize finansijskih izveštaja. Analiza treba da podvrgne posmatranju, ispitivanju, oceni i formulisanju dijagnoze one procese koji su se desili u privrednom društvu i koji se kao takvi nalaze sažeti i opredmećeni u okviru finansijskih izveštaja. **Finansijska analiza** obuhvata detaljno istraživanje, kvantifikovanje, deskripciju i ocenu finansijskog statusa i uspešnosti poslovanja privrednog društva.<sup>3</sup>

Iz prethodne definicije proizilazi da su **predmet analize** finansijski izveštaji, konkretno, redovni finansijski izveštaji koji se sastavljaju za svaki izveštajni period. Uz prethodno pomenute finansijske izveštaje i obavezne elemente godišnjeg izveštaja, predmet analize su i svi drugi segmenti godišnjeg izveštaja, koji nisu obavezni, kao što su pismo uprave, upućeno akcionarima privrednog društva (Letter to Shareholders) i dodatne diskusije i analize uprave (Management Discussion and Analysis).<sup>4</sup>

Ciljevi analize finansijskih izveštaja mogu se podeliti na opšte i posebne ciljeve. **Opšti ciljevi** odnose se na sagledavanje zarađivačke sposobnosti (rentabilnosti, profitabilnosti, uspešnosti) privrednog društva i njegovog finansijskog položaja (statusa), njegovih novčanih tokova i promena na kapitalu u cilju pružanja informacija korisnicima (naručiocima) analize.<sup>5</sup>

S obzirom na to da su korisnici finansijske analize glavni stejkholderi, tako se i **posebni ciljevi** analize finansijskih izveštaja odnose na zadovoljavanje informacionih potreba tih stejkholdera. Oni mogu tražiti informacije koje se ne mogu direktno pronaći u finansijskim izveštajima, već se moraju proizvesti analizom finansijskih izveštaja. Kada govorimo o stejkholderima, najznačajniji su investitori u akcije (Equity Investors) i kreditori (Bond Investors & Banks), odnosno oni korisnici koji obezbeđuju kapital privrednom društvu i kao takvi omogućavaju da ono bude poslovno sposobno.<sup>6</sup>

---

<sup>2</sup> Škarić-Jovanović K., Radovanović R. "Finansijsko računovodstvo", Beograd, 2006.

<sup>3</sup> Knežević G., Stanišić N., Mizdraković V. „Analiza finansijskih izveštaja“, Beograd, 2013. str. 7.

<sup>4</sup> Isto, str. 8.

<sup>5</sup> Isto, str. 8.

<sup>6</sup> Isto, str. 8.

## 1.2 Obaveza finansijskog izveštavanja i revizije finansijskih izveštaja

Prema Zakonu o računovodstvu iz 2013. godine, obavezu finansijskog izveštavanja imaju pravna lica i preduzetnici. Finansijsko izveštavanje uključuje: vođenje poslovnih knjiga, priznavanje i procenjivanje imovine, obaveza, prihoda i rashoda i sastavljanje, prikazivanje i dostavljanje finansijskih izveštaja. Finansijski izveštaji se sastavljaju izraženi vrednosno u domaćoj valuti, za jedan izveštajni period koji se uglavnom poklapa sa kalendarskom godinom. U finansijskim izveštajima prikazani su i uporedni podaci, koji se odnose na prethodni izveštajni period.<sup>7</sup>

Pravna lica mogu sastavljati **redovne finansijske izveštaje** ili **konsolidovane finansijske izveštaje**, u zavisnosti od toga da li kontrolišu druga pravna lica. Pravno lice koje ima kontrolu nad jednim ili više pravnih lica (zavisna pravna lica) se naziva matično pravno lice i ima obavezu sastavljanja, prikazivanja, dostavljanja i obelodanjivanja konsolidovanih finansijskih izveštaja.<sup>8</sup>

Redovan godišnji izveštaj za mikro pravna lica i preduzetnike sastoji se od bilansa stanja i bilansa uspeha. Mala, srednja i velika pravna lica kao korisnici Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI) i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja za mala i srednja preduzeća (MSFI za MSP) sastavljaju:<sup>9</sup>

- bilans stanja;
- bilans uspeha;
- izveštaj o ostalom rezultatu;
- izveštaj o tokovima gotovine;
- izveštaj o promenama na kapitalu i
- napomene

**Eksterna revizija** finansijskih izveštaja se vrši za redovne i konsolidovane finansijske izveštaje. Revizija je obavezna za redovne godišnje finansijske izveštaje velikih i srednjih pravnih lica, javnih društava, kao i svih pravnih lica i preduzetnika čiji poslovni prihod ostvaren u prethodnom izveštajnom periodu iznosi više od 4.400.000 evra. Reviziju konsolidovanih finansijskih izveštaja obavezno vrše i matična pravna lica koja sastavljaju konsolidovane finansijske izveštaje u skladu sa zakonom. Za sva ostala pravna lica, koja nisu pomenuta, eksterna revizija je dobrovoljna. Izveštaj o obavljenoj reviziji, pravna lica i preduzetnici dostavljaju Agenciji za privredne registre, zajedno sa finansijskim izveštajima.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Knežević G., Stanišić N., Mizdraković V. „Analiza finansijskih izveštaja“, Beograd, 2013. str. 5.

<sup>8</sup> Isto, str. 6.

<sup>9</sup> Isto, str. 6 i 7.

<sup>10</sup> Isto, str. 7.

## **2. OSNOVNI PODACI PRIVREDNIH DRUŠTAVA SBB I IKOM**

### **2.1 Osnovni podaci i kratak istorijat privrednog društva „SBB“ d.o.o.**

Pun naziv privrednog društva: „Serbia Broadband – Srpske kablovske mreže“ d.o.o.

Mesto sedišta: Bulevar Zorana Đinđića 8a, Beograd – Novi Beograd

Matični broj: 17280554

PIB: 101038731

Delatnost: Kablovske telekomunikacije – 6110<sup>11</sup>

Kompanija SBB – Srpske kablovske mreže najveći je operator digitalne i analogne kablovske televizije i širokopojasnog interneta u Srbiji, a od 2012. i operator fiksne telefonije. Najznačajniji je operator satelitske televizije u regionu, prisutan u šest zemalja sa svojom Total TV platformom.

SBB je nastao integrisanjem kablovskih distributera širom Srbije tokom 2002. i 2003. godine, a danas zapošljava oko 1000 ljudi.

U saradnji sa kompanijama Telemach u Sloveniji i Bosni i Hercegovini, sa kojima ima iste većinske vlasnike i predsednika uprave, čini jedinstven telekomunikacioni sistem na teritoriji nekadašnje države.<sup>12</sup>

#### **Kratak istorijat privrednog društva „SBB“ d.o.o.:**

- Privredno društvo „Serbia broadband – srpske kablovske mreže“ d.o.o. Beograd osnovano je 2000. godine kao privredno društvo za izgradnju kablovskih distributivnih sistema KDS d.o.o. Kragujevac. Društvo je od tada raslo putem spajanja s drugim entitetima i rastom sopstvene baze korisnika.
- Tokom 2007. godine preuzeto je od strane investicionog fonda Mid Europa Partners preko svog entiteta u Holandiji Adria Cable BV. Osnivač društva od tada je Adria Cable BV, Amstelveen, Holandija.
- 30. Novembra 2012. godine, matično lice Adria Cable BV je prenelo celokupan udeo od 100% u društvu SBB d.o.o. pravnom licu Broadband Investment d.o.o. Beograd, a koje se tokom 2013. godine pripojilo društvu SBB. Društvo je u krajnjem vlasništvu investicionog fonda koji savetuje i upravlja Mid Europa Partners LLP, sa sedištem u Londonu, Velika Britanija.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Podaci korišćeni sa sajta [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)

<sup>12</sup> Podaci preuzeti sa sajta privrednog društva SBB, <http://www.sbb.rs/SBB/103/O+nama.shtml>

<sup>13</sup> Izvor: Napomene uz konsolidovane finansijske izveštaje za 2013. godinu za „SBB“ d.o.o.

**Bitni detalji za razumevanje trenutne finansijske situacije:**

- Privredno društvo „SBB“ d.o.o. u 2013. godini poslovalo je sa gubitkom u iznosu od 1.396.136,32 €.
- Gubitak tekuće godine biće pokriven iz dobiti narednih godina.<sup>14</sup>

**2.2 Osnovni podaci i kratak istorijat privrednog društva „IKOM“ d.o.o.**

Pun naziv privrednog društva: „Interaktivne kablovske objedinjene mreže – IKOM“ d.o.o.

Mesto sedišta: Džona Kenedija 10d, Beograd – Zemun

Matični broj: 06901590

PIB: 102080361

Delatnost: Kablovske telekomunikacije – 6110<sup>15</sup>

Privredno društvo „IKOM“ (Interaktivne Kablovske Objedinjene Mreže) je jedan od vodećih kablovskih operatera u Srbiji, sa mrežom na svim beogradskim opštinama. Dugogodišnjom tradicijom i iskustvom u pružanju telekomunikacionih usluga, IKOM svojim korisnicima nudi osnovni i Digitalni TV paket kablovske televizije, mogućnost kablovskog (broadband) interneta i usluge IKOM telefon koja omogućava telefoniranje putem internet protokola.<sup>16</sup>

**Kratak istorijat privrednog društva „IKOM“ d.o.o.:**

- Privredno društvo za kablovsku distribuciju „Interaktivne kablovske objedinjene mreže – IKOM“ d.o.o. je osnovano 30. jula 1993. godine na osnovu Odluke o osnivanju i organizovano je kao društvo sa ograničenom odgovornošću.
- Osnivač je „Trenton International LLC“ – Districk, Columbia, SAD, sa učešćem 100% osnivačkog kapitala.
- Tokom 2010. godine, došlo je do izmene osnivača. Umesto „Trenton International LLC“ – Districk, Columbia, SAD, pojavljuju se sledeći osnivači i sa sledećim procentima uдела:
  - „Mitton Investments Limited“ – Kipar – 33,70%,
  - „Toforis Holdings Limited“ – Kipar – 25,70%,
  - „Percolation Trading Limited“ – Kipar – 30,40%,
  - „IronBark LTD“ – Kipar – 10,20%

<sup>14</sup> Izvor: Odluka o pokriću gubitka za 2013. godinu. Dostupno na sajtu [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)

<sup>15</sup> Podaci korišćeni sa sajta [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)

<sup>16</sup> Podaci preuzeti sa sajta privrednog društva IKOM, <http://ikom.rs/info/index.php>

- Tokom 2013. godine izmenjeni su osnivači i procenti udela na sledeći način:
  - Marcel Martin – Rumunija – 25,70%,
  - „Milton Investments Limited“ – Kipar – 33,70%,
  - „Percolation Trading Limited“ – Kipar – 25,40%,
  - „IronBark LTD“ – Kipar – 10,20%,
  - Mihail Boris Sotropa – Rumunija – 5%.<sup>17</sup>

**Bitni detalji za razumevanje trenutne finansijske situacije:**

- Privredno društvo „IKOM“ d.o.o. u 2013. godini poslovalo je sa bruto dobitkom u iznosu od 2.606.167,17 €. Dobitak nakon oporezivanja iznosi 2.303.780,64 €;
- Tokom 2013. godine isplaćena je međuidividenda osnivačima u iznosu od 2.001.454,97 €;
- Preostali iznos dobiti od 302.325,67 € će se isplatiti članovima Društva u skladu sa ugovorom članova Društva o isplati dobiti.
- Isplata će se izvršiti tokom 2014. godine.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Izvor: Napomene uz finansijske izveštaje za 2013. godinu za „IKOM“ d.o.o.

<sup>18</sup> Izvor: Odluka o raspodeli dobiti za 2013. godinu. Dostupno na sajtu [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)

## 2.3 HORIZONTALNA ANALIZA

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja i bilansu uspeha tekućeg i prethodnog izveštajnog perioda. Ona nam pruža jasnu sliku o tome koje su pozicije doživele najveće transformacije u odnosu na prethodni izveštajni period.

U daljem delu ću prikazati horizontalnu analizu na primerima privrednih društava „SBB“ i „IKOM“.

### 2.3.1 Horizontalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“

Tabela br. 1. Horizontalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo "SBB"

| AOP | Naziv pozicije                                                           | Tekuća godina   | Prethodna godina | Razlika         | Razlika u % |
|-----|--------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|-----------------|-------------|
| 1   | A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)                                  | 401.575.782,37€ | 151.306.852,11€  | 250.268.930,26€ | 165,40%     |
| 3   | II. GOODWILL                                                             | 208.119.844,28€ | 32.447.899,77€   | 175.671.944,51€ | 541,40%     |
| 4   | III. NEMATERIJALNA ULAGANJA                                              | 80.018.788,91€  | 53.254.735,61€   | 26.764.053,30€  | 50,26%      |
| 5   | IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)    | 113.435.212,72€ | 65.602.282,13€   | 47.832.930,59€  | 72,91%      |
| 6   | 1. Nekretnine, postrojenja i oprema                                      | 113.435.212,72€ | 65.602.282,13€   | 47.832.930,59€  | 72,91%      |
| 9   | V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)                              | 1.936,46€       | 1.934,61€        | 1,86€           | 0,10%       |
| 11  | 2. Ostali dugoročni finansijski plasmani                                 | 1.936,46€       | 1.934,61€        | 1,86€           | 0,10%       |
| 12  | B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)                                          | 57.833.640,52€  | 47.835.722,13€   | 9.997.918,39€   | 20,90%      |
| 13  | I. ZALIHE                                                                | 13.959.383,16€  | 11.950.890,93€   | 2.008.492,23€   | 16,81%      |
| 15  | III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020) | 43.874.257,36€  | 35.884.831,20€   | 7.989.426,16€   | 22,26%      |
| 16  | 1. Potraživanja                                                          | 29.988.895,88€  | 22.158.007,99€   | 7.830.887,89€   | 35,34%      |
| 17  | 2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak                          | 1.069.685,57€   | 374.390,05€      | 695.295,52€     | 185,71%     |
| 18  | 3. Kratkoročni finansijski plasmani                                      | 8.100.148,20€   | 5.808.273,60€    | 2.291.874,60€   | 39,46%      |
| 19  | 4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina                                     | 2.361.505,94€   | 5.559.544,95€    | -3.198.039,01€  | -57,52%     |
| 20  | 5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja            | 2.354.021,78€   | 1.984.614,61€    | 369.407,16€     | 18,61%      |
| 21  | V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA                                             | 26.648,15€      | 20.357,32€       | 6.290,83€       | 30,90%      |
| 22  | G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)                                        | 459.436.071,04€ | 199.162.931,56€  | 260.273.139,48€ | 130,68%     |
| 24  | Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)                                              | 459.436.071,04€ | 199.162.931,56€  | 260.273.139,48€ | 130,68%     |
| 25  | E. VANBILANSNA AKTIVA                                                    | 43.570,38€      | 3.721.177,68€    | -3.677.607,30€  | -98,83%     |

Primetan je veliki porast stalne imovine u tekućoj godini u odnosu na prethodnu. Porast od 165% ukazuje na to da su bila velika ulaganja u tekućoj godini, što se potvrđuje činjenicom da je privredno društvo preuzeto tokom 2013. godine. U okviru stalne imovine, najveća povećanja beleže se na poziciji Goodwill-a, od čak 541,40%. Takođe, došlo je do povećanja nematerijalnih ulaganja za 50,26%, kao i na poziciji nekretnine, postrojenja i oprema za 72,91%, od čega su nekretnine sa 18.080.212,24€ porasle na 34.746.746,61€, što predstavlja povećanje od čak 92,18%. Oprema je sa 47.221.537,78€ porasla na 77.179.465,48€ što iznosi 63,44%.

Što se tiče obrtne imovine, došlo je do povećanja od 20,90% u odnosu na prethodnu godinu. Zalihe su porasle za 16,81%, dok su se kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina povećali za 22,26%. U okviru kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine, pozicija gotovina i gotovinski ekvivalenti odskake od ostalih, jer je za 57,52% manja u odnosu na prethodnu godinu. Prethodna dva izveštajna perioda privredno društvo se susretalo sa viškom gotovine (iznos koji prelazi 3% od poslovnih prihoda), što nije slučaj sa 2013.-om godinom.

Primetno je i uvećanje stavke poslovna imovina, a samim tim i stavke ukupna aktiva za 130,68%, što je rezultat povećanja stalne i obrtne imovine. Poslovna imovina je jednaka ukupnoj aktivi u slučajevima kada privredno društvo nema negativan kapital.

### 2.3.2 Horizontalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“

Tabela br. 2. Horizontalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo "SBB"

| AOP | Naziv pozicije                                                                                           | Tekuća godina   | Prethodna godina | Razlika         | Razlika u % |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|-----------------|-------------|
| 101 | A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)                                                         | 220.803.012,16€ | 63.416.565,32€   | 157.386.446,84€ | 248,18%     |
| 102 | I. OSNOVNI KAPITAL                                                                                       | 222.874.485,03€ | 133.530.223,37€  | 89.344.261,66€  | 66,91%      |
| 104 | III. REZERVE                                                                                             | 129.760,36€     | 83.416,65€       | 46.343,71€      | 55,56%      |
| 105 | IV. REVALORIZACIONE REZERVE                                                                              | 1.236.605,05€   | 1.160.358,54€    | 76.246,51€      | 6,57%       |
| 109 | VIII. GUBITAK                                                                                            | 3.437.838,28€   | 71.357.433,24€   | -67.919.594,96€ | -95,18%     |
| 111 | B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)                                                        | 226.537.197,07€ | 129.750.391,98€  | 96.786.805,09€  | 74,59%      |
| 112 | I. DUGOROČNA REZERVISANJA                                                                                | 680.657,45€     | 606.894,40€      | 73.763,05€      | 12,15%      |
| 113 | II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)                                                                        | 159.200.337,40€ | 90.146.484,78€   | 69.053.852,62€  | 76,60%      |
| 114 | 1. Dugoročni krediti                                                                                     | 69.546.266,16€  | 0,00€            | 69.546.266,16€  | 0,00%       |
| 115 | 2. Ostale dugoročne obaveze                                                                              | 89.654.071,24€  | 90.146.484,78€   | -492.413,54€    | -0,55%      |
| 116 | III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)                                                       | 66.656.202,22€  | 38.997.012,79€   | 27.659.189,42€  | 70,93%      |
| 117 | 1. Kratkoročne finansijske obaveze                                                                       | 11.006.863,97€  | 3.577.788,27€    | 7.429.075,70€   | 207,64%     |
| 119 | 3. Obaveze iz poslovanja                                                                                 | 34.476.959,16€  | 25.530.824,85€   | 8.946.134,31€   | 35,04%      |
| 120 | 4. Ostale kratkoročne obaveze                                                                            | 1.655.840,22€   | 1.079.175,47€    | 576.664,75€     | 53,44%      |
| 121 | 5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razganičenja | 19.394.646,47€  | 8.785.912,21€    | 10.608.734,26€  | 120,75%     |
| 122 | 6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak                                                                   | 121.892,39€     | 23.311,99€       | 98.580,40€      | 422,87%     |
| 123 | V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE                                                                              | 12.095.861,82€  | 5.995.974,26€    | 6.099.887,55€   | 101,73%     |
| 124 | G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)                                                                          | 459.436.071,04€ | 199.162.931,56€  | 260.273.139,48€ | 130,68%     |
| 125 | D. VANBILANSNA PASIVA                                                                                    | 43.570,38€      | 3.721.177,68€    | -3.677.607,30€  | -98,83%     |

Stavka kapital je uvećana za 248,18%. Matično lice Adria Cable BV je 100% vlasnik grupe. Grupa je pripajanjem Broadband Investment d.o.o. u toku 2013. godine, uvećala sopstveni kapital.<sup>19</sup>

Osnovni kapital je uvećan za 66,91% u odnosu na prethodnu godinu, što govori o tome da su vlasnici privrednog društva odlučni da investiraju u rast i razvoj društva, dok je pozicija gubitak umanjena za značajnih 95,18%.

Pozicija dugoročne obaveze je povišena za 76,60% u velikoj meri zbog uzimanja dugoročnog kredita u iznosu od 69.546.266,16€. Privredno društvo nije imalo dugoročne kredite prethodnih godina. Ostale dugoročne obaveze većinom se sastoje iz obaveza prema matičnom pravnom licu koji je odobrio niz kredita u ukupnom iznosu od 86.653.326€ koji će se isplaćivati od 2013. do 2017. godine sa kamatnim stopama u rasponu od 0% do 5,54%.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Izvor: Napomene uz konsolidovane finansijske izveštaje za 2013. godinu za „SBB“ d.o.o.

<sup>20</sup> Isto

Kratkoročne obaveze su takođe uvećane za 70,93%. Od toga, kratkoročne finansijske obaveze su uvećane za 27.659.189,42€, odnosno za 207,64% što poprilično umanjuje likvidnost privrednog društva. Međutim, uzimanje dugoročnog kredita reguliše likvidnost privrednog društva, ali umanjuje solventnost, tj. sposobnost društva da izmiri svoje obaveze u dužem periodu. Naredni period će pokazati da li je društvo u stanju da ispunjava svoje obaveze prema kreditorima i u kojoj meri.

Ukupna pasiva je zabeležila rast od 130,68%, isti kao i ukupna aktiva privrednog društva, jer je opšte poznato da ukupna aktiva mora biti jednaka ukupnoj pasivi.

### 2.3.3 Horizontalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo „SBB“

Tabela br. 3. Horizontalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo "SBB"

| AOP | Naziv pozicije                                                               | Tekuća godina   | Prethodna godina | Razlika        | Razlika u % |
|-----|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|----------------|-------------|
| 201 | I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)                                    | 130.620.129,95€ | 116.582.045,28€  | 14.038.084,67€ | 12,04%      |
| 202 | 1. Prihodi od prodaje                                                        | 127.656.960,23€ | 110.008.441,91€  | 17.648.518,31€ | 16,04%      |
| 203 | 2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe                                     | 635.970,56€     | 399.654,23€      | 236.316,32€    | 59,13%      |
| 206 | 5. Ostali poslovni prihodi                                                   | 2.327.199,17€   | 6.173.949,14€    | -3.846.749,97€ | -62,31%     |
| 207 | II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)                                            | 111.759.065,82€ | 91.062.608,22€   | 20.696.457,61€ | 22,73%      |
| 208 | 1. Nabavna vrednost prodate robe                                             | 3.275.986,74€   | 3.276.965,98€    | -979,23€       | -0,03%      |
| 209 | 2. Troškovi materijala                                                       | 2.112.103,67€   | 2.402.682,77€    | -290.579,10€   | -12,09%     |
| 210 | 3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi                    | 11.954.473,97€  | 10.383.210,09€   | 1.571.263,88€  | 15,13%      |
| 211 | 4. Troškovi amortizacije i rezervisanja                                      | 30.709.634,59€  | 22.127.441,23€   | 8.582.193,36€  | 38,79%      |
| 212 | 5. Ostali poslovni rashodi                                                   | 63.706.866,85€  | 52.872.308,15€   | 10.834.558,70€ | 20,49%      |
| 213 | III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)                                              | 18.861.064,13€  | 25.519.437,07€   | -6.658.372,94€ | -26,09%     |
| 215 | V. FINANSIJSKI PRIHODI                                                       | 3.244.392,77€   | 2.478.088,40€    | 766.304,37€    | 30,92%      |
| 216 | VI. FINANSIJSKI RASHODI                                                      | 11.074.744,79€  | 34.170.401,77€   | 23.095.656,98€ | -67,59%     |
| 217 | VII. OSTALI PRIHODI                                                          | 3.438.797,79€   | 664.633,57€      | 2.774.164,22€  | 417,40%     |
| 218 | VIII. OSTALI RASHODI                                                         | 15.867.085,48€  | 2.732.427,41€    | 13.134.658,07€ | 480,70%     |
| 220 | X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (214-213-215+216-217+218) | 1.397.575,59€   | 8.240.670,15€    | -6.843.094,56€ | -83,04%     |
| 221 | XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA                               | 1.439,26€       | 0,00€            | 1.439,26€      | 0,00%       |
| 222 | XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA                              | 0,00€           | 34.717,37€       | -34.717,37€    | -100,00%    |
| 224 | V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220-219+222-221)                                | 1.396.136,32€   | 8.275.387,51€    | -6.879.251,19€ | -83,13%     |
| 225 | 1. Poreski rashod perioda                                                    | 342.701,33€     | 292.617,81€      | 50.083,52€     | 17,12%      |
| 226 | 2. Odloženi poreski rashodi perioda                                          | 0,00€           | 1.839.167,49€    | -1.839.167,49€ | -100,00%    |
| 227 | 3. Odloženi poreski prihodi perioda                                          | 348.597,94€     | 0,00€            | 348.597,94€    | 0,00%       |
| 230 | E. NETO GUBITAK (224-223+225+226-227+228)                                    | 1.390.239,71€   | 10.407.172,81€   | -9.016.933,10€ | -86,64%     |

Iznos poslovnih prihoda se povećao u odnosu na prethodnu godinu za 12,04%, što predstavlja uslov za dalji napredak i razvoj privrednog društva. 97,73% ukupnih prihoda pokrivaju prihodi od prodaje. Prihod od prodaje usluga i servisa na domaćem tržištu čini najveći deo prihoda od prodaje u iznosu od 113.329.884,92€, odnosno 88,78%, dok ostatak pokrivaju prihodi od prodaje usluga i servisa na inostranom tržištu.

Privredno društvo je ostvarilo pad od 62,31% što se tiče ostalih poslovnih prihoda. Najveći deo ostalih poslovnih prihoda čine prihodi od prodaje programskih prava i iznajmljivanja tehničkog kapaciteta za emitovanje signala lokalnih televizijskih stanica.

Poslovni rashodi su se takođe povećali u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, za privredno društvo nije dobro što su se povećali za veći procenat nego poslovni prihodi. Povećanju poslovnih rashoda doprineo je porast troškova zarada od 15,13% (veći broj zaposlenih u tekućoj godini u odnosu na prethodnu), kao i trošak amortizacije i rezervisanja koji je porastao za 38,79% (troškovi amortizacije nematerijalnih ulaganja su najviše doprineli porastu troška amortizacije i rezervisanja za 349,59%, odnosno sa 6.107.961,52€ na 21.352.731,68€). Ostali poslovni rashodi su takođe doprineli povećanju poslovnih rashoda sa 20,49% u odnosu na prethodnu godinu.

Privredno društvo je ostvarilo poslovni dobitak koji je manji u odnosu na prethodnu godinu za 26,09%, a razlog tome je veći procenat povećanja poslovnih rashoda u odnosu na poslovne prihode iz prethodne godine.

Zabeležen je rast finansijskih prihoda od 30,92% u odnosu na prethodnu godinu, prvenstveno zbog rasta prihoda po osnovu valutnih klauzula. Za razliku od finansijskih prihoda, finansijski rashodi su zabeležili pad od 67,59% prvenstveno zbog smanjenja negativnih kursnih razlika.

Ostali prihodi su porasli za 417,40%, dok su ostali rashodi takođe ostvarili znatan porast od 480,70% u odnosu na prethodnu godinu.

U okviru ostalih rashoda iskazani su gubici po osnovu prodaje i rashodovanja postrojenja i opreme i nematerijalnih ulaganja, gubici po osnovu rashodovanja i prodaje bioloških sredstava, gubici po osnovu prodaje hartija od vrednosti i učešća u kapitalu pravnih lica, gubici od prodaje materijala, manjkovi, rashodi po osnovu efekata ugovorene zaštite od rizika, rashodi po osnovu direktnih otpisa potraživanja, rashodi po osnovu obezvređenja imovine, negativni efekti vrednosnih usklađivanja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava, dugoročnih i kratkoročnih finansijskih plasmana, zaliha, hartija od vrednosti i potraživanja u skladu sa računovodstvenom politikom Grupe.<sup>21</sup>

Privredno društvo je ostvarilo neto gubitak za poslednji izveštajni period u iznosu od 1.390.239,71€, prvenstveno zbog visokih finansijskih i ostalih rashoda u odnosu na finansijske i poslovne prihode.

---

<sup>21</sup> Izvor: Napomene uz konsolidovane finansijske izveštaje za 2013. godinu za „SBB“ d.o.o.

### 2.3.4 Horizontalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“

Tabela br. 4. Horizontalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo "IKOM"

| AOP | Naziv pozicije                                                           | Tekuća godina | Prethodna godina | Razlika     | Razlika u % |
|-----|--------------------------------------------------------------------------|---------------|------------------|-------------|-------------|
| 1   | A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)                                  | 1.295.771,80€ | 1.134.513,97€    | 161.257,83€ | 14,21%      |
| 4   | III. NEMATERIJALNA ULAGANJA                                              | 27.023,23€    | 33.758,86€       | -6.735,63€  | -19,95%     |
| 5   | IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)    | 1.268.748,57€ | 1.100.755,11€    | 167.993,45€ | 15,26%      |
| 6   | 1. Nekretnine, postrojenja i oprema                                      | 1.268.748,57€ | 1.100.755,11€    | 167.993,45€ | 15,26%      |
| 12  | B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)                                          | 2.369.321,57€ | 2.325.711,87€    | 43.609,70€  | 1,88%       |
| 13  | I. ZALIHE                                                                | 260.358,11€   | 301.490,61€      | -41.132,51€ | -13,64%     |
| 15  | III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020) | 2.108.963,46€ | 2.024.221,26€    | 84.742,21€  | 4,19%       |
| 16  | 1. Potraživanja                                                          | 2.026.663,85€ | 1.770.014,15€    | 256.649,70€ | 14,50%      |
| 17  | 2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak                          | 3.750,80€     | 58.539,39€       | -54.788,59€ | -93,59%     |
| 19  | 4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina                                     | 10.170,78€    | 87.971,77€       | -77.800,99€ | -88,44%     |
| 20  | 5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja            | 68.378,02€    | 107.695,95€      | -39.317,93€ | -36,51%     |
| 21  | V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA                                             | 64.409,15€    | 58.064,53€       | 6.344,61€   | 10,93%      |
| 22  | G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)                                        | 3.729.502,51€ | 3.518.290,37€    | 211.212,14€ | 6,00%       |
| 24  | Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)                                              | 3.729.502,51€ | 3.518.290,37€    | 211.212,14€ | 6,00%       |

Pozicija stalne imovine je uvećana za 14,21%. Na njen porast uticalo je uvećanje pozicije nekretnine, postrojenja i oprema koja je viša za 15,26% u odnosu na prethodnu godinu.

Došlo je, takođe, do neznatnog povećanja obrtne imovine koje iznosi 1,88%. U sklopu obrtne imovine došlo je do smanjenja stanja zaliha za 13,64%, a povećanja kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine za 4,19%.

U okviru kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine, stavka potraživanja uvećana je za 14,50%. Potraživanja od kupaca čine najveći deo ove stavke. Pozicija potraživanja za više plaćen porez na dobitak je smanjena za 93,59%. Stavka gotovinski ekvivalenti i gotovina je u 2013. godini manja za čak 88,44% u odnosu na prethodnu godinu. Tome je najviše doprinelo stanje na tekućem računu koje je smanjeno sa 79.635,38€ na 6.812,51€.

Pozicija porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja smanjena je za 36,51%. Aktivna vremenska razgraničenja se odnose na unapred plaćene zakupnine, osiguranje vozila, održavanje softvera, naknade za emitovanje programa i sl.

Ukupna aktiva je uvećana za 6%.

### 2.3.5 Horizontalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“

Tabela br. 5. Horizontalna analiza pasive bilansa stanja privrednog društva "IKOM"

| AOP | Naziv pozicije                                                                                            | Tekuća godina | Prethodna godina | Razlika      | Razlika u % |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------------|--------------|-------------|
| 101 | A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)                                                          | 700.493,10€   | 1.033.043,93€    | -332.550,83€ | -32,19%     |
| 102 | I. OSNOVNI I KAPITAL                                                                                      | 388.155,83€   | 401.404,17€      | -13.248,34€  | -3,30%      |
| 104 | III. REZERVE                                                                                              | 10.013,77€    | 0,00€            | 10.013,77€   | 0,00%       |
| 108 | VII. NERASPOREDJENI DOBITAK                                                                               | 302.323,49€   | 631.639,76€      | -329.316,27€ | -52,14%     |
| 111 | B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)                                                         | 3.029.009,41€ | 2.485.246,44€    | 543.762,97€  | 21,88%      |
| 112 | I. DUGOROČNA REZERVISANJA                                                                                 | 7.693,51€     | 4.432,00€        | 3.261,50€    | 73,59%      |
| 113 | II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)                                                                         | 41.093,11€    | 20.709,07€       | 20.384,04€   | 98,43%      |
| 115 | 2. Ostale dugoročne obaveze                                                                               | 41.093,11€    | 20.709,07€       | 20.384,04€   | 98,43%      |
| 116 | III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)                                                        | 2.980.222,80€ | 2.460.105,37€    | 520.117,43€  | 21,14%      |
| 117 | 1. Kratkoročne finansijske obaveze                                                                        | 52.973,56€    | 6.217,12€        | 46.756,44€   | 752,06%     |
| 119 | 3. Obaveze iz poslovanja                                                                                  | 812.991,04€   | 729.073,51€      | 83.917,53€   | 11,51%      |
| 121 | 5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja | 2.114.258,20€ | 1.724.814,74€    | 389.443,46€  | 22,58%      |
| 124 | G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)                                                                           | 3.729.502,51€ | 3.518.290,37€    | 211.212,14€  | 6,00%       |

Pozicija kapital umanjena je za čak 32,19%. Od toga, osnovni kapital je umanjen za 3,30%, dok je neraspoređeni dobitak smanjen za 52,14%.

Stavka dugoročna rezervisanja i obaveze je uvećana za 21,88%. Ostale dugoročne obaveze su u porastu od 98,43%, a razlog tome je kupovina još jednog osnovnog sredstva na lizing u toku 2013. godine, koje će biti isplaćeno u narednih 5 godina, tj. do 2018. godine u jednakim mesečnim anuitetima.<sup>22</sup>

Na povećanje pozicije dugoročna rezervisanja i obaveze najviše je uticalo uvećanje kratkoročnih obaveza sa 2.460.105,37€ na 2.980.222,80€ (21,14%). U slučaju privrednog društva „IKOM“ kratkoročne obaveze premašuju ukupan iznos kapitala, što dovodi u pitanje finansijsku stabilnost i opasno ugrožava likvidnost kompanije. Najviši procentualni rast kod kratkoročnih obaveza načinile su kratkoročne finansijske obaveze od čak 752,06%, koje sadrže deo ostalih dugoročnih obaveza (14.401,34€) koje će biti isplaćene u toku 2013. godine kao i ostale kratkoročne finansijske obaveze (38.572,22€). Obaveze iz poslovanja su porasle za 11,51% u odnosu na prethodnu godinu a čine ih: Obaveze prema dobavljačima u zemlji – 250.920,04€, kao i obaveze prema dobavljačima u inostranstvu – 561.870,38€. Pozicija obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja čini većinski deo kratkoročnih obaveza i u porastu je od 22,58% u odnosu na prethodnu godinu. Od toga pasivna vremenska razgraničenja iznose 1.732.330,44€.

<sup>22</sup> Izvor: Napomene uz finansijske izveštaje za 2013. godinu za „IKOM“ d.o.o.

Pasivna vremenska razgraničenja odnose se na obaveze prema dobavljačima. Uglavnom se odnose na obaveze za izvršene usluge i nabavku materija. Obaveze za koje se zna po osnovu ugovora, a nisu fakturisane (fakture za period 2013. godine koje do trenutka sastavljanja izveštaja nisu primljene), su ušle u rashode 2013. godine i knjižene su na kontima grupe 49.<sup>23</sup>

Ukupna pasiva, kao i ukupna aktiva zabeležila je rast od 6% u odnosu na prethodnu godinu.

### 2.3.6 Horizontalna analiza bilansa uspeha privrednog društva „IKOM“

Tabela br. 6. Horizontalna analiza bilansa uspeha privrednog društva "IKOM"

| AOP | Naziv pozicije                                                               | Tekuća godina  | Prethodna godina | Razlika       | Razlika u % |
|-----|------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------|---------------|-------------|
| 201 | I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)                                    | 10.324.924,26€ | 9.225.516,03€    | 1.099.408,23€ | 11,92%      |
| 202 | 1. Prihodi od prodaje                                                        | 10.324.924,26€ | 9.225.120,32€    | 1.099.803,95€ | 11,92%      |
| 206 | 5. Ostali poslovni prihodi                                                   | 0,00€          | 395,71€          | -395,71€      | -100,00%    |
| 207 | II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)                                            | 7.634.760,70€  | 6.908.835,25€    | 725.925,45€   | 10,51%      |
| 209 | 2. Troškovi materijala                                                       | 823.606,69€    | 955.237,64€      | -131.630,95€  | -13,78%     |
| 210 | 3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi                    | 2.390.064,38€  | 2.038.827,52€    | 351.236,86€   | 17,23%      |
| 211 | 4. Troškovi amortizacije i rezervisanja                                      | 411.646,33€    | 371.769,54€      | 39.876,79€    | 10,73%      |
| 212 | 5. Ostali poslovni rashodi                                                   | 4.009.443,30€  | 3.543.000,55€    | 466.442,75€   | 13,17%      |
| 213 | III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)                                              | 2.690.163,56€  | 2.316.680,78€    | 373.482,78€   | 16,12%      |
| 215 | V. FINANSIJSKI PRIHODI                                                       | 16.538,43€     | 15.019,57€       | 1.518,86€     | 10,11%      |
| 216 | VI. FINANSIJSKI RASHODI                                                      | 27.982,74€     | 51.627,57€       | -23.644,84€   | -45,80%     |
| 217 | VII. OSTALI PRIHODI                                                          | 54.264,53€     | 53.975,48€       | 289,05€       | 0,54%       |
| 218 | VIII. OSTALI RASHODI                                                         | 125.608,31€    | 120.904,02€      | 4.704,28€     | 3,89%       |
| 219 | IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218) | 2.607.375,48€  | 2.213.144,23€    | 394.231,24€   | 17,81%      |
| 222 | XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA                              | 1.212,47€      | 765,05€          | 447,42€       | 58,48%      |
| 223 | B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)                                | 2.606.163,01€  | 2.212.379,19€    | 393.783,82€   | 17,80%      |
| 225 | 1. Poreski rashod perioda                                                    | 309.197,06€    | 143.705,98€      | 165.491,08€   | 115,16%     |
| 227 | 3. Odloženi poreski prihodi perioda                                          | 6.812,51€      | 25.571,96€       | -18.759,46€   | -73,36%     |
| 228 | D. Isplaćena lična primanja poslodavcu                                       | 2.001.454,96€  | 1.462.605,40€    | 538.849,56€   | 36,84%      |
| 229 | DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)                                   | 302.323,49€    | 631.639,76€      | -329.316,27€  | -52,14%     |

<sup>23</sup> Izvor: Napomene uz finansijske izveštaje za 2013. godinu za „IKOM“ d.o.o.

Prihodi od prodaje su uvećani za 11,92% u odnosu na prethodnu godinu a najviše su sadržani u prihodima od prodaje usluga u iznosu od 10.300.587,66€, dok prihodi od prodaje robe iznose svega 24.336,61€.

Poslovni rashodi su povećani za 10,51%. Povećanju poslovnih rashoda doprineo je porast troškova zarada od 17,23% (povećanje broja zaposlenih), kao i trošak amortizacije i rezervisanja koji je porastao za 10,73% (kupovina osnovnog sredstva na lizing). Povećanje ostalih poslovnih rashoda za 13,17% je takođe doprinelo povećanju poslovnih rashoda, a čine ih transportne usluge, usluge održavanja, zakupnine, troškovi reklama i propagande, neproizvodne usluge, troškovi reprezentacije i drugo.

Privredno društvo je zabeležilo veći procentualni rast poslovnih prihoda u odnosu na poslovne rashode što je doprinelo povećanju poslovnog dobitka od 16,12% u odnosu na prethodnu godinu.

Primećen je rast finansijskih prihoda od 10,11%, dok su finansijski rashodi zabeležili pad od čak 45,80% u odnosu na prethodnu godinu prvenstveno zbog smanjenja negativnih kursnih razlika.

Ostali prihodi su na skoro istom nivou kao prethodne godine, dok su ostali rashodi porasli za 3,89% zbog povećanja stavke ispravka vrednosti potraživanja.

Dobitak pre oporezivanja je uvećan za 17,80% što predstavlja dobru vest za vlasnike privrednog društva.

Poreski rashod perioda je zabeležio povećanje od 115,16% u odnosu na prethodnu godinu, prvenstveno zbog povećanja stope poreza na dobit sa 10% na 15%.

Isplaćena lična primanja poslodavcu su uvećana za 36,84%, što predstavlja dobru vest za vlasnike privrednog društva, međutim, iznos neto dobitka (neraspoređena dobit) je umanjena za čak 52,14%. Najviše zbog toga je stavka kapital manja za 32,19% u odnosu na prethodnu godinu.

## 2.4 VERTIKALNA ANALIZA

Za razliku od horizontalne, vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha uzima kao osnovu jednu poziciju koja se iskazuje kao 100%, a ostale pozicije se iskazuju kao % od te pozicije. Najčešće se kao 100% tretiraju ukupna aktiva i ukupna pasiva u bilansu stanja i prihodi od prodaje u bilansu uspeha.

U daljem delu ću prikazati vertikalnu analizu na primerima privrednih društava „SBB“ i „IKOM“.

### 2.4.1 Vertikalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“

Tabela br. 7. Vertikalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo "SBB"

| AOP | Naziv pozicije                                                           | Tekuća godina   | 2013. (u % od uk. aktive) | Prethodna godina | 2012. (u % od uk. aktive) |
|-----|--------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------|------------------|---------------------------|
| 1   | A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)                                  | 401.575.782,37€ | 87,41%                    | 151.306.852,11€  | 75,97%                    |
| 3   | II. GOODWILL                                                             | 208.119.844,28€ | 45,30%                    | 32.447.899,77€   | 16,29%                    |
| 4   | III. NEMATERIJALNA ULAGANJA                                              | 80.018.788,91€  | 17,42%                    | 53.254.735,61€   | 26,74%                    |
| 5   | IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)    | 113.435.212,72€ | 24,69%                    | 65.602.282,13€   | 32,94%                    |
| 6   | 1. Nekretnine, postrojenja i oprema                                      | 113.435.212,72€ | 24,69%                    | 65.602.282,13€   | 32,94%                    |
| 9   | V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)                              | 1.936,46€       | 0,00%                     | 1.934,61€        | 0,00%                     |
| 11  | 2. Ostali dugoročni finansijski plasmani                                 | 1.936,46€       | 0,00%                     | 1.934,61€        | 0,00%                     |
| 12  | B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)                                          | 57.833.640,52€  | 12,59%                    | 47.835.722,13€   | 24,02%                    |
| 13  | I. ZALIHE                                                                | 13.959.383,16€  | 3,04%                     | 11.950.890,93€   | 6,00%                     |
| 15  | III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020) | 43.874.257,36€  | 9,55%                     | 35.884.831,20€   | 18,02%                    |
| 16  | 1. Potraživanja                                                          | 29.988.895,88€  | 6,53%                     | 22.158.007,99€   | 11,13%                    |
| 17  | 2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak                          | 1.069.685,57€   | 0,23%                     | 374.390,05€      | 0,19%                     |
| 18  | 3. Kratkoročni finansijski plasmani                                      | 8.100.148,20€   | 1,76%                     | 5.808.273,60€    | 2,92%                     |
| 19  | 4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina                                     | 2.361.505,94€   | 0,51%                     | 5.559.544,95€    | 2,79%                     |
| 20  | 5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja            | 2.354.021,78€   | 0,51%                     | 1.984.614,61€    | 1,00%                     |
| 21  | V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA                                             | 26.648,15€      | 0,01%                     | 20.357,32€       | 0,01%                     |
| 22  | G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)                                        | 459.436.071,04€ | 100,00%                   | 199.162.931,56€  | 100,00%                   |
| 24  | Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)                                              | 459.436.071,04€ | 100,00%                   | 199.162.931,56€  | 100,00%                   |
| 25  | E. VANBILANSNA AKTIVA                                                    | 43.570,38€      | 0,01%                     | 3.721.177,68€    | 1,87%                     |

Kao što je i rečeno, pozicija ukupna aktiva biće predstavljena kao 100%, a ostale pozicije će se iskazivati kao procenat od ukupne aktive. Vertikalnom analizom aktive bilansa stanja možemo da saznamo nešto više o strukturi sredstava (aktive).

Primećujemo porast učešća stalne imovine u ukupnoj aktivi u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu sa 75,97% na 87,41%. U okviru stalne imovine, došlo je povećanja učešća pozicije goodwill za 29,01%, a do smanjenja pozicije nekretnine, postrojenja i oprema za 8,25%, kao i smanjenje nematerijalnih ulaganja za 9,32%.

Obrtna imovina je u velikom padu (11,43%, što je skoro duplo) u odnosu na prethodnu godinu, a sve zbog velikog povećanja učešća stalne imovine u ukupnoj aktivi. U okviru obrtne imovine, zalihe su sa 6% smanjenje na 3,04%. Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina imaju takođe smanjen udeo u ukupnoj aktivi za 8,47% u odnosu na 2012. godinu. U okviru kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine, pozicija potraživanja ima smanjeno učešće od 4,6%. Ostale pozicije su i prethodne godine imale vrlo malo učešće.

#### 2.4.2 Vertikalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „SBB“

Tabela br. 8. Vertikalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo "SBB"

| AOP | Naziv pozicije                                                                                           | Tekuća godina   | 2013. (u % od uk. pasive) | Prethodna godina | 2012. (u % od uk. pasive) |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------|------------------|---------------------------|
| 101 | A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)                                                         | 220.803.012,16€ | 48,06%                    | 63.416.565,32€   | 31,84%                    |
| 102 | I. OSNOVNI KAPITAL                                                                                       | 222.874.485,03€ | 48,51%                    | 133.530.223,37€  | 67,05%                    |
| 104 | III. REZERVE                                                                                             | 129.760,36€     | 0,03%                     | 83.416,65€       | 0,04%                     |
| 105 | IV. REVALORIZACIONE REZERVE                                                                              | 1.236.605,05€   | 0,27%                     | 1.160.358,54€    | 0,58%                     |
| 109 | VIII. GUBITAK                                                                                            | 3.437.838,28€   | 0,75%                     | 71.357.433,24€   | 35,83%                    |
| 111 | B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)                                                        | 226.537.197,07€ | 49,31%                    | 129.750.391,98€  | 65,15%                    |
| 112 | I. DUGOROČNA REZERVISANJA                                                                                | 680.657,45€     | 0,15%                     | 606.894,40€      | 0,30%                     |
| 113 | II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)                                                                        | 159.200.337,40€ | 34,65%                    | 90.146.484,78€   | 45,26%                    |
| 114 | 1. Dugoročni krediti                                                                                     | 69.546.266,16€  | 15,14%                    | 0,00€            | 0,00%                     |
| 115 | 2. Ostale dugoročne obaveze                                                                              | 89.654.071,24€  | 19,51%                    | 90.146.484,78€   | 45,26%                    |
| 116 | III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)                                                       | 66.656.202,22€  | 14,51%                    | 38.997.012,79€   | 19,58%                    |
| 117 | 1. Kratkoročne finansijske obaveze                                                                       | 11.006.863,97€  | 2,40%                     | 3.577.788,27€    | 1,80%                     |
| 119 | 3. Obaveze iz poslovanja                                                                                 | 34.476.959,16€  | 7,50%                     | 25.530.824,85€   | 12,82%                    |
| 120 | 4. Ostale kratkoročne obaveze                                                                            | 1.655.840,22€   | 0,36%                     | 1.079.175,47€    | 0,54%                     |
| 121 | 5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razganičenja | 19.394.646,47€  | 4,22%                     | 8.785.912,21€    | 4,41%                     |
| 122 | 6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak                                                                   | 121.892,39€     | 0,03%                     | 23.311,99€       | 0,01%                     |
| 123 | V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE                                                                              | 12.095.861,82€  | 2,63%                     | 5.995.974,26€    | 3,01%                     |
| 124 | G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)                                                                          | 459.436.071,04€ | 100,00%                   | 199.162.931,56€  | 100,00%                   |
| 125 | D. VANBILANSNA PASIVA                                                                                    | 43.570,38€      | 0,01%                     | 3.721.177,68€    | 1,87%                     |

Na osnovu vertikalne analize pasive bilansa stanja možemo saznati nešto više o izvorima finansiranja privrednog društva. U ovom slučaju pozicije ćemo upoređivati sa ukupnom pasivom.

Učešće kapitala u ukupnoj pasivi iznosi 48,06%, što predstavlja porast u odnosu na prethodnu godinu kada je učešće iznosilo 31,84%. Učešće gubitka je znatno smanjeno sa 35,83% na 0,75%.

Pozicija dugoročna rezervisanja i obaveze je takođe smanjena u velikoj meri, sa 65,15% na 49,31%, međutim, i dalje je stalna imovina finansirana većim delom iz pozajmljenih izvora, ali tendencija opadanja učešća pozajmljenih izvora u ukupnoj pasivi predstavlja dobru vest za vlasnike kapitala.

U okviru pozicije dugoročne obaveze, dugoročni krediti čine 15,14% ukupne pasive, dok prethodne godine privredno društvo nije imalo dugoročne kredite. Privredno društvo je uzimanjem dugoročnog kredita rešilo probleme likvidnosti. Učešće ostalih dugoročnih obaveza je smanjeno sa 45,26% na 19,51%.

Učešće kratkoročnih obaveza je takođe smanjeno u odnosu prethodnu godinu za 5,07%. Najveća promena u okviru kratkoročnih obaveza desila se na poziciji obaveze iz poslovanja, čije je učešće smanjeno za 5,32%.

### 2.4.3 Vertikalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo „SBB“

Tabela br. 9. Vertikalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo "SBB"

| AOP | Naziv pozicije                                                               | Tekuća godina   | 2013. (u % od posl. prihoda) | Prethodna godina | 2012. (u % od posl. prihoda) |
|-----|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------------------|------------------|------------------------------|
| 201 | I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)                                    | 130.620.129,95€ | 100,00%                      | 116.582.045,28€  | 100,00%                      |
| 202 | 1. Prihodi od prodaje                                                        | 127.656.960,23€ | 97,73%                       | 110.008.441,91€  | 94,36%                       |
| 203 | 2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe                                     | 635.970,56€     | 0,49%                        | 399.654,23€      | 0,34%                        |
| 206 | 5. Ostali poslovni prihodi                                                   | 2.327.199,17€   | 1,78%                        | 6.173.949,14€    | 5,30%                        |
| 207 | II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)                                            | 111.759.065,82€ | 85,56%                       | 91.062.608,22€   | 78,11%                       |
| 208 | 1. Nabavna vrednost prodate robe                                             | 3.275.986,74€   | 2,51%                        | 3.276.965,98€    | 2,81%                        |
| 209 | 2. Troškovi materijala                                                       | 2.112.103,67€   | 1,62%                        | 2.402.682,77€    | 2,06%                        |
| 210 | 3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi                    | 11.954.473,97€  | 9,15%                        | 10.383.210,09€   | 8,91%                        |
| 211 | 4. Troškovi amortizacije i rezervisanja                                      | 30.709.634,59€  | 23,51%                       | 22.127.441,23€   | 18,98%                       |
| 212 | 5. Ostali poslovni rashodi                                                   | 63.706.866,85€  | 48,77%                       | 52.872.308,15€   | 45,35%                       |
| 213 | III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)                                              | 18.861.064,13€  | 14,44%                       | 25.519.437,07€   | 21,89%                       |
| 215 | V. FINANSIJSKI PRIHODI                                                       | 3.244.392,77€   | 2,48%                        | 2.478.088,40€    | 2,13%                        |
| 216 | VI. FINANSIJSKI RASHODI                                                      | 11.074.744,79€  | 8,48%                        | 34.170.401,77€   | 29,31%                       |
| 217 | VII. OSTALI PRIHODI                                                          | 3.438.797,79€   | 2,63%                        | 664.633,57€      | 0,57%                        |
| 218 | VIII. OSTALI RASHODI                                                         | 15.867.085,48€  | 12,15%                       | 2.732.427,41€    | 2,34%                        |
| 220 | X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (214-213-215+216-217+218) | 1.397.575,59€   | 1,07%                        | 8.240.670,15€    | 7,07%                        |
| 221 | XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA                               | 1.439,26€       | 0,00%                        | 0,00€            | 0,00%                        |
| 222 | XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA                              | 0,00€           | 0,00%                        | 34.717,37€       | 0,03%                        |
| 224 | V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220-219+222-221)                                | 1.396.136,32€   | 1,07%                        | 8.275.387,51€    | 7,10%                        |
| 225 | 1. Poreski rashod perioda                                                    | 342.701,33€     | 0,26%                        | 292.617,81€      | 0,25%                        |
| 226 | 2. Odloženi poreski rashodi perioda                                          | 0,00€           | 0,00%                        | 1.839.167,49€    | 1,58%                        |
| 227 | 3. Odloženi poreski prihodi perioda                                          | 348.597,94€     | 0,27%                        | 0,00€            | 0,00%                        |
| 230 | E. NETO GUBITAK (224-223+225+226-227+228)                                    | 1.390.239,71€   | 1,06%                        | 10.407.172,81€   | 8,93%                        |

Pozicije iz bilansa uspeha upoređivaću sa poslovnim prihodima koja će biti iskazana kao 100%:

U okviru poslovnih prihoda, zabeležen je porast učešća prihoda od prodaje za 3,37%. I oni čine čak 97,73% poslovnih prihoda.

Učešće poslovnih rashoda u poslovnim prihodima iznosi 85,56%, što je za 7,45% više nego prethodne godine. U okviru poslovnih rashoda došlo je do smanjenja učešća nabavne vrednosti prodate robe, troškova materijala, a došlo je do povećanja učešća troškova zarada (uzrok je veći broj zaposlenih u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu), troškova amortizacije i rezervisanja za 4,53% i ostalih poslovnih rashoda za 3,42%.

Učešće poslovnog dobitka je smanjeno za 7,45%, zbog povećanja učešća poslovnih rashoda u poslovnim prihodima.

Učešće finansijskih rashoda je smanjeno za 20,83% prvenstveno zbog smanjenja negativnih kursnih razlika.

Došlo je do povećanja učešća ostalih rashoda za 9,81%, uglavnom zbog povećanja rashoda po osnovu obezvređenja imovine.

Učešće neto gubitka je smanjeno sa 8,93% na 1,06% i predstavlja dobru stvar za poslovanje društva u narednim godinama.

#### 2.4.4 Vertikalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“

Tabela br. 10. Vertikalna analiza aktive bilansa stanja za privredno društvo "IKOM"

| AOP | Naziv pozicije                                                           | Tekuća godina | 2013. (u % od uk. aktive) | Prethodna godina | 2012. (u % od uk. aktive) |
|-----|--------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------------------|------------------|---------------------------|
| 1   | A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)                                  | 1.295.771,80€ | 34,74%                    | 1.134.513,97€    | 32,25%                    |
| 4   | III. NEMATERIJALNA ULAGANJA                                              | 27.023,23€    | 0,72%                     | 33.758,86€       | 0,96%                     |
| 5   | IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)    | 1.268.748,57€ | 34,02%                    | 1.100.755,11€    | 31,29%                    |
| 6   | 1. Nekretnine, postrojenja i oprema                                      | 1.268.748,57€ | 34,02%                    | 1.100.755,11€    | 31,29%                    |
| 12  | B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)                                          | 2.369.321,57€ | 63,53%                    | 2.325.711,87€    | 66,10%                    |
| 13  | I. ZALIHE                                                                | 260.358,11€   | 6,98%                     | 301.490,61€      | 8,57%                     |
| 15  | III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020) | 2.108.963,46€ | 56,55%                    | 2.024.221,26€    | 57,53%                    |
| 16  | 1. Potraživanja                                                          | 2.026.663,85€ | 54,34%                    | 1.770.014,15€    | 50,31%                    |
| 17  | 2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak                          | 3.750,80€     | 0,10%                     | 58.539,39€       | 1,66%                     |
| 19  | 4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina                                     | 10.170,78€    | 0,27%                     | 87.971,77€       | 2,50%                     |
| 20  | 5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja            | 68.378,02€    | 1,83%                     | 107.695,95€      | 3,06%                     |
| 21  | V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA                                             | 64.409,15€    | 1,73%                     | 58.064,53€       | 1,65%                     |
| 22  | G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)                                        | 3.729.502,51€ | 100,00%                   | 3.518.290,37€    | 100,00%                   |
| 24  | Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)                                              | 3.729.502,51€ | 100,00%                   | 3.518.290,37€    | 100,00%                   |

Što se tiče privrednog društva „IKOM“, učešće stalne imovine u ukupnoj aktivni je u porastu od 2,49% u odnosu na prethodnu godinu i iznosi 34,74%. U okviru stalne imovine, pozicija nekretnine, postrojenja i oprema ima učešće od 34,02% i u porastu je za 2,73%.

Obrtna imovina je u malom padu od 2,57% u odnosu na prethodnu godinu. U okviru obrtne imovine, zalihe su u padu od 1,59%, dok su kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina smanjeni za 0,98%. Procenat potraživanja koji čini 54,34% ukupne aktive društva je izuzetno visok i treba obratiti pažnju na njega, jer je iz godine u godinu sve veći. To je znak da društvo nije u stanju da naplati potraživanja u roku dospeća.

## 2.4.5 Vertikalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo „IKOM“

Tabela br. 11. Vertikalna analiza pasive bilansa stanja za privredno društvo "IKOM"

| AOP | Naziv pozicije                                                                                            | Tekuća godina | 2013. (u % od uk. pasive) | Prethodna godina | 2012. (u % od uk. pasive) |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------------------|------------------|---------------------------|
| 101 | A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)                                                          | 700.493,10€   | 18,78%                    | 1.033.043,93€    | 29,36%                    |
| 102 | I. OSNOVNI I KAPITAL                                                                                      | 388.155,83€   | 10,41%                    | 401.404,17€      | 11,41%                    |
| 104 | III. REZERVE                                                                                              | 10.013,77€    | 0,27%                     | 0,00€            | 0,00%                     |
| 108 | VII. NERASPOREDJENI DOBITAK                                                                               | 302.323,49€   | 8,11%                     | 631.639,76€      | 17,95%                    |
| 111 | B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)                                                         | 3.029.009,41€ | 81,22%                    | 2.485.246,44€    | 70,64%                    |
| 112 | I. DUGOROČNA REZERVISANJA                                                                                 | 7.693,51€     | 0,21%                     | 4.432,00€        | 0,13%                     |
| 113 | II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)                                                                         | 41.093,11€    | 1,10%                     | 20.709,07€       | 0,59%                     |
| 115 | 2. Ostale dugoročne obaveze                                                                               | 41.093,11€    | 1,10%                     | 20.709,07€       | 0,59%                     |
| 116 | III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)                                                        | 2.980.222,80€ | 79,91%                    | 2.460.105,37€    | 69,92%                    |
| 117 | 1. Kratkoročne finansijske obaveze                                                                        | 52.973,56€    | 1,42%                     | 6.217,12€        | 0,18%                     |
| 119 | 3. Obaveze iz poslovanja                                                                                  | 812.991,04€   | 21,80%                    | 729.073,51€      | 20,72%                    |
| 121 | 5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja | 2.114.258,20€ | 56,69%                    | 1.724.814,74€    | 49,02%                    |
| 124 | G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)                                                                           | 3.729.502,51€ | 100,00%                   | 3.518.290,37€    | 100,00%                   |

Učešće kapitala u ukupnoj pasivi iznosi samo 18,78%, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu od 10,58%. U okviru kapitala, učešće osnovnog kapitala je smanjeno za 1%, dok je osetniji pad imala stavka neraspoređeni dobitak (9,84%).

Pozicija dugoročna rezervisanja i obaveze je u porastu u odnosu na prethodnu godinu za 10,58% i sada njeno učešće u ukupnoj pasivi iznosi 81,22%. Kratkoročne obaveze čine najveći deo dugoročnih rezervisanja i obaveza i imaju učešće od 79,91%. Ovako visok procenat kratkoročnih obaveza zabrinjava jer ugrožava likvidnost društva.

U okviru kratkoročnih obaveza najviši rast učešća ima pozicija obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja od 7,67% a učešće iznosi 56,69%. Od toga sama pasivna vremenska razgraničenja iznose 1.732.330,44€ i čine 81,94% čitave pozicije.

## 2.4.6 Vertikalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo „IKOM“

Tabela br. 12. Vertikalna analiza bilansa uspeha za privredno društvo "IKOM"

| AOP | Naziv pozicije                                                               | Tekuća godina  | 2013. (u % od posl. prihoda) | Prethodna godina | 2012. (u % od posl. prihoda) |
|-----|------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------------------|------------------|------------------------------|
| 201 | I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)                                    | 10.324.924,26€ | 100,00%                      | 9.225.516,03€    | 100,00%                      |
| 202 | 1. Prihodi od prodaje                                                        | 10.324.924,26€ | 100,00%                      | 9.225.120,32€    | 100,00%                      |
| 206 | 5. Ostali poslovni prihodi                                                   | 0,00€          | 0,00%                        | 395,71€          | 0,00%                        |
| 207 | II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)                                            | 7.634.760,70€  | 73,94%                       | 6.908.835,25€    | 74,89%                       |
| 209 | 2. Troškovi materijala                                                       | 823.606,69€    | 7,98%                        | 955.237,64€      | 10,35%                       |
| 210 | 3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi                    | 2.390.064,38€  | 23,15%                       | 2.038.827,52€    | 22,10%                       |
| 211 | 4. Troškovi amortizacije i rezervisanja                                      | 411.646,33€    | 3,99%                        | 371.769,54€      | 4,03%                        |
| 212 | 5. Ostali poslovni rashodi                                                   | 4.009.443,30€  | 38,83%                       | 3.543.000,55€    | 38,40%                       |
| 213 | III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)                                              | 2.690.163,56€  | 26,06%                       | 2.316.680,78€    | 25,11%                       |
| 215 | V. FINANSIJSKI PRIHODI                                                       | 16.538,43€     | 0,16%                        | 15.019,57€       | 0,16%                        |
| 216 | VI. FINANSIJSKI RASHODI                                                      | 27.982,74€     | 0,27%                        | 51.627,57€       | 0,56%                        |
| 217 | VII. OSTALI PRIHODI                                                          | 54.264,53€     | 0,53%                        | 53.975,48€       | 0,59%                        |
| 218 | VIII. OSTALI RASHODI                                                         | 125.608,31€    | 1,22%                        | 120.904,02€      | 1,31%                        |
| 219 | IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218) | 2.607.375,48€  | 25,25%                       | 2.213.144,23€    | 23,99%                       |
| 222 | XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA                              | 1.212,47€      | 0,01%                        | 765,05€          | 0,01%                        |
| 223 | B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)                                | 2.606.163,01€  | 25,24%                       | 2.212.379,19€    | 23,98%                       |
| 225 | 1. Poreski rashod perioda                                                    | 309.197,06€    | 2,99%                        | 143.705,98€      | 1,56%                        |
| 227 | 3. Odloženi poreski prihodi perioda                                          | 6.812,51€      | 0,07%                        | 25.571,96€       | 0,28%                        |
| 228 | D. Isplaćena lična primanja poslodavcu                                       | 2.001.454,96€  | 19,38%                       | 1.462.605,40€    | 15,85%                       |
| 229 | DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)                                   | 302.323,49€    | 2,93%                        | 631.639,76€      | 6,85%                        |

U slučaju privrednog društva „IKOM“ prihodi od prodaje su jednaki poslovnim prihodima pa čine 100% učešća u njima.

Učešće poslovnih rashoda u poslovnim prihodima iznosi 73,94%, što je za 0,95% manje nego prethodne godine. U okviru poslovnih rashoda došlo je do smanjenja učešća troškova materijala, blagog povećanja troškova zarada, dok su troškovi amortizacije i ostali poslovni rashodi zabeležili veoma male promene u odnosu na prethodnu godinu.

Učešće poslovnog dobitka je povećano za 0,95%, zbog smanjenja učešća poslovnih rashoda u poslovnim prihodima.

Finansijski prihodi imaju isto učešće kao i prethodne godine, dok, finansijski rashodi imaju smanjeno učešće za 0,29%.

Učešće ostalih prihoda i ostalih rashoda se nije bitno menjalo u odnosu na prethodnu godinu.

Učešće poreskog rashoda perioda je uvećano za 1,43% prvenstveno zbog povećanja stope poreza na dobit sa 10% na 15%.

Učešće neto dobitka je za više nego duplo smanjeno u odnosu na prethodnu godinu. Procenat smanjenja iznosi 3,92% dok učešće u 2013. godini iznosi 2,93%.

### 3. ANALIZA FINANSIJSKIH POKAZATELJA

U ovom delu diplomskog rada na praktičnom primeru privrednih društava „SBB“ i „IKOM“ biće analizirani sledeći pokazatelji:

- Izračunavanje HH indeksa koji pokazuje tržišno učešće analiziranih privrednih društava u odnosu na druga društva iz iste delatnosti;
- Osnovni pokazatelji u koje spadaju: poslovna imovina, neto kapital, poslovni prihodi, poslovni rezultat, neto rezultat i broj zaposlenih. Dostupni su u finansijskim izveštajima. To su pokazatelji na koje investitori, finansijski analitičari, ali i rukovodioci unutar društva najviše obraćaju pažnju;<sup>24</sup>
- Pokazatelji zaduženosti: racio zaduženosti, racio kamatonosne zaduženosti;
- Pokazatelji likvidnosti: neto obrtni fond, tekući racio, brzi racio, racio gotovine;
- Pokazatelji profitabilnosti: neto margina, poslovna margina, stopa prinosa na imovinu (ROA), stopa prinosa na kapital (ROE), stopa prinosa na investirani kapital (ROIC), stopa prinosa u primarnoj delatnosti;
- Pokazatelji operativnog leveridža: fiksni troškovi, kontribuciona marža, prelomna tačka;
- Periodi konverzije: period naplate potraživanja, period plaćanja obaveza, period konverzije zaliha, period konverzije gotovine;
- Kreditna analiza;
- Analiza gotovinskih tokova: gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala, gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima;
- Du Pont analiza;
- Ostali pokazatelji: racio pokrića kamate, učešće stalne u poslovnoj imovini, procenat stranog vlasništva, racio isplate dividende, efektivna poreska stopa, kamatna stopa, kapital investiran u primarnu poslovnu delatnost po zaposlenom, prosečna neto zarada, implicirana stopa rasta i održiva stopa rasta.

---

<sup>24</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 19.

### 3.1 Izračunavanje HHI – Herfindahl-Hirschman indeks-a

Herfindahl-Hirschman indeks nam pokazuje koliko je neko tržište koncentrisano. Za izračunavanje HHI potrebno je uporediti poslovne prihode privrednih društava koja se bave istom delatnošću na nivou određenog mesta. Poslovne prihode upoređujemo zbog toga što su oni najrelevantniji pokazatelj koliko je neko privredno društvo zastupljeno na tržištu.

Vrednost indeksa se izračunava tako što se saberu pojedinačni iznosi tržišnih učešća podignuti na kvadrat.<sup>25</sup>

Za tržište kojim dominira mali broj društava koja imaju visoka učešća u ukupnoj prodaji kažemo da je koncentrisano. Sa druge strane, ukoliko su tržišna učešća mala, i približno jednako raspoređena, kažemo da se radi o konkurentskom tržištu.<sup>26</sup>

Na osnovu izračunatih vrednosti, tržište se klasifikuje kao:<sup>27</sup>

1. Nekoncentrisano – HHI je ispod 15%
2. Umereno koncentrisano – HHI je između 15% i 25%
3. Visoko koncentrisano – HHI je iznad 25%.

Tabela br. 13. Kalkulacija Herfindahl-Hirschman indeksa

| Izračunavanje Herfindahl - Hirschman indeksa |                                 |                                 |                |                         |
|----------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------|-------------------------|
| Redni broj                                   | Naziv privrednog društva        | Poslovni prihodi u 2013. godini | Tržišno učešće | Kvadrat tržišnog učešća |
| 1                                            | Telekom Srbija a.d. Beograd     | 1.017.793.611,60 €              | 73,27%         | 53,683%                 |
| 2                                            | VIP Mobile d.o.o. Beograd       | 197.275.939,64 €                | 14,20%         | 2,017%                  |
| 3                                            | SBB d.o.o. Beograd              | 130.620.129,95 €                | 9,40%          | 0,884%                  |
| 4                                            | Intracom Telecom d.o.o. Beograd | 12.519.615,39 €                 | 0,90%          | 0,008%                  |
| 5                                            | ORION Telekom d.o.o. Beograd    | 12.458.049,88 €                 | 0,90%          | 0,008%                  |
| 6                                            | IKOM d.o.o. Beograd             | 10.324.924,26 €                 | 0,74%          | 0,006%                  |
| 7                                            | Radijus Vektor d.o.o. Beograd   | 8.135.981,46 €                  | 0,59%          | 0,003%                  |
|                                              | <b>Ukupno:</b>                  | <b>1.389.128.252,18€</b>        | <b>100,00%</b> | <b>56,61%</b>           |

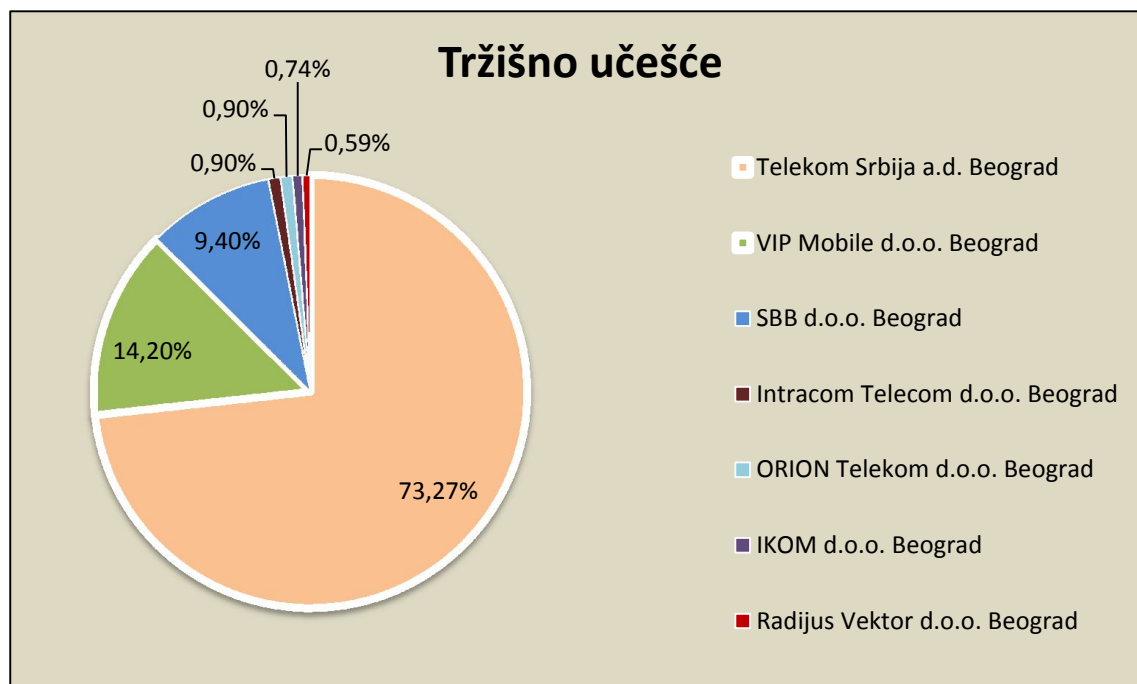
Na osnovu izračunatih vrednosti tržište se klasifikuje kao visoko koncentrisano jer je HH Indeks preko 25%.

<sup>25</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 6.

<sup>26</sup> Isto

<sup>27</sup> Isto

Grafik br. 1. Grafički prikaz tržišnog učešća društava za kablovske komunikacije



Ubedljivo najveće učešće na tržištu ima privredno društvo „Telekom Srbija“ a.d., zbog kojeg se tržište predstavlja kao visoko koncentrisano. Međutim, „Telekom Srbija“ ima niz dodatnih aktivnosti koje obavlja u okviru delatnosti kablovskih telekomunikacija, pa nije merodavno za upoređivanje sa ostalim društvima iz ove delatnosti.

SBB zauzima treće mesto po tržišnom učešću u ovoj delatnosti, a nalazi se odmah ispod društava kao što su „VIP Mobile“ i malopre pomenuti „Telekom“, dok je učešće IKOM-a veoma malo.

### 3.2 Osnovni pokazatelji

**Poslovna imovina** predstavlja skup svih investicija jednog društva. Vrednost poslovne imovine govori o tome kolika je knjigovodstvena vrednost investicija, a struktura poslovne imovine ukazuje na to u kom se obliku investicije nalaze.<sup>28</sup> Pozicija poslovne imovine se nalazi u aktivni bilansa stanja.

**Neto kapital** se definiše kao knjigovodstvena vrednost vlasničkog (sopstvenog) dela izvora finansiranja. Knjigovodstvena vrednost kapitala daje grubu (knjigovodstvenu) procenu vrednosti koju bi vlasnici privrednog društva kolektivno dobili nakon likvidacije (prodaje) ukupne imovine, a nakon podmirivanja svih obaveza prema trećim licima.<sup>29</sup> Iz tog iznosa bi se morali pokriti svi eventualni gubici i troškovi pri likvidacionom postupku. Ukoliko je vrednost poslovne imovine veća od vrednosti ukupnih obaveza, neto kapital ima pozitivnu vrednost, ali ukoliko je vrednost obaveza viša od vrednosti imovine, pozicija kapitala u pasivi se svodi na nulu. Višak obaveza se evidentira u aktivni na poziciji gubitak iznad visine kapitala.

**Poslovni prihodi** predstavljaju prilive ekonomske koristi posmatrano sa aspekta vlasnika u jednom periodu, nastali u okviru redovnih poslovnih aktivnosti društva.<sup>30</sup> Poslovni prihodi se nalaze na prvoj poziciji u bilansu uspeha. Većinski deo poslovnih prihoda uglavnom čine prihodi od prodaje.

**Poslovni rezultat** predstavlja razliku između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda društva u toku izveštajnog perioda. Poslovni dobitak se javlja kada su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda, dok se poslovni gubitak javlja kada su poslovni prihodi manji od poslovnih rashoda. Pozicija poslovnog rezultata se nalazi u bilansu uspeha.

**Neto rezultat** predstavlja razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda (uključujući i porez) društva u toku izveštajnog perioda. Neto dobitak se javlja kada je razlika između ukupnih prihoda i rashoda pozitivna i on doprinosi uvećanju dosadašnje vrednosti vlasničkog kapitala. Neto gubitak se javlja ukoliko je razlika negativna i on doprinosi smanjenju dosadašnje vrednosti vlasničkog kapitala. Pozicija neto rezultata se nalazi u bilansu uspeha.

**Broj zaposlenih** ukazuje na društveni značaj privrednog društva, a posmatran u kontekstu delatnosti ukazuje na to da li je ono radno ili kapitalno intenzivno.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 20.

<sup>29</sup> Isto, str. 24.

<sup>30</sup> Isto, str. 25.

<sup>31</sup> Isto, str. 30.

Tabela br. 14. Osnovni pokazatelji privrednih društava "SBB" i "IKOM"

| Osnovni pokazatelji | SBB              |                  |                  | IKOM            |                |                |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|
|                     | 2013.            | 2012.            | 2011.            | 2013.           | 2012.          | 2011.          |
| Poslovna imovina    | 459.436.071,04 € | 199.162.931,56 € | 197.289.683,10 € | 3.729.502,51 €  | 3.518.290,37 € | 3.398.976,88 € |
| Neto kapital        | 220.803.012,16 € | 63.416.565,32 €  | -36.437.253,50 € | 700.493,10 €    | 1.033.043,93 € | 1.225.113,70 € |
| Poslovni prihodi    | 130.620.129,95 € | 116.582.045,28 € | 107.395.186,78 € | 10.324.924,26 € | 9.225.516,03 € | 8.895.317,22 € |
| Poslovni rezultat   | 18.861.064,13 €  | 25.519.437,07 €  | 27.145.676,31 €  | 2.690.163,56 €  | 2.316.680,78 € | 2.682.287,71 € |
| Neto rezultat       | -1.390.239,71 €  | -10.407.172,81 € | 3.374.225,57 €   | 302.323,49 €    | 631.639,76 €   | 788.888,47 €   |
| Broj zaposlenih     | 978              | 934              | 864              | 132             | 127            | 126            |

**SBB:**

Što se tiče privrednog društva „SBB“, poslovna imovina odnosno vrednost svih investicija društva ima tendenciju rasta, međutim, u 2013. godini poslovna imovina se povećala za više nego duplo, a razlog tome je ulaganje od strane novog vlasnika koji je preuzeo društvo u toku 2013. godine. SBB je u vlasništvu investicionog fonda „Kolberg Kravis Roberts“.

Neto kapital je, takođe znatno uvećan u odnosu na prethodne godine, s tim što je društvo imalo stavku negativan kapital na kraju 2011. godine.

Poslovni prihodi se srazmerno povećavaju iz godine u godinu i u analiziranim godinama su viši od poslovnih rashoda, što dovodi do pozitivnog poslovnog rezultata odnosno poslovnog dobitka. Međutim, razlika između poslovnih prihoda i rashoda je iz godine u godinu sve manja, što znači da je i poslovni dobitak u opadanju.

Što se tiče neto rezultata, privredno društvo SBB posluje sa negativnim neto rezultatom (ukupni prihodi su bili manji od ukupnih rashoda), odnosno ima neto gubitak. On je u 2012. godini iznosio 10.407.172,81€, dok je u 2013. godini skoro deset puta manji i iznosi 1.390.239,71€.

Prosečan broj zaposlenih se povećava iz godine u godinu i u 2013. iznosi 978.

**IKOM:**

Poslovna imovina kod privrednog društva „IKOM“ se proporcionalno povećava iz godine u godinu, međutim, neto kapital je sve manji.

Poslovni prihodi su takodje u porastu, dok je poslovni rezultat u 2012. godini zabeležio pad, ali je u 2013. godini vraćen na nivo iz 2011. godine.

IKOM je za razliku od SBB-a imao pozitivan neto rezultat prethodne tri godine, ali je i neto dobitak u fazi opadanja.

Prosečan broj zaposlenih iznosi 132 i u porastu je u odnosu na prethodne godine.

### 3.3 Pokazatelji za ocenu profitabilnosti:

**EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)** se može tumačiti kao neto rezultat pre opterećenja rashodima kamata i poreza na dobit. On se često poistovećuje sa vrednošću poslovnog rezultata, međjutim, EBIT je jednak poslovnom rezultatu samo u slučaju kada privredno društvo nema značajne stavke finansijskog rezultata (izuzev rashoda kamata) i ostalog rezultata. Izračunava se tako što se na dobitak pre oporezivanja ili gubitak pre oporezivanja dodaju rashodi kamata.

**EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)** predstavlja pokazatelj EBIT uvećan za troškove amortizacije. Na taj način se isključuje efekat računovodstvenih politika troškova amortizacije na profitabilnost, i ističe činjenica da trošak amortizacije ne predstavlja odliv gotovine.<sup>32</sup> Dakle, izračunava se tako što se na dobitak pre oporezivanja ili gubitak pre oporezivanja dodaju rashodi kamata i troškovi amortizacije.

**NOPLAT (Net Operating Profit/Loss After Taxes)** se tumači kao neto rezultat koji bi bio raspoloživ vlasnicima društva ukoliko bi društvo bilo u potpunosti finansirano iz sopstvenih izvora.<sup>33</sup> Dobija se kada na EBIT primenimo stopu poreza na dobit.

Tabela br. 15. Pokazatelji za ocenu profitabilnosti za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Pokazatelji   | SBB             |                 |                 | IKOM           |                |                |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
|               | 2013.           | 2012.           | 2011.           | 2013.          | 2012.          | 2011.          |
| <b>EBIT</b>   | -925.454,08 €   | -8.111.324,21 € | 4.125.614,36 €  | 2.612.931,90 € | 2.216.793,61 € | 2.552.185,62 € |
| <b>EBITDA</b> | 29.784.180,51 € | 14.016.117,02 € | 24.839.837,96 € | 3.015.227,39 € | 2.588.378,48 € | 2.928.998,13 € |
| <b>NOPLAT</b> | /               | /               | 3.713.052,92 €  | 2.220.992,12 € | 1.995.114,25 € | 2.296.967,06 € |

Primećuje se da privredno društvo „SBB“ ima negativan pokazatelj EBIT koji iznosi 925.454,08€, zbog negativnog neto rezultata. Sa druge strane, „IKOM“ ima pozitivan neto rezultat, a samim tim i pozitivan pokazatelj EBIT od 2.612.931,90€ koji je u porastu u odnosu na prethodnu godinu.

S obzirom da pokazatelj EBITDA uvećava neto rezultat za trošak amortizacije, u slučaju SBB-a amortizacija je poprilično pomogla da ovaj pokazatelj bude pozitivan i iznosi 29.784.180,51€, dok kod IKOM-a ovaj pokazatelj iznosi 3.015.227,39€.

<sup>32</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 34.

<sup>33</sup> Isto, str. 34.

Pokazatelj NOPLAT u slučaju SBB-a nije moguće izračunati, jer je apsurdno primeniti stopu poreza na dobit na negativan rezultat. U slučaju IKOM-a ovaj pokazatelj iznosi 2.220.992,12€.

### 3.4 Pokazatelji zaduženosti:

Zaduženost nam pokazuje u kojoj meri privredno društvo koristi pozajmljene izvore finansiranja. Zaduživanje ima svoje prednosti i nedostatke. U prednosti spadaju:<sup>34</sup>

- Mogućnost velikih poslovnih poduhvata u uslovima ograničenih sopstvenih izvora finansiranja;
- Mogućnost povećanja prinosa vlasnicima privrednog društva iz razlike prinosa na imovinu i kamatne stope (pogotovu u slučaju besamatnog kreditiranja od strane dobavljača);
- Plaćanje manjeg iznosa poreza usled priznatog rashoda kamata (Tax Shield).

Nedostaci su:<sup>35</sup>

- Opterećenje novčanog toka usled otplate glavnice kredita i kamate, i rizik stečaja u slučaju neispunjenja ugovorenih obaveza;
- Kamatni i valutni rizik ukoliko je tako predviđeno ugovorom;
- Smanjeni prinos vlasnicima privrednog društva kao rezultat prethodnog.

Pokazatelje koje ću predstaviti a koji se odnose na zaduženost su: Racio zaduženosti i racio kamatonosne zaduženosti.

**Racio zaduženosti** stavlja u odnos pozajmljene izvore finansiranja i poslovnu imovinu.

**Racio kamatonosne zaduženosti** stavlja u odnos pozajmljena sredstva na koje se obračunava kamata i poslovnu imovinu. Sredstva na koje se obračunava kamata su bankarski krediti, finansijski lizing.

Tabela br. 16. Pokazatelji zaduženosti za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Pokazatelji                   | SBB    |        |         | IKOM   |        |        |
|-------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
|                               | 2013.  | 2012.  | 2011.   | 2013.  | 2012.  | 2011.  |
| <b>Racio zaduženosti</b>      | 51,94% | 68,16% | 118,47% | 81,22% | 70,64% | 63,96% |
| <b>Racio kam. zaduženosti</b> | 37,05% | 47,06% | 99,10%  | 2,52%  | 0,77%  | 0,00%  |

<sup>34</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 35.

<sup>35</sup> Isto, str. 34.

SBB finansira većinu svoje imovine iz pozajmljenih izvora, 51,94%, a na 37,05% se obračunava kamata. Pokazatelji zaduženosti su u tendenciji opadanja u odnosu na prethodne godine, gde je 2011. ratio zaduženosti iznosio 118,47%, a ratio kamatonosne zaduženosti 99,10%. Te se godine društvo susrelo sa negativnim kapitalom. Kod IKOM-a je sasvim drugačija situacija, jer pokazatelji imaju tendenciju rasta. IKOM finansira 81,22% iz pozajmljenih izvora, a na samo 2,52% se obračunava kamata. Razlog ovako visokom procentu racia zaduženosti kod IKOM-a je veliki iznos na poziciji pasivna vremenska razgraničenja, a razlog ovako niskom procentu racia kamatonosne zaduženosti je taj što društvo nema dugoročne kredite.

### 3.5 Pokazatelji likvidnosti:

Likvidnost predstavlja sposobnost privrednog društva da redovno izmiruje svoje kratkoročne obaveze.<sup>36</sup>

Racija likvidnosti mere koliko lako kompanija može doći do gotovine.<sup>37</sup> U pokazatelje likvidnosti spadaju: neto obrtni fond, tekući ratio, brzi ratio i ratio gotovine.

**Neto obrtni fond** odgovara na pitanje da li privredno društvo ima više kratkoročne imovine ili kratkoročnih obaveza. Ukoliko privredno društvo ima više kratkoročne imovine od kratkoročnih obaveza rezultat neto obrtnog fonda će biti pozitivan i suprotno, ako ima više kratkoročnih obaveza od kratkoročne imovine rezultat će biti negativan.

**Tekući ratio** predstavlja ratio broj neto obrtnog fonda. Dakle, stavlja u odnos vrednost kratkoročne imovine i kratkoročnih obaveza. Ukoliko je vrednost neto obrtnog fonda pozitivna, tekući ratio će biti veći od 1.

**Brzi ratio** je oprezniji pokazatelj od tekućeg racia. Brzi ratio isključuje pozicije kao što su vrednost zaliha, aktivna vremenska razgraničenja i odložena poreska sredstva, a uključuje samo one pozicije koje su visoko likvidne, tj. koje se mogu naplatiti u roku od godinu dana.

**Ratio gotovine** je najoprezniji pokazatelj od pomenutih. On stavlja u odnos stavku gotovina i gotovinski ekvivalenti sa kratkoročnim obavezama. Stavka gotovina i gotovinski ekvivalenti predstavlja najlikvidniju poziciju u bilansu stanja.

---

<sup>36</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 39.

<sup>37</sup> Brili R., Majers S., Markus A. „Osnovi korporativnih finansija“, 2010, str. 456.

Tabela br. 17. Pokazatelji likvidnosti

| Pokazatelji             | SBB             |                |                 | IKOM          |               |               |
|-------------------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
|                         | 2013.           | 2012.          | 2011.           | 2013.         | 2012.         | 2011.         |
| <b>Neto obrtni fond</b> | -8.822.561,70 € | 8.838.709,34 € | -2.068.321,28 € | -610.901,23 € | -134.393,50 € | -115.327,76 € |
| <b>Tekući racio</b>     | 86,76%          | 122,67%        | 94,85%          | 79,50%        | 94,54%        | 94,68%        |
| <b>Brzi racio</b>       | 60,69%          | 85,97%         | 77,51%          | 68,35%        | 75,52%        | 75,57%        |
| <b>Racio gotovine</b>   | 3,54%           | 14,26%         | 18,29%          | 0,34%         | 3,58%         | 2,29%         |

Prema vrednostima iz date tabele, SBB ima za 8.822.561,70€ veću vrednost kratkoročnih obaveza u odnosu na obrtnu imovinu. Iz toga proističe da je pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom 86,76%. Pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom bez zaliha, poreskih kredita i aktivnih vremenskih razgraničenja iznosi 60,69%, dok pokrivenost kratkoročnih obaveza gotovinom i gotovinskim ekvivalentima iznosi 3,54%.

IKOM, takođe ima negativnu vrednost neto obrtnog fonda koja iznosi - 610.901,23€. Pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom iznosi 79,50%, dok je vrednost brzog racia 68,35%. Pokrivenost kratkoročnih obaveza gotovinom i gotovinskim ekvivalentima iznosi 0,34%.

Nemogućnost privrednog društva da pokrije kratkoročne obaveze obrtnom imovinom dovodi do problema likvidnosti, sa čime se oba društva suočavaju.

### 3.6 Pokazatelji profitabilnosti:

Pokazatelji profitabilnosti su oni koji privlače najveću pažnju investitora, jer oni pokazuju da li je privredno društvo poslovalo sa pozitivnim rezultatom u izveštajnom periodu. U pokazatelje profitabilnosti spadaju: neto margina, poslovna margina, stopa prinosa na imovinu (ROA), stopa prinosa na kapital (ROE), stopa prinosa na investirani kapital (ROIC), stopa prinosa u primarnoj delatnosti.

**Neto margina** ili profitna margina nam pokazuje učešće neto rezultata u poslovnim prihodima. Ukoliko privredno društvo ima neto dobitak, neto margina će biti pozitivna i obrnuto, ako privredno društvo ima neto gubitak, neto margina će biti negativna.

**Poslovna margina** za razliku od neto margine, predstavlja učešće poslovnog rezultata u poslovnim prihodima.

**Stopa prinosa na imovinu (ROA)** poredi poslovni rezultat sa poslovnom imovinom. Ukoliko imamo pozitivan poslovni rezultati ROA će biti pozitivan i obrnuto.

**Stopa prinosa na kapital (ROE)** stavlja u odnos neto dobitak sa sopstvenim kapitalom (ulogom od strane vlasnika bez pozajmljenih izvora). Stopa prinosa na kapital nema svrhe da se računa ukoliko je privredno društvo poslovalo sa neto gubitkom. Takođe se ne računa ukoliko privredno društvo ima stavku negativan kapital. On se javlja u slučajevima kada vrednost pozajmljenih izvora premašuje vrednost poslovne imovine i knjiži se kao aktivna pozicija u bilansu stanja.

**Stopa prinosa na investirani kapital (ROIC)** je stopa prinosa na kapital jednog društva ukoliko bi ono bilo finansirano isključivo sopstvenim izvorima. Ovaj pokazatelj je relevantan za ocenu profitabilnosti društva u slučajevima kada je ono meta preuzimanja.<sup>38</sup> Računa se tako što se u odnos stavlja pokazatelj NOPLAT sa investiranim kapitalom koji uključuje sopstveni kapital i finansijske obaveze umanjeno za višak gotovine. Višak gotovine se javlja ukoliko stavka gotovina i gotovinski ekvivalenti premašuje 3% od poslovnih prihoda. Ako je ta stopa manja od 3% to se posmatra kao uobičajena količina novca koja je potrebna za redovno poslovanje privrednog društva.

**Stopa prinosa u primarnoj delatnosti** je pokazatelj profitabilnosti primarnih poslovnih aktivnosti privrednog društva.<sup>39</sup> Izračunava se tako što poslovni rezultat podelimo sa poslovnom imovinom umanjenom za dugoročne finansijske plasmane, kratkoročne finansijske plasmane i za višak gotovine, kako bi dobili iznos koji je uložen u primarnu delatnost.

Tabela br. 18. Pokazatelji profitabilnosti za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Pokazatelji                          | SBB    |        |        | IKOM    |         |         |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
|                                      | 2013.  | 2012.  | 2011.  | 2013.   | 2012.   | 2011.   |
| Neto margina                         | -1,06% | -8,93% | 3,14%  | 2,93%   | 6,85%   | 8,87%   |
| Poslovna margina                     | 14,44% | 21,89% | 25,28% | 26,06%  | 25,11%  | 30,15%  |
| Stopa prinosa na imovinu - ROA       | 4,11%  | 12,81% | 13,76% | 72,13%  | 65,85%  | 78,91%  |
| Stopa prinosa na kapital - ROE       | -0,63  | -16,41 | /      | 43,16%  | 61,14%  | 64,39%  |
| Stopa prinosa na inv. kap. - ROIC    | -0,20  | -4,65  | 1,90%  | 279,52% | 188,22% | 187,49% |
| Stopa prinosa u primarnoj delatnosti | 4,18%  | 13,21% | 14,10% | 72,13%  | 65,85%  | 78,91%  |

<sup>38</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 51.

<sup>39</sup> Isto, str. 53.

### **SBB:**

S obzirom da SBB ima negativan neto rezultat, u tom slučaju je i neto margina negativna, odnosno, učešće neto rezultata u poslovnim prihodima iznosi -1,06%, što predstavlja niži procenat u odnosu na prethodnu godinu kada je društvo takođe imalo negativan neto rezultat. Učešće poslovnog rezultata u poslovnim prihodima iznosi 14,44% i u prethodne tri godine je u fazi opadanja, što znači da su poslovni rashodi u većem porastu od poslovnih prihoda iz godine u godinu.

Prinos na imovinu je takođe u fazi opadanja i u 2013. godini iznosi 4,11%.

Pošto je društvo poslovalo sa negativnim neto rezultatom, stopa prinosa na kapital je negativna i u 2013. godini iznosi -0,63. Takođe, stopa prinosa na investirani kapital je negativna i iznosi -4,65.

Stopa prinosa na sredstva investirana u primarnu delatnost iznosi 4,18%.

### **IKOM:**

Kod IKOM-a je znatno drugačija situacija. Društvo posluje sa pozitivnim neto rezultatom pa je učešće neto dobitka u poslovnim prihodima pozitivno i 2013. godini iznosi 2,93%. Problem je u tome što je neto margina u fazi opadanja u prethodne tri godine. Učešće poslovnog rezultata u poslovnim prihodima je u blagom porastu u odnosu na prethodnu godinu i iznosi 26,06%.

Prinos na imovinu iznosi velikih 72,13%. Razlog tome je mala poslovna imovina koje društvo poseduje.

Društvo je ostvarilo stopu prinosa na kapital od 43,16% koja je niža u odnosu na prethodne godine. Stopa prinosa na investirani kapital je fascinantna i iznosi 279,52%. Razlog ovako visokog prinosa na investirani kapital je veliki iznos pokazatelja NOPLAT koji se stavlja u odnos sa kapitalom društva i njegovim dugoročnim obavezama i kratkoročnim finansijskim obavezama. S obzirom da društvo ima mali kapital, odnosno kapital koji se smanjuje iz godine u godinu i nema značajne pozicije dugoročnih obaveza i kratkoročnih finansijskih obaveza, prinos na investirani kapital izgleda fascinantno.

Stopa prinosa u primarnoj delatnosti je takođe u porastu u odnosu na prethodnu godinu i iznosi 72,13%.

## **3.7 Pokazatelji operativnog leveridža:**

Operativni leveridž predstavlja meru učešća fiksnih troškova u ukupnim troškovima. Privredna društva koja imaju veće učešće fiksnih troškova imaju veću osetljivost neto rezultata na promene u obimu poslovne aktivnosti.<sup>40</sup> Pokazatelje koje ću obraditi a tiču se operativnog leveridža su: fiksni troškovi, kontribuciona marža i prelomna tačka.

---

<sup>40</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 57.

**Fiksni troškovi** su troškovi koji se ne menjaju sa promenom obima proizvodnje (u dovoljno dugom roku svi troškovi se menjaju). U fiksne troškove spadaju: troškovi zakupnine, troškovi amortizacije, rashodi kamata, troškovi članarine i drugi. Za razliku od njih, varijabilni troškovi su troškovi koji se menjaju sa promenom obima proizvodnje. U varijabilne troškove spadaju: Troškovi zarada u vidu premija za odrađeni posao, troškovi materijala, nabavna vrednost prodane robe. Formula za izračunavanje fiksnih troškova u excel-u glasi:

=*INTERCEPT([Obuhvatiti seriju vrednosti neto rezultata];[Obuhvatiti seriju vrednosti poslovnih prihoda])*. Potrebno je obuhvatiti vremensku seriju podataka iz bilansa uspeha za najmanje prethodne četiri godine.

**Kontribuciona marža** predstavlja procenat prodajne cene koji preostaje nakon pokrivanja varijabilnih troškova raspoloživ za pokrivanje fiksnih troškova, a ukoliko se i oni pokriju u celosti i za akumulaciju pozitivnog neto rezultata.<sup>41</sup> Formula za izračunavanje kontribucione marže u excel-u glasi:

=*SLOPE([Obuhvatiti seriju vrednosti neto rezultata];[Obuhvatiti seriju vrednosti poslovnih prihoda])*.

**Prelomna tačka** predstavlja iznos prihoda pri kome je očekivana vrednost neto rezultata jednaka nuli. Ona se može definisati i količinski. U tom slučaju je jednaka količini učinaka ili usluga koja se mora prodati (proizvesti i prodati) da bi očekivana vrednost neto rezultata bila jednaka nuli. Njena vrednost se dobija kada fiksne troškove podelimo sa kontribucionom maržom.<sup>42</sup>

Tabela br. 19. Pokazatelji operativnog leveridža za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Godine                     | SBB                      |                  | IKOM                    |                  |
|----------------------------|--------------------------|------------------|-------------------------|------------------|
|                            | Neto rezultat            | Poslovni prihodi | Neto rezultat           | Poslovni prihodi |
| 2010.                      | -32.754.919,04 €         | 89.615.358,37 €  | 807.568,28 €            | 7.178.823,90 €   |
| 2011.                      | 3.374.225,57 €           | 107.395.186,78 € | 788.888,47 €            | 8.895.317,22 €   |
| 2012.                      | -10.407.172,81 €         | 116.582.045,28 € | 631.639,76 €            | 9.225.516,03 €   |
| 2013.                      | -1.390.239,71 €          | 130.620.129,95 € | 302.323,49 €            | 10.324.924,26 €  |
| <b>Fiksni troškovi</b>     | <b>-86.106.367,16 €</b>  |                  | <b>1.982.521,11 €</b>   |                  |
| <b>Kontribuciona marža</b> | <b>68,27%</b>            |                  | <b>-15,16%</b>          |                  |
| <b>Prelomna tačka</b>      | <b>-126.133.145,11 €</b> |                  | <b>-13.079.791,42 €</b> |                  |

<sup>41</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 58.

<sup>42</sup> Isto, str. 58.

Što se tiče SBB-a, na osnovu analize prelomne tačke metodom linearne regresije, procenio sam da je društvo u 2013. godini imalo fiksne troškove u iznosu od 86.106.367,16€. Procenat prodajne cene koji preostaje nakon pokrivanja varijabilnih troškova iznosi 68,27%, dok je vrednost poslovnih prihoda koje društvo treba da ostvari da bi imao neutralan neto rezultat iznosi 126.133.145,11€.

IKOM je dosta manje društvo od SBB-a i prema tome ima mnogo manje fiksne troškove koji iznose 1.982.521,11€. Procenat prodajne cene koji preostaje nakon pokrivanja varijabilnih troškova iznosi 15,16%, a vrednost poslovnih prihoda koje društvo treba da ostvari da bi imao neutralan neto rezultat iznosi 13.079.791,42€.

### 3.8 Pokazatelji perioda konverzije:

Periodi konverzije daju procenu vremena potrebnog da određena bilansna stavka promeni svoj oblik. Cilj analize perioda konverzije je obično uočavanje eventualnih zastoja u naplati potraživanja od kupaca ili plaćanju obaveza prema dobavljačima.<sup>43</sup>

**Period naplate potraživanja** predstavlja prosečan broj dana koji protekne od trenutka fakturisanja prodatih dobara do naplate potraživanja od kupaca. Računa se tako što krajnje stanje potraživanja od prodaje stavimo u odnos sa prihodima od prodaje izveštajnog perioda.<sup>44</sup> Ukoliko je prosečan period naplate potraživanja duži od uobičajenog u okviru delatnosti, to može ukazivati na lošu naplativost potraživanja.

**Period plaćanja obaveza** je prosečan broj dana koji protekne od trenutka prijema faktura do izmirenja obaveza prema dobavljačima. U odnos stavljamo krajnje stanje obaveza iz poslovanja sa ukupnim prometom tog računa u toku izveštajnog perioda.<sup>45</sup> Ukoliko je prosečan period plaćanja obaveza nekog društva duži od uobičajenog, treba obratiti pažnju na njegovu likvidnost.

**Period konverzije zaliha** je prosečan broj dana koji protekne od trenutka prijema faktura od dobavljača za ulazne produktivne faktore do isporuke gotovih dobara i usluga kupcima.

---

<sup>43</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 61.

<sup>44</sup> Isto, str. 61.

<sup>45</sup> Isto, str. 63.

**Period konverzije gotovine** predstavlja prosečan broj dana koji prođe od plaćanja ulaznih produktivnih faktora do naplate prodaje društva. Ukoliko je društvo u stanju da u kratkom roku naplati potraživanja od kupaca, uz istovremeno odlaganje plaćanja obaveza iz poslovanja, moguće je da vrednost pokazatelja bude negativna.<sup>46</sup> Formula za izračunavanje glasi:

$$\text{Period naplate potraživanja} - \text{Period plaćanja obaveza} + \text{Period konverzije zaliha}$$

Tabela br. 20. Pokazatelji perioda konverzije za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Pokazatelji                 | SBB   |       |       | IKOM  |       |       |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                             | 2013. | 2012. | 2011. | 2013. | 2012. | 2011. |
| Period naplate potraživanja | 70    | 61    | 57    | 60    | 59    | 55    |
| Period plaćanja obaveza     | 49    | 43    | 56    | 48    | 47    | 48    |
| Period konverzije zaliha    | 13    | 14    | 10    | 18    | 22    | 23    |
| Period konverzije gotovine  | 34    | 32    | 11    | 29    | 35    | 30    |

SBB-u je u 2013. godini u proseku bilo potrebno 70 dana da naplati potraživanja od kupaca, a 49 dana u proseku da plati svoje obaveze prema dobavljačima. 13 dana je bilo potrebno da proizvede i proda stavke koje se nalaze na zalihama, dok je u proseku 34 dana vezivalo gotovinu. Pokazatelji konverzije se u slučaju SBB-a povećavaju iz godine u godinu.

Kod IKOM-a je slična situacija. Prosečan period naplate potraživanja iznosi 60 dana, a broj dana koji je potreban da društvo izmiri svoje obaveze prema dobavljačima iznosi 48 dana. 18 dana je potrebno da društvo proizvede i proda stavke koje se nalaze na zalihama, a u proseku je vezivalo gotovinu 29 dana. Za razliku od SBB-a, pokazatelji konverzije su u fazi opadanja, što vodi ka efikasnijim poslovnim poduhvatima.

Za društva koja se bave kablovskim telekomunikacijama prosečan period naplate potraživanja ne bi trebao da bude viši od 45 dana, međutim, u slučaju oba privredna društva broj dana za naplatu je mnogo veći.

Period naplate potraživanja od 60 dana kod IKOM-a je izuzetno dugačak s obzirom da IKOM prema ugovoru naplaćuje svoje usluge kablovske televizije i interneta za mesec unapred (**plaćanje do 5-og u mesecu**)<sup>47</sup>. Što se tiče SBB-a, društvo prema ugovoru naplaćuje svoje obaveze do **15-og u mesecu**<sup>48</sup> za prethodni mesec, pa je donekle razumljivo što je ovaj pokazatelj perioda konverzije visok.

<sup>46</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 65. i 66.

<sup>47</sup> Podatak preuzet iz ugovora koje privredno društvo „IKOM“ potpisuje sa klijentom - <http://www.ikomline.net/kablovskiint/pdf/INTERNETnovi.pdf>

<sup>48</sup> Podatak preuzet iz ugovora koje privredno društvo „SBB“ potpisuje sa klijentom - [http://www.sbb.rs/upload/document/sbb\\_opsti\\_uslovi\\_g1\\_111210.pdf](http://www.sbb.rs/upload/document/sbb_opsti_uslovi_g1_111210.pdf)

### 3.9 Kreditna analiza

Kreditna analiza je usmerena na kvantifikaciju izgleda da privredno društvo neće biti u mogućnosti da otplati svoje postojeće obaveze o roku dospeća. Za razliku od analize likvidnosti, čiji su fokus obaveze sa rokom dospeća do godinu dana, kreditna analiza se bavi srednjoročnim i dugoročnim izgledima.<sup>49</sup>

Kreditna analiza nam pomaže da utvrdimo koja je verovatnoća stečaja privrednog društva u naredne dve godine. Model koji sam koristio za određivanje verovatnoće stečaja jeste Z skor za privatna privredna društva. Autor modela je Edward I. Altman. Z skor za privatna privredna društva sam izabrao zato što je namenjen društvima čijim se kapitalom ne trguje na berzi. Oba privredna društva koja analiziram spadaju u tu kategoriju. Takođe, ovaj model je precizniji i preporučljiviji za korišćenje što se tiče domaćeg tržišta u odnosu na model Z skora za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju. Formula za izračunavanje Z skora za privatna privredna društva glasi:

$$Z' = 0,717 * T1 + 0,847 * T2 + 3,107 * T3 + 0,420 * T4 + 0,998 * T5, \text{ gde je:}$$

$T1$  = Neto obrtni fond / Poslovna imovina

$T2$  = Neraspoređeni dobitak / Poslovna imovina

$T3$  = EBIT / Poslovna imovina

$T4$  = Kapital / Ukupne obaveze

$T5$  = Poslovni prihodi / Poslovna imovina

Takođe, moguće je uz pomoć Z skor metodologije utvrditi kreditni rejting privrednih društava koja posluju na tržištima u razvoju u koje spada tržište Republike Srbije. To činimo preko prilagođenog Z skor modela. Formula za izračunavanje ovog modela glasi:

$$Z''_{\text{prilagođeni}} = 3,25 + 6,56 * T1 + 3,26 * T2 + 6,72 * T3 + 1,05 * T4.$$

---

<sup>49</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 67.

Tabela br. 21. Pokazatelji kreditne analize za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Kreditna analiza                                     | SBB    |        |        | IKOM   |        |        |
|------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                      | 2013.  | 2012.  | 2011.  | 2013.  | 2012.  | 2011.  |
| <b>T1</b> (Neto obrtni fond / Poslovna imovina)      | -0,019 | 0,044  | -0,010 | -0,164 | -0,038 | -0,034 |
| <b>T2</b> (Neraspoređeni dobitak / Poslovna imovina) | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 0,081  | 0,180  | 0,232  |
| <b>T3</b> (EBIT / Poslovna imovina)                  | -0,002 | -0,041 | 0,021  | 0,701  | 0,630  | 0,751  |
| <b>T4</b> (Kapital / Ukupne obaveze)                 | 0,975  | 0,489  | 0,000  | 0,231  | 0,416  | 0,564  |
| <b>T5</b> (Poslovni prihodi / Poslovna imovina)      | 0,284  | 0,585  | 0,544  | 2,768  | 2,622  | 2,617  |
| Z skor za društva koja posluju na trž. u razvoju     | 0,6731 | 0,6947 | 0,6007 | 4,9881 | 4,8738 | 5,3537 |
| Verovatnoća stečaja za društva na trž. u razvoju     | 33,78% | 33,30% | 35,42% | 0,68%  | 0,76%  | 0,47%  |
| Prilagođeni Z" skor za određivanje kr. rejtinga      | 4,134  | 3,781  | 3,322  | 7,391  | 8,255  | 9,422  |

| Zone finansijske sigurnosti za "SBB" |                    |
|--------------------------------------|--------------------|
| "Bezbedna" zona                      | $Z' > 2,90$        |
| "Siva" zona                          | $1,23 < Z' < 2,90$ |
| "Problematična" zona                 | $Z' < 1,23$        |

| Zone finansijske sigurnosti za "IKOM" |                    |
|---------------------------------------|--------------------|
| "Bezbedna" zona                       | $Z' > 2,90$        |
| "Siva" zona                           | $1,23 < Z' < 2,90$ |
| "Problematična" zona                  | $Z' < 1,23$        |

Privredno društvo SBB je u 2013. godini imalo vrednost Z skora za privatna privredna društva 0,6731, što ga svrstava u "Problematičnu" zonu kreditne sposobnosti, dok verovatnoća da će se u naredne dve godine društvo naći u stečaju iznosi 33,78% što može da bude zabrinjavajuće.

Sa druge strane, potpuno drugačiji rezultat ima IKOM. Vrednost Z skora za privatna privredna društva iznosi 4,9881 što društvo svrstava u "Bezbednu" zonu kreditne sposobnosti, a verovatnoća da će se društvo naći u stečaju u naredne dve godine iznosi 0,68%.

Tabela br. 22. Prosečne vr. prilagođenog Z skor pokazatelja za pojedine stepene kreditnog rejtinga

| Kreditni rejting | Prosečna vrednost Z'' prilagođeni |
|------------------|-----------------------------------|
| AAA              | 8,15                              |
| AA+              | 7,60                              |
| AA               | 7,30                              |
| AA-              | 7,00                              |
| A+               | 6,85                              |
| A                | 6,65                              |
| A-               | 6,40                              |
| BBB+             | 6,25                              |
| BBB              | 5,85                              |
| BBB-             | 5,65                              |
| BB+              | 5,25                              |
| BB               | 4,95                              |
| BB-              | 4,75                              |
| B+               | 4,50                              |
| B                | 4,15                              |
| B-               | 3,75                              |
| CCC+             | 3,20                              |
| CCC              | 2,50                              |
| CCC-             | 1,75                              |
| D                | 0,00                              |

Na osnovu prilagođenog Z skora ustanovljeno je da SBB sa vrednošću od 4,134 spada u kategoriju društava koja imaju kreditni rejting B-, ali je izuzetno blizu rejtinga B, što će dostići u narednoj godini, pošto su vrednosti ovog pokazatelja u uzlaznoj putanji u prethodne tri godine.

Za razliku od SBB-a, privredno društvo IKOM ima mnogo veću vrednost prilagođenog Z skora koja iznosi 7,391 i spada u kategoriju privrednih društava koje imaju kreditni rejting AA. Međutim, vrednost ovog pokazatelja ima tendenciju opadanja u prethodne tri godine.

### 3.10 Analiza gotovinskih tokova

Postoje dva značajna aspekta sa kojih se može posmatrati gotovinski tok koji je raspoloživ investitorima društva. Prvi je gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala, a drugi je gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima.<sup>50</sup>

**Gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala** predstavlja iznos gotovine koji može biti isplaćen vlasnicima društva, nakon plaćanja obaveza iz poslovanja, finansiranja novih investicija i otplate kredita.<sup>51</sup> Jednak je uvećanju gotovine u jednom obračunskom periodu, umanjenom za uplate vlasnika i uvećanom za isplate vlasnika u istom period. Način izračunavanja je:

*Gotovina na kraju obračunskog perioda - Gotovina na početku obračunskog perioda + Isplaćene dividende + Otkup sopstvenih akcija i udela – Uvećanje osnovnog kapitala.*

**Gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima** predstavlja iznos gotovine koji može biti isplaćen akcionarima i poveriocima kolektivno, nakon plaćanja obaveza iz poslovanja i finansiranja novih investicija.<sup>52</sup> Način izračunavanja je:

*Gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala – Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi) + Plaćene kamate \* (1 – stopa poreza na dobit).*

Tabela br. 23. Pokazatelji analize gotovinskih tokova za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Pokazatelji                                          | SBB             |                 |                | IKOM           |                |                |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                      | 2013.           | 2012.           | 2011.          | 2013.          | 2012.          | 2011.          |
| Gotovinski tok raspoloživ vl. kapitala               | -3.153.239,52 € | -1.200.413,65 € | 4.752.921,66 € | 2.550.912,80 € | 2.230.810,70 € | 2.463.100,00 € |
| Gotovinski tok raspoloživ vl. kapitala i poveriocima | -5.286.294,48 € | 935.519,62 €    | 7.457.981,53 € | 2.515.469,45 € | 2.234.783,68 € | 2.466.849,97 € |

Što se tiče privrednog društva SBB, pokazatelji gotovinskih tokova su negativni. Prema tome, vlasnici kapitala bi morali da uplate iznos od 3.153.239,52€ da bi isplatili poslovne i finansijske obaveze i finansirali nove investicije. Da se društvo nije zadužilo kod poverioca, vlasnici bi morali da unesu 5.286.294,48€ za finansiranje investicija.

<sup>50</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 75.

<sup>51</sup> Isto, str. 75.

<sup>52</sup> Isto, str. 75.

Sa druge strane, IKOM ima pozitivne pokazatelje gotovinskih tokova. Vlasnicima bi nakon plaćanja poslovnih i finansijskih obaveza i finansiranja investicija moglo biti isplaćeno 2.550.912,84€. Da se društvo nije zadužilo kod poverioca, vlasnicima bi bilo isplaćeno 2.515.469,45€, zbog toga što društvo nema dugoročne kredite, a ima samo mali iznos kratkoročnih kredita.

### 3.11 Du Pont analiza

Du Pont analiza predstavlja dekompoziciju stope prinosa na kapital na određeni broj faktora za koje se smatra da imaju značajan uticaj u formiranju iste.<sup>53</sup> Formula glasi:

$$ROE = \text{Neto rezultat} / \text{Poslovni prihodi} * \text{Poslovni prihodi} / \text{Poslovna imovina} * \text{Poslovna imovina} / \text{Kapital}.$$

Cilj ovog oblika jednačine je isticanje činjenice da na stopu prinosa ostvarenu u jednom periodu značajan uticaj imaju: profitabilnost dobara i usluga (neto margina), efikasnost korišćenja imovine u generisanju prihoda (koeficijent obrta imovine), i zaduženost društva ( $1 / 1 - \text{ratio zaduženosti}$ ).<sup>54</sup>

Jedna od glavnih zabluda vezana za Du Pont analizu je mehanističko shvatanje veza između činioca. Na primer, na osnovu jednačine izvedena tvrdnja da će se stopa prinosa povećati ukoliko se povećaju prihodi, zanemaruje čitav niz faktora koji se istovremeno može promeniti, i uticati na vrednost neto dobitka i kapitala. Takve promene u društvu i njegovom okruženju se tipično i dešavaju zajedno. Na primer, da bi povećalo prihode od prodaje društvo mora smanjiti cenu dobara i usluga, čime direktno utiče na neto marginu. Slično, društvo koje bi pokušalo povećanjem neto margine da poveća stopu prinosa na kapital može to učiniti povećanjem prodajne cene dobara i usluga. Tada bi se međutim suočilo sa padom prihoda od prodaje zbog manje tražnje, što bi poništilo željeni efekat na stopu prinosa na kapital. Drugi način za povećanje neto margine bi bio smanjenje rashoda. Tada bi se suočilo sa padom prihoda od prodaje jer su rashodi u uobičajenim uslovima povezani sa kvalitetom dobara i usluga. Razlog zbog koga ranije predstavljena Du Pont jednakost važi je međusobno poništavanje svih ostalih elemenata osim neto rezultata i kapitala.<sup>55</sup>

U narednom delu upoređiću Du Pont analizu privrednih društava SBB i IKOM sa Du Pont analizom svih delatnosti u Republici Srbiji.

---

<sup>53</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 77.

<sup>54</sup> Isto, str. 77.

<sup>55</sup> Isto, str. 78.

Ilustracija br. 1. Uporedna Du Pont analiza za sve delatnosti u 2012. godini<sup>56</sup>

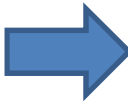
|                |                           |       |                                                                                    |                         |
|----------------|---------------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
|                | Neto margina              | 1,02% |                                                                                    |                         |
| Sve delatnosti | Koeficijent obrta imovine | 0,91  |  | Prinos na kapital 4,10% |
|                | Zaduženost kompanije      | 1,98  |                                                                                    |                         |

Tabela br. 24. DuPont analiza za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| DU PONT analiza                                           | SBB    |         |       | IKOM   |        |        |
|-----------------------------------------------------------|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
|                                                           | 2013.  | 2012.   | 2011. | 2013.  | 2012.  | 2011.  |
| Neto margina (Neto rezultat / Posl. prihodi)              | -1,06% | -8,93%  | 3,14% | 2,93%  | 6,85%  | 8,87%  |
| Koeficijent obrta imovine (Posl. Prihodi / posl. imovina) | 0,28   | 0,59    | 0,54  | 2,77   | 2,62   | 2,62   |
| Zaduženost kompanije (Posl. imovina / Kapital)            | 2,08   | 3,14    | /     | 5,32   | 3,41   | 2,77   |
| DU PONT analiza                                           | -0,63% | -16,41% | /     | 43,16% | 61,14% | 64,39% |

Privredno društvo SBB je u 2013. godini imalo negativnu neto marginu, pa je taj pokazatelj ispod proseka kada se posmatraju sve delatnosti Republike Srbije. Takođe, koeficijent obrta imovina je ispod proseka i iznosi 0,28, dok je zaduženost kompanije malo iznad proseka. Samim tim što društvo ima negativan rezultat poslovanja, vrednost pokazatelja ROE nije potrebno izračunavati.

Sa druge strane, IKOM u 2013. godini ima sve pokazatelje iznad proseka, mada zabrinjava smanjenje neto margine iz godine u godinu, a povećanje zaduženosti kompanije. Prinos na kapital je samim tim skoro 10 puta veći u odnosu na prosek svih delatnosti i iznosi 43,16%.

### 3.12 Analiza ostalih pokazatelja

Ostali pokazatelji nam pružaju dodatne informacije o društvu. Pokazatelje koje ću obraditi u ovoj sekciji su: ratio pokrića kamate, učešće stalne imovine u poslovnoj imovini, procenat stranog vlasništva, ratio isplate dividende, efektivna poreska stopa, kamatna stopa, kapital investiran u primarnu delatnost po zaposlenom, prosečna neto zarada, implicitirana stopa rasta i održiva stopa rasta.

<sup>56</sup> Preuzet deo ilustracije 32. Uporedna Du Pont analiza iz skripte Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 77.

**Racio pokrića kamate** je pokazatelj mogućnosti društva da iz rezultata pokriva rashode kamata obračunatih na pozajmljene izvore.<sup>57</sup>

**Učešće stalne imovine u poslovnoj imovini** predstavlja procenat poslovne imovine za koju se ne očekuje da će biti prodana ili potrošena u narednih godinu dana.

**Procenat stranog vlasništva** predstavlja procenat kapitala društva koji se nalazi u vlasništvu inostranih fizičkih i pravnih lica.

**Racio isplate dividende** je procenat kumulativnog neto rezultata koji je u prethodne četiri godine isplaćen vlasnicima kroz dividende. Ostvareni neto rezultat perioda se može reinvestirati (zadržati u društvu), čime se povećava knjigovodstvena vrednost kapitala, ili distribuirati u vidu dividende (isplatiti vlasnicima srazmerno njihovom učešću u vlasničkoj strukturi).<sup>58</sup>

**Efektivna poreska stopa** predstavlja realizovano opterećenje porezom na dobit. Računa se stavljanjem u odnos obračunatog poreza na dobit i dobitka pre oporezivanja. Za privredna društva koja imaju negativan iznos dobitka pre oporezivanja nije moguća kalkulacija ovog pokazatelja.<sup>59</sup>

**Kamatna stopa** predstavlja prosečnu kamatnu stopu koje je društvo plaćalo za obaveze prema bankama i ostalim finansijskim institucijama.

**Kapital investiran u primarnu delatnost po zaposlenom** je mera kapitalne intenzivnosti privrednog društva. U većini slučajeva, jedna količina dobara i usluga se može obezbediti različitim kombinacijama ljudskog rada i kapitala pri čemu smanjenje radne snage zahteva njenu zamenu određenim iznosom kapitalnog ulaganja.

Za društva (ili delatnosti) u kojima je ljudski rad najznačajniji ulazni factor se kaže da su radno intenzivna. Nasuprot tome, za društva koja su živi rad zamenila kapitalnim ulaganjima (novcem, zemljištem, nekretninama, postrojenjem, računarskom opremom i softverom) se kaže da su kapitalno intenzivne.<sup>60</sup>

**Prosečna neto zarada** je prosečna vrednost plate koju su primili zaposleni u društvu u obračunskom periodu.

---

<sup>57</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 83.

<sup>58</sup> Isto, str. 87.

<sup>59</sup> Isto, str. 88.

<sup>60</sup> Isto, str. 92.

**Implicirana stopa rasta** je očekivana buduća stopa rasta neto rezultata. Dobija se množenjem prinosa na capital sa stopom reinvestiranja. Počiva na fundamentalnoj činjenici da isplata dividende vlasnicima smanjuje stopu reinvestiranja u društvo, i samim tim ograničava njegove mogućnosti za rast. Opseg vrednosti implicirane stope rasta je time ograničen visinom stope prinosa na kapital.

Zrela društva sa stabilnom strukturom finansiranja, i ustanovljenim dividendama su najpogodnija za primenu ovog ratio broja. U slučajevima u kojima je zbog negativnog kapitala bilo nemoguće izvršiti kalkulaciju stope prinosa na kapital, ni kalkulacija implicirane stope rasta nije moguća.<sup>61</sup>

**Održiva stopa rasta** je očekivana godišnja stopa rasta u prihodima imajući u vidu finansijsku politiku društva.

Ukoliko društvo celokupnu dobit isplaćuje u vidu dividende, održiva stopa rasta je jednaka nuli. Ukoliko je neto rezultat nula, održiva stopa rasta je takođe nula.<sup>62</sup>

Tabela br. 25. Ostali pokazatelji za privredna društva "SBB" i "IKOM"

| Ostali pokazatelji                         | SBB          |              |              | IKOM        |             |             |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                                            | 2013.        | 2012.        | 2011.        | 2013.       | 2012.       | 2011.       |
| Racio pokrića kamate                       | -1,97        | -49,44       | 9,22         | 386,02      | 502,17      | 612,53      |
| Učešće stalne imovine u poslovnoj imovini  | 87,41%       | 75,97%       | 80,68%       | 34,74%      | 32,25%      | 38,53%      |
| Procenat stranog vlasništva                | 99,95%       | 0,00%        | 99,61%       | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |
| Racio isplate dividende                    | 0,00%        |              |              | 328,92%     |             |             |
| Efektivna poreska stopa                    | /            | /            | 9,68%        | 11,86%      | 6,50%       | 5,06%       |
| Kamatna stopa                              | 0,36%        | 0,11%        | 0,23%        | 11,19%      | 32,79%      | /           |
| Kap. investiran u prim. del. po zaposlenom | 461.486,69 € | 206.910,48 € | 222.770,24 € | 28.253,81 € | 27.703,07 € | 26.976,01 € |
| Prosečna neto zarada                       | 562,26 €     | 508,35 €     | 492,73 €     | 864,63 €    | 768,65 €    | 793,83 €    |
| Implicirana stopa rasta                    | /            |              |              | -98,80%     |             |             |
| Održiva stopa rasta                        | -0,44%       |              |              | -18,07%     |             |             |

<sup>61</sup> Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. septembar 2013), str. 94 i 95.

<sup>62</sup> Isto, str. 96.

### **SBB**

Na osnovu podataka iz tabele, SBB zbog negativnog EBIT-a ima negativan racio pokrića kamate koji iznosi -1,97. Društvo je u 2013. godini držalo 87,41% svoje imovine u obliku stalne imovine, 99,95% udela je bilo u vlasništvu inostranih fizičkih i pravnih lica. Dividende nisu isplaćivane u toku 2013. godine zbog negativnog rezultata. Efektivnu poresku stopu na dobit nije moguće izračunati zato što društvo nije poslovalo sa dobitkom. SBB je na svoje finansijske obaveze plaćalo prosečnu efektivnu kamatu od 0,36%. Ovako niska stopa kamate je verovatno rezultat toga što društvo na određene stavke koje su ušle u opticaj za upoređivanje ne plaća nikakvu kamatu. Kapital koji je investiran u primarnu delatnost po jednom zaposlenom iznosi 461.486,69€, a prosečna neto zarada u 2013. godini je iznosila 562,26€. Impliciranu stopu rasta nije moguće izračunati zbog toga što nije moguće izračunati stopu prinosa na kapital. Održiva stopa rasta je negativna i iznosi -0,44%.

### **IKOM**

Na osnovu izračunatih pokazatelja, IKOM je u stanju da čak 386,02 puta isplati rashode kamata. Društvo je u 2013. godini držalo 34,74% svoje imovine u obliku stalne imovine, dok je procenat stalnog vlasništva 100%. Za razliku od SBB-a, IKOM je isplaćivao dividende u 2013. godini, a racio broj iznosi 328,92%. Dakle, u prethodne četiri godine društvo je većinu neraspoređenog dobitka isplaćivalo u vidu dividende. Efektivna poreska stopa na dobit je iznosila 11,86%, a razlog skoro duplo veće stope koje je društvo platilo u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu jeste zbog toga što je poreska stopa podignuta sa 10% na 15% u 2013. godini. Društvo je na svoje finansijske obaveze plaćalo prosečnu efektivnu kamatu od 11,19%. Kapital investiran u primarnu delatnost po zaposlenom iznosi 28.253,81€, a prosečna neto zarada iznosi 768,65€. Implicirana stopa rasta iznosi -98,80% zbog izuzetno visokog racia isplate dividende. Održiva stopa rasta je takođe negativna i iznosi -18,07%.

## Zaključak

Prethodno izračunati pokazatelji pomažu korisnicima analize da stvore sliku o poslovanju jednog privrednog društva, da uoče šta je ono na šta društvo obraća najviše pažnju u svom poslovanju, npr. ukoliko društvo ima pozitivan neto rezultat, da li je orijentisano na isplatu dividende vlasnicima ili dobitak iz poslovanja odlučuje da uloži u reinvestiranje, odnosno povećanje imovine društva, zatim, kakva je politika društva kada je reč o bankarskim kreditima, odnosno da li društvo koristi pozajmljene izvore finansiranja i u kojoj meri, itd. Naravno, ne trebaju se donositi odluke samo na osnovu ovih pokazatelja, jer nisu ni oni savršeni.

Kao korisnici analize mogu se javiti: Vlasnici, banke, kupci, dobavljači, zaposleni, kao i država.

**Vlasnike** najviše zanima profitabilnost privrednog društva, kao i to da li je društvo u mogućnosti da izmiruje svoje obaveze na vreme ili mu preči stečaj u narednim godinama. Što se tiče SBB-a, društvo posluje dve godine unazad sa negativnim neto rezultatom što ne predstavlja dobre vesti za moguće investitore u društvo. Takođe, 2011. godine se susretalo sa pozicijom negativnog kapitala, a mogućnost za stečajem u naredne dve godine iznosi 33,78%. Ono što još može da interesuje buduće investitore je i to da društvo nije isplaćivalo dividende u prethodne četiri godine.

Sa druge strane, potpuno je drugačija slika kod IKOM-a. Društvo posluje sa neto dobitkom. Od pokazatelja koji najviše zanimaju vlasnike, NOPLAT iznosi 2.220.992,12€ (pokazuje nam koliki profit bi vlasnici ostvarili da društvo nema pozajmljene izvore finansiranja), neto margina iznosi 2,93%, dok ROE (stopa prinosa na kapital) iznosi 43,16% što je dosta dobar rezultat. U prethodne četiri godine IKOM je na ime dividendi isplatilo ukupno 8.322.968,35€, što iznosi 328,92% od ukupnog neto dobitka za taj period. Verovatnoća stečaja u naredne dve godine iznosi 0,68%.

**Kupce** najviše zanimaju periodi konverzije, pogotovo pokazatelj perioda naplate potraživanja koji daje odgovor mogućem kupcu da li društvo pruža pogodnosti u vidu odloženog plaćanja. Period naplate potraživanja za privredno društvo SBB iznosi 70 dana dok IKOM čeka na naplatu prosečno 60 dana.

Za **dobavljače** su kao i za kupce periodi konverzije najinteresantniji, s tim što dobavljače zanima pokazatelj period plaćanja obaveza. SBB svoje obaveze u proseku plaća za 49 dana, a IKOM za 48 dana.

Što se tiče **zaposlenih**, njih najviše interesuje prosečna neto zarada. Prosečna neto zarada u SBB-u iznosi 562,26€ dok kod IKOM-a ona iznosi 864,63€ što iznosi više nego duplo u odnosu na prosečnu zaradu u Republici Srbiji. SBB je u 2013. godini imao prosečno 978 zaposlenih. IKOM sa druge strane 132 zaposlena. Takođe, zaposlene zanima i rizik od stečaja društva, jer u slučaju stečaja ostali bi bez posla.

**Država i njeni organi** koriste računovodstvene informacije u cilju utvrđivanja mera ekonomske politike, donošenja odgovarajućih odluka o podsticanju određenih delatnosti i privrednih grana i nadziranje sprovođenja mera ekonomske politike.<sup>63</sup>

Za **državu** je najbitnije da društvo redovno plaća porez. Efektivna poreska stopa kod IKOM-a iznosi 11,86% dok je kod SBB-a nije moguće izračunati zbog negativnog rezultata društva u 2013. godini.

Za **banke** je najvažnije da društvo redovno isplaćuje svoje kreditne obaveze. Kamatna stopa za društvo SBB u 2013. godini iznosi 0,36% (ovako niska stopa kamate je verovatno rezultat toga što društvo na određene stavke koje su ušle u opticaj za upoređivanje ne plaća nikakvu kamatu), a za IKOM 11,19%. SBB ima B- kreditni rejting, dok IKOM ima AA kreditni rejting. Ono što je dobra vest kod SBB-a je da racio zaduženosti opada iz godine u godinu, kao i racio kamatonosne zaduženosti.

---

<sup>63</sup> Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V. „Analiza finansijskih izveštaja“, Beograd, 2013. str. 9.

# Literatura

1. Škarić-Jovanović, K., Radovanović, R. "Finansijsko računovodstvo", Beograd 2006.
2. Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V. „Analiza finansijskih izveštaja“, Beograd, 2013.
3. Brili R., Majers S., Markus A. „Osnovi korporativnih finansija“, Mate, 2010.
4. Stanišić, Nemanja, Analiza finansijskih izveštaja (27. Septembar 2013).  
Dostupno na:  
[https://www.academia.edu/5505486/Analiza\\_finansijskih\\_izve%C5%A1taja](https://www.academia.edu/5505486/Analiza_finansijskih_izve%C5%A1taja)
5. Napomene uz konsolidovane finansijske izveštaje za privredno društvo „SBB“ za 2013. godinu  
([http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci\\_Komplet\\_1.asp?strSearch=17280554&kod=cd2d52d328b3641a8d5a25454db4580db23de72c&godina=2013&pk\\_zag=760195](http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=17280554&kod=cd2d52d328b3641a8d5a25454db4580db23de72c&godina=2013&pk_zag=760195)) [Dostupno dana 15.11.2014.]
6. Napomene uz redovne finansijske izveštaje za privredno društvo „IKOM“ za 2013. godinu  
([http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci\\_Komplet\\_1.asp?strSearch=06901590&kod=eb35c9f36ad4e4b58568478a1703678feb4b4ec6&godina=2013&pk\\_zag=602884](http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=06901590&kod=eb35c9f36ad4e4b58568478a1703678feb4b4ec6&godina=2013&pk_zag=602884)) [Dostupno dana 15.11.2014.]
7. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/ondate.html> [Posećeno dana 6.11.2014.]
8. [http://www.sbb.rs/upload/document/sbb\\_opsti\\_uslovi\\_g1\\_111210.pdf](http://www.sbb.rs/upload/document/sbb_opsti_uslovi_g1_111210.pdf) [Dostupno dana 15.12.2014.]
9. <http://www.ikomline.net/kablovskiint/pdf/INTERNETnovi.pdf> [Dostupno dana 15.12.2014.]
10. [www.sbb.rs](http://www.sbb.rs)
11. [www.ikom.rs](http://www.ikom.rs)
12. [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)