

СВЕТ  
ПОЛИТИКА  
ДРУШТВО  
ТЕМА ДАНА  
ПОГЛЕДИ  
ХРОНИКА  
ЕКОНОМИЈА  
СПОРТ  
КУЛТУРА  
СРБИЈА  
РЕГИОН  
БЕОГРАД  
ПОГЛЕДИ СА  
СТРАНЕ  
ШТА ДА СЕ РАДИ  
ТЕМА НЕДЕЉЕ  
КУЛТУРНИ ДОДАТАК  
МОЈ ЖИВОТ У  
ИНОСТРАНСТВУ  
СПЕКТАР  
НЕКРЕТНИНЕ  
ПОСАО  
ПУТОВАЊА  
ПОТРОШАЧ  
МОЈА КУЋА  
КАРИКАТУРИСТИ  
МАГАЗИН  
ЏЕЗ СПЕЦИЈАЛ

ПРЕТПЛАТА  
ИМПРЕСУМ  
ОГЛАШАВАЊЕ  
АРХИВА

## ЕКОНОМИЈА

## Студентски поход на Берзу у Будимпешти

Како је четворо студената београдског факултета ФЕФА заузело друго место на такмичењу прогнозирања вредности акције компаније „Мађарски Телеком



Стекли смо фантастично искуство: Урош Ђурић, Ана Вјетров, Александар Завишин и Јана Суботић

Колико ће 31. децембра 2011. године вредети акција компаније „Мађарски Телеком”? На то питање, којим „лупају главу” сви инвеститори, одговор је 14. јануара ове године на Берзи у Будимпешти тражило пет екипа стручњака које је одабрао ЦФА Институт и компанија „Мађарски Телеком”. Међу „инвеститорима” седели су и помно слушали процене представници ЦФА (бави се образовањем у сфери финансија а његови полазници раде у „Сити групи”, „Мерил линчу”, „Дојче банци”, „Морган чејзу”, УБС-у...), Министарства финансија Мађарске, „Телекома”, Берзе и један професор Економског факултета.

Стручњаци су пре усменог излагања „инвеститорима” предали своје писмене процене и затим их бранили одговарајући на додатна питања. Пошто су задовољили знатижељу, „инвеститори” су направили ранг-листу најбоље урађених прогноза. На друго место ранжираних процена, с најбољом презентацијом и нешто мало слабијим радом од победничког, пласирао се „Дискавери тим” из Београда. Чланови тима су Ана Вјетров, Јана Суботић, Александар Завишин и Урош Ђурић и сви су на другој години мастер студија Факултета за економију, финансије и администрацију (ФЕФА). Кажу да су „већ уиграна екипа” која је прве две године прва јавно употребили израз „рецесија” у Србији, а прошле године урадила су пројекат конкурентности Србије.

На почетку разговора за „Политику” Урош Ђурић каже да су се на међународно такмичење „Глобал инвестмент рисерч челинца” пријавили у октобру и да је задатак био да се анализира компанија „Мађарски Телеком”, стање у њој, њена цена и да се да препорука инвеститорима да ли да улажу у акције те компаније.

**Ана:** Имали смо рок да рад завршимо до 1. јануара и 14. јануара смо имали усмени део на коме смо презентовали оно што смо написали.

**Шта сте рекли за „Мађарски Телеком”, каква је то компанија?**

- Провизије банака –невидљива ставка  
Интервју: Гикас Хардувелис, „Еуробанк ЕФГ”
- Чека нас деценија спорог раста
- „Гаспромнефт” објављује понуду за откуп акција НИС-а
- Студентски поход на Берзу у Будимпешти
- Три милиона евра казне за „Имлек” и суботичку млеку
- Свака субвенција подложна корупцији?
- Нема мањих пореза
- Хлеб у Србији у фебруару поскупљује на 55 динара
- „Горење” покреће Зајечар
- ММФ: како влада хоће
- Прва шанса сваком другом – и последња
- Сорос упозорио на опасност распада Европе
- Исплата дивиденди – воља газде
- Економски интерес води инвеститоре
- Касарна „Грошница” уместо Корман поља
- Шта ће банкар прећутати у вези са штедњом
- Ваљевци љути због селидбе „Горења”
- Драгин: Могућност увоза хране са диоксином равна нули
- Знање у свему пресуђује
- Утајен мост преко Аде

## ПОТРОШАЧ



Мода се купује,  
личност је стил

Дозволе има седам  
произвођача

Остваривање права  
на законску гаранцију

**Александар:** Рад се састоји из више делова. Први део је како се кретао бизнис у претходном периоду, била је ту финансијска анализа пословања компаније. Сви подаци су јавно доступни тражили смо их на интернету.

На крају, наша анализа каже да треба куповати акције „Мађарског Телекома” јер ће њихова цена расти наредних једанаест месеци. Интересантно је да је још један тим на конкурс добио исти износ вредности акција који смо и ми прогнозирали за 31. децембар 2011. године.

#### **Има ли „Мађарски Телеком” конкуренцију, какво је тржиште?**

**Александар:** У мобилној и фиксној телефонији постоје два конкурента. На ИТ тржишту има десет конкурената. „Мађарски Телеком” је лидер на она два тржишта са по 45 одсто учешћа, али на трећем има мањи удео тржишта.

**Ана:** Предвиђамо да ће „Телеком” улагати у тржиште ИТ услуга јер ту има простора за ширење бизниса до 2014. године и улагаће доста капитала да би заузели бољу позицију на тржишту. Верујемо да ће сва улагања и аквизиције ићи управо на то тржиште.

#### **Шта су, по вашој анализи, други разлози за раст те компаније и вредности његове акције?**

**Александар:** Мађарска је у 2010. имала само 0,6 одсто раста БДП-а, а очекивања су да ће раст у 2011. бити између три и четири одсто, уз мању инфлацију. За веровати је да ће се цело тржиште ићи мало навише и то би требало да погура бољу позицију „Телекома” на тржишту. Али и све друге компаније.

**Урош:** Радили смо, такође, финансијску анализу цене акција, да ли је прецењена или потцењена. Дошли смо до закључка да је у том тренутку акција била потцењена те да би будуће било добро у њу инвестирати.

#### **Зашто је била потцењена?**

**Александар:** Постоје индикатори на основу којих тачно можете да израчунате да ли је нека акција прецењена или потцењена. Ми смо добили резултат нешто мало испод „један”, дакле да је потцењена и наша је прогноза да раст вредности акција те фирме неће бити велики.

Кад смо ми правили анализу једна акција „Мађарског Телекома” вредела је 516 форинти. Наше предвиђање је да ће на крају ове године акција вредети 582 форинте. Из тога би инвеститори могли да извуку закључак да треба куповати акције ове компаније. И сада редовно пратимо њено кретање на Берзи.

#### **Да ли сте поред спољних фактора утицаја на вредност компаније радили и утицај фактора унутар компаније на њену вредност? Како фирма изгледа изнутра?**

**Урош:** Закључили смо да је то добро организована компанија, с добрим системом корпоративног управљања, тачно се зна ко коме одговара и ко шта ради у фирми.

**Јана:** Дуго смо дискутовали о још једној теми. „Мађарски Телеком” је до 1993. године био државна компанија и онда је кренула приватизација и 2000. године, после трансформације власништва, већински власник са 59,52 одсто постао је „Дојче Телеком”. Остали власници су грађани и други инвеститори а држава има златну акцију и пита се само око неких важних стратешких одлука. Из те перспективе, која се ето сада тиче и нас, Мађари су почели 15 године раније од нас. И кад погледамо шта је све учињено у погледу инвестирања, нових технологија и иновација у „Мађарски Телеком”, онда се види шта смо ми пропустили и да каснимо 15 година. А они се већ неколико година позиционирају као неко ко жели да буде лидер у региону и имају акције у „Телекому Црне Горе” и „Телекому Македоније”.

**Ана:** У анализи смо много пажње посветили ризицима. Један од највећих је специјални кризни порез који је у јануару 2010. године мађарска влада увела телекомуникационим компанијама и који је утицао на добит компаније. Тај порез ће важити до 2012. године.

#### **Да ли сте видели неку ману која може да угрози вредност акције Компаније на Берзи?**

**Александар:** Нашли смо пар тужби мањинских акционара по више основа, што

нам је било сумњиво. Таквих тужби било је и у Македонији.

**Јана:** Нама се веома допало то што у њиховим извештајима који су нам били доступни пише да постоје тужбе мањинских акционара и они јавно саопштавају да не знају која ће бити сума која ће бити пресуђена против „Телекома” или одштета коју ће морати да плате. Дакле, они поштено кажу да постоји ризик и да не знају колико ће то да их кошта.

**Урош:** Радил смо и SWOT анализу. Као претњу истакли смо светску економску кризу и јаку конкуренцију на тржишту. У шансама, нашли смо раст у сектору тв услуга. Као главну снагу означили смо да је „Мађарски Телеком” тржишни лидер у фиксној и мобилној телефонији и да много ради на програмима лојалности муштерија. А као главну слабост издвојили смо само два добављача за опрему и одржавање.

#### **Какви су резултати пословања?**

**Ана:** Правил смо и прогнозу пословања до 2014-2015. године. А што се тиче резултата, светска економска криза утицала је на све у сектору телекомуникација, па и на „Телеком”. Тачно се види период пре кризе и време кризе од 2008. кад су се приходи и нето добит смањили, али смањени су и трошкови. У оквиру смањења трошкова били су приморани да отпуштају раднике.

#### **Да ли сте видели како је менаџмент реаговао на кризу?**

**Ана:** Смањивао је административне трошкове и број запослених. И после 2011. планирано је смањење запослених за још осам одсто у односу на садашње стање.

**Александар:** Као једна од мера штедње била је и делистирање с Њујоршке берзе децембра прошле године...

**Ана:** Нисмо утврдили тачан разлог, али постоји спекулација да су напустили Њујоршку берзу због смањења административних трошкова...

**Александар:** ...нашао сам податак да су морали да објављују заиста много информација на Њујоршкој берзи и то им је био велики трошак. Али, акцијама „Мађарског Телекома” тргује се и даље у Америци али на ванберзанском тржишту на којем није потребно припремати толику количину информација.

Цена акција „Мађарског Телекома” падала је у целој 2010. години јер се њоме слабо трговало, најнижа цена била је 516 форинти за једну акцију, а најнижа икад постигнута цена била је око 470 форинти. То нам је био индикатор да цена акције не може више ићи превише „дубоко” у кризи јер се тржишта ипак опорављају и да ће цена расти јер је то у суштини квалитетна компанија. Ево, садашња цена је 555 форинти тако да се наша предвиђања остварују.

**Јана:** Били смо једина екипа која је радила и дубинску анализу, остали су радили само финансијску и анализу саме акције. Ми смо прво посматрали стање у земљи, па тржиште телекомуникација, затим компанију и на крају финансијску анализу саме акције. Јер, куповина акције добре компаније не мора увек да буде и добра инвестиција. Зато смо гледали шта ће се десити с компанијом али и окружењем у наредних годину дана. И онда смо из те целе слике коју смо себи покушали да створимо, донели одлуку да ли куповати акције те компаније.

#### **Да ли је било питања из „комисије” и шта су вас питали?**

**Ана:** Питали су нас како смо израчунали један коефицијент и то смо им објаснили и како повећати ИТ услуге „Телекома” за 70 одсто до 2014. године.

Победник такмичења био је мађарски тим с једног од тамошњих факултета. Комисија је рекла да је рад тог тима био мало квалитетнији од нашег и да је то пресудило у избору победника.

Трећи тим је био мешовита група Мађара, Казахстанаца, Американаца.

**Урош:** Презентовали смо рад и одговарали на питања на енглеском језику, за нас је то био изазов да изађемо пред тако стручне људе а наш наступ оцењен је као одличан.

#### **Шта вам значи друго место?**

**Ана:** Без лажне скромности, мислим да смо добро одрадили с обзиром на то да нам је први пут.

**Јана:** За нас је то фантастично искуство. Добили смо и лепе поклоне који говоре

на каквом је такмичење нивоу. Међу поклонима била су два страна уџбеника, диск с промо материјалом, нотеси, флеш меморије и ваучер од 120 долара да наручимо књиге из области финансија.

**Александар:** Па без претеривања, вредност награде по човеку била је 300 евра.

**Ана:** Ми смо се помучили, а они су се лепо одужили.

**Јана:** Ипак су најбитније везе које смо остварили. У овом послу није било важно ко нас је послао и чији смо. Принцип је био „оно што сте урадили, то ћемо да оцењујемо“.

#### **Какав је ваш коментар на полемике о продаји „Телекома Србије“?**

**Александар:** Видимо да „Телеком Србија“ тренутно има проблем, није конкурентан у односу на друга два оператера, из „Телекома“ одлазе најбољи стручњаци јер не могу да добију адекватну плату, потрошачи су ускраћени за неке услуге које нуде конкуренти... Дакле, биће боље за „Телеком“ кад се прода, сигурно ће бити отпуштања радника али то је нешто што мора да се деси.

Није проблем да ли ће се продати или не, него како ће се тај новац искористити. Ако се искористи као и у свим претходним приватизацијама, онда је боље не продавати га.

#### **На основу ваше анализе „Мађарског Телекома“ и на основу информације о пријављеним потенцијалним купцима „Телекома Србије“ можете ли да изведете закључак о могућем купцу?**

**Јана:** Интерно смо коментарисали да би „Дојче Телеком“ том аквизицијом дефинитивно заокружио своје регионално позиционирање на овом делу Европе. Искрено се надам да би то онда имало и неке повољније услове за потрошаче, боље услуге... С ценом услуга новог власника „Телекома Србија“ не бих сада лицитирала. У сваком случају требало би да на дуги рок сви имају бенефите. Ми више немамо времена за гашење пожара на кратак рок.

**Ана:** Улазак великог играча распламсаће нову конкуренцију, компаније ће се утркивати за нови, већи комад тржишта што ће побољшати перформансе свих играча а на задовољство потрошача.

**Александар:** „Телеком Србија“ као државно предузеће води рачуна и о социјалном аспекту, мора да запошљава што више људи, да обара цене услуга али плате не расту. И кад год зафали пара, држава ускочи и помогне. А кад ту фирму неко купи плате ће да порасту, сигурно је да ће бити отпуштања и да ће да поскупе услуге али ће бити квалитетније.

#### **Да ли би сте се упустили у анализу „Телекома Србија“ да је то од вас тражио неко од потенцијалних купаца?**

**Ана:** Да, то би било изазовно.

**Јана:** То је увек мало „врућ кромпир“ јер све врви од емоција. А том послу требало би приступити непристрасно, „имамо предузеће, његове перформансе, шта би могло да се побољша“. Сви људи који излазе у јавност морали би да буду искренији и да воде рачуна о ефектима онога што причају. Ми као држава имамо проблем, нама крупне ствари изгледају неважне, транзиција нам траје десет година. Ту је губитак за целокупно друштво, а не само за „Телеком“.

**Урош:** Код нас су медији беспотребно пуни политике, превише је изјава с националним набојем. А све што је приватизација наилази на одбојност, без свести да ће нека фирма пропасти ако се не прода.

#### **Миша Бркић**

објављено: 30.01.2011



пошаљите коментар    коментари (5)

#### **ПОСЛЕДЊИ КОМЕНТАРИ**

student apsolvent | 30/01/2011 05:31

Da imamo nekog pametnog na vlasti, ovi eksperti bi odmah dobili status "Ante Markovica" ili "Dragoslava Avramovica" u ekonomskoj politici Srbije.