

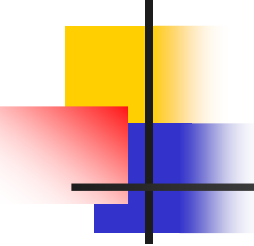
ANALIZA FINANSIJSKIH PERFORMANSI SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA

Dr Dejan Malinić

Dr Vlade Milićević

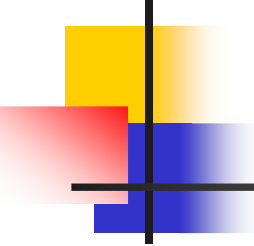
Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu





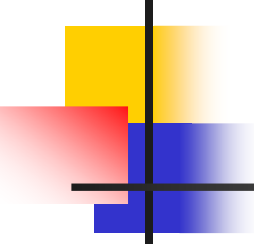
MOTIVI ISTRAŽIVANJA

- Neodgovorno licitiranje sa stopom rasta od strane stručne javnosti,
- Sektor telekomunikacija kao pokretač razvoja privrede,
- Merenje prolaznog vremena liberalizacije tržišta telekomunikacija i
- Obezbeđivanje feedback informacija za sve učesnike na tržištu telekomunikacija (državu, RATEL, operatore, javnost...)



OSNOVA ZA ISTRAŽIVANJE

- Osnovni finansijski izveštaji oko 450 preduzeća koja pripadaju oblasti – 61 Telekomunikacije (**Izvor APR**),
- Analizirana je celina, bez isticanja uspešnih i manje uspešnih preduzeća i
- Obuhvaćen je period od 5 vezanih poslovnih godina, tj. 2007-2011. godina.



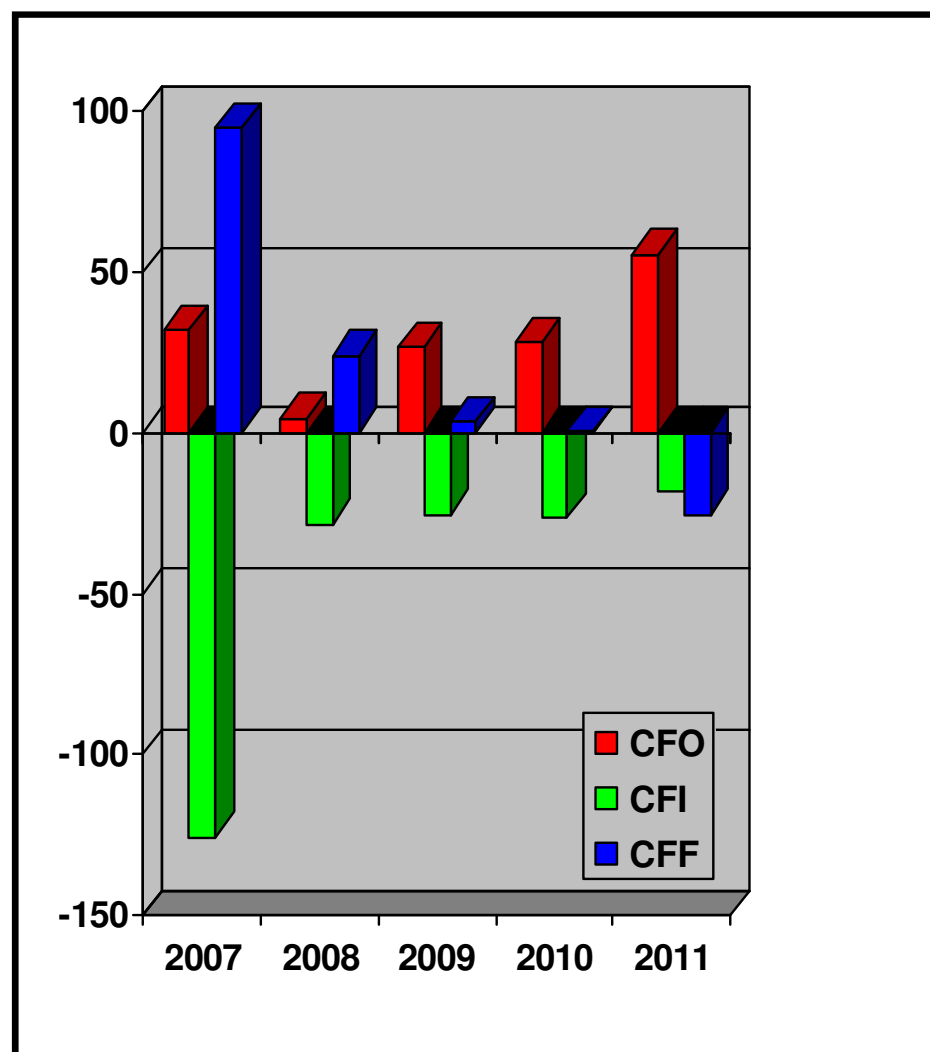
RAZMATRANI PROBLEMI

- **Kratkoročna finansijska stabilnost**
(analiza kratkoročnih finansijskih rizika)
- **Dugoročna finansijska stabilnosti**
(analiza dugoročnih finansijskih rizika)
- **Profitabilnost** (analiza prinosne snage)
- **Finansijski leveridž i**
- **Investiciona mogućnost sektora**

KRATKOROČNA FINANSIJSKA STABILNOST

Analiza položaja likvidnosti

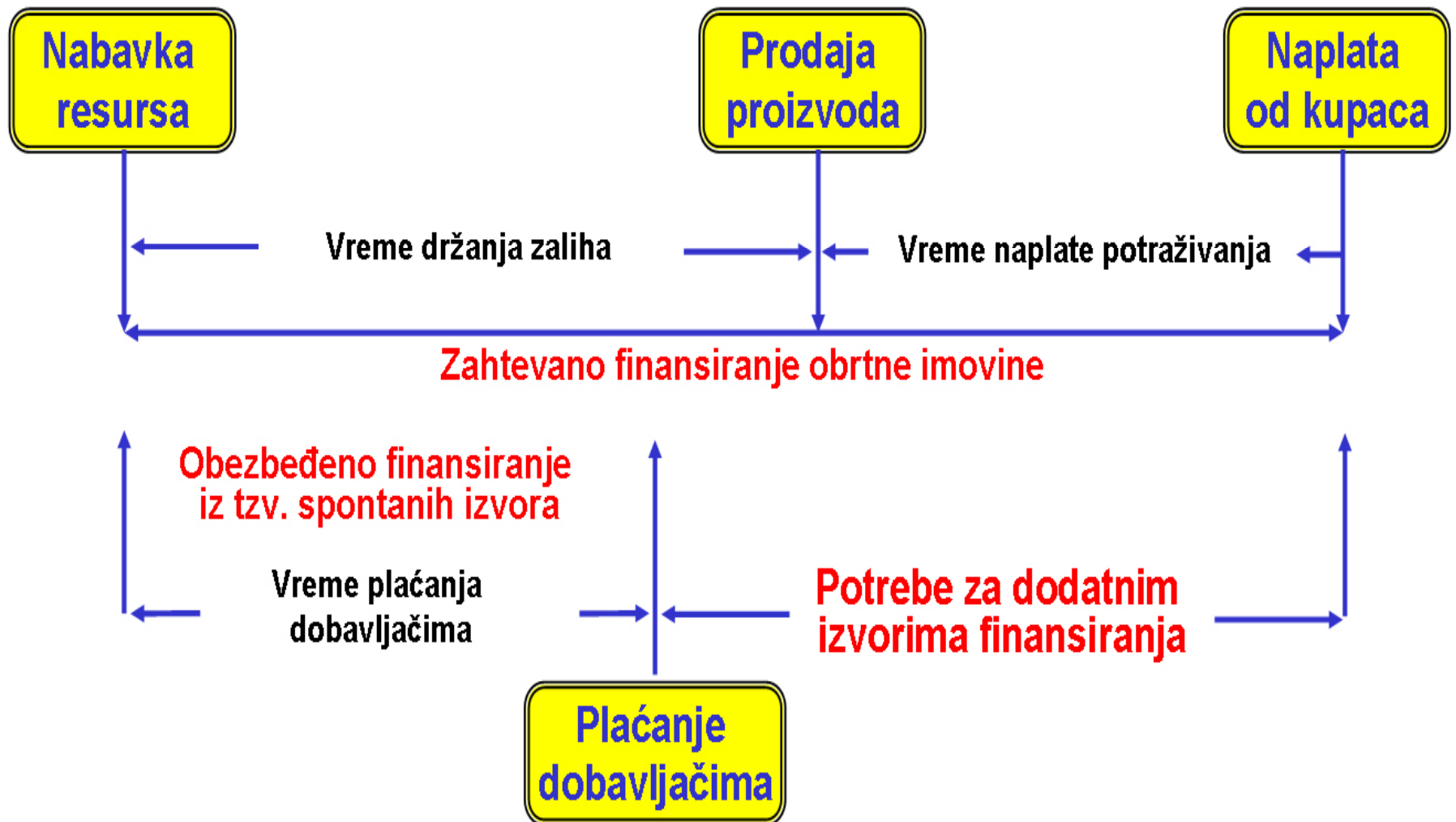
- Slab strukturni položaj likvidnosti
 - Pozitivan neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti (CFO)
 - Značajna uloga amortizacije i
 - Zloupotreba dobavljača kao izvora finansiranja
- &
- Negativan neto novčani tok iz investicionih aktivnosti (CFI) koji je u poslednje tri godine pokriven CFO
 - Pozitivan neto novčani tok iz aktivnosti finansiranja (CFF) (značajno učešće kredita)

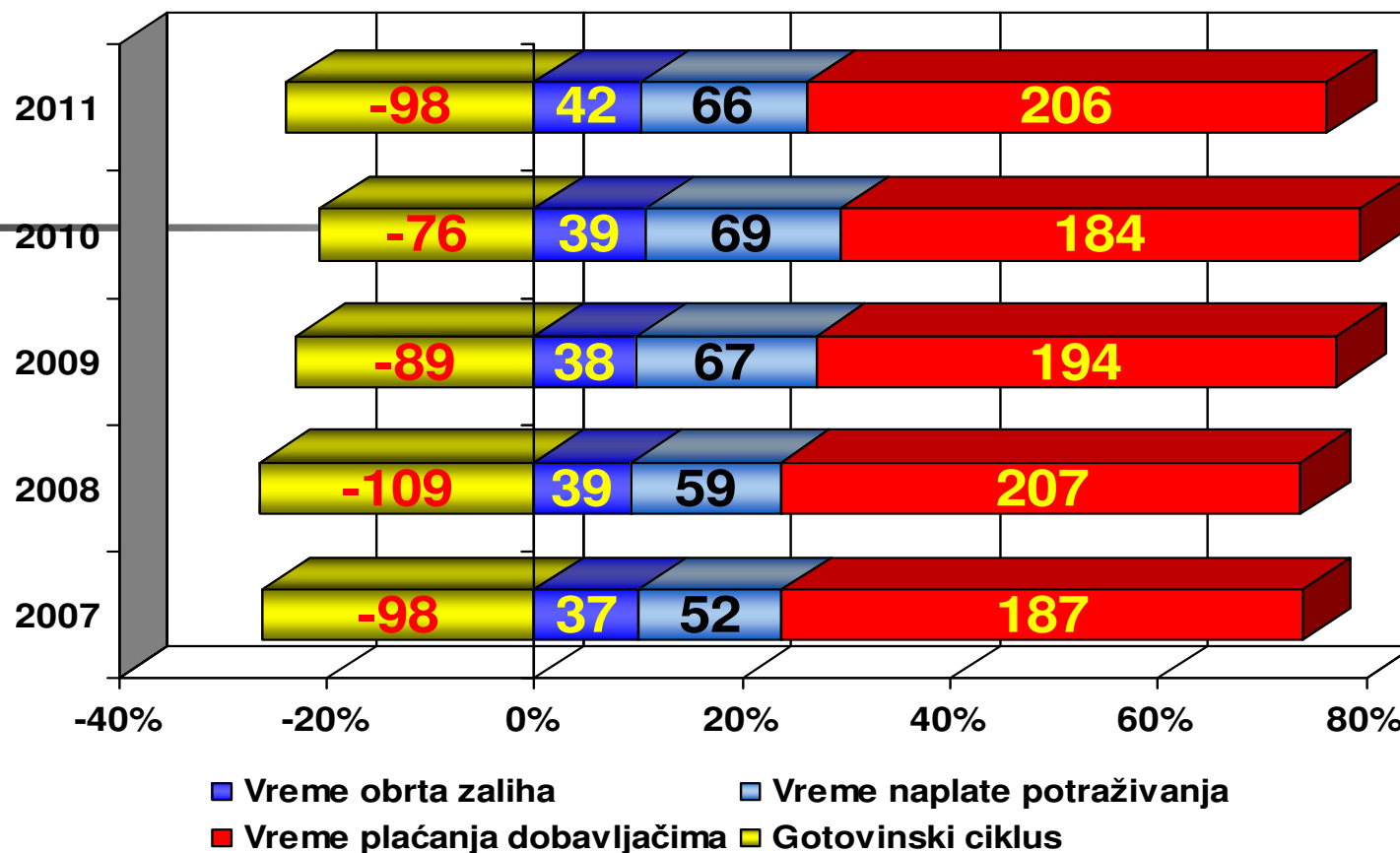


Neto novčani tokovi

ANALIZA GOTOVINSKOG CIKLUSA

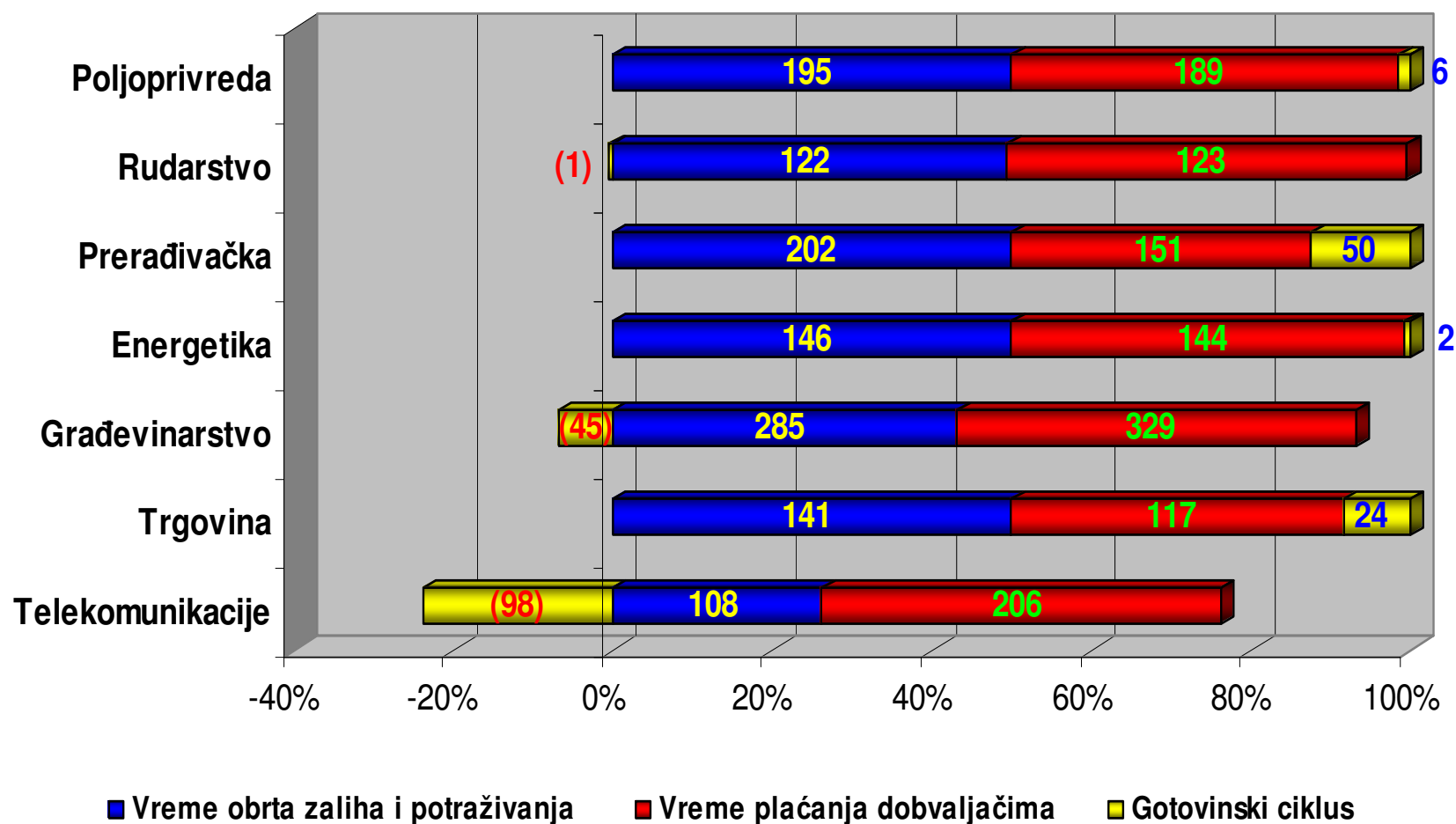
Ilustracija zloupotrebe dobavljača



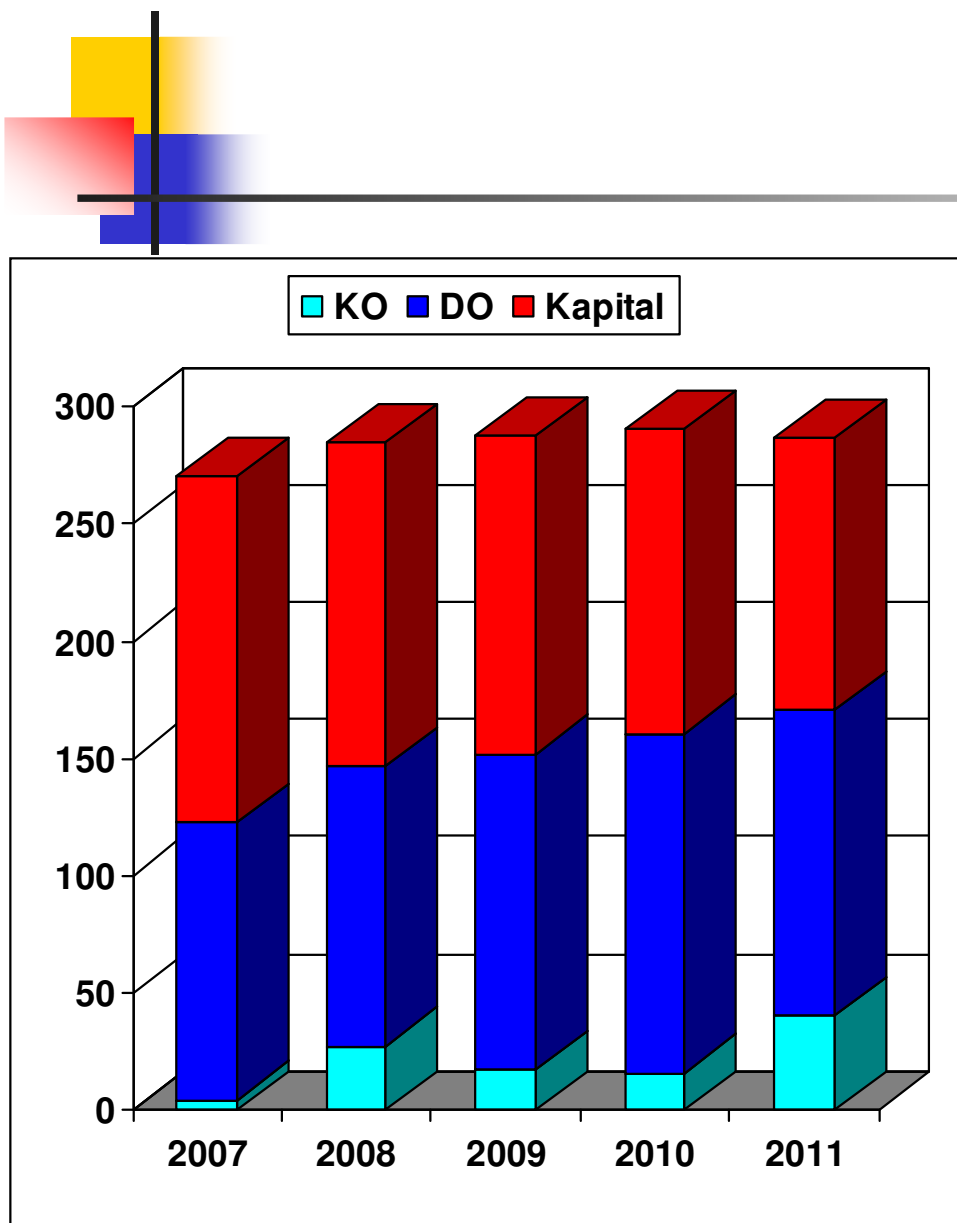


	2007	2008	2009	2010	2011
Vreme obrta zaliha	37	39	38	39	42
Vreme naplate potraživanja	52	59	67	69	66
Vreme plaćanja dobavljačima	187	207	194	184	206
Gotovinski ciklus	(98)	(109)	(89)	(76)	(98)

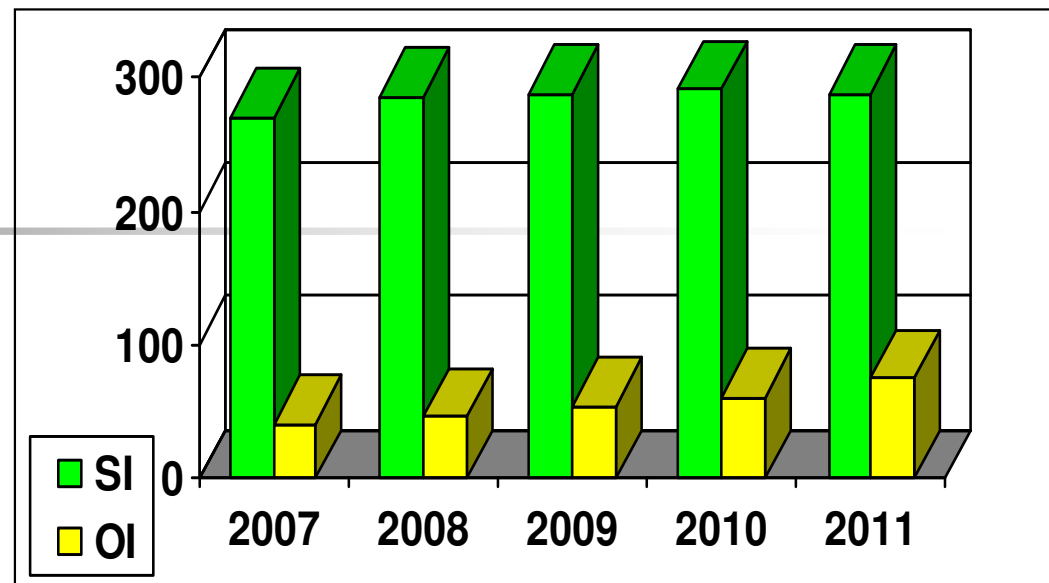
ANALIZA GOTOVINSKOG CIKLUSA PO SEKTORIMA



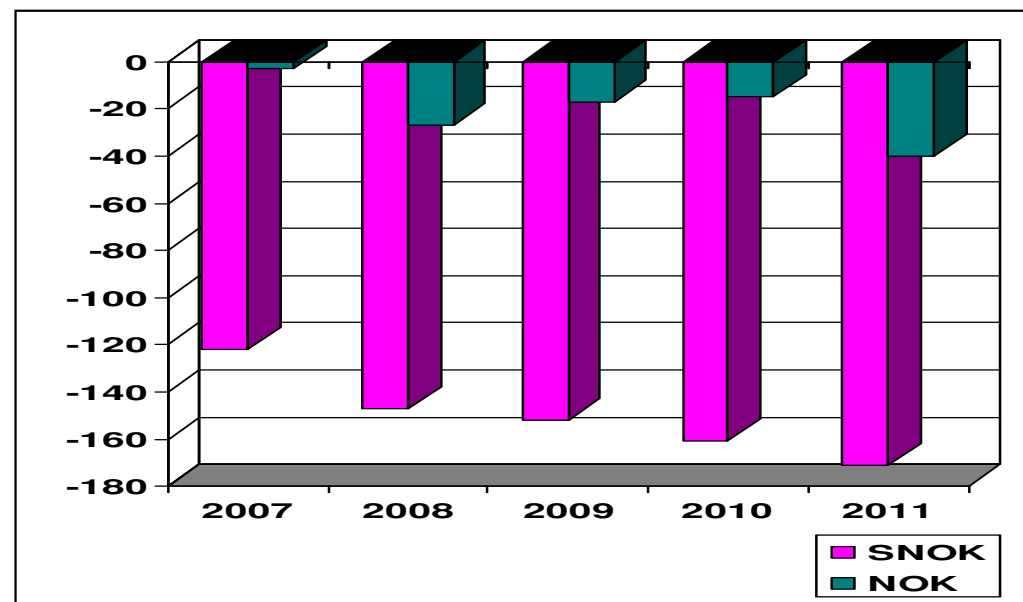
DUGOROČNA FINANSIJSKA STABILNOST (1)



Pokriće stalne imovine

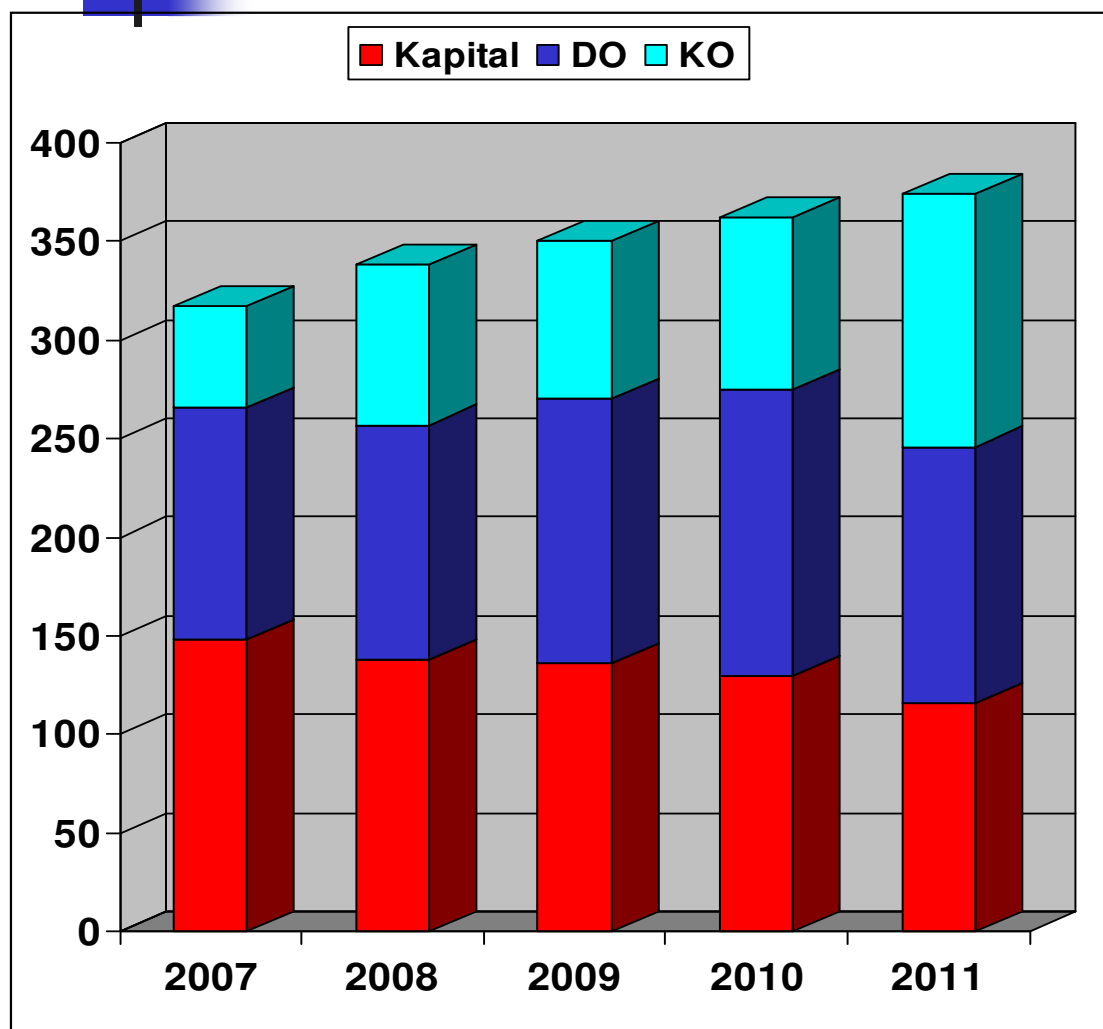


Struktura imovine

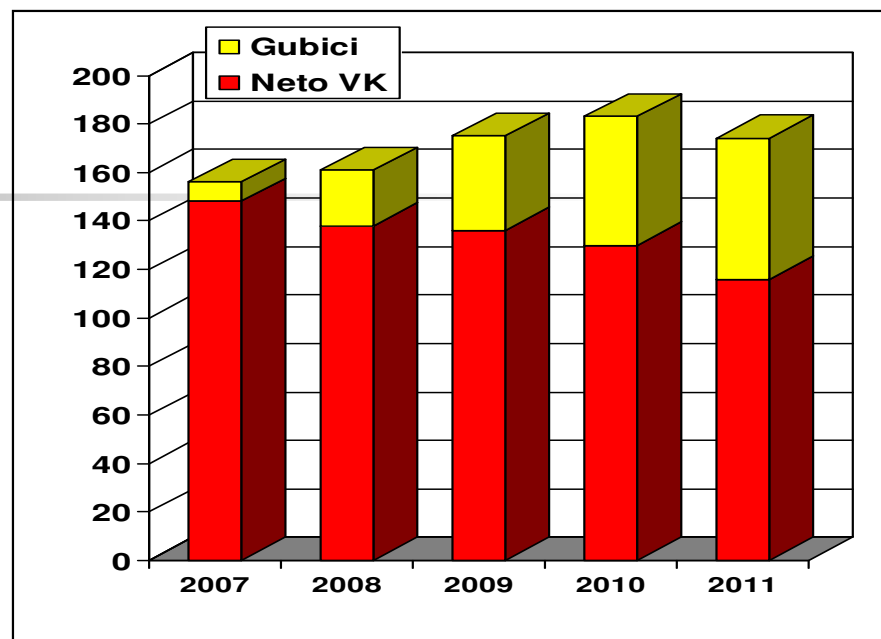


Visina i struktura NOK-a

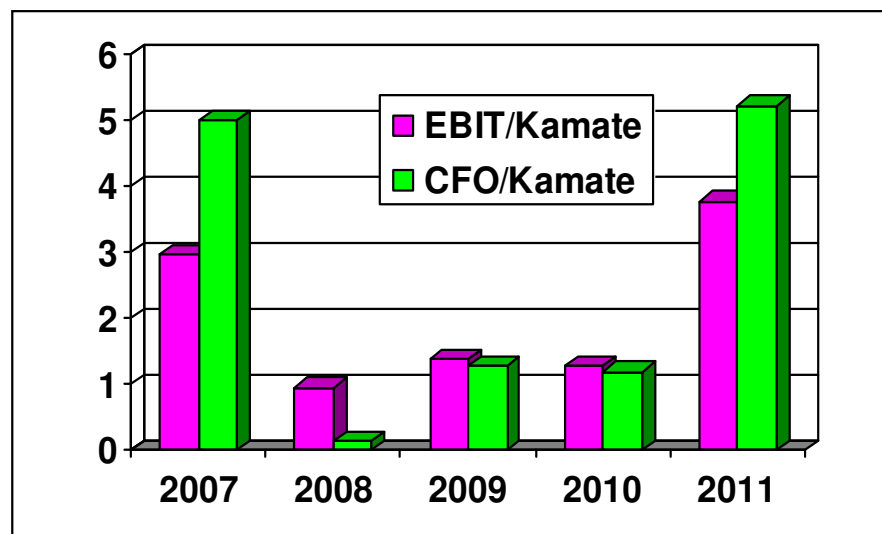
DUGOROČNA FINANSIJSKA STABILNOST (2)



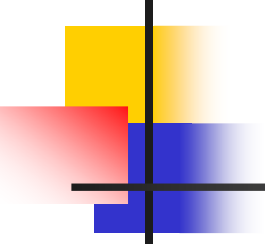
Zaduženost i struktura ukupnog kapitala



Vlasnički kapital i gubici



Teret duga



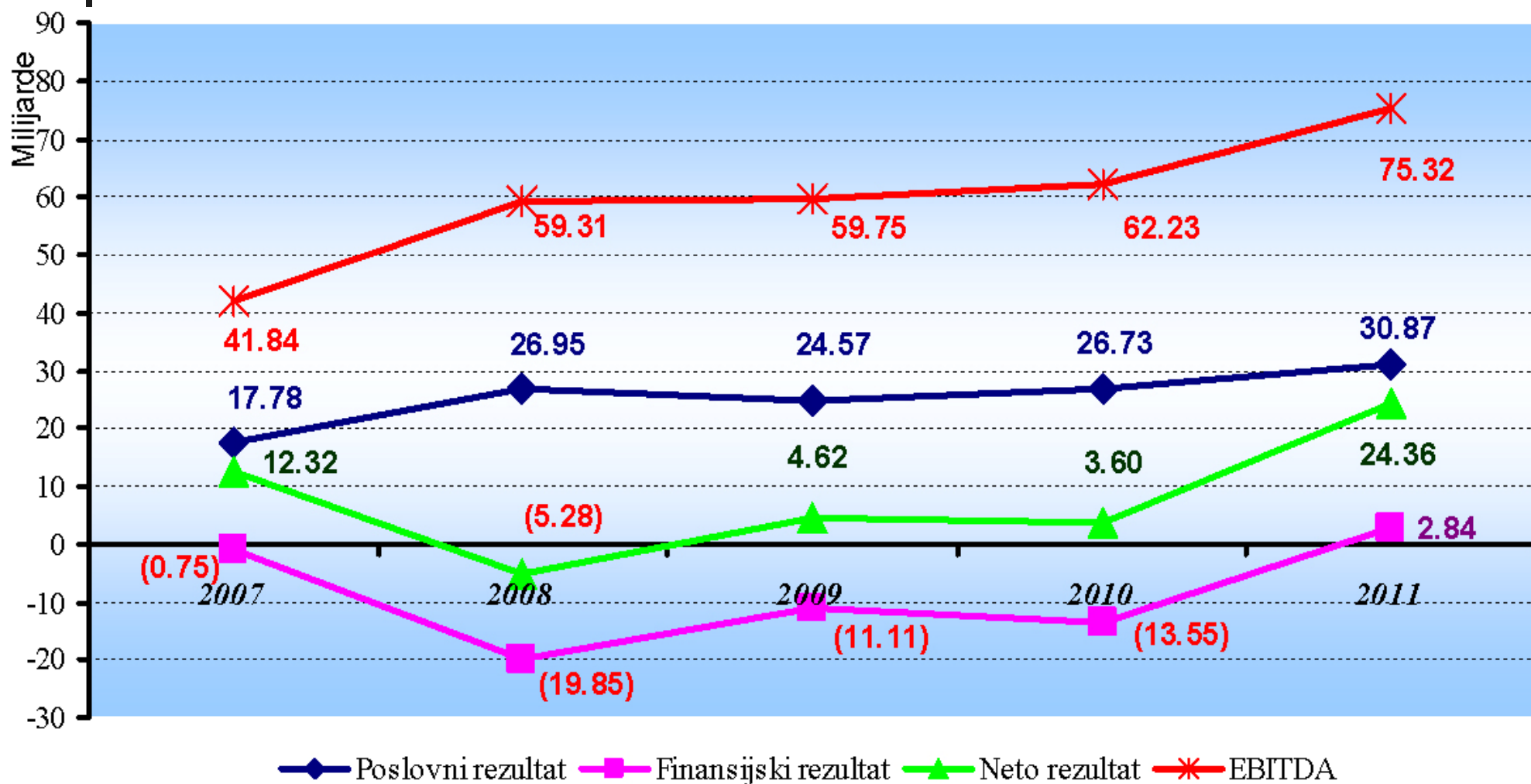
EPILOG ANALIZE DUGOROČNE FINANSIJSKE STABILNOSTI

- Nedovoljno ulaganje u nabavku novih i modernizaciju postojećih kapaciteta,
- Smanjenje vlasničkog kapitala,
- Rast zaduženosti, posebno kratkoročne,
- Neadekvatno finansiranje stalne imovine,
- Negativan NOK i SNOK i
- Narušena finansijska ravnoteža.

DUGOROČNI RIZICI U PORASTU!!!

PROFITABILNOST SEKTORA

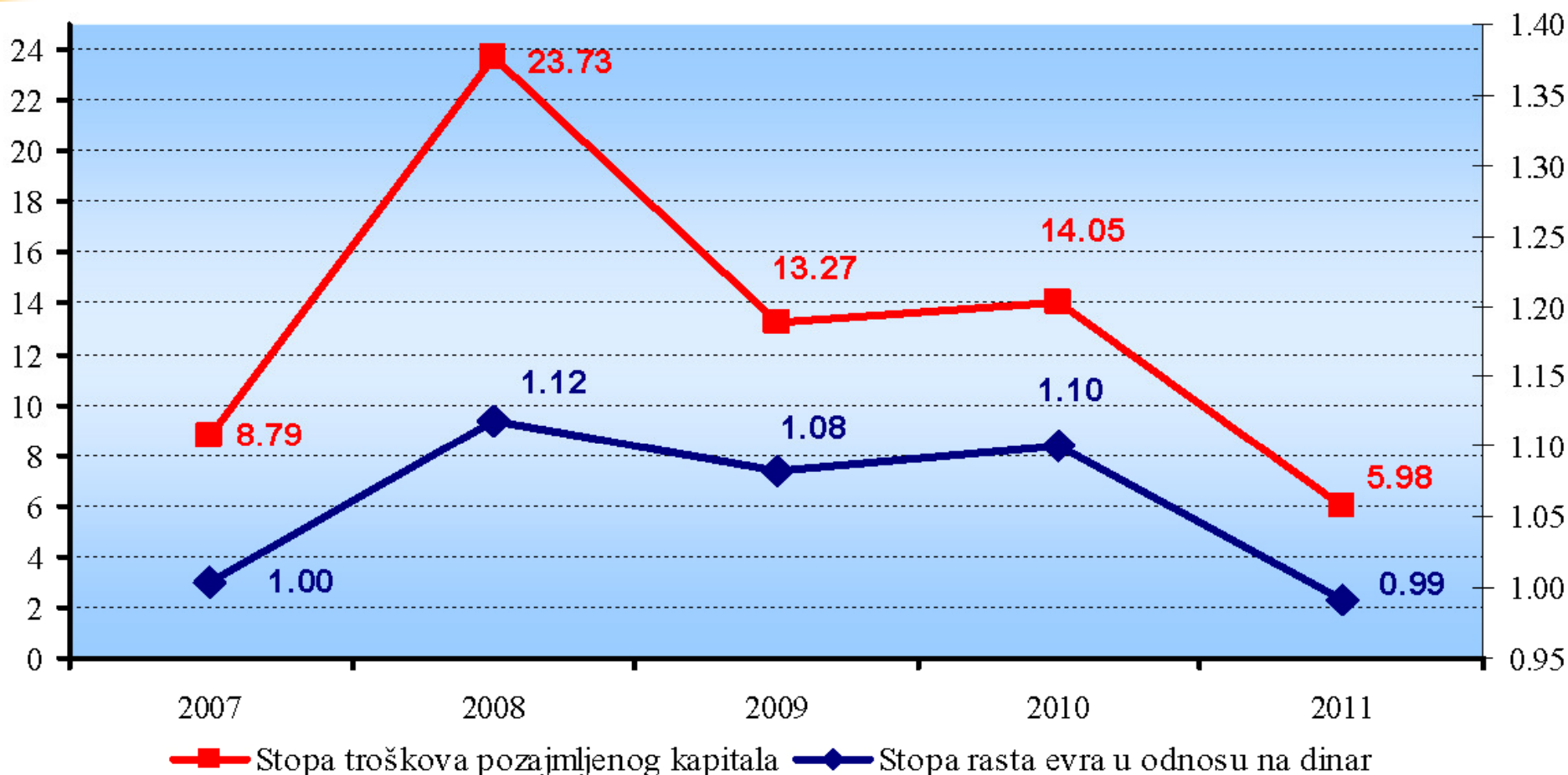
Analiza strukture rezultata



KOMPARATIVNA ANALIZA NETO DOBITAKA TELEKOMUNIKACIONOG SEKTORA I PRIVREDE

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
BROJ PREDUZEĆA					
▪ Privreda	87.550	92.577	94.573	90.985	91.901
▪ Učešće TEL	0,43	0,46	0,49	0,51	0,49
BROJ ZAPOSLENIH					
▪ Privreda	1.113.659	1.124.036	1.072.605	1.001.913	1.011.531
▪ Učešće TEL	1,38	1,42	1,53	1,62	1,67
POSLOVNA IMOVINA					
▪ Privreda	7.498.123.707	8.613.979.437	9.117.220.316	9.648.489.007	11.230.092.003
▪ Učešće TEL	4,22	3,92	3,83	3,74	3,32
POSLOVNI PRIHODI					
▪ Privreda	5.323.857.072	6.208.956.361	5.888.981.406	6.637.999.402	7.445.078.637
▪ Učešće TEL	2,30	2,34	2,62	2,47	2,40
POSLOVNI DOBICI					
▪ Privreda	162.852.011	193.460.925	187.736.900	282.502.838	296.501.699
▪ Učešće TEL	10,92	13,93	13,09	9,46	10,41
NETO DOBICI					
▪ Privreda	49.867.360	(43.507.299)	(102.203.519)	(89.697.540)	84.838.413
▪ Učešće TEL	24,71	(12,13)	4,52	4,02	28,71

OPASNE IGRE SA KURSOM EVRA



VREDNOST EVRA U DINARIMA

2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
79,00	79,24	88,60	95,89	105,50	104,64

PREGLED KLJUČNIH POKAZATELJA PROFITABILNOSTI SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA

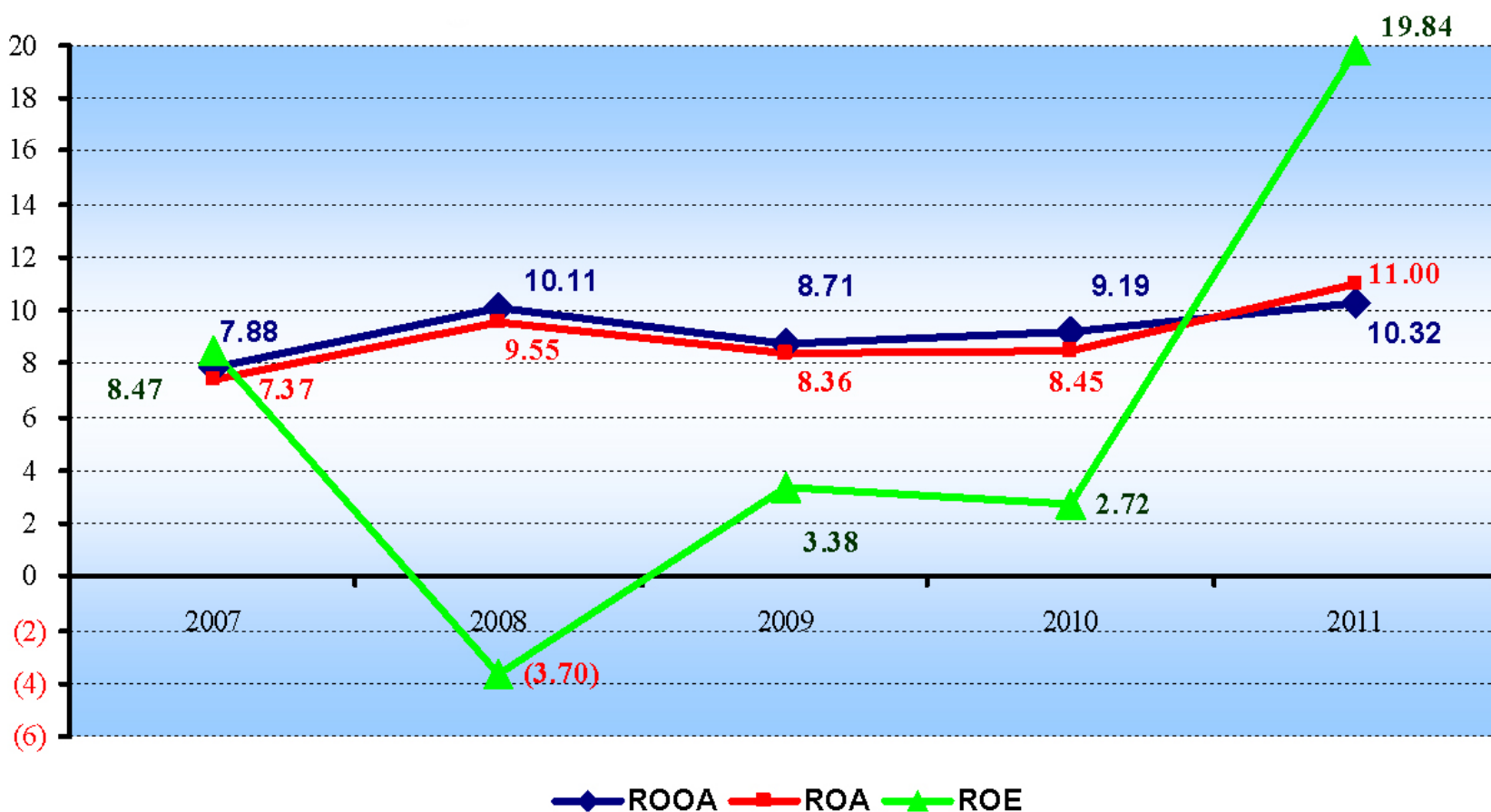
Pokazatelji	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Stopa poslovnog dobitka	14,50	18,51	15,92	16,33	17,29
Obrt poslovne imovine	0,54	0,55	0,55	0,56	0,60
STOPA PRINOSA NA POSLOVNU IMOVINU (ROOA)	7,88	10,11	8,71	9,19	10,32
Stopa EBIT	15,41	21,44	18,59	18,30	22,58
Obrt ukupne imovine	0,48	0,45	0,45	0,46	0,49
STOPA PRINOSA NA UKUPNU IMOVINU (ROA)	7,37	9,55	8,36	8,45	11,00
Stopa neto dobitka posle poreza	10,05	(3,63)	2,99	2,20	13,64
Obrt kapitala	0,84	1,02	1,13	1,23	1,45
STOPA PRINOSA NA KAPITAL (ROE)	8,47	(3,70)	3,38	2,72	19,84

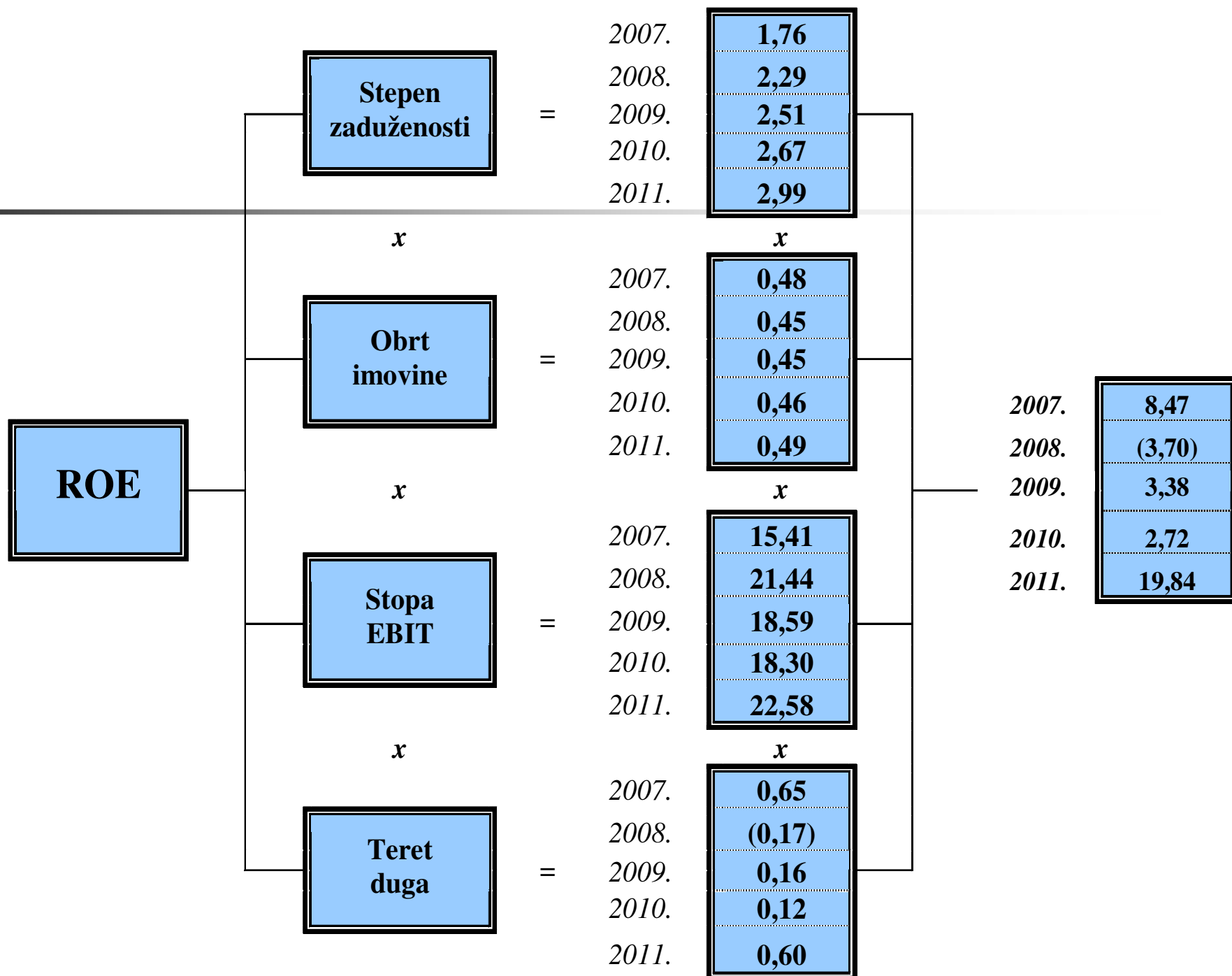
PREGLED KLJUČNIH POKAZATELJA PROFITABILNOSTI PRIVREDE

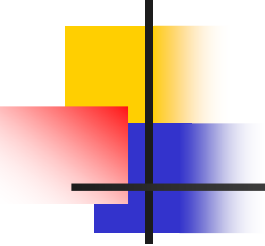
Pokazatelji:	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
STOPA PRINOSA NA POSLOVNU IMOVINU (ROOA)	2,85	2,87	2,54	3,62	3,37
STOPA PRINOSA NA UKUPNU IMOVINU (ROA)	3,54	5,14	3,36	4,34	4,80
STOPA PRINOSA NA KAPITAL (ROE)	1,53	(1,23)	(2,89)	(2,60)	2,16

EFEKAT FINANSIJSKOG LEVERIDŽA U SEKTORU TELEKOMUNIKACIJA

Pokazatelji:	2008.	2009.	2010.	2011.
STOPA TROŠKOVA POZAJMLJENOG KAPITALA	23,73	13,27	14,05	5,98
STOPA PRINOSA NA UKUPNU IMOVINU (ROA)	9,55	8,36	8,45	11,00
STOPA PRINOSA NA KAPITAL (ROE)	(3,70)	3,38	2,72	19,84
EFEKAT FINANSIJSKOG LEVERIDŽA	Negativan	Negativan	Negativan	Pozitivan

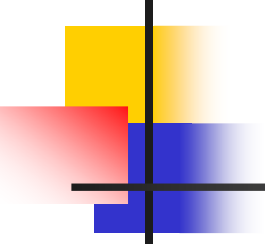






EPILOG ANALIZE PROFITABILNOSTI

- Natprosečna profitabilnost sektora u privredi,
- Profitabilnost sektora je nezadovoljavajuća,
- Sektor ne uspeva da zaradi više od troškova korišćenja pozajmljenog kapitala,
- Negativan efekat finansijskog leveridža,
- Izuzetak 2011. godina kada su prvi put finansijski prihodi bili veći od finansijskih rashoda i
- Rešenje za povećanje profitabilnosti nalazi se u podbilansu poslovnih prihoda i rashoda.



RAST SEKTORA – NOVE INVESTICIJE

Analiza investicionih mogućnosti

POLAZNE PRETPOSTAVKE:

- **Telekomunikacije su izrazito skup posao**
- **Sektor koji veoma brzo raste**
- **Hiperkonkurencija**
- **Izbirljivi potrošači usluga**
- **Skraćeni životni ciklus usluga**
- **Nedostatak kapitala na globalnom nivou**
- **Ograničenost internih izvora!!!**
- **Zaduživanje – rast mnogih rizika!!!**

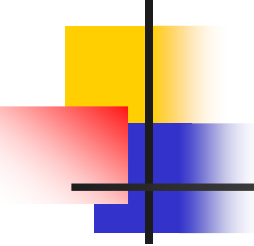
POKAZATELJI INVESTICIONIH MOGUĆNOSTI SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA



Pokazatelji:	2007	2008	2009	2010	2011
CFO	31.887.281	4.588.030	26.657.813	28.223.445	55.648.598
Kapitalni rashodi	71.289.226	39.904.202	32.266.024	33.535.518	27.632.555
FCF	(39.401.945)	(35.316.172)	(5.608.211)	(5.312.073)	28.016.043
CAPEX	44,73	11,50	82,62	84,16	201,39
INTERNA STOPA RASTA	0,36	0,47	2,83	2,25	3,31
ODRŽIVA STOPA RASTA	0,64	1,08	7,11	6,02	9,87

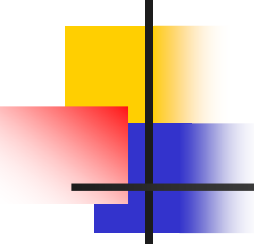
KLJUCNA PITANJA:

- Kakva je raspoloživost internih izvora finansiranja?
- Kakva je raspoloživost eksternih izvora finansiranja?
- Kakve su mogućnosti dodatnog zaduživanja?
- Problem održivosti iskazanih dobitaka?
- Problem održivosti novčanog toka?
- Problem visine kapitalnih ulaganja?



EPILOG MOGUĆNOSTI RASTA SEKTORA

- Postoji potencijal za rast,
- Popravljanje performansi u 2011. godini (rast CFO, pozitivan FL, rast profitabilnosti, rast CAPEX racia i rast stope održivog rasta),
- Finansiranje rasta eksternim pozajmljenim izvorima (nažalost samo kreditima) uz povećanje:
 1. Obima aktivnosti i stepena korišćenja kapaciteta,
 2. Efikasnosti upravljanja imovinom i kapitalom,
 3. Dobitnosti prihoda i
 4. Efikasnosti upravljanja troškovima.



KORISNOST ISTRAŽIVANJA ZA:

- **Državu,**
- **Kreatore ekonomske politike,**
- **Regulatornu agenciju (RATEL),**
- **Postojeće i potencijalne investitore,**
- **Učesnike na tržištu i**
- **Zainteresovanu javnost.**