



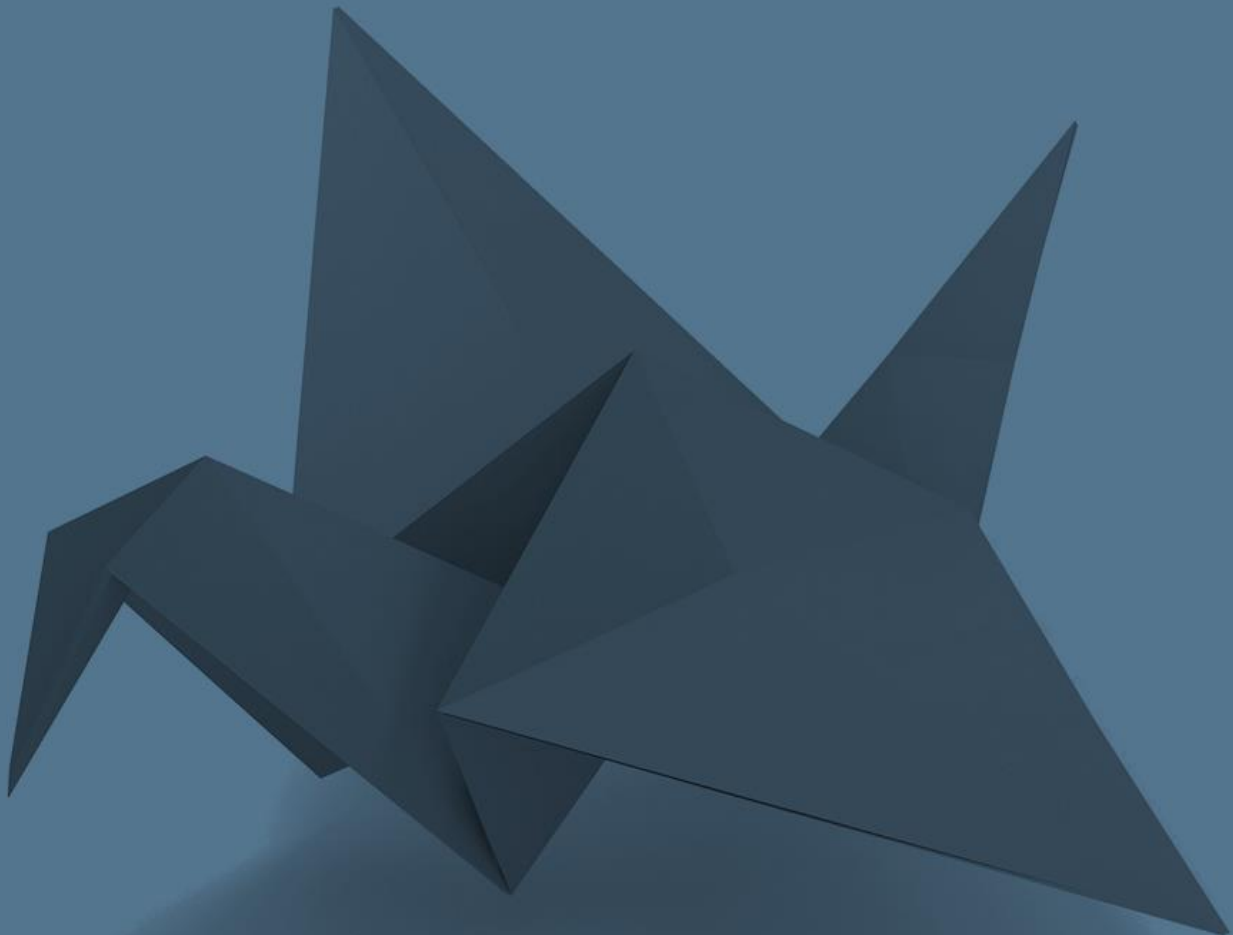
• Centar za politike i upravljanje  
Centre for Policy and Governance



## Perspektive razvoja BH Telecoma Između restrukturiranja i privatizacije

---

Analizu izradio Centar za politike i upravljanje  
oktobar, 2017.





## Uvod

Prodaja najprofitabilnijeg telekomunikacijskog operatera u Bosni i Hercegovini, BH Telecoma d.d. Sarajevo (BH Telecom), godinama je bila predmet rasprave u bh. društvu. S jedne strane, Federaciji BiH, čija je Vlada vlasnik preko 90% dionica BH Telecoma, potrebno je liberalnije tržište, odgovorno ulaganje, i racionalno poslovanje, te kapitalne investicije, što bi povećalo i kvalitet telekomunikacijskih usluga. S druge strane, oni koji se protive privatizaciji tvrde da će dugoročno vlasništvo države nad BH Telecomom biti isplativo, te da će doprinijeti finansijskoj likvidnosti.

Zbog neuspjeha u dosadašnjem procesu privatizacije u Bosni i Hercegovini, društvo je postalo skeptično prema ovom procesu koji se ističe za uzrok trenutnog lošeg ekonomskog stanja. Naime, privatizaciju do 2014. godine obilježili su, između ostalog, i pokušaji protupravnog prisvajanja privatizovane imovine, kao i nesposobnost novih vlasnika da uspješno restrukturiraju kompanije i osiguraju njihov rast, što je posljedica nametanja nelogičnih i ograničavajućih uslova novim vlasnicima od strane vlasti. Sve se to odražava i na skepsu javnog mnijenja prema privatizaciji najvećeg telekomunikacijskog operatera u BiH. Shodno tome, potrebno je analizirati dostupne podatke koji bi mogli razotkriti pozitivno rješenje za BH Telecom.

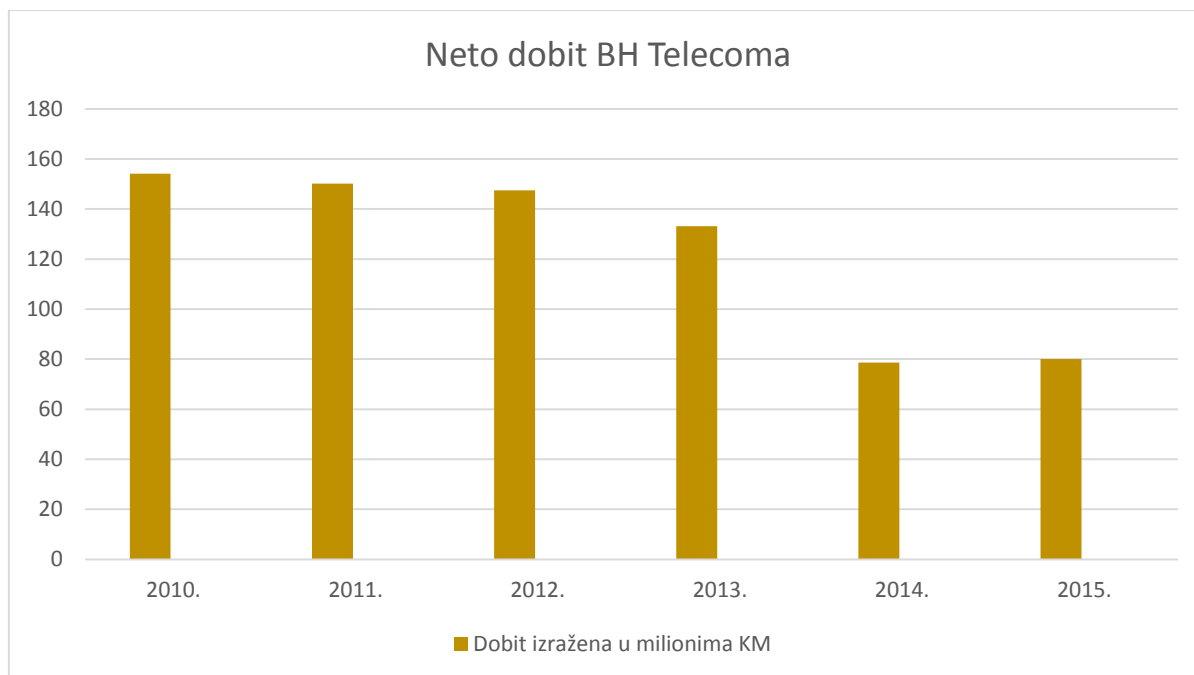
Naravno, kada se bilo gdje u svijetu govori o telekomunikacijskom tržištu, u obzir se mora uzeti i razvoj internet telefonije, koja nudi besplatne usluge i time neminovno smanjuje profit tradicionalnim telekom operaterima. Kako se industrija mobilnog interneta sve više razvija i u BiH, može se očekivati pad zarade i BH Telecoma, ukoliko se on ne prilagodi razvoju moderne tehnologije. Centar za politike i upravljanje je, sublimirajući iskustva tehnološki naprednijih država, upozoravao na ovaj trend još u novembru 2014. godine u svom istraživanju „Izazovi privatizacije telekom operatera u FBiH“<sup>1</sup>. Imajući sve to u vidu, potrebno je, prije svega, utvrditi bilans stanja i uspjeha, te trenutnu vrijednost BH Telecoma.

---

<sup>1</sup>Izazovi privatizacije telekom operatera u FBiH, novembar, 2014., str. 5, Centar za politike i upravljanje, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017, <http://www.cpu.org.ba/media/26372/Izazovi-privatizacije-telekom-operatera-u-FBiH.pdf>.

## Zlatna koka?

Protivnici privatizacije Telecom nazivaju „zlatnom kokom“, koja će uvijek biti profitabilna. Podaci, međutim, ukazuju na pad neto dobiti BH Telecoma u posljednjih nekoliko godina. Prema podacima iz finansijskih izvještaja, dostupnih na zvaničnoj web stranici BH Telecoma, ovo preduzeće je u 2010. godini ostvarilo neto dobit od 154,11 miliona KM, 2011. godine 150,22 miliona KM, 2012. godine 147,48 miliona KM, 2013. godine 133,15 miliona KM, 2014. godine 78,59 miliona KM, te 2015. godine 80,17 miliona KM<sup>2</sup>. Dok su, dakle, oni koji se protive prodaji dionica „zlatne koke“ tvrdili da kompanija mora ostati u većinskom vlasništvu Vlade FBiH jer će biti profitabilna, njena godišnja neto dobit od 2010. do 2015. godine, gotovo je prepolovljena.



Grafikon 1: Pregled neto dobiti BH Telecoma u periodu 2010. - 2015.

Samim tim, padala je i vrijednost dionica, tako da BH Telecom iz godine u godinu vrijedi sve manje. Godine 2011. vrijednost jedne dionice BH Telecoma iznosila je 17,55 KM, da bi do 2016. pala na 16,81 KM<sup>3</sup>. Sasvim prirodno, opadanjem dobiti preduzeća, smanjuje se i iznos koji ono putem poreza vraća Vladi. BH Telecom je 2013. godine, putem poreza na dobit, isplatio 13,3 miliona KM, da bi 2015. ta brojka iznosila 9,7 miliona. Pitanje je da li bi se, i prilikom pokušaja prodaje, za blok dionica BH Telecoma našao kupac. Ovdje se mora naglasiti da se prodajna vrijednost dionica može znatno razlikovati od njene knjigovodstvene vrijednosti, kakav je bio slučaj sa Fabrikom duhana Sarajevo.

<sup>2</sup>Godišnji izvještaj o poslovanju za 2013., <https://www.bhtelecom.ba/6808.html>; Godišnji izvještaj o poslovanju za 2014., <https://www.bhtelecom.ba/6806.html>; Godišnji izvještaj o poslovanju za 2015. godinu, <https://www.bhtelecom.ba/7183.html>; Izazovi privatizacije telekom operatera u FBiH, novembar 2014., str. 5, Centar za politike i upravljanje, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017., <http://www.cpu.org.ba/media/26372/Izazovi-privatizacije-telekom-operatera-u-FBiH.pdf>. Napomena: Kako podaci za 2010., 2011. i 2012. godinu nisu dostupni na službenoj web stranici BH Telecoma, preuzeti su iz analize Centra za politike i upravljanje.

<sup>3</sup>Profil emitenta, BH Telecom d.d. Sarajevo, Sarajevska berza, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017., <http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta/symbol/BHTSR>.

Udjel Vlade FBiH u Fabrici duhana Sarajevo prodat je u septembru 2016. godine. Prodato je, naime, 511.478 dionica po cijeni od 83,50 KM po dionici, dok je knjigovodstvena vrijednost po dionici iznosila 174,5 KM. Osim toga, uočene su i druge nelogičnosti. Nepoznato je ko je izvršio procjenu vrijednosti, a kupovina dionica nije bila široko dostupna upravo radi sume novca potrebne za kupovinu bloka dionica. Sve to može predstavljati smetnju i prilikom eventualne prodaje dionica BH Telecoma.

## Korist građana

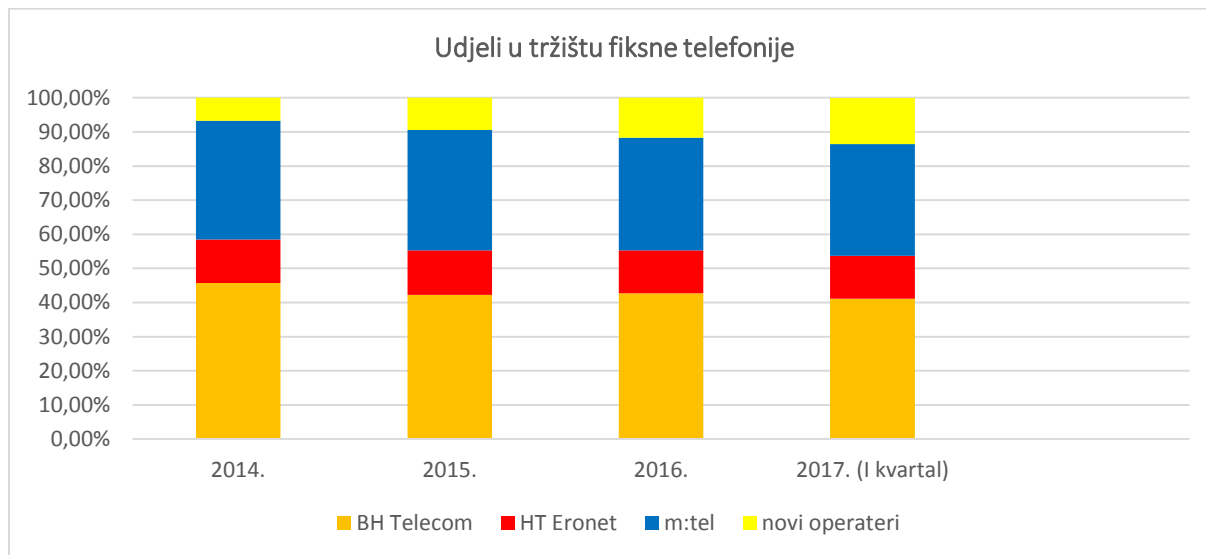
Gore navedeni podaci, međutim, ne zanimaju krajnjeg potrošača, korisnika usluga BH Telecoma, odnosno građanina Bosne i Hercegovine. Ono što prosječnog potrošača zanima jeste kvalitet i cijena usluga. Ukoliko je, uz pristupačnu cijenu, osiguran i njen kvalitet, potrošaču postaje manje bitno da li usluga dolazi od javnog ili privatnog telekom operatera. Uklanjanje monopola, liberalizacija tržišta, odnosno veća ponuda potrošačima, trebalo bi voditi do poboljšanja usluge i smanjivanja cijena.

Poredeći kvalitet i cijene usluga BH Telecoma sa drugim operaterima na bh. tržištu, a koji nisu u javnom vlasništvu BiH, možemo provjeriti tačnost ove pretpostavke. Najjeftiniji paket BH Telecoma koji podrazumijeva kablovsku televiziju sa 140 TV i 30 radio kanala, fiksni telefon, te internet sa brzinom 10+/1 Mbps i 200 MB mailbox prostora, iznosi 49 KM. S druge strane, najjeftiniji paketi drugih telekomunikacijskih operatera koji nisu u javnom vlasništvu BiH, a posluju na njenom teritoriju, iznose, primjera radi, 42,9 KM za kablovsku televiziju sa 161 TV i 75 radio kanala, fiksnim telefonom, internetom brzine 40/4 Mbps i 500 MB mailbox prostora, te 38,25 KM za kablovsku televiziju sa 188 TV kanala, fiksnim telefonom te internetom brzine 5/0,5 Mbps (*Tabela 1*). Navedeni podaci ukazuju na to da su cijene usluga i obim servisa u FBiH povoljniji kod konkurenata.

TELEKOM OPERATER	BH TELECOM	KONKURENT 1	KONKURENT 2
Broj kanala kablovske televizije	140 TV i 30 radio	161 TV i 75 radio	188 TV
Fiksna telefonija (uključeni besplatni razgovori)	DA (neograničeno)	DA (neograničeno)	DA (300 minuta)
Brzina interneta (Mb/s)	10+/1	40/4	5/0,5
Mailbox (u MB)	200	500	/
Cijena	49 KM	42,9	38,25

Tabela 1: Usporedba paketa usluga između BH Telecoma i dijela tržišnih konkurenata

Prema podacima Regulatorne agencije za komunikacije (RAK)<sup>4</sup> BiH iz juna 2017. godine, u tržišnom udjelu u fiksnoj telefoniji u prvom kvartalu 2017. godine BH Telecom zauzima 41,08%, Mtel a.d. Banja Luka (m:tel) 32,74%, Hrvatske telekomunikacije d.d. Mostar (HT Eronet) 12,63%, dok „novi operateri“ zauzimaju 13,54%. U prvom kvartalu 2014. godine, BH Telecom je zauzimao 46,63%, HT Eronet 12,81%, a m:tel 34,78%.



Grafikon 2: Pregled udjela telekomunikacijskih operatera u tržištu fiksne telefonije

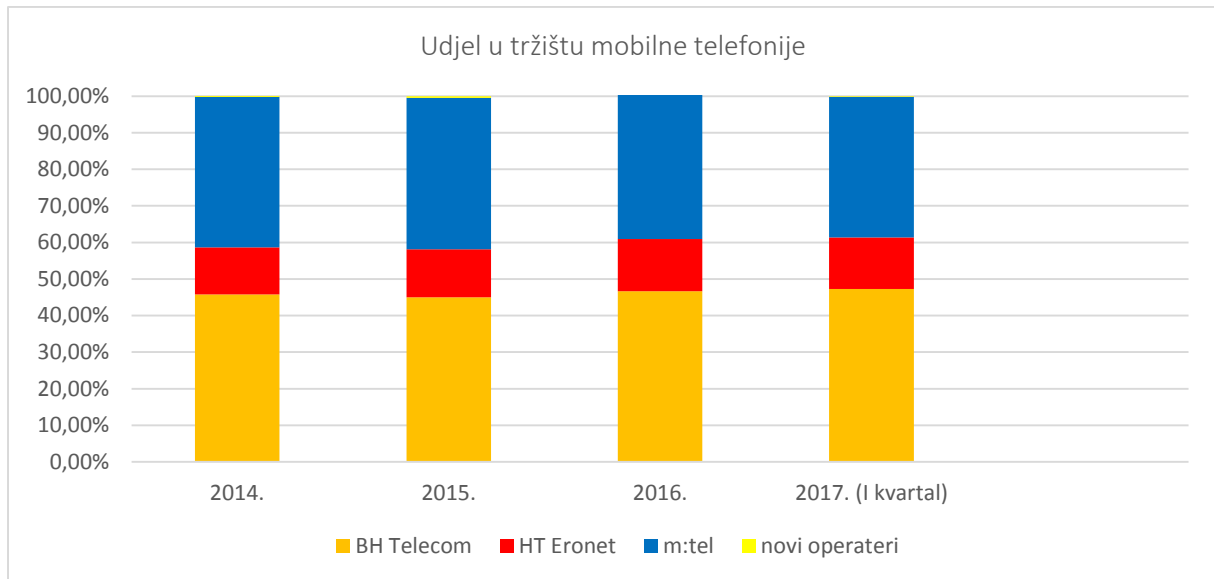
Razlike, dakle, u tržišnom udjelu tri najveća telekom operatera u BiH kroz protekle tri godine nije isti, ali nema ni većih odstupanja. S druge strane, od prvog kvartala 2014. godine do prvog kvartala 2017. godine, a uprkos preprekama na tržištu, novi operateri su povećali svoj tržišni udjel sa 5,79% na 13,54%. Kada je riječ o mobilnoj telefoniji, u prvom kvartalu 2017. godine, BH Telecom zauzima 47,31%, m:tel 38,53%, HT Eronet 14,09%, a novi operateri 0,18% udjela u tržištu. U prvom kvartalu 2014. godine BH Telecom je zauzimao 44,87%, HT Eronet 12,55%, a m:tel 42,32% tržišnog udjela. Novi operateri su 2014. godine imali tržišni udjel od 0,27%, s tim što je potrebno naglasiti da je ta brojka tada bila podijeljena na svega dva operatera, dok je danas aktivno pet novih operatera.

Prema analizi RAK-a, BH Telecom, m:tel, i HT Eronet predstavljaju operatere sa značajnom tržišnom snagom na tržištu završavanja poziva u vlastitu javnu mobilnu telefonsku mrežu. S druge strane, novi operateri pri ulasku na tržište nailaze na prepreke koje nisu imali operateri koji su prednjačili ili djeluju već duže vrijeme na tržištu. Budući da završavanje poziva u pojedine mreže BH Telecoma, HT Eroneta i m:tela predstavlja zasebna relevantna tržišta pod isključivom kontrolom tih operatera, u analizi RAK-a<sup>5</sup> se zaključuje da ne postoji mogućnost za značajniji udjel novih operatera na ta tržišta.

<sup>4</sup>Kvartalni uporedni podaci tržišta elektronskih komunikacija 01.01.2017. – 31.03.2017., str. 2 i 4, Regulatorna agencija za komunikacije BiH, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017., <http://www.rak.ba/bos/index.php?uid=1374157315>.

<sup>5</sup>Analiza tržišta poziva koji završavaju u individualnim mobilnim mrežama - veleprodajni nivo, novembar 2016. godine, Sarajevo, str. 35, Regulatorna agencija za komunikacije BiH, Oblasť telekomunikacija, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017., <http://www.rak.ba/bos/index.php?uid=1369662926>.

I pored toga, novi operateri uspjeli su povećati svoje udjele, što pogoduje tržištu i dovodi do podizanja kvalitete i pada cijena usluga. Iz prethodno navedenog jasno je da bi taj trend, logično, rastao u slučaju veće liberalizacije tržišta. Također, tehnološki napredak, odnosno razvoj internet aplikacija koje nude besplatne razgovore neupitno obara cijene usluga tradicionalnih operatera.



Grafikon 3: Pregled udjela telekomunikacijskih operatera u tržištu mobilne telefonije

## Privatizacija i liberalizacija tržišta – primjeri iz regije

Kako se može zaključiti iz gore navedenog, iako Bosna i Hercegovina *de jure* ima liberalno telekomunikacijsko tržište na kojem posluju i privatni operateri, suštinski se radi o oligopolu u kojem tri najveća operatera – BH Telecom, HT Eronet i m:tel – imaju monopol nad određenim dijelovima države. On je uslovljen korištenjem infrastrukture, odnosno dostupnošću na širem području. Stoga je i liberalizacija telekomunikacijskog tržišta neophodna kako bi se postigao krajnji cilj – kvalitetne i dostupne usluge. Kada je riječ o državama regije, one su uglavnom provele proces privatizacije telekomunikacijskih operatera, ali i pokazale kako privatizacija **ne može** biti uspješna bez liberalizacije tržišta.

### Hrvatska

Hrvatski Telekom osnovan je 1999. godine razdvajanjem „Hrvatskih pošta i telekomunikacija“ na dva društva. Iste godine, Republika Hrvatska prodala je 35% dionica HT-a društvu DTAG, a 2001. godine ovo društvo kupilo je dodatnih 16% dionica. Ipak, iako je privatna mreža u Hrvatskoj VipNet dobila drugu licencu još 1999., duopol je u Hrvatskoj vladao predugo. Hrvatska agencijaza telekomunikacije (HAT) 2004. godine dodijelila je koncesiju za mobilnu telefoniju operateru Tele2, koji je počeo sa radom u novembru 2005. Rad Tele2 donio je veliko pojeftinjenje u mobilnim telekomunikacijama, koje je do 2014. godine, prema Hrvatskoj agenciji za telekomunikacije, kumulativno uštedilo građanima Hrvatske dvije milijarde eura.

### Crna Gora

Crnogorski Telekom je u vlasništvu Hrvatskog telekoma, koji je 76,5% dionica Crnogorskog Telekoma kupio od M-Telea, odnosno Telekoma Mađarske. Kako Crnogorski telekom još uvijek nema pravu konkurenciju, odnosno drži monopol u oblasti fiksne mreže, to je dovelo do niske kvalitete, odnosno

malih brzina u ponudi internet paketa, a visokih cijena pretplate za fiksnu telefoniju i internet. S druge strane, konkurencija u oblasti mobilnih telekomunikacija (Telenor, m:tel), rezultirala je pristupačnim cijenama razgovora putem mobilnih telefona, slanja SMS-a i mobilnog interneta sa pristojnim brzinama surfanja.

## Srbija

Telekom Srbija je i danas u većinski državnom vlasništvu. Vlada Srbije je nakon restrukturiranja Mobtela u Mobi 63 2005. godine, imala 70% vlasništva. Mobi 63 je 2006. godine prodat na međunarodnoj javnoj licitaciji za 1,513 milijardi eura norveškom Telenoru, a vlast u Srbiji je nedugo zatim za 320 miliona eura prodala austrijskom Mobilcomu (VIP) treću licencu za mobilne operatere. Tako je tržište liberalizirano, te u polju mobilne komunikacije građani imaju kvalitetne i pristupačne usluge, dok gotovo potpuni monopol nad fiksnom mrežom drži upravo Telekom Srbija, kao državno preduzeće, te na taj način određuje cijene i kvalitet usluga.

## Razvoj tehnologije

Jedan od problema koje nosi nedovoljna liberalizacija tržišta svakako je i usporen razvoj novih tehnologija u odnosu na svjetske, ali i regionalne trendove. Dok je u Bosni i Hercegovini dostupna tek 3G mreža, u Srbiji je 4G mrežu uveo privatni operater Vip Mobile u avgustu 2015. godine. U septembru 2017. godine, ova mreža bila je dostupna za 95% stanovništva Republike Srbije. U Hrvatskoj 4G mrežu nude tri operatera – Tele2, Vipnet i Hrvatski Telekom. Pri tome, Hrvatski Telekom ima najveću pokrivenost od 92% stanovništva. Hrvatska se, prema podacima OpenSignal, nalazi na 43. mjestu po dostupnosti 4G mreže, Albanija na 46., Srbija na 47., dok se BiH ne nalazi na listi prvih 75 zemalja<sup>6</sup>. Osim što, dakle, pogoduje kvalitetu usluga i nižim cijenama, liberalnije tržište doprinosi i razvoju tehnologije. Naravno, rast konkurencije i u pružanju usluga mobilnog interneta trebao bi dovesti do smanjenja cijena.



Slika 1: Dostupnost 4G mreže<sup>7</sup>

<sup>6</sup>The State of LTE (November 2016), Open signal, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017.

<https://opensignal.com/reports/2016/11/state-of-lte>.

<sup>7</sup>Coverage maps you can trust, Sarajevo BA, Open signal, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017.

<https://opensignal.com/?z=6&minLat=38.9&maxLat=48.4&minLng=7.0&maxLng=29.8&s=all&t=4>.



## Due diligence

Koristeći tada dostupne brojke, čiji je trend uglavnom nastavljen i u naredne dvije godine, kao i navedene primjere iz regije, u istraživanju Centra za politike i upravljanje iz novembra 2014. godine, zaključeno je kako bi ulazak privatnog kapitala u BH Telecom poboljšao poslovanje kompanije, unaprijedio efikasnost i produktivnost, te racionalizirao troškove<sup>8</sup>. Sve to dovelo bi, prema istraživanju, do povećanja tehnološke konkurentnosti. Naravno, da bi se donio konačni zaključak o najboljem rješenju za pitanje BH Telecoma, bila bi potrebna sveobuhvatnija analiza. Upravo na takvu analizu Vlada Federacije BiH obavezala se u sklopu kreditnog aranžmana sa Međunarodnim monetarnim fondom (MMF) usaglašenim u septembru 2016. godine.

Naime, prema Pismu namjere MMF-u iz jula 2016. godine Vlada FBiH trebala je, uz konsultacije sa Svjetskom bankom, do oktobra 2016. godine završiti „finansijsku i operativnu procjenu vrijednosti“ BH Telecoma, odnosno takozvani *due diligence*. „Procjena vrijednosti“, međutim, nije urađena do navedenog roka, a danas predstavlja jedan od sedam uslova za dobijanje druge tranše kredita od Fonda.

Na osnovu prethodno navedenih podataka, međutim, može se zaključiti da postoji mogućnost da bi takva analiza pokazala potrebu za promjenama u poslovanju BH Telecoma. Premijer Federacije BiH, Fadil Novalić bio je izričit da u njegovom mandatu neće biti prodaje BH Telecoma, te kako se to preduzeće ne treba prodati, već restrukturirati. **Bez obzira na sudbinu aranžmana sa MMF-om, za konačni pronalazak rješenja kada je u pitanju BH Telecom, potrebno je u što skorijem roku sprovesti *due diligence* analizu i usaglasiti plan za budući rad BH Telecoma.**

## Utrošak novca od eventualne prodaje

Osim pitanja stanja BH Telecoma, i telekomunikacijskog tržišta u slučaju prodaje BH Telecoma, postavlja se pitanje i utroška novca od prodaje. Ukoliko se u obzir uzme nizak nivo odgovornosti i transparentnosti rada vlasti u BiH, bojazan da će se novac trošiti bez konkretnog plana, sasvim je opravdana. Prodaja BH Telecoma danas vjerovatno ne bi donijela dovoljno visok iznos kako bi se u potpunosti riješili veliki infrastrukturni i energetske projekti. Također, novac za nastavak građenja autoputa nastoji se pribaviti povećanjem akciza na naftne derivate. Međutim, sredstva bi mogla biti uložena u rješavanje drugih problema koji koče razvoj privrede BiH, kao što su previsoki doprinosi i opterećenje poslodavaca. Stoga su transparentnost i jasno određen plan procesa prodaje od ključne važnosti i potrebno je težiti tome da se prije same eventualne prodaje (dijela) dionica BH Telecoma odredi utrošak zarađenog novca.

---

<sup>8</sup>Izazovi privatizacije telekom operatera u FBiH, novembar 2014., str. 5, Centar za politike i upravljanje, posljednji put posjećeno: oktobar, 2017. <http://www.cpu.org.ba/media/26372/izazovi-privatizacije-telekom-operatera-u-FBiH.pdf>.





## Reference

- BH Telecom (2014.), *Godišnji izvještaj o poslovanju za 2013. godinu*
- BH Telecom (2015.), *Godišnji izvještaj o poslovanju za 2014. godinu*
- BH Telecom (2016.), *Godišnji izvještaj o poslovanju za 2015. godinu*
- Centar za politike i upravljanje (2014.), *Izazovi privatizacije telekom operatera u FBiH*
- Regulatorna agencija za komunikacije BiH (2017.), *Kvartalni uporedni podaci tržišta elektronskih komunikacija 01.01.2017. – 31.03.2017.*
- Regulatorna agencija za komunikacije BiH (2017.), *Analiza tržišta poziva koji završavaju u individualnim mobilnim mrežama – veleprodajni nivo*

## Elektronski izvori

- BH Telecom. Posljednji put posjećeno: oktobar, 2017. [www.bhtelecom.ba](http://www.bhtelecom.ba)
- Centar za politike i upravljanje. Posljednji put posjećeno: oktobar, 2017. [www.cpu.org.ba](http://www.cpu.org.ba)
- Open signal (2016.). *The state of LTE*. Posljednji put posjećeno: oktobar, 2017. [www.opensignal.com/reports/2016/11/state-of-lte](http://www.opensignal.com/reports/2016/11/state-of-lte)
- Regulatorna agencija za komunikacije BiH. Posljednji put posjećeno: oktobar, 2017. [www.rak.ba](http://www.rak.ba)
- Sarajevska berza. *Profil emitenta, BH Telecom d.d. Sarajevo*. Posljednji put posjećeno: oktobar, 2017. [www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta/symbol/BHTSR](http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Profil-emitenta/symbol/BHTSR)