

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA POSLOVANJA KONCERNA**  
**INTEREUROPA**

Ljubljana, september 2010

MIHA BORIŠEK

## **IZJAVA**

Študent Miha Borišek izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom mag. Aleksandra Igličarja, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis: \_\_\_\_\_

## KAZALO

UVOD .....	1
1 PREDSTAVITEV PODJETJA .....	2
2 INVESTICIJA V LOGISTIČNI CENTER ČEHOV .....	4
3 ANALIZA POSLOVNEGA IZIDA.....	7
3.1 Prihodki .....	8
3.2 Odhodki.....	9
3.3 Poslovni izid.....	11
4 ANALIZA SREDSTEV .....	11
4.1 Dolgoročna sredstva .....	12
4.2 Kratkoročna sredstva.....	12
5 ANALIZA OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV .....	13
6 ANALIZA POSLOVANJA S KAZALNIKI .....	15
6.1 Dobičkonosnost.....	15
6.2 Kapitalizacija in zadolženost.....	17
6.3 Plačilna sposobnost .....	18
SKLEP.....	20
LITERATURA IN VIRI .....	23

## **KAZALO TABEL**

Tabela 1: Poslovanje družbe Intereuropa-East, Moskva v letih 2008 in 2009.....	7
Tabela 2: Prihodki koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009.....	8
Tabela 3: Odhodki koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009.....	10
Tabela 4: Poslovni izid koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009.....	11
Tabela 5: Dolgoročna sredstva koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009.....	12
Tabela 6: Kratkoročna sredstva koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009.....	13
Tabela 7: Obveznosti do virov sredstev koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009.....	13
Tabela 8: Dobičkonosnost kapitala, sredstev in prihodkov koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009.....	16
Tabela 9: Stopnja kapitalizacije in stopnja zadolženosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009.....	17
Tabela 10: Kazalnik plačilne sposobnosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009.....	19

## **KAZALO SLIK**

Slika 1: Čisti prihodki od prodaje koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009 po državah.....	9
Slika 2: Kazalniki dobičkonosnosti poslovanja koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009 ..	16
Slika 3: Stopnja kapitalizacije in stopnja zadolženosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009.....	18
Slika 4: Kazalnik plačilne sposobnosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009 .....	19

## UVOD

Poglavitna naloga vsakega podjetja ali družbe je učinkovito gospodarjenje s svojimi sredstvi. Poleg tega je osnovni cilj podjetij in družb doseganje dobičkov. Zaradi vedno večje globalizacije trgov se intenzivnost konkurence povečuje, kar posledično vpliva tudi na poslovno okolje podjetij. Okolje, v katerem danes poslujejo podjetja, med njimi tudi podjetja, ki se ukvarjajo z logističnimi storitvami, se hitro spreminja in postaja čedalje bolj dinamično. Te spremembe zahtevajo hitro in učinkovito prilagajanje. Potrebno je predvideti razvoj dogodkov v prihodnosti in si tako pridobiti konkurenčno prednost. Zato morajo podjetja, ki se ukvarjajo s storitvami logistike, čedalje več pozornosti posvečati celostni ponudbi.

V času svetovne gospodarske krize je vse skupaj še toliko bolj pomembno, saj bodo krizo preživela le tista podjetja, ki se bodo trenutni situaciji najbolj prilagodila in jo izkoristila v svoj prid. Zaradi gospodarske krize je v zadnjih treh letih propadlo že veliko podjetij, mnoge pa propad verjetno še čaka. Zaposleni v podjetjih si zato čedalje bolj postavljajo vprašanja, kaj in na kakšen način je moč izboljšati v poslovanju podjetja. Odgovori na ta vprašanja so predmet mnogih znanstvenih disciplin (Pučko, 2001, str. 3). Ena izmed njih je tudi analiza poslovanja, s katero si bom poizkušal pomagati pri oceni poslovne uspešnosti izbranega podjetja.

Predmet diplomskega dela je analiza poslovanja koncerna Intereuropa v letih 2007, 2008 in 2009. Namen diplomske naloge je analiza uspešnosti poslovanja in finančnega položaja koncerna Intereuropa. V diplomski nalogi bom s pomočjo podatkov iz računovodskih izkazov in različnih kazalnikov analiziral posamezne dejavnike uspešnosti poslovanja in finančnega položaja koncerna.

Eden od ciljev diplomskega dela je tudi prikazati vpliv svetovne gospodarske krize in investicije v velik logistični center Čehov na poslovanje Intereurope ter proučiti različne možnosti za izboljšanje poslovanja oz. rešitev iz trenutnega slabega finančnega stanja koncerna Intereuropa.

Osnovni vir podatkov za analizo poslovanja so podatki iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida skupine Intereuropa v letih 2007 do 2009. Dobljene ugotovitve iz računovodskih izkazov sem dopolnil z izbranimi finančnimi kazalniki, ki sem jih izračunal za obdobje petih let. Ker sem želel izločiti vpliv inflacije, sem uporabljene podatke iz bilance stanja deflacioniral z indeksom cen življenjskih potrebščin, ki med seboj primerja raven cen v decembru tekočega leta z decembrom predhodnega leta. Indeks cen življenjskih potrebščin je v mesecu decembru 2009 v primerjavi z decembrom 2008 znašal 101,8, decembra leta 2008 v primerjavi z decembrom 2007 102,1, meseca decembra leta 2007 v primerjavi z decembrom 2006 105,6, meseca decembra leta 2006 v primerjavi z decembrom 2005 pa 102,8. Podatke iz izkaza poslovnega izida sem deflacioniral z indeksom povprečne letne rasti cen življenjskih potrebščin, ki je leta 2009 znašal 100,9, leta 2008 105,7, leta 2007 je omenjeni indeks znašal 103,6, leta 2006 pa 102,5 (Statistični urad Republike Slovenije, 2010).

Diplomsko delo je razdeljeno na šest poglavij. Uvodu sledi prvo poglavje, kjer sem predstavil koncern Intereuropa, njegovo zgodovino, poslanstvo, vizijo, vrednote ter strateške cilje. V drugem poglavju je opisana investicija v logistični center Čehov. Poslovni izid je analiziran v tretjem poglavju. Sledi četrto poglavje, kjer sem analiziral sredstva. Peto poglavje obsega analizo obveznosti do virov sredstev. Sledi šesto poglavje, ki je sestavljeno iz analize poslovanja s kazalniki, ki mu sledi še zaključek.

## **1 PREDSTAVITEV PODJETJA**

Družba Intereuropa je nastala leta 1947 v Kopru kot družba z omejeno odgovornostjo v takratni "coni B" Svobodnega tržaškega ozemlja. Osnovni delniški kapital je znašal milijon jugolir, prvo vozilo podjetja pa je bil traktor. Ob ustanovitvi je imelo podjetje 3 zaposlene, vendar se je število zaposlenih, transportnega parka in tudi storitev ves čas povečevalo. Na samem začetku se je podjetje ukvarjalo s transportom hrastovega lesa, soli in premoga. Intereuropa se je v mednarodni cestni promet vključila leta 1956, naslednje leto so vkrcali prvi prekomorski tovor. Leta 1960 se začnejo ukvarjati s sejmsko dejavnostjo. V tem času se je podjetje ves čas razvijalo in raslo, rast pa je bila najmočnejša med letoma 1965 in 1990, ko so tudi odprli podružnice v vseh največjih mestih nekdanje Jugoslavije.

Leta 1991 se podružnice zunaj Slovenije organizirajo kot družbe z omejeno odgovornostjo, v katerih ima Intereuropa večinski delež. Leta 1995 sledi privatizacija družbe. Konec devetdesetih se je začela ponovna širitev Intereurope na trge jugovzhodne Evrope. Intereuropine delnice začnejo na borzi kotirati leta 1998. Naslednje leto pridobi družba certifikat za vzpostavljen sistem kakovosti po ISO 9002 za izvajanje storitev špedicije, transporta blaga in logistike, leta 2003 pa pridobi družba še certifikat ISO 9001:2000 za izvajanje logističnih storitev.

Glede na to da, je Intereuropa organizirana kot koncern in da bo ta termin večkrat uporabljen v diplomski nalogi, ga bom sedaj tudi razložil. Koncern sestavljata obvladujoča in odvisna družba. Koncernske družbe so tiste družbe, ki so v koncern vključene, poleg tega pa so povezane z enotnim vodstvom. Vendar družbe, ki so v koncern povezane, ne izgubijo pravne samostojnosti. Obvladujoče družbe imajo v primeru kapitalske udeležbe v drugi v višini te udeležbe zagotovljen nadzor nad odvisno družbo. To pa pomeni, da lahko v odvisnih družbah postavljajo poslovodske strukture in člane v odločujoče organe, s čimer lahko direktno vplivajo na vodenje (Pangršič, 2008, str. 5).

Osnovni kapital obvladujoče družbe Intereuropa d.d., Koper je razdeljen na 7.209.413 kosovnih delnic. Največji lastniki delnic na dan 31.12.2009 so Luka Koper, ki ima v lasti 24,8% delnic, Kapitalska družba z 9,1% delnic, Slovenska odškodninska družba s 6%, KBM Infond ima v lasti 4% delnic, NFD1 Delniški investicijski sklad pa 3,9%.

Leta 2009 je bil koncern Intereuropa kot globalni logistični servis vodilni ponudnik celovitih logističnih storitev v Sloveniji in jugovzhodni Evropi. Koncern zaposluje 2496 ljudi, od tega jih je 829 zaposlenih v obvladujoči družbi Intereuropa d.d., Koper. Koncern Intereuropo poleg obvladujoče družbe sestavljajo še povezane družbe v 12 državah po Evropi, kjer ima Intereuropa lastna podjetja z omrežjem poslovnih enot in logističnih terminalov, in sicer v Sloveniji, Srbiji, Bosni in Hercegovini, Makedoniji, Albaniji, Črni Gori, Ukrajini, Rusiji, Nemčiji, Franciji, na Kosovu ter na Hrvaškem. Logistične rešitve v ostalih državah Evrope in sveta pa zagotavlja z omrežjem zanesljivih poslovnih partnerjev.

O velikosti obvladujoče družbe iz Kopra veliko povedo tudi podatki, da ima le-ta v lasti 100 tovornih in dostavnih vozil od skupno 505, ki jih ima v lasti koncern. Poleg tega ima koncern 268.959 kvadratnih metrov lastnih skladiščnih površin, od katerih jih je 130.700 v lasti koprskе družbe. Koncern Intereuropa je imel leta 2009 bilančno vsoto v višini 489 milijonov evrov, obvladujoča družba pa 410 milijonov. V letu 2009 so v obvladujoči družbi ustvarili za 100 milijonov evrov čistih prihodkov od prodaje, v celotnem koncernu pa 191 milijonov evrov.

Dejavnost koncerna Intereuropa je zagotavljanje vseh vrst logističnih storitev, ki jih vodi visoka strokovnost in usposobljenost za logistiko. S svojimi zmogljivostmi zagotavlja logistične rešitve za najrazličnejše vrste blaga, ki ga transportirajo po kopnem, zraku ali morju v vseh smereh.

Dejavnost koncerna Intereuropa je razdeljena na 4 poslovna področja:

- Kopenski promet (cestni promet, zbirni promet, ekspresni promet, železniški promet, carinske storitve, distribucija rezervnih delov)
- Interkontinentalni promet (zračni promet, pomorski promet, UPS, avtomobilska logistika, pomorska agencija)
- Logistične rešitve (skladiščenje in distribucija, logistični projekti)
- Druge storitve (sejemske storitve, najemi, posredništvo pri zavarovalnih poslih)

Poslanstvo koncerna Intereuropa je zadovoljevanje potreb po logističnih storitvah, nudenje optimalnega delovanja oskrbovalnih verig v popolno zadovoljstvo kupcev ter ustvarjanje vrednosti za lastnike, zaposlene in deležnike na družbeno odgovoren način. Poslovna vizija koncerna Intereuropa pa je postati vrhunski ponudnik celovitih logističnih rešitev.

Vrednote, s katerimi se v Intereuropi lahko pohvalijo, so strokoven odnos do kupcev, prilagodljivost in prožnost, odgovornost ter timsko delo in spoštljiv odnos do sodelavcev. Strokoven odnos do kupcev se kaže v njihovih dejavnostih, ki so usmerjene v vrhunsko zadovoljevanje potreb po logističnih storitvah slehernega kupca in temeljijo na sodobnem logističnem znanju. Prilagodljivost in prožnost je moč opaziti v hitrih in željam kupcev prilagojenih storitvah, ki jih dosegajo z iznajdljivim poslovanjem in organiziranostjo.

Odlikuje jih tudi visoka odgovornost do sprejetih obveznosti in dogovorov ter do družbenega in naravnega okolja. Timsko delo in spoštljiv odnos do sodelavcev pa prepoznamo v kakovosti storitev, ki so plod dela posameznikov in skupin, pri čemer so upoštevana različna znanja, izkušnje in pogledi zaposlenih.

Strateški cilji Intereurope za obdobje od leta 2006 do leta 2011 so:

- Zadržati obstoječe in pridobiti nove posle
- Izboljšati poslovni rezultat
- Razviti se v najuspešnejše logistično podjetje v jugovzhodni Evropi
- Zagotavljati celovito logistično storitev
- Postati evropska blagovna znamka
- Vlagati v infrastrukturo in tehnološki razvoj
- Z Luko Koper in Holdingom Slovenske železnice formirati globalni logistični center

Poleg omenjenih ciljev so si v Intereuropi za obdobje od leta 2006 do leta 2011 zadali tudi nekatere finančne cilje, in sicer 10 odstotno letno rast prihodkov od prodaje, 6,9 odstotno letno rast čistega poslovnega izida, 4,4 odstotno letno rast sredstev ter 2,3 odstotno letno rast kapitala. Za leto 2011 načrtujejo čisto dobičkonosnost kapitala v višini 10,2% ter čisto dobičkonosnost sredstev v višini 5,4%.

Vse omenjene cilje bodo poizkušali doseči z ofenzivno strategijo in strategijo rasti, z ohranitvijo pozicije v zahodni Evropi, kar bodo poizkušali doseči z ohranjanjem prisotnosti na trgu, s povezovanjem koncernskih enot in z močnejšimi marketinškimi in prodajnimi aktivnostmi. Nadaljevali bodo tudi z utrjevanjem in širitvijo dejavnosti v Sloveniji in v državah jugovzhodne Evrope, kjer so že prisotni. Za doseganje ciljev pa bodo povečevali pomen širitve v Rusijo, Ukrajino, na trge srednje Azije in države okoli Črnega morja.

V nadaljevanju je podrobneje opisana investicija Intereurope v ruski logistični center Čehov, ki je poleg svetovne gospodarske krize odločilno vplivala na poslovanje koncerna.

## **2 INVESTICIJA V LOGISTIČNI CENTER ČEHOV**

Vstop Slovenije v Evropsko Unijo je omogočil prost dostop do veliko večjega trga in hkrati zmanjšanje potreb po carinskih formalnostih, kar je privedlo do tega, da je bil hiter razvoj logistične dejavnosti še bolj aktualen. Tako za Intereuropo kot tudi ostala slovenska logistična podjetja je bilo leto 2004 prelomno. Sam vstop Slovenije v Evropsko Unijo je za Intereuropo pomenil izgubo dela poslov ter posledično padec prodaje logističnih in carinskih storitev. Z vstopom velikih tujih logistov se je konkurenca pri nas občutno povečala, kar je povzročilo padec cene logističnih in špeditersko-carinskih storitev. V teh spremenjenih razmerah se je pokazalo, da je potrebno več znanja in energije posvečati organizaciji transporta ter carinjenje smatrati kot le del tega. Glede na dobre pozicioniranosti Intereurope na trgih jugovzhodne Evrope je bila logična misel širjenje na vzhod, saj je bil zahodni trg dobro pokrit z velikimi



logističnimi podjetji svetovnega formata. Ker se je Intereuropi prodaja v letih 2005 in 2006 zmanjšala, so začeli v letu 2007 še intenzivneje slediti svoji viziji in načrtali jasno strategijo za prihodnja leta. Strateški cilj Intereurope v letu 2007 je bila preobrazba koncerna iz ponudnika logističnih storitev, ki prvenstveno nudi svoje storitve na območju jugovzhodne Evrope, v ponudnika celovitih logističnih storitev, ki je močnejše prisoten tudi na trgih vzhodne Evrope, hkrati pa ohranja vodilno vlogo na področju Balkana, še posebej v državah nekdanje Jugoslavije.

Začetek investicije v logistični center Čehov je bil 29.1.2007, ko je nadzorni svet odobril 44,7 milijona evrov sredstev, ki so bila predvidena v prvem delu izgradnje novega logističnega centra v letu 2007. 12 milijonov evrov je bilo za izgradnjo predvidenih v drugem delu (leto 2008), 4,8 milijona pa v tretjem (leto 2009). Zaključek je bil predviden v letu 2008, obratovanje s polnimi zmogljivostmi pa v letu 2010. Sama gradnja novega centra se je začela leta 2007, vendar do zaključka le-te še vedno ni prišlo. Trenutno so v Intereuropi vse sile usmerjene v urejanje potrebne infrastrukture za priklop terminala na plin, vodo, elektriko, trudijo pa se tudi urediti vso potrebno gradbeno dokumentacijo in pridobiti uporabno dovoljenje, ki ga trenutno še nimajo.

Intereuroopa je bila v Čehovu prisotna že prej, na logističnem terminalu je namreč nudila storitve cestnega in železniškega transporta, špedicijske storitve in storitve avtomobilske logistike. Decembra 2008 pa je družba OOO Intereuroopa-East, Moskva pridobila delno uporabno dovoljenje za obratovanje novozgrajenega logistično-distribucijskega centra Čehov. Ta pridobitev pomeni za družbo velik napredek na poti k začetku delovanja logističnega centra s polnimi kapacitetami. Leta 2009 so začeli polno delovati avtomobilski terminal in skladiščne kapacitete, aktivneje pa so v družbi začeli z izvajanjem kopenskega prometa, v okviru katerega so najpomembnejše carinske storitve, za katere pa Intereuroopa še čaka na dovoljenje ruskih oblasti.

Logistični center Čehov obsega 27.000 kvadratnih metrov asfaltiranih površin avtomobilskega terminala, ki lahko sprejme več kot 15.000 avtomobilov, 24.000 kvadratnih metrov skladišč, 4700 kvadratnih metrov carinskih skladišč, upravno stavbo, mehanično delavnico za hitri servis kamionov, bencinski servis ter tehtnico za kamione.

Logistični center Čehov leži 42 kilometrov od Moskve, kar je izrednega pomena zaradi neposredne povezave med centrom in ruskim železniškim omrežjem. Do Čehova, ki leži ob trasi Moskva-Kijev, so speljani trije tiri, za nakladanje in razkladanje avtomobilov pa sta na voljo dve razkladalni rampi. Na tem področju je cilj Intereurope vzpostaviti tedensko železniško povezavo za prevoze avtomobilov med Koprom in Čehovim, ki je tesno povezana s prihodi ladij, naloženih z avtomobili. Te iz daljnega vzhoda prispejo v koprsko pristanišče. Na vsaki ladji je naloženih okoli 2000 avtomobilov, ki so namenjeni ruskemu trgu.

Investicija v ruski logistični center je bila sprva ocenjena na 61,5 milijonov evrov, vendar so se izdatki povzpeli že na 140 milijonov evrov. Zaradi tega bi lahko dejali, da gre v tem primeru za največjo slovensko investicijo na ruskem trgu, ki naj bi se podjetju povrnila v enajstih letih (Gačnik, 2008). Gradnja logističnega centra se je podražila tudi zaradi zahtev lokalne skupnosti, ki je od Intereurope zahtevala posodobitev infrastrukture v okolici centra ter strateškega partnerja Intereurope v Čehovu General Motorsa, ki je naknadno zahteval asfaltiranje parkirnih površin, dodatno odvodnjavanje, jarek okrog parkirišča, novo razsvetljavo, čistilno napravo, elektrifikacijo, plinifikacijo, 24-urno varovanje centra, povečanje parkirnih površin s 15 tisoč na več kot 27 tisoč kvadratnih metrov ter gradnjo treh železniških tirov namesto enega.

V Intereuropi so na začetku optimistično pričakovali, da bodo z naložbo v Čehov precej izboljšali poslovanje celotnega koncerna, saj so samo v družbi OOO Intereuropa-East v letu 2008 načrtovali 75 milijonov evrov prihodkov od prodaje. Načrte jim je prekržala finančna kriza, ki je odločilno vplivala na poslovanje celotnega koncerna, prihodki v Čehovu pa so znašali zgolj 5,3 milijona evrov. Razmere so bile celo tako hude, da je ruski hčerinski družbi Intereuropa-East grozil stečaj. Zato je Intereuropa v zadnjem četrletju leta 2009 dokapitalizirala omenjeno družbo, in sicer tako, da je približno 50 milijonov evrov posojil, ki so jih najeli za izgradnjo centra v Čehovu, spremenila v kapital. Ta poseg je bil nujen, saj je imela družba Intereuropa-East več dolgov kakor sredstev in bi jo zato ruske oblasti lahko spravile v stečaj.

Ena od prioritarnih nalog uprave je trenutno poiskati strateškega partnerja, ki bi na lokaciji v Čehovu zagotovil dodatne posle in s tem povečal prihodke. Resnih partnerjev zaenkrat še ni, je pa pred kratkim zanimanje pokazal ruski logist Komplex logistics, ki bi pripeljal zlasti kontejnerski pretovor, vendar konkretnjšega sodelovanja za zdaj še ni. Iskanje strateškega partnerja se zato nadaljuje.

V prvem polletju leta 2010 se je obseg prihodkov od prodaje v primerjavi z lanskim letom povečal z 2 milijonov evrov na 2,4 milijona evrov oz. za 20%, kar kaže na postopno izboljšanje poslovanja družbe Intereuropa-East. Obseg prihodkov od prodaje pa še vedno precej zaostaja za načrtovanimi, saj so si v prvem polletju leta 2010 obetali za 6,5 milijona evrov prihodkov od prodaje. Pri tem je potrebno omeniti, da sta imela vpliv na boljše poslovne rezultate predvsem tečaj rublja, ki je proti evru v tem obdobju veliko pridobil, ter prodaja nepremičnin.

Poslovanje ruske družbe OOO Intereuropa-East v letih 2008 in 2009 prikazujem na naslednji strani v tabeli 1.

Tabela 1: Poslovanje družbe OOO Intereuropa-East, Moskva v letih 2008 in 2009

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	Indeks
	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>
Čisti prihodki od prodaje	5.359	6.492	82,6
Izguba iz poslovanja	-36.706	-759	4836,1
Izguba iz financiranja	-4.276	-7.580	43,6
Čista izguba	-38.555	-6.683	576,9

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2008-2009.

V letu 2008 so v družbi OOO Intereuropa-East načrtovali 75 milijonov evrov poslovnih prihodkov, a jih je bilo realiziranih le 6,5 milijona. Razlogi za nedoseganje načrtovanih prodajnih rezultatov so bili v tem, da vsa infrastruktura še vedno ni bila dokončana. Na to so vplivale težave z izvajalci in lokalnimi oblastmi, nenačrtovane dodatne zahteve poslovnih partnerjev, pa tudi vremenske razmere, ki podjetju pri gradnji niso prizanašale. Največji delež k poslovnim prihodkom je v letu 2008 prispeval interkontinentalni promet, in sicer 5,7 milijona evrov, kopenski promet je prispeval zgolj 232 tisoč evrov. Prihodkov iz naslova logističnih rešitev v letu 2008 ni bilo, saj storitev skladiščenja še niso izvajali. Izguba iz poslovanja je v letu 2008 znašala 759 tisoč evrov, za kolikor so bili poslovni odhodki večji od prihodkov. K skupnemu negativnemu rezultatu (-6,7 milijona evrov čiste izgube) največ prispeva izguba iz financiranja, ki znaša 7,6 milijona evrov. Ta izguba ima velik vpliv na izkaz poslovnega izida koncerna Intereuropa, saj izguba iz financiranja družbe Intereuropa-East v letu 2008 predstavlja kar 93% izgube iz financiranja celotnega koncerna.

Z napovedmi za leto 2009 so bili v Intereuropi precej bolj previdni. Načrtovali so 24 milijonov evrov poslovnih prihodkov, pri čemer jih je bilo realiziranih 5,3 milijona, kar predstavlja zmanjšanje poslovnih prihodkov za 17% v primerjavi z letom 2008. Izguba iz poslovanja je v letu 2009 znašala 36,7 milijona evrov, na kar so vplivali predvsem prevrednotovalni odhodki iz naslova slabitev vrednosti nepremičnin na pošteno vrednost v višini 35 milijonov evrov. V primerjavi s predhodnim letom to pomeni 48-kratno povečanje izgube iz poslovanja. To se kaže tudi na poslovnem izidu iz poslovanja koncerna, ki zaradi tega beleži izgubo v višini 50 milijonov evrov. Če v ruski družbi ne bi dosegli negativnega izida iz poslovanja, bi bila izguba iz poslovanja koncerna največ 13,5 milijona evrov. Izguba iz financiranja je leta 2009 znašala 4,3 milijona evrov, kar je za 44% bolje kot leto prej. Ob koncu leta 2009 je imela ruska družba 38,5 milijona evrov čiste izgube, kar predstavlja 71% čiste izgube celotne skupine Intereuropa.

### 3 ANALIZA POSLOVNEGA IZIDA

Izkaz poslovnega izida je temeljni računovodski izkaz, ki prikazuje, koliko prihodkov in odhodkov je podjetje ustvarilo v enem letu ter kakšen poslovni izid ustreza takšnemu poslovanju. Poslovni izid je razlika med prihodki in odhodki. Lahko je pozitiven, ko govorimo o dobičku, ali negativen, ko govorimo o izgubi. Med prihodke štejemo vse poslovne dogodke ob njegovem nastanku, z njihovimi obračuni in ne ob njihovem izplačilu.

Izkaz poslovnega izida namreč temelji na zaračunani in ne na plačani prodaji (Zadravec, 2003, str. 103).

Obstajajo temeljne in druge vrste poslovnega izida. Temeljne vrste poslovnega izida so poslovni izid iz prodaje, poslovni izid iz celotnega poslovanja, poslovni izid iz rednega delovanja, celotni poslovni izid in čisti poslovni izid. Druge vrste pa so prispevek za kritje, kosmati poslovni izid iz celotnega poslovanja, celotni poslovni izid skupaj s finančnimi odhodki, celotni poslovni izid skupaj z deleži zaposlencev v njem ter razširjeni dobiček in dohodek (SRS 19, 2006).

### 3.1 Prihodki

Prihodki so povečanja gospodarskih koristi v obliki povečanja sredstev ali zmanjšanja dolgov v določenem obračunskem obdobju. Poleg tega prihodki prek poslovnega izida vplivajo na velikost kapitala (SRS 18, 2006).

Prihodke je možno razčleniti na poslovne prihodke, finančne prihodke ter druge prihodke, pri čemer poslovne in finančne prihodke uvrščamo med redne prihodke (SRS 18, 2006).

*Tabela 2: Prihodki koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009*

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
<b>1. Poslovni prihodki</b>	<b>196.257</b>	<b>275.373</b>	<b>242.684</b>	<b>71,3</b>	<b>113,5</b>
1.1. Čisti prihodki od prodaje	191.117	265.874	235.499	71,9	112,9
1.1.1. Čisti prihodki od prodaje, ustvarjeni v Sloveniji	118.644	175.117	162.663	67,8	107,7
1.1.2. Čisti prihodki od prodaje, ustvarjeni na Hrvaškem	32.207	42.357	40.012	76,0	105,9
1.1.3. Čisti prihodki od prodaje, ustvarjeni v drugih državah	40.266	48.400	32.824	83,2	147,5
Drugi poslovni prihodki	5.140	9.499	7.185	54,1	132,2
<b>2. Finančni prihodki</b>	<b>7.006</b>	<b>9.149</b>	<b>26.737</b>	<b>76,6</b>	<b>34,2</b>
<b>Prihodki skupaj</b>	<b>203.263</b>	<b>284.522</b>	<b>269.421</b>	<b>71,4</b>	<b>105,6</b>

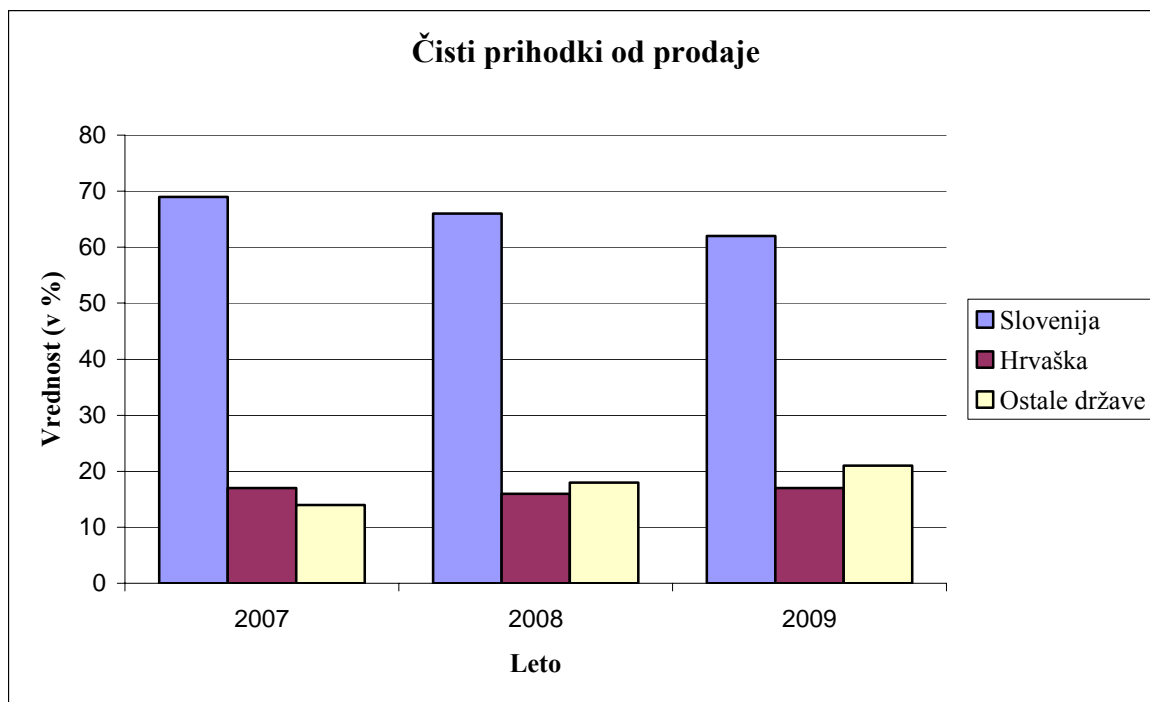
*Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.*

Obseg skupnih prihodkov se je v letu 2008 v primerjavi z letom 2007 povečal za 6%, naslednje leto pa se je znižal za kar 29% v primerjavi z letom 2008. Obseg finančnih prihodkov se je v obdobju od leta 2007 do 2009 zmanjševal, in sicer so se finančni prihodki v letu 2008 v primerjavi z letom 2007 zmanjšali za 66%, naslednje leto pa so se zmanjšali še za 23% v primerjavi z letom 2008. Finančni prihodki v višini 26,7 milijona evrov so bili v letu 2007 predvsem posledica prodaje delnic Banke Koper v višini 24,6 milijona evrov.

Poslovni prihodki so se v letu 2008 v primerjavi s predhodnim letom povečali za 13%, v letu 2009 pa so se v primerjavi z letom 2008 zmanjšali za 29%. Eden glavnih vzrokov za

zmanjšanje poslovnih prihodkov v letu 2009 v primerjavi z letom 2008 je v 26% zmanjšanju prihodkov od prodaje. Na upad prihodkov od prodaje je vplivala svetovna gospodarska kriza, in sicer preko zmanjšane povpraševanja po logističnih storitvah. To se posledično odraža v zmanjšanju fizičnega pretovora in prevoza blaga, kar je bilo še posebej izrazito pri avtomobilski logistiki ter nižjih cenah storitev.

Slika 1: Čisti prihodki od prodaje koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009 po državah



Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.

Na sliki 1 lahko opazimo, da se je delež prihodkov od prodaje, ki so bili ustvarjeni v Sloveniji, vsako leto zmanjševal. Medtem ko je bil na Hrvaškem ta delež v vseh treh letih približno enak, se je delež prihodkov od prodaje, ki so bili ustvarjeni v drugih državah, čez celotno preučevano obdobje povečeval. Tak trend lahko pričakujemo tudi v bodoče, saj Intereuropa vse več pozornosti posveča trgom jugovzhodne in vzhodne Evrope, kar je moč opaziti pri investiciji v logistični center Čehov.

### 3.2 Odhodki

Odhodki so nasprotje prihodkom in se nanašajo na prodane količine, s katerimi so prihodki pridobljeni, zajemajo pa tudi druge postavke zunaj stroškov in nabavnih vrednosti, ki prav tako zmanjšujejo poslovni izid (Hočevar, Igličar & Zaman, 2002, str. 96).

Odhodki se delijo na poslovne odhodke, finančne odhodke ter druge odhodke, pri čemer poslovne in finančne odhodke uvrščamo med redne odhodke (SRS 17, 2006).

Tabela 3: Odhodki koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
<b>1. Poslovni odhodki</b>	<b>246.511</b>	<b>262.560</b>	<b>229.882</b>	<b>93,9</b>	<b>114,2</b>
1.1. Stroški blaga, materiala, storitev	128.337	188.412	168.062	68,1	112,1
1.2. Stroški dela	47.709	51.827	44.094	92,1	117,5
1.3. Amortizacija	14.330	14.475	13.065	99,0	110,8
1.4. Drugi poslovni odhodki	56.135	7.846	4.661	715,5	168,3
<b>2. Finančni odhodki</b>	<b>15.436</b>	<b>17.371</b>	<b>6.011</b>	<b>88,9</b>	<b>289,0</b>
<b>Odhodki skupaj</b>	<b>261.947</b>	<b>279.931</b>	<b>235.893</b>	<b>93,6</b>	<b>118,7</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.

Celotni odhodki so se leta 2008 v primerjavi z letom 2007 povečali za 19%, leta 2009 v primerjavi s predhodnim letom pa so se znižali za 6%. Poslovni odhodki so se leta 2008 v primerjavi z letom 2007 povečali za 14%, leta 2009 v primerjavi s predhodnim letom pa so se zmanjšali za 6%. Na povečanje poslovnih odhodkov v letu 2008 je najbolj vplivalo povečanje stroškov blaga, materiala in storitev, ki so se povečali za 20,4 milijona evrov oz. za 12%. V letu 2009 so se stroški blaga, materiala in storitev občutno zmanjšali, in sicer za 60 milijonov evrov oz. za 32%.

Drugi poslovni odhodki so narasli s 7,8 milijona evrov v letu 2008 na kar 56,1 milijona evrov oz. za 615% v letu 2009. Razlog za povečanje drugih poslovnih odhodkov se nahaja v slabitvi opredmetenih osnovnih sredstev v višini 50,8 milijona evrov, od katerih jih je večina nastala pri poslovanju ruske družbe. Zaradi zadolževanja koncerna so se finančni odhodki v letu 2008 v primerjavi z letom prej povečali za 11 milijonov evrov oz. za 189%.

Če v letu 2009 v postavki drugih poslovnih odhodkov ne bi bilo za 50,8 milijona evrov slabitev, bi drugi poslovni odhodki znašali 5,3 milijone evrov. Tako bi bili celotni odhodki v letu 2009 od tistih v letu 2008 nižji za 67 milijonov evrov oz. za 25%. Največje znižanje med poslovnimi odhodki so v letu 2009 beležili stroški blaga, materiala in storitev, pri čemer so se najbolj znižali stroški direktnih storitev, in sicer za 45,2 milijona evrov, saj so neposredno povezani z obsegom storitev, ki jih opravljajo v Intereuropi. Do znižanja le-teh je prišlo predvsem zaradi manjšega povpraševanja po storitvah Intereurope, ki je bilo v letu 2009 posledica vpliva finančne krize. Zaradi manjšega povpraševanja po storitvah Intereurope so se v letu 2009 v primerjavi z letom 2008 za 75 milijonov evrov zmanjšali tudi prihodki od prodaje, zaradi česar so morali v koncernu znižati stroške dela. To so dosegli z odpuščanjem in premeščanjem zaposlenih.

Medtem ko so se poslovni odhodki zniževali v skladu s poslovnimi prihodki, tega za finančne odhodke ne moremo ravno trditi. Razlog za povečanje finančnih odhodkov v letih 2008 in 2009 v primerjavi z letom 2007 je bil predvsem v zadolževanju koncerna.

### 3.3 Poslovni izid

Tabela 4: Poslovni izid koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
Poslovni prihodki	196.257	275.373	242.684	71,3	113,5
- Poslovni odhodki	246.511	262.560	229.882	93,9	114,2
<b>= Poslovni izid iz poslovanja</b>	<b>-50.254</b>	<b>12.813</b>	<b>12.802</b>	/	<b>100,1</b>
+ Finančni prihodki	7.006	9.149	26.737	76,6	34,2
- Finančni odhodki	15.436	17.371	6.011	88,9	289,0
<b>= Poslovni izid iz financiranja</b>	<b>-8.430</b>	<b>-8.222</b>	<b>20.726</b>	<b>102,5</b>	/
<b>Poslovni izid iz rednega poslovanja</b>	<b>-58.684</b>	<b>4.591</b>	<b>33.528</b>	/	<b>13,7</b>
- Davek od dobička	342	2.598	4.199	13,2	61,9
- Odloženi davki	-5.117	-1.695	-578	301,9	293,3
<b>= Čisti poslovni izid iz rednega poslovanja</b>	<b>-53.907</b>	<b>3.688</b>	<b>29.907</b>	/	<b>12,3</b>
- Čisti dobiček/izguba po obdavčitvi iz ustavljenega poslovanja	0	0	-3.430	/	/
<b>= Čisti poslovni izid obračunskega obdobja</b>	<b>-53.907</b>	<b>3.688</b>	<b>26.477</b>	/	<b>13,9</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.

K dobrim poslovnim rezultatom in čistemu dobičku v višini 26,5 milijona evrov v letu 2007 so predvsem prispevali finančni prihodki iz prodaje delnic Banke Koper v višini 24,6 milijona evrov. Ker je pri prodaji prišlo tudi do precejšnjih odhodkov, je omenjena prodaja po mnenju Ajde Mrzel čisti dobiček povečala za 20,7 milijona evrov. Leta 2008 je koncern še vedno posloval z dobičkom v višini 3,7 milijona evrov. Leto 2009 pa je bilo prvo leto, ko se je vpliv finančne krize izrazito poznal na poslovanju koncerna. Po dveh letih čistega dobička so v skupini Intereuropa poslovali s čisto izgubo v višini 53,9 milijona evrov. Največji delež k izgubi so prispevali izredno visoki prevrednotovalni odhodki iz naslova slabitev opredmetenih osnovnih sredstev, ki so jih v Intereuropi izkazali zaradi izkazovanja sredstev po pošteni vrednosti. V izkazu poslovnega izida se te slabitve odražajo med poslovnimi odhodki. Največ slabitev je bilo opravljenih pri ruski družbi Intereuropa-East, in sicer kar za 43,5 milijona evrov. Preostalih 5,7 milijona evrov slabitev od skupno 50,8 milijona evrov je bilo opravljenih v Ukrajini, 1,6 milijona pa na Hrvaškem.

## 4 ANALIZA SREDSTEV

»Sredstva lahko opredelimo kot ekonomske dejavnike, ki jih upravlja oziroma s katerimi razpolaga podjetje in katerih vrednost je mogoče objektivno določiti v trenutku pridobitve» (Hočevar et al., 2002, str. 35).

Če želimo kar najbolje oceniti sredstva podjetja, moramo najprej ugotoviti obseg in strukturo vseh sredstev podjetja. Podjetje ima lahko poslovna in neposlovna sredstva, pri čemer je delež poslovnih sredstev praviloma bistveno večji (Pučko, 2006, str. 52).

V nadaljevanju prikazujem delitev sredstev na dolgoročna sredstva in kratkoročna sredstva, ki so še natančneje razčlenjena.

## 4.1 Dolgoročna sredstva

Dolgoročna sredstva sestavljajo neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve, opredmetena osnovna sredstva, naložbene nepremičnine, dolgoročne finančne naložbe, dolgoročne poslovne terjatve in odložene terjatve za davek (SRS 24, 2006).

Tabela 5: Dolgoročna sredstva koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve	9.985	8.806	8.105	113,4	108,6
Opredmetena osnovna sredstva	377.910	330.861	285.086	114,2	116,1
Naložbene nepremičnine	7.025	7.790	12.831	90,2	60,7
Dolgoročne finančne naložbe	4.033	6.807	13.979	59,2	48,7
Dolgoročne poslovne terjatve	23	23	23	100,0	100,0
Odložene terjatve za davek	7.845	2.298	163	341,4	1409,8
<b>Dolgoročna sredstva skupaj</b>	<b>406.821</b>	<b>356.585</b>	<b>320.187</b>	<b>114,1</b>	<b>111,4</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.

Kot lahko opazimo v tabeli 5, se je obseg dolgoročnih sredstev ves čas povečeval, in sicer se je od leta 2007 do 2008 povečal za 11%, leta 2009 v primerjavi z letom 2008 pa še za dodatnih 14%. Največji vpliv na povečanje dolgoročnih sredstev so v preučevanem obdobju imela opredmetena osnovna sredstva, saj so se leta 2008 v primerjavi z letom prej povečala za 16%, leta 2009 pa še za 14% v primerjavi z letom 2008. Rast opredmetenih osnovnih sredstev je bila leta 2007 posledica organske rasti koncerna ter prevzema družbe Zetatrans a.d., Podgorica. Leto kasneje se je vrednost opredmetenih osnovnih sredstev povečala zaradi vlaganj v nepremičnine za skladiščne zmogljivosti in vlaganj v opremo. Največji vpliv na rast opredmetenih osnovnih sredstev v letu 2009 pa je imelo prevrednotenje zemljišč na pošteno vrednost v višini 97 milijonov evrov. Medtem ko se je v letu 2009 v primerjavi z letom prej vrednost zemljišč povišala za 70,6 milijona evrov, vrednost zgradb pa za 41 milijonov evrov, se je vrednost opredmetenih osnovnih sredstev v pridobivanju znižala za 52,5 milijona evrov. Poleg tega so na vrednost opredmetenih osnovnih sredstev vplivale tudi slabitve v višini 50,8 milijona evrov, od katerih jih je bilo za 43,5 milijona evrov opravljenih v novem logističnem centru v Rusiji.

## 4.2 Kratkoročna sredstva

Kratkoročna sredstva sestavljajo sredstva za prodajo, zaloge, kratkoročne finančne naložbe, kratkoročne poslovne terjatve in denarna sredstva (SRS 24, 2006).



Tabela 6: *Kratkoročna sredstva koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009*

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
Dolgoročna sredstva za prodajo	10.180	10.523	2.105	96,7	499,9
Zaloge	203	270	150	75,2	180,0
Kratkoročne finančne naložbe	2.769	1.888	3.368	146,7	56,1
Kratkoročne poslovne terjatve	63.979	73.904	74.381	86,6	99,4
Denarna sredstva	5.318	8.508	8.380	62,5	101,5
<b>Kratkoročna sredstva skupaj</b>	<b>82.449</b>	<b>95.093</b>	<b>88.384</b>	<b>86,7</b>	<b>107,6</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.

Obseg kratkoročnih sredstev se je v opazovanem triletju zmanjšal, čeprav se je leta 2008 v primerjavi z letom 2007 povečal za 8%. Leta 2009 se je namreč v primerjavi z letom 2008 zmanjšal za več, kot se je leta 2008 povečal, in sicer za 13%. Največji delež v kratkoročnih sredstvih predstavljajo kratkoročne poslovne terjatve, in sicer okoli 80%.

## 5 ANALIZA OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV

»Viri sredstev so pravne in fizične osebe, ki so poslovnemu sistemu s svojimi finančnimi naložbami ali dobavami omogočile pridobitev sredstev«. Poleg teh je potrebno upoštevati tudi dobavitelje materiala ter storitev in pa zaposlene, do katerih ima podjetje obveznosti (Hočevar et. al, 2002, str. 61).

Obstaja več možnosti, kdaj mora podjetje obveznosti poravnati, in sicer mora nekatere poravnati takoj, druge v kratkem roku, tretje v dolgem roku. Izjema so obveznosti do lastnikov kapitala, ki so trajne. Najbolj pomembno pa je, da mora biti vrednost sredstev podjetja vedno enaka obveznostim do virov sredstev (Hočevar et. al., 2002, str. 62).

Obveznosti do virov sredstev so podrobneje analizirane v tabeli 7, razdeljene pa so na obveznosti iz naslova kapitala, na obveznosti iz naslova rezervacij in dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev ter na obveznosti iz naslova dolgoročnih in kratkoročnih obveznosti.

Tabela 7: *Obveznosti do virov sredstev koncerna Intereuropa v letih 2007 do 2009*

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
<b>1. Kapital</b>	<b>188.803</b>	<b>169.360</b>	<b>186.154</b>	<b>111,5</b>	<b>91,0</b>
1.1. Vpoklicani kapital	32.976	32.976	32.976	100	100
1.2. Kapitalske rezerve	36.040	49.403	49.403	73,0	100
1.3. Rezerve iz dobička	12.507	12.469	12.008	100,3	103,8
1.4. Presežek iz prevrednotenja	76.853	827	6.029	9293,0	13,7
1.5. Preneseni čisti poslovni izid	86.202	69.824	49.557	123,5	140,9

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Postavka	2009	2008	2007	Indeks	
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	I <sub>09/08</sub>	I <sub>08/07</sub>
1.6. Čisti poslovni izid poslovnega leta	-54.193	3.061	26.063	/	11,7
1.7. Popravek kapitala	-11.680	-8.550	-1.893	136,6	451,7
1.8. Kapital manjšinskih lastnikov	10.098	9.350	12.011	108	77,8
<b>2. Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev</b>	<b>3.804</b>	<b>3.468</b>	<b>3.304</b>	<b>109,7</b>	<b>105,0</b>
<b>3. Dolgoročne obveznosti</b>	<b>128.337</b>	<b>92.179</b>	<b>81.331</b>	<b>139,2</b>	<b>113,3</b>
3.1. Dolgoročne finančne obveznosti	109.215	91.112	77.796	119,9	117,1
3.2. Dolgoročne poslovne obveznosti	288	889	2.517	32,4	35,3
3.3. Odložene obveznosti za davek	18.834	178	1.018	10.581	17,5
<b>4. Kratkoročne obveznosti</b>	<b>168.326</b>	<b>186.671</b>	<b>137.782</b>	<b>90,2</b>	<b>135,5</b>
4.1. Kratkoročne finančne obveznosti	115.946	131.943	83.640	87,9	157,8
4.2. Kratkoročne poslovne obveznosti	52.380	54.728	54.142	95,7	101,1
<b>Obveznosti do virov sredstev skupaj</b>	<b>489.270</b>	<b>451.678</b>	<b>408.571</b>	<b>108,3</b>	<b>110,6</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2007-2009.

Iz tabele 7 je razvidno, da so se obveznosti do virov sredstev vsa preučevana leta povečevale, in sicer so se v letu 2008, ko so znašale 451,7 milijona evrov, v primerjavi z letom 2007 povečale za 11%. Leta 2009 pa so se v primerjavi z letom 2008 povečale še za dodatnih 8%. Na povečanje so najbolj vplivale dolgoročne obveznosti, ki so se povečevale čez celotno preučevano obdobje, saj so v koncernu ves čas najemali nova posojila, pa tudi kratkoročne obveznosti, saj so se v letu 2008 v primerjavi z letom 2007 povečale za 35%, naslednje leto pa so se zmanjšale za 10% v primerjavi z letom 2008.

Poleg tega je potrebno omeniti, da je v preučevanem obdobju prihajalo do velikih razlik v določenih postavkah znotraj kapitala in dolgoročnih obveznosti, in sicer je do najizrazitejših premikov prihajalo pri presežku iz prevrednotenja. V letu 2007 je presežek iz prevrednotenja znašal 827 tisoč evrov, kar predstavlja 14% vrednosti iz leta 2007. V zadnjem preučevanem letu, to je v letu 2009, pa je prišlo do ogromnega povečanja presežka iz prevrednotenja, ki je narasel na 76,9 milijona evrov, kar znaša 9193% več kot leto prej. Do tega je prišlo zaradi prevrednotenja zemljišč, v povezavi z odloženimi davki, in finančnih naložb, razpoložljivih za prodajo, v povezavi z odloženimi davki. Prav tako pomembna nihanja je moč opaziti pri odloženih obveznostih za davek, ki so se leta 2009 v primerjavi z letom 2008 povečale za 18,7 milijona evrov oz. za 10.481%. Razlog se nahaja v prevrednotenju iz naslova začasnih razlik pri opredmetenih osnovnih sredstvih. Povečanje je moč opaziti tudi pri dolgoročnih in kratkoročnih finančnih obveznostih, saj je bila rast sredstev koncerna financirana predvsem z dolžniškim kapitalom matične družbe. Omenim naj še zmanjševanje deleža kapitala v obveznostih do virov sredstev, kar nam pove, da je bil koncern vedno bolj zadolžen. Delež kapitala je namreč leta 2007 znašal 46% vseh obveznosti do virov sredstev, leta 2008 se je zmanjšal na 37%, zadnje preučevano leto pa se je malenkostno povečal, in sicer na 39%.

## 6 ANALIZA POSLOVANJA S KAZALNIKI

Kazalniki so relativna števila, ki jih dobimo z deljenjem določene ekonomske kategorije s kakšno drugo. Lahko so izraženi kot stopnje, indeksi ali koeficienti. Vrednost posameznega kazalnika nam velikokrat ne daje prave slike stanja podjetja, saj lahko le-to dobimo šele s primerjavo vrednosti kazalnika s kazalnikom sorodnega podjetja, povprečja panoge ali z najboljšimi podjetji. Prav tako je lahko zanimivo opazovati vrednosti kazalnikov za več preteklih obdobj (Hočevar, Igličar & Zaman, 2007, str. 283, 285).

Poznamo več skupin kazalnikov, in sicer kazalnike stanja investiranja (naložbenja), kazalnike stanja financiranja (vlaganja), kazalnike vodoravnega finančnega ustroja, kazalnike dobičkovnosti, dohodkovnosti in gospodarnosti ter kazalnike obračanja.

Kljub temu, da obstaja mnogo kazalnikov, s katerimi si pri analizi poslovanja lahko pomagamo, sem izbral samo tiste, ki se mi zdijo najbolj ključni in s katerimi bom najbolj dopolnil dosedanje ugotovitve.

### 6.1 Dobičkonosnost

Analizirati je možno več vrst dobičkonosnosti, med katerimi sem izbral dobičkonosnost sredstev, dobičkonosnost kapitala ter dobičkonosnost prihodkov.

$$\text{Dobičkonosnost kapitala} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečno stanje kapitala}} \quad (1)$$

$$\text{Dobičkonosnost sredstev} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečno stanje sredstev}} \quad (2)$$

$$\text{Dobičkonosnost prihodkov} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki}} \quad (3)$$

Kazalnik dobičkonosnosti kapitala je izračunan v enačbi (1), in sicer se ga izračuna kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnim stanjem kapitala. Pove nam, koliko denarnih enot je bilo ustvarjenih iz ene denarne enote kapitala (Hočevar et al., 2002, str. 404). Kazalnik dobičkonosnosti kapitala (angl. *ROE*) je za lastnike podjetja verjetno eden najpomembnejših kazalnikov, saj nam pokaže, kako učinkovito poslovodstvo upravlja s premoženjem lastnikov. Za lastnike je ugodnejša višja vrednost kazalnika.

Kazalnik dobičkonosnosti sredstev nam pove, kako uspešno so bila uporabljena sredstva podjetja ne glede na to, kako in s kakšnimi stroški so bila pridobljena. Kot je razvidno iz enačbe (2), je dobičkonosnost sredstev izračunana kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnim stanjem sredstev. Dobičkonosnost prihodkov pa se izračuna, kot je razvidno v enačbi (3), kot kvocient med čistim dobičkom in prihodki (Hočevar et al., 2002, str. 403).

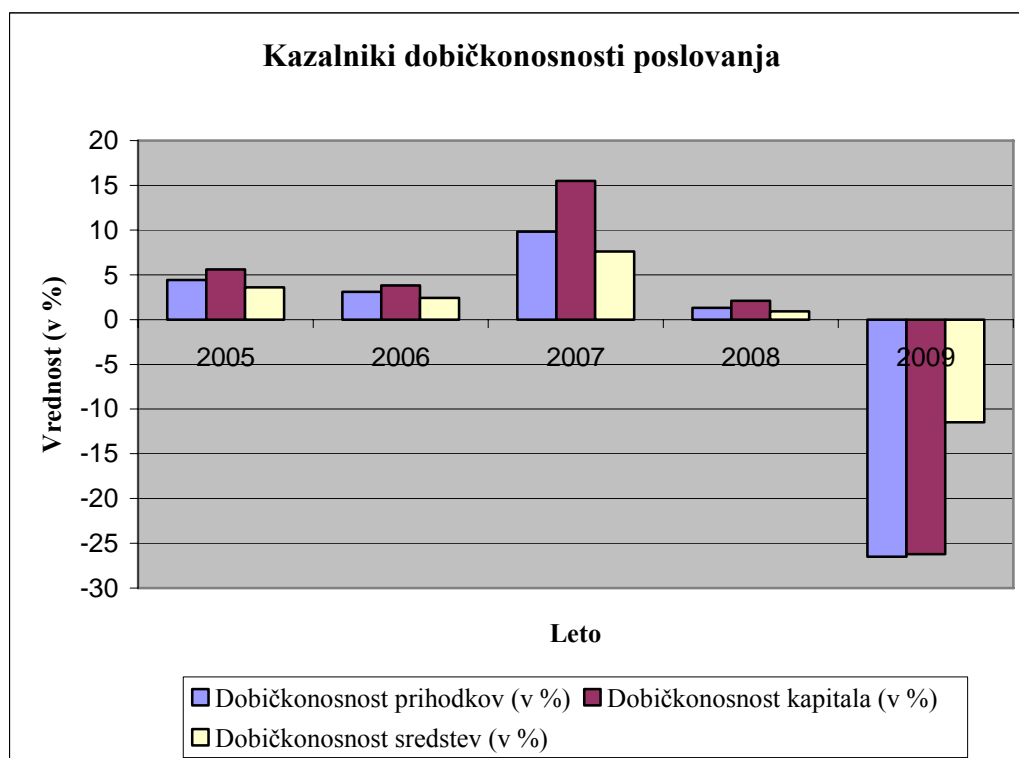
Tabela 8: Dobičkonosnost kapitala, sredstev in prihodkov koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	2006	2005
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	Vrednost	Vrednost
Prihodki	203.263	284.522	269.421	215.578	220.220
Povprečni kapital	206.035	175.913	170.509	175.327	172.001
Povprečna sredstva	470.474	430.125	349.201	277.812	269.125
Čisti dobiček/izguba	-53.907	3.688	26.477	6.742	9.599
<b>Dobičkonosnost kapitala (v %)</b>	<b>-26,2</b>	<b>2,1</b>	<b>15,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>
<b>Dobičkonosnost sredstev (v %)</b>	<b>-11,5</b>	<b>0,9</b>	<b>7,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>
<b>Dobičkonosnost prihodkov (v %)</b>	<b>-26,5</b>	<b>1,3</b>	<b>9,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2005-2009.

Slika 2: Kazalniki dobičkonosnosti poslovanja koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009



Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2005-2009.

Vsi trije kazalniki so dosegli najvišje vrednosti v letu 2007, in sicer predvsem zaradi čistega dobička v višini 26,5 milijona evrov, ki je bil v veliki meri posledica finančnih prihodkov iz prodaje delnic Banke Koper. V kolikor do omenjene prodaje ne bi prišlo, bi bil čisti dobiček leta 2007 zgolj 5,8 milijona evrov, kar bi se odražalo tudi v analiziranih kazalnikih.

Dobičkonosnost kapitala bi v tem primeru znašala 3,4%, dobičkonosnost sredstev 1,7%, dobičkonosnost prihodkov pa 2,2%. Na ta način bi se vrednost vseh kazalnikov vsa preučevana leta postopno zniževala.

Dobičkonosnost prihodkov, kapitala in sredstev je bila od leta 2005 do leta 2008 pozitivna, zadnje leto pa negativna. Vzrok za negativne vrednosti v letu 2009 se nahaja v čisti izgubi v višini 53,9 milijona evrov. Do nje je prišlo zaradi prevrednotovalnih odhodkov iz naslova slabitev opredmetenih osnovnih sredstev v višini 50,8 milijona evrov, ki so jih v Intereuropi izkazali zaradi izkazovanja sredstev po pošteni vrednosti.

## 6.2 Kapitalizacija in zadolženost

Strukturo obveznosti do virov sredstev se ocenjuje s stopnjo kapitalizacije in stopnjo zadolženosti, pri čemer se stopnja kapitalizacije izračuna kot razmerje med lastnimi viri in vsemi viri (enačba (5)), stopnja zadolženosti pa izračunamo kot razmerje med tujimi in vsemi viri, kot je razvidno v enačbi (6) (Pučko, 2006, str. 130).

$$\text{Stopnja kapitalizacije} = \frac{\text{lastni viri}}{\text{vsi viri}} \quad (5)$$

$$\text{Stopnja zadolženosti} = \frac{\text{tuji viri}}{\text{vsi viri}} \quad (6)$$

Stopnja kapitalizacije in stopnja zadolženosti sta podrobneje analizirani v tabeli 9, kjer so lastni viri prikazani kot kapital, tuji viri predstavljajo vsoto kratkoročnih in dolgoročnih obveznosti, vsi viri pa so enaki obveznostim do virov sredstev.

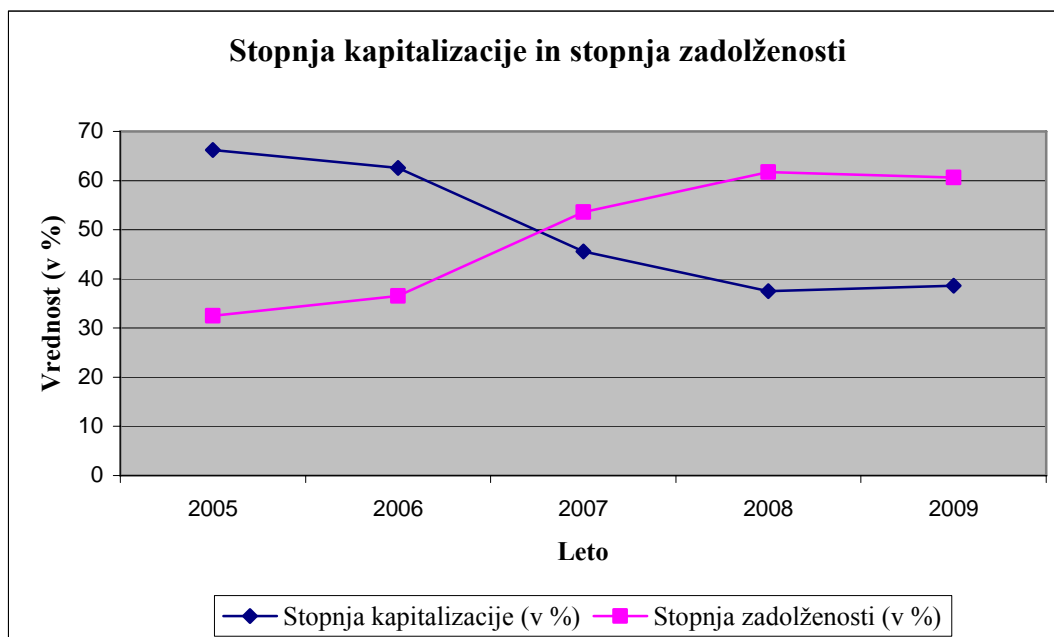
Tabela 9: Stopnja kapitalizacije in stopnja zadolženosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009

v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	2006	2005
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	Vrednost	Vrednost
Kapital	188.803	169.360	186.154	181.340	176.057
Dolgoročne in kratkoročne obveznosti do virov sredstev	296.663	278.850	219.113	105.885	86.317
Obveznosti do virov sredstev	489.270	451.678	408.571	289.830	265.793
<b>Stopnja kapitalizacije (v %)</b>	<b>38,6</b>	<b>37,5</b>	<b>45,6</b>	<b>62,6</b>	<b>66,2</b>
<b>Stopnja zadolženosti (v %)</b>	<b>60,6</b>	<b>61,7</b>	<b>53,6</b>	<b>36,5</b>	<b>32,5</b>

Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2005-2009.

Slika 3: Stopnja kapitalizacije in stopnja zadolženosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009



Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2005-2009.

Medtem ko se je delež lastnih virov oz. kapitala ves čas razen leta 2009 zmanjševal, so se kratkoročne in dolgoročne obveznosti do virov sredstev (tuji viri) ves čas povečevale. Do največjih sprememb je prišlo leta 2007, ko so se obveznosti do virov sredstev povečale za 119 milijonov oz. za 41%, dolgoročne in kratkoročne obveznosti do virov sredstev pa so se povečale za 113 milijonov evrov oz. za 107%. Na porast kratkoročnih obveznosti je imelo vpliv zadolževanje, na porast dolgoročnih obveznosti pa so vplivali krediti, ki so bili namenjeni vlaganju v opredmetena osnovna sredstva. Stopnja kapitalizacije se je v letu 2009 v primerjavi z letom 2005 zmanjšala za 42%, vrednosti pa zadnja tri preučevana leta niso bila v območju zelenih, saj naj bi stopnja kapitalizacije znašala vsaj 0,5 (Pučko, 2006, str.132). Stopnja zadolženosti se je od leta 2005 do 2008 povečevala, kar za Intereuropa povečuje tveganje za nezmožnost plačevanja obresti in dolgova. Leta 2009 pa se je stopnja zadolženosti malenkostno zmanjšala.

### 6.3 Plačilna sposobnost

»Sposobnost poravnavanja plačilnih obveznosti ob roku zapadlosti imenujemo plačilna sposobnost podjetja, ki mora zato razpolagati z ustreznimi likvidnimi sredstvi. Plačilna sposobnost podjetja ali likvidnost je najbolj osnovni pogoj uspešnosti poslovanja podjetja. Pomembno je, da ima podjetje primerno sestavo gibljivih sredstev, saj s primerno dinamiko spreminjanja le-teh v denarno obliko pravočasno poravnava svoje obveznosti« (Rebernik, 1997, str. 267-268).

S kazalniki plačilne sposobnosti med seboj primerjamo posamezne postavke sredstev s posameznimi postavkami obveznosti do virov sredstev. Poznamo več vrst kazalnikov, in sicer

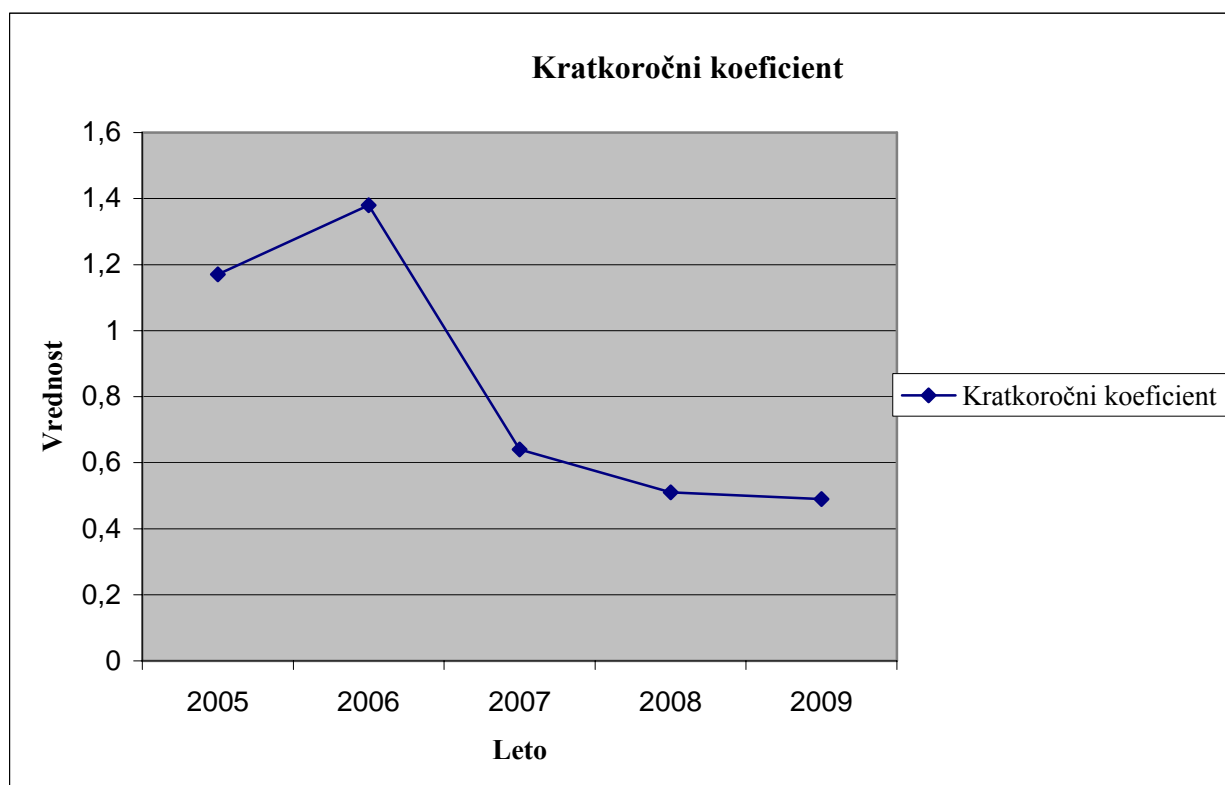
pospešeni koeficient, hitri koeficient, kratkoročni koeficient, koeficient kratkoročnega terjatveno-obveznostnega razmerja, koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev ter še nekatere druge. Sam bom analiziral kratkoročni koeficient, ki se izračuna kot razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi, znašal pa naj bi vsaj 2 (Pučko, 2006, str.142).

*Tabela 10: Kazalnik plačilne sposobnosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009*  
v tisoč EUR

Postavka	2009	2008	2007	2006	2005
	Vrednost	Vrednost	Vrednost	Vrednost	Vrednost
Kratkoročna sredstva	82.449	95.093	88.384	102.345	64.136
Kratkoročne obveznosti	168.326	186.671	137.782	74.081	54.614
<b>Kratkoročni koeficient</b>	<b>0,49</b>	<b>0,51</b>	<b>0,64</b>	<b>1,38</b>	<b>1,17</b>

*Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2005-2009.*

*Slika 4: Kazalnik plačilne sposobnosti koncerna Intereuropa v letih 2005 do 2009*



*Vir: Letna poročila družbe Intereuropa d.d. v letih 2005-2009.*

Iz slike 4 je moč razbrati, da se je kratkoročni koeficient v obdobju od leta 2005 do leta 2009 zmanjšal, in sicer za 58%. Vrednosti kratkoročnega koeficienta so bile daleč od zaželenih, saj naj bi kratkoročni koeficient znašal vsaj 2. Iz tega lahko sklepamo, da so imeli v Intereuropi v preučevanem obdobju precejšnje težave s plačilno sposobnostjo.

## SKLEP

S pomočjo analize poslovanja koncerna Intereuropa v letih 2007, 2008 in 2009 sem prišel do spoznanja, da je bilo poslovanje Intereurope v letih 2007 in 2008 uspešno, leta 2009 pa neuspešno. Tudi kazalniki dobičkonosnosti, ki sem jih zaradi natančnejše analize izračunal za obdobje od leta 2005 do 2009, nam prikazujejo, da je koncern uspešno posloval od leta 2005 do 2008, zadnje leto pa neuspešno. Od leta 2005 naprej je opazen trend padanja vrednosti vseh kazalnikov. Vzrokov za takšno stanje nam kazalniki dobičkonosnosti ne povedo, zato je potrebno odgovore poiskati v podrobnejši analizi poslovanja koncerna.

Poleg kazalnikov dobičkonosnosti nam tudi kazalnika stopnje zadolženosti in kapitalizacije povesta, da se je delež kapitala v obveznostih do virov sredstev v preučevanem obdobju zmanjševal, zaradi česar se je stopnja zadolženosti povečevala. Stopnja kapitalizacije je bila najvišja leta 2005, ko je znašala 66%, leta 2009 je znašala samo še 39%. Ob tem je potrebno dodati, da se je obseg kapitala leta 2009 v primerjavi z letom 2008 povečal, povečuje pa se tudi v prvi polovici leta 2010, kar je dober znak za prihodnje poslovanje skupine Intereuropa. Nizka vrednost stopnje kapitalizacije oz. visoka vrednost stopnje zadolženosti namreč predstavlja veliko tveganje za nezmožnost poravnavanja poslovnih obveznosti.

Najbolj uspešno so v koncernu Intereuropa poslovali v letu 2007. To leto lahko označim kot eno ključnih za nadaljnje poslovanje koncerna, saj so bili v Intereuropi zelo dejavni na področju realizacije strateškega plana za obdobje od leta 2006 do leta 2011. Plan je bil sprejet leta 2006, v njem pa je kot eden izmed ciljev opisana širitev Intereurope na trge vzhodne Evrope, natančneje na ruski trg.

V začetku leta 2007, ko je uprava Intereurope potrdila investicijo v logistični center Čehov v Rusiji, je bila gospodarska klima v svetu dobra. Podjetja so vlagala ogromno denarja v posodobitve poslovanja in v razvoj, pri tem pa niso gledali na porabljen sredstva, saj so na razvoj gledali dolgoročno. Tudi Intereuropa ni ravnala nič drugače, saj si je od ruske naložbe obetala velike koristi. Zaradi ugodne gospodarske klime v tem letu nihče ni mislil, da lahko pride do poslabšanja gospodarske aktivnosti, kaj šele do gospodarske krize v takem obsegu, kot nas je doletela proti koncu leta 2007 in še vedno traja. Nekatera podjetja so začela vpliv ohlajanja gospodarske aktivnosti čutiti že konec leta 2007, Intereuropa pa se je s prvimi težavami začela srečevati šele leta 2008. Banke so zato podjetje začele resneje opazovati, vendar kakšnih resnejših sankcij ni bilo. Potem pa je nastopilo leto 2009, ki je bilo za Intereuropo izredno težavno. Poleg tega, da so začeli prihodki koncerna strmo padati, so se v Intereuropi soočali z velikimi finančnimi težavami. Zaradi tega so se morali odpovedati nekaterim novim investicijam, ki bi bile že kratkoročno gledano lahko zelo donosne. Prioriteta je namreč bila v zaključevanju že začetih investicij.

Vse omenjene težave Intereurope so imele in še vedno imajo velik vpliv na poslovanje koncerna, vendar se po mojem mnenju najhujše šele utegne zgoditi. Eno najhujših težav vidim pri odplačevanju desetletnega posojila za investicijo v ruski logistični center v



vrednosti 100,6 milijona evrov. Prihodki v letu 2009 in na začetku leta 2010 so namreč veliko manjši od pričakovanih, kar bi za Intereuropa utegnilo biti usodno, v kolikor bodo banke vztrajale pri dogovorjenih pogojih za odobritev posojila. Dobra novica pri tem je, da se je Intereuropa leta 2009 s tremi bankami, in sicer Unicredit-om, SID banko in SKB banko dogovorila, da bo obveznosti začela poravnovati po izteku enoletnega odloga na odplačilo glavnice (Finance, 2009).

V kolikor se gospodarska situacija v svetu ne popravi in se prihodki ter posledično poslovni izid ne povečajo do te stopnje, da bo družba zmožna odplačevati posojila, utegnejo imeti v Intereuropi velike težave s tekočim poslovanjem. V najslabšem primeru lahko pride celo do stečaja. Vendar zaenkrat še ni razloga za pesimizem, saj obstaja kar nekaj scenarijev, ki bi Intereuropa rešili iz težke situacije. Prvi izmed njih je odprodaja nekaterih najmanj dobičkonosnih delov koncerna oz. odprodaja poslovno nepotrebnega premoženja. Skladno s programom ukrepov uprave so marca letos za 7,7 milijona evrov družbi Prva osebna zavarovalnica prodali nepremičnino na Šmartinski ulici v Ljubljani. Druga prodaja se je zgodila v maju, in sicer je Intereuropa prodala 15.000 kvadratnih metrov zemljišča s 3500 kvadratnih metrov skladiščnih površin in pisarn na Letališki cesti 25 v Ljubljani. Julija so za 3,5 milijona evrov (brez davka) prodali skladišče na Partizanski cesti v Sežani. Zadnja prodaja pa ni bila vezana na nepremičnine, saj so portoroškemu ladjarju Splošni plovbi prodali še 10 odstotni delež v časopisni hiši Primorske novice. Po opravljeni prodaji Intereuropa nima več solastniškega deleža v omenjeni časopisni hiši. Druga rešitev je dokapitalizacija, ki je precej verjetna in kratkoročno učinkovita. Z dokapitalizacijo se strinjajo tudi lastniki Intereurope, saj so podprli spremembo statuta. Ta upravi omogoča, da v naslednjih petih letih ob soglasju nadzornega sveta z izdajo novih delnic poveča osnovni kapital družbe do višine polovice osnovnega kapitala, ki znaša 16,4 milijona evrov. Eno od možnih rešitev vidim v iskanju strateškega partnerja, na čemer v družbi že nekaj časa aktivno delajo, vendar zaenkrat kljub zanimanju rezultata še ni. Rešitelj Intereurope bi lahko bila država, ki bi družbi omogočila dodatna posojila, ki bi ji v teh težkih časih pomagala prebroditi krizo. Ta rešitev se zdi malo verjetna, je pa država v zadnjem času zelo dejavna na področju ustanavljanja logističnega holdinga, ki bi ga sestavljale Intereuropa, Luka Koper in Slovenske železnice. Tudi na dodatno reprogramiranje posojila bi v družbi zagotovo pristali, vendar se mi zdi ta možnost skorajda nemogoča. Banke so se namreč že strinjale z enoletnim odlogom plačevanja obveznosti. Poleg omenjenih rešitev pridejo v poštev tudi nekatere slabše. Kot prvo naj omenim prevzem Intereurope s strani drugega domačega ali tujega podjetja, saj je Intereuropa trenutno na borzi vredna dobrih 30 milijonov evrov, kar je le še 10 odstotkov vrednosti izpred treh let. Trenutno vrednotenje Intereurope je več kot ugodno, vendar se bo moralo podjetje, ki bo Intereuropa prevzelo, zavedati dejstva, da bo potrebno odplačati vse dolgove in posojila, ki jih v tem trenutku ni malo. V primeru prevzema bodo najbolj na trnih delavci, saj bo imelo podjetje proste roke pri izbiri strategije podjetja, ki bi lahko vključevala tudi množična odpuščanja. Naslednja možnost bi bila v prodaji Intereurope-East, kar bi verjetno rešilo težave koncerna, vendar bi se Intereuropa na ta način odpovedala vsem prihodkom, ki bi jih bila deležna v prihodnje na ruskem trgu. Le-teh pa verjetno ne bo malo, če upoštevamo dejstvo, da se bo ruski trg v prihodnjih letih hitro razvijal. Najslabši scenarij bi

bil zagotovo stečaj koncerna. Slovenija bi na ta način izgubila podjetje z dolgoletno tradicijo in mednarodnim ugledom, poleg tega bi delavci ostali brez služb.

Zakaj natančno so se v družbi za investicijo v logistični center Čehov odločili, po mojem mnenju ne bomo izvedeli nikoli. Poleg ugodnih razmer na logističnih trgih in ugodne gospodarske klime v svetu v letu 2007 so bili razlogi v tem, da so želeli povečati moč podjetja, prihodke, dobiček. Poleg tega so očitno v ruskem trgu videli ogromen potencial, saj v Rusiji obstaja veliko povpraševanje po modernem skladiščnem prostoru ter storitvah avtomobilske logistike. In prav na teh dveh področjih so v Intereuropi pričakovali in še vedno pričakujejo največji in najhitrejši razvoj družbe.

Čeprav bi na podlagi trenutnih razpoložljivih podatkov lahko sklepali, da je bila investicija Intereurope v logistični center Čehov napačna odločitev, menim, da je zaenkrat še prezgodaj soditi o tem. Finančna kriza je namreč tisti dejavnik, ki je povsem spremenila zastavljen projekt. Zaradi pomanjkanja finančnih sredstev se je gradnja upočasnila, obseg prihodkov je bil zaradi zmanjšane povpraševanja po storitvah Intereurope daleč od načrtovanih. To se odraža tudi na dobičku, ki krepko zaostaja za načrti. Če bo Intereuropi kljub trenutno slabemu finančnemu stanju uspelo poplačati vse kredite, menim, da bo v prihodnje igrala eno od vodilnih vlog med ponudniki logističnih storitev na trgih vzhodne in jugovzhodne Evrope. Ali se bo to zgodilo ali ne, bo vsekakor pokazal čas. Največ pa bi k uspešnosti projekta zagotovo doprineslo izboljšanje gospodarske klime v svetu.

Kljub omenjenim problemskim stanjem menim, da ima Intereuropa vse možnosti, da v naslednjih letih zopet začne uspešno poslovati. Najprej bo potrebno prebroditi gospodarsko krizo, medtem pa morajo v koncernu še naprej razvijati logistično infrastrukturo, vlagati v informacijsko podporo, izobraževati zaposlene, izboljševati kakovost storitev ter iskati sinergijske učinke znotraj koncerna.

## LITERATURA IN VIRI

1. Hočevar, M., Igličar, S., & Zaman, M. (2002). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
2. Hočevar, M., Igličar, S., & Zaman, M. (2007). *Temelji računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
3. Intereuropa. *Letno poročilo koncerna Intereuropa za leto 2005*. (2006). Koper: Intereuropa.
4. Intereuropa. *Letno poročilo koncerna Intereuropa za leto 2006*. (2007). Koper: Intereuropa.
5. Intereuropa. *Letno poročilo koncerna Intereuropa za leto 2007*. (2008). Koper: Intereuropa.
6. Intereuropa. *Letno poročilo koncerna Intereuropa za leto 2008*. (2009). Koper: Intereuropa.
7. Intereuropa. *Letno poročilo koncerna Intereuropa za leto 2009*. (2010). Koper: Intereuropa.
8. Intereuropa. *Polletno poročilo koncerna Intereuropa za obdobje januar-junij 2010*. (2010). Koper: Intereuropa.
9. *Interni podatki koncerna Intereuropa*.
10. Ipavic, A. (2004). *Analiza uspešnosti poslovanja družbe Petrol d.d.* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
11. Mrzel, A. (2008, 11.april). *Finančna analiza Intereurope*. Najdeno 10.avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://beta.finance-on.net/upload/TadejK/TadejK485112502dde7/IEKG-20080411-28.40EUR-NLB.pdf>
12. Pangršič, B. (2008). *Vrednotenje holdingov s primerom skupine Pivovarna Laško* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
13. *Predstavitev koncerna Intereuropa*. Najdeno 25. julija 2010 na spletnih naslovih  
[http://intereuropa.hal.si/slo/intereuropa\\_1.asp](http://intereuropa.hal.si/slo/intereuropa_1.asp)  
[http://intereuropa.hal.si/slo/intereuropa\\_2.asp](http://intereuropa.hal.si/slo/intereuropa_2.asp)  
[http://intereuropa.hal.si/slo/intereuropa\\_5.asp](http://intereuropa.hal.si/slo/intereuropa_5.asp)

14. Pučko, D. (2001). *Analiza in načrtovanje poslovanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Pučko, D. (2006). *Analiza poslovanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
16. Rebernik, M. (1997). *Ekonomika podjetja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
17. *Reprogramiranje posojila Intereurope*. Najdeno 9. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/243360/Intereuropa-sklenila-pogodbo-o-reprogramiranju-kreditov>
18. Slovenski računovodski standardi 2006. (2005). *Uradni list RS*. (Št. 118/2005, 27. december 2005).
19. Statistični urad Republike Slovenije. *Podatki o inflaciji*. Najdeno 26. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/indikatorji.asp?ID=1>
20. Zadavec, R. (2003). *Zaključni računi po novem*. Ljubljana: Primath.