

Pregledni naučni rad

UDK 621.39:330.322:005.51/.52

DOI 10.7251/SVR1919083K

SPECIFIČNOSTI PROCESA BUDŽETIRANJA KAPITALA U SEKTORU TELEKOMUNIKACIJA

Dr Dijana Kremenović¹

Mr Jelena Jovović²

Banja Luka

Apstrakt: Odluke o izboru investicionih projekata u sektoru telekomunikacija i uopšte, mogu bitno uticati na sudbinu preduzeća, njegovu konkurentsku poziciju na tržištu, učešće na tržištu, smjer daljeg tehnološkog razvoja, pa čak i na opstanak preduzeća. Cilj ovog rada je da u uslovima aktuelne ekonomske stvarnosti ukaže na značaj cjelokupnog procesa kapitalnog budžetiranja, prilikom izbora i donošenja odluke o investicionim aktivnostima u oblasti telekomunikacija. U tom smislu, analizirali smo specifičnosti sektora telekomunikacija, te ukazali na uticaj budžetiranja kapitala i izbora investicionih projekata na ekonomski rast i razvoj.

Ključne riječi: *kapitalno budžetiranje, investicije, ekonomski rast i razvoj*

JEL klasifikacija: *G31, O47*

UVOD

Sektor telekomunikacija kod nas bilježi i ubrzan rast, pogotovo ukoliko imamo na umu ratni i poslijeratni period. Razvoj se manifestuje dostupnošću svih modernih tehnoloških dostignuća iz oblasti telekomunikacija i informatike, uz napomenu da je globalno fiksna telefonija u višegodišnjoj stagnaciji, što je kompenzovano razvojem usluga mobilne telefonije. Analizirajući dosadašnju investicionu aktivnost u oblasti telekomunikacija, efekti se, posmatrajući segmentirano usluge, bitno razlikuju. Kada je riječ o distribuciji medijskih sadržaja, evidentno je da su ulaganja kapitala znatno veća u odnosu na prihode koji se po tom osnovu ostvaruju. Razlozi kontinuiranog investiranja u ovaj segment su u tome da su ulaganja u ovu mrežu multciljno orijentisana jer se takve mreže mogu koristiti i za pružanje drugih telekomunikacionih usluga (usluge fiksne telefonije). Kada se analizira segment interneta, uočljivo je da se bez pretjerano velikih ulaganja stvaraju znatna povećanja prihoda, što je efekat liberalizacije u ovom segmentu tržišta. Ono što predstavlja potencijal svakako je podsticaj ulaganja u širokopojasnu mrežu i širokopojasni pristup.

Da bi se dobila kvalitetna slika efektivnosti ulaganja u sektor telekomunikacija, neophodna je analiza finansijske stabilnosti sektora

¹ Prof. dr Dijana Kremenović, e-mail: dijana.kremenovic.2018@gmail.com

² Mr Jelena Jovović, e-mail: jelena.jovovic@itep.edu.ba

telekomunikacija, odnosno analiza finansijskih performansi u smislu procjene kratkoročne i dugoročne finansijske sigurnosti, procjene profitabilnosti i procjene investicionih alternativa u sektoru telekomunikacija. Analiza kratkoročne finansijske stabilnosti podrazumijeva analizu likvidnosti (pokazatelji likvidnosti, pokazatelji obrta i dužine gotovinskog ciklusa) i analizu usklađenosti novčanih tokova. Prema tome, dugoročna finansijska sigurnost zavisi od usklađenosti strukture imovine i strukture izvora finansiranja, odnosno od stepena zaduženosti, prinostne snage i investicionih mogućnosti. S obzirom na osnovnu djelatnost proizilazi da u strukturi imovine dominiraju ulaganja u stalnu imovinu, prvenstveno u nematerijalna sredstva, opremu, postrojenja i nekretnine. Ovo je vrlo bitno zbog hiperkonkurencije, koja u oblasti telekomunikacija nikada nije bila izraženija, i zbog neophodnosti kontinuiranog ulaganja u naprednu tehnologiju i znanje budući da je kratak vijek servisa i usluga. Uslovi pod kojima se zadužujemo postaju sve izraženiji s obzirom na materijalnu značajnost potrebnih sredstava. Pozitivan novčani tok gotovine iz poslovanja (novčani tok koji generiše viškove), može bitno amortizovati rizike zaduženja i obezbijediti pokriće kako tekućih tako i dugoročnih obaveza.

U trci za *konkurentskom prednošću*, koristeći prednost prvog ulaska na tržište, a motivisani tržišnim optimizmom, mnogi davaoci telekomunikacionih usluga suočavali su se a i danas se suočavaju sa mogućnošću preinvestiranja (slučaj sa optičkom infrastrukturom). Pored toga, karakteristika telekomunikacione industrije je i problem „digitalnog jaza“ koji ima višedimenzionalni karakter izražen između bogatih i siromašnih, ne samo između različitih država i regija nego i unutar država između različitih kategorija stanovništva. Digitalni jaz je pojam kojim se interpretiraju razlike između bogatih i siromašnih u smislu dostupnosti i posjedovanja novih telekomunikacionih i informatičkih tehnologija gdje zemlje koje danas zaostaju, sutra zaostaju još više.

1. SPECIFIČNOSTI SEKTORA TELEKOMUNIKACIJA I BUDŽETIRANJE KAPITALA U TELEKOMUNIKACIJAMA

Tržište telekomunikacija u svijetu ubraja se u red visokouređenih tržišta, dok se kod nas tek u posljednjih petnaest godina, zahvaljujući obezbjeđenju regulatornog okvira za potrebe liberalizacije tržišta telekomunikacija, može govoriti o regulisanom i liberalizovanom tržištu. S aspekta regulative, a u kontekstu deregulacije i liberalizacije telekomunikacionog tržišta u Bosni i Hercegovini, barijere ulaska na tržište su relativno niske što je uveliko uticalo na usložnjavanje konkurentskih odnosa manifestovanih brojnim operatorima na tržištu telekomunikacija. Na osnovu jasno preciziranih pravila igre otvorena je konkurentska utakmica na svim poljima telekomunikacionih usluga, prvo licenciranjem operatera mobilne telefonije, otvaranjem tržišta interneta, tržišta distribucije medijskih sadržaja i konačno na tržištu fiksne telefonije. Regulativa je nedvosmislena, jasno uređena, a

posebno u smislu kontrole cijena, primjene troškovnog modela i sistema izvještavanja koji se moraju poštovati jer se na taj način tržište telekomunikacija posebno izdvaja u odnosu na sva druga tržišta.

Telekomunikacije su u razvijenim a i u nerazvijenim zemljama i zemljama u tranziciji jedna od najvažnijih grana privrede. Osim što značajno participiraju u nacionalnim privredama, *telekomunikacije su motor razvoja privrede*, čime je dinamika njihovog razvoja posebno naglašena. Telekomunikacione mreže pružaju mogućnost globalnog prenosa informacija; one predstavljaju žilu kucavicu svake aktivnosti u današnjici, a dinamika razvoja u posljednjih petnaestak godina učinila je telekomunikacionu tehnologiju mnogo razvijenijom. Telekomunikaciona industrija je učinila revolucionarni iskorak, omogućivši bitno redukovanje troškova poslovanja te obavljanje gotovo svih poslovnih transakcija u globalnom okruženju. Na taj način predstavlja posebnu vrstu prometnog sistema koji se korišćenjem informacija u poslovanju nameće kao paradigma nove moderne ekonomije. Informaciono-komunikacione tehnologije danas obezbjeđuju protok velike količine informacija u samo jednoj sekundi, obezbjeđuju pružanje kombinovanih usluga prenosa govora, podataka i video-zapisa. Svijet je postao bogatiji za takvu komunikacijsku infrastrukturu kakva se prije dvadesetak godina nije mogla ni zamisliti.

Njihov razvoj je *jedan od osnovnih preduslova opšteg ekonomskog napretka zemlje*. One su glavna pokretačka snaga privrede stvarajući efikasan ambijent za privredni rast i razvoj, generator su povećanja bruto domaćeg proizvoda, povećanja produktivnosti rada, intenziviranja ulaganja u infrastrukturu, uvođenja naprednih inovacija, novih kompanija, aktivnosti i radnih mjesta. Međunarodna telekomunikaciona unija prezentovala je istraživanja po kojima su preduzeća iz Evropske unije koja su implementirala širokopojasni pristup, poboljšala produktivnost rada prosječno za 5% u proizvodnim djelatnostima a za cijelih 10% u uslužnom sektoru. S druge strane, podaci Svjetske banke govore da kod manje razvijenih zemalja povećanje penetracije širokopojasnog pristupa od 10% rezultira privrednim rastom mjenim stopom rasta bruto domaćeg proizvoda od 1,38%, a u razvijenim zemljama ovo povećanje iznosi 1,21%. Dakle, razvojem i ulaganjem u telekomunikacione i informacione tehnologije mnogi su prepoznali strateške puteve za oživljavanje svojih nacionalnih privreda.

Neophodan preduslov za kontinuirano funkcionisanje sektora telekomunikacija su *investicije*, i to rentabilne investicije, koje će stvoriti novu vrijednost. U tom kontekstu govorimo o kapitalnom budžetiranju u funkciji ostvarivanja strategije razvoja preduzeća, gdje je poseban akcent na izboru kriterija kojim se izražavaju koristi investicionog projekta. Činjenica je da kriteriji kojima se najadekvatnije prezentuju koristi pojedinih investicionih projekata imaju dinamički karakter koji respektuje vremensku vrijednost novca, a interpretira se projekcijom diskontovanih novčanih tokova. To je način da se napravi razlika između dobre i loše investicije i

osigura investiciono odlučivanje koje će obezbijediti maksimiranje vrijednosti preduzeća. Jedan od osnovnih razloga svakako su troškovi kapitala koji su u sektoru telekomunikacija vrlo visoki i materijalno izraženi.

Da bismo bolje razumjeli koji je kriterij izražavanja koristi investicionih projekata u sektoru telekomunikacija najadekvatniji, potrebo je da fokusiramo osnovne karakteristike savremenog sektora telekomunikacija:

- osnovni su pokretač razvoja svih ostalih grana društva, a razvoj telekomunikacija diktira razvoj ukupne privrede;
- ubrzan razvoj telekomunikacija zahtijeva značajna kapitalna ulaganja,
- visoka konkurentnost i kratki životni ciklusi servisa i usluga, zbog čega je dinamičnost inovacija u ponudi preduslov opstanka i razvoja;
- s obzirom na sve kraći životni ciklus proizvoda i usluga uopšteno, a posebno u oblasti telekomunikacija, izražena je briga za potrebe korisnika s posebnim akcentom na *inovacije i kreiranje potreba korisnika*.

Sve ovo govori da statičke metode ocjene rentabilnosti investicionog ulaganja u ovoj oblasti nisu adekvatne. Metode koje mogu dati zadovoljavajući odgovor u vezi s rentabilnošću investicionih projekata u sektoru telekomunikacija su dinamičke metode zasnovane na projekcijama diskontovanih novčanih tokova. Metode zasnovane na diskontovanim novčanim tokovima pružaju najbolje rezultate pri donošenju odluka o prihvatanju investicionih projekata jer uzimaju u obzir vremensku vrijednost novca. Među metodama zasnovanim na diskontnim novčanim tokovima neto sadašnja vrijednost pruža apsolutnu mjeru, dok interna stopa prinosa daje relativnu mjeru prinosa od projekta. Obje ove metode se vrlo često koriste prilikom analize isplativosti investicionih projekata u sektoru telekomunikacija, pri čemu treba spomenuti iako statičnu ali uvijek prisutnu metodu perioda povrata. „Po globalnoj strukturi projekti su slični u svim oblastima privređivanja, samo se određeni parametri i pokazatelji razlikuju, kao i iskazivanje efekata. Tako, na primjer, kod infrastrukturnih objekata potenciraju se različite društvene koristi, slično je sa energetske objektima i telekomunikacionim objektima." U vezi sa *društvenom značajnošću* sektora telekomunikacija, njegov uticaj na globalni razvoj nacionalne privrede i šire društvene zajednice, treba istaći značaj i potrebu primjene cost-benefit analize kao osnovne poluge sagledavanja ukupnih, ekonomskih i neekonomskih, troškova i koristi projekta. Prema cost-benefit analizi, projekat je opravdan za realizaciju samo u slučaju da su ukupne koristi koje donosi veće od očekivanih troškova. Stoga je ova vrsta analize opšteprihvaćena u telekomunikacionom sektoru, jer se njome osim ekonomskih efekata činjenično potkrepljuju i neekonomske koristi određenog investicionog projekta što, naravno, prilikom budžetiranja kapitala i odlučivanja treba uzeti u obzir.

2. UPRAVLJANJE RASTOM U FUNKCIJI ODRŽANJA KONKURENTNOSTI

Preduzeće koje radi održanja konkurentnosti upravlja sopstvenim rastom definišući svoju misiju, izražava suštinu svog postojanja, prezentuje funkciju poslovanja, i na taj način uokviruje svoje djelovanje čime se razlikuje od drugih preduzeća. Da bi ostvarilo svoju misiju, preduzeće preduzima niz aktivnosti čija će mu efikasna realizacija obezbijediti opstanak, rast i razvoj. Osnovne aktivnosti u tom smislu odnose se na preduzimanje niza mjera i aktivnosti za obezbjeđivanje konkurentske prednosti u oblasti istraživanja i razvoja.

Neophodan uslov opstanaka i razvoja preduzeća je njegov rast, koji treba da obezbijedi optimalan prinost na angažovane resurse. Svoje poslovne aktivnosti preduzeće treba da usmjeri na područja u kojima će svojim komparativnim i konkurentskim prednostima ostvariti planirane strateške ciljeve. Postavlja se pitanje kako preduzeće da bude sigurno na koja područja da usmjeri svoju poslovnu aktivnost, i kako mjeriti svoje mogućnosti. Način kojim preduzeće definiše svoju korporativnu strategiju pokazuje kako ono vrednuje i cijeni svoje šanse i mogućnosti, kako razumijeva strategijsku situaciju u kojoj se nalazi i kako identifikuje načine i metode djelovanja u datom poslovnom okruženju. Utvrđivanje pravca rasta predstavlja značajno strategijsko pitanje prilikom identifikovanja i izbora strategijskih opcija za razvojno ponašanje preduzeća. S obzirom na promjene poslovnog okruženja i specifičnu situaciju u kojoj se nalaze preduzeća u nekim djelatnostima, najčešće se koristi sljedeća podjela strategija:

- strategija ekspanzivnog rasta (ekspanzija putem penetracije tržišta, razvoja tržišta i proizvoda, diversifikacije, kombinacije ekspanzije i diversifikacije);
- strategija ograničenog rasta (strategija profita, strategija održivog rasta);
- strategije smanjivanja i/ili preorijentacije (strategija smanjivanja i zaokreta, dezinvestiranja, strategija transformacije, tj. restrukturiranja poslovnog portfolija preorijentacijom na druge proizvode i djelatnosti strategija ustupanja nekih aktivnosti glavnom kupcu u cilju snižavanja troškova putem koncentracije na „osnovno jezgro delatnosti“).

Upravo međuzavisnost investicionih aktivnosti i izbora strategijskih opcija utiče na konkretizovanje ponašanja korporativnog preduzeća čime se operacionalizuju strateški ciljevi. Strategija, a time i izbor investicionih aktivnosti su projekcija interesa najvažnijih interesnih grupa preduzeća. Smisao investiranja je u ostvarivanju određenih efekata. Međutim, efekti investicionog ulaganja mogu biti različiti zavisno od vrste investicija i ciljeva koji se žele ostvariti. Da bi se mogla donijeti racionalna investiciona odluka, treba precizirati ciljeve konkretnog investicionog ulaganja i utvrditi efekte koji se žele ostvariti, jer oni predstavljaju mjeru valjanosti određene

investicione akcije, odnosno kriterijum na bazi kojeg se vrši izbor između različitih investicionih varijanti.

Budući da je naše empirijsko istraživanje provedeno u drugoj polovini 2013, ispitanici su svoje odgovore bazirali na iskustvima iz 2012. godine. Cilj obavljenog istraživanja je da u procesu izbora investicionih projekata prikaže stav i ponašanje preduzeća čija su investiciona ulaganja usmjerena na ulaganja u realnu imovinu u branši vađenje rude, proizvodnje i distribucije električne energije, vodoprivrede, komunikacija i informatike koja su za 2012. godinu iznosila 589 miliona konvertibilnih maraka. Ukupna investiciona ulaganja 2012. godine u Republici Srpskoj iznosila su 1.630 miliona konvertibilnih maraka. Iako provedena anketa nije reprezentativni uzorak, jer smo kao ciljnu grupu odabrali preduzeća čija su investiciona ulaganja usmjerena na ulaganja u realnu imovinu, upitnik je popunilo 36 preduzeća čija su ulaganja u 2012. godini iznosila 428 miliona konvertibilnih maraka, što je 26% od ukupnih investicija, odnosno 76% od ukupno uloženog u posmatranoj branši. Zvanično objavljeni podaci o investicionim ulaganjima u Republici Srpskoj za 2013. godinu pokazuju smanjenu investicionu aktivnost za 5%. Ukoliko se posmatraju investiciona ulaganja od interesa za empirijsko ulaganje, vidi se da je investiciona aktivnost u 2013. godini u odnosu na 2012. smanjena za 22%. Koliki je značaj održavanja konkurentnosti, pokazala je i naša istraživačka anketa. Rangirajući značajnost investicionih ciljeva, anketirani su kao primarni cilj svoje investicione aktivnosti sa 33% ocijenili upravo bolju konkurentsku poziciju. *Liderska strateška pozicija* na tržištu bazira se upravo na pomenutoj *konkurentskoj prednosti* prvog ulaska na tržište, a potom na obezbjeđivanju konstantno *aktuelne palete kvalitetnih* proizvoda i usluga, što čuva *bazu kupaca* a time i zadovoljavajuće *učesće na tržištu*. Ono što je primarno u sektoru telekomunikacija, čime se definišu i osnovni strateški ciljevi, svakako je strateška *lidrska pozicija* na tržištu. Danas se vrlo često čuje kako više operatera na istom tržištu tvrdi da ima *lidrsku poziciju*. S obzirom na dinamičnost sektora, to nije ni nemoguća situacija budući da se strateška pozicija vrlo brzo pridobija novim proizvodom, novom uslugom i neznatnim pomjeranjima u tarifnoj politici. Suština strategije je da blagovremeno prati i kreira potrebe tržišta.

Današnje osnovno opredjeljenje telekomunikacionih kompanija u kontekstu aktuelnog tržišnog ambijenta je odbrana i unapređenje tržišne pozicije, rast i razvoj zasnovan na kontinuiranoj inovativnosti kroz investicione projekte čija će realizacija povećati učesće na tržištu. Uticaj investicione aktivnosti na pozicioniranje preduzeća su višestruke, a uslovljene su nizom faktora, prije svega efektima koje preduzeće želi da ostvari (smanjenje troškova, povećanje prihoda, smanjenje rizika, poboljšanje položaja zaposlenih), potom konkurentskom orijentacijom preduzeća (u smislu da li su sklona ofanzivnom ili defanzivnom ponašanju). Analizirajući rizike, spoznaje se koliki uticaj mogu imati operativni rizici koji su, između ostalog, posljedica upravo neefikasnog tekućeg poslovanja i

neadekvatne strategije preduzeća. Usljed gubitka konkurentske prednosti dolazi do neočekivanih promjena u poslovanju uslovljenih rastom troškova, padom prodaje i slično. Neadekvatni interni procesi, neefikasno upravljanje resursima, neadekvatno pozicioniranje na tržištu osnovni su razlozi gubitka konkurentske pozicije. U vezi s tim osnovano je naglasiti da je za preduzeće vrlo bitno vrednovanje i procjena sopstvene snage i šansi, kao i slabosti i prijatnji.

3. INTERNI I/ILI EKSTERNI RAST U FUNKCIJI ODRŽANJA STRATEGIJE RAZVOJA PREDUZEĆA

Rast i razvoj, pa i sam opstanak preduzeća uslovljeni su realizacijom investicionih projekata. U zavisnosti od definisanih ciljeva, preduzeće kreira i svoju korporativnu strategiju. Veoma često se korporativna strategija i uspješnost poslovanja odnosi na pojam rasta. Pri tome se zanemaruje činjenica da je rast relevantan za mnoga preduzeća, ali da je promjena apsolutni preduslov dugovječnog opstanka preduzeća, zbog čega prilikom definisanja ciljeva korporativne strategije akcenat mora biti na razvoju. Rast je produkt kvantitativne, a razvoj kvalitativne promjene preduzeća. Uspješna strategija rasta obezbjeđuje povećanje ukupnog broja korisnika, tržišnog učešća i proizvodnog asortimana što rezultira povećanjem prihoda. Kontinuiranim, optimalnim rastom preduzeće gradi, održava i jača svoju konkurentsku poziciju na tržištu. Posmatrano kratkoročno, rast je neophodan uslov opstanka preduzeća, što pretpostavlja da je vrlo bitno adekvatno definisati finansijsku strategiju preduzeća. Međutim, osim finansijske snage, uspješnost korporativne strategije zavisi i od efikasnosti dugoročnih ulaganja, što je jedini način da se obezbijedi uvećanje vrijednosti za akcionare, dakle zadovoljstvo svih interesnih grupa u preduzeću.

Pod razvojem preduzeća podrazumijeva se njegov prolazak kroz različite promjene u svim područjima poslovanja iz postojećeg u novo, efikasnije stanje, a to neminovno donosi kvalitativne promjene u smislu poboljšanja funkcionisanja i poslovanja uopšte. Rast pri tome obuhvata kvantitativno povećanje obima proizvodnje uvođenjem novih proizvodnih kapaciteta, bez izmijena postojeće strukture, što pored kvantitativnog povećanja obima poslovanja utiče i na kvalitativno poboljšanje postojeće proizvodnje. Na osnovu prethodnog očigledno je da svaki rast ne znači i razvoj. Već je istaknuto da rast predstavlja kvantitativnu, a razvoj kvalitativnu promjenu u poslovanju preduzeća, pri čemu okolnosti diktiraju definiciju strateškog cilja preduzeća u određenom vremenu. Tako se dolazi u situaciju (uglavnom u kriznim periodima) u kojoj rast nije preduslov održivog razvoja, pa strategiju preduzeća obilježava restrikcija troškova i ograničenja u investicionim aktivnostima.

Imajući u vidu da se korporativna strategija bavi poslovanjem i alokacijom resursa, metode rasta koje preduzeće primjenjuje u cilju svog razvoja u stvari predstavljaju načine na koje pribavlja potrebne resurse u okviru realizacije strateških ciljeva. U okviru načina implementacije

razvojnih strategija preduzeća, postoji interni i eksterni rast, pri čemu se kod eksternog rasta razlikuje model spajanja i preuzimanja i model strateškog povezivanja preduzeća. Neki autori smatraju da podjela na interni i eksterni rast preduzeća nije uslovljena izvorima finansiranja, već ciljem investiranja, odnosno finansiranjem sopstvenih ili tuđih poslovnih aktivnosti, pri čemu se finansiranje sopstvenih poslovnih aktivnosti označava kao interni, a finansiranje poslovnih aktivnosti u smislu „preuzimanja“ poslovnih aktivnosti drugih subjekata kao eksterni rast.

Ukoliko preduzeće radi ostvarivanja rasta ulaže u povećanje sopstvenih poslovnih aktivnosti, odnosno u sopstvenu imovinu, radi se o internom rastu. Ta ulaganja mogu biti u postojeće poslovne aktivnosti, odnosno u povećanje njihovog obima, ali mogu imati i inovativni karakter čime se povećava broj poslovnih aktivnosti preduzeća. Interni rast podrazumijeva oslanjanje preduzeća na vlastite resurse, a realizuje se porastom prodaje proizvoda ili usluga na postojećim tržištima, samostalnim razvojem novih proizvoda ili usluga i samostalnim ulaskom na nova tržišta. Imajući u vidu činjenicu da se oslanjanjem samo na vlastite resurse preduzeće ne može ostvariti planirani rast, pa se često odlučuje za alternativnu metodu rasta, odnosno ekspanziju poslovanja putem spajanja, pripajanja, preuzimanja preduzeća, zadobijanjem kontrole nad već postojećim preduzećem ili njegovim dijelovima. Tu su i kombinovane strategije rasta u obliku zajedničkih ulaganja, poslovnih alijansi i koalicija. Ukoliko preduzeće ima interes pripajanja sa drugim preduzećem, bilo da pripojeno preduzeće i formalno prestaje s poslovanjem ili se pripajanje manifestuje odnosom holdinga, odnosno relacijom akviziter – preuzeto društvo, takva ulaganja povećavaju tuđe poslovne aktivnosti, tj. tuđu imovinu, pri čemu nastaje eksterni rast. U slučaju potpunog preuzimanja, u smislu gašenja preuzetog poslovnog subjekta, analiza investicionih aktivnosti je slična uslovima internog rasta, dok u slučaju akvizicije analiza ulaganja ima specifičnosti koje se odnose na utvrđivanje relevantnih ili inkrementalnih novčanih tokova.

Ovdje se primjećuje da su investiciona ulaganja u interni i eksterni rast iste djelatnosti najčešće međusobno isključiva iz prostog razloga što preuzimanje tuđih poslovnih aktivnosti najčešće isključuje ulaganje u identične vlastite poslovne aktivnosti. Pri investicionim ulaganjima u međusobno isključive djelatnosti međusobna isključivost može biti uslovljena zakonskim propisima ili je kontroliše regulator. S obzirom na specifičnosti telekomunikacione industrije u smislu ubrzanja tehnološkog ciklusa, izražene konkurencije te potrebe da se na zahtjeve i potrebe kupaca odgovori u najkraćem roku, sve više se preferira eksterni rast. Interni rast je uglavnom sporiji proces, koji zahtijeva duži vremenski period, što ostavlja prostor konkurentima za napredovanje, dok, s druge strane, interni rast, za razliku od eksternog, ne stvara dodatne finansijske obaveze. Eksterni rast omogućava brzo širenje poslovanja, sadržajni i kvalitetniji portfolio proizvoda i usluga koji se nude. Rezultati detaljnog empirijskog istraživanja provedenog na 162 telekomunikaciona preduzeća u Evropi, Sjevernoj

Americi, Latinskoj Americi i Aziji ukazali su na činjenicu da telekomunikaciona preduzeća intenzivno traže nove mogućnosti i brze promjene u industriji. Riječju, telekomunikacije se suočavaju sa intenzivnom deregulacijom, velikom konkurencijom, brzim promjenama u informatičkoj tehnologiji, čemu više odgovara eksterni rast. Na osnovu prethodno navedenog može se zaključiti da, u zavisnosti od sposobnosti preduzeća da se nosi sa dodatnim finansijskim obavezama i različitom kulturom u poslovanju koja donosi eksterni rast, s jedne strane, te značajno sporijim promjenama internog rasta, donosi se i odluka da li ulagati u sopstvene, ili pak u tuđe poslovne aktivnosti.

4. DISKUSIJA

Zvanično objavljeni rezultati istraživanja provedenih u razvijenim zemljama Zapada, ali i na teritoriji Azije, iako je vremenska distanca veoma velika (1976, 1986. i 2011. godina), ukazuju na vrlo razvijenu svijest o značaju investicionog ulaganja, mjerenju efekata tih ulaganja i generalno o značaju procesa budžetiranja kapitala u svim sektorima, a posebno u sektoru telekomunikacija. Pomaci su sofisticirani i kreću se u pravcu izbora najefikasnije metode za ocjenu rentabilnosti investicija, a potom kvalitetno definisanih kriterija u okviru pojedinačnih metoda ocjene. Empirijsko istraživanje provedeno u našim uslovima pokazuje da postoji relativno razvijena svijest o značaju budžetiranja kapitala, međutim, rezultati istraživanja navode na zaključak da ne postoji dovoljno znanja niti stručnog kadra koji bi se ovom temom bavio na kvalitetan način. Povrat na uložena sredstva govori u prilog činjenici da su investicije često stihijskog karaktera, bez detaljne analize postojećeg i očekivanog stanja, pri čemu se vrlo često efekti niti projektuju, niti se mjere ex post kako bi se iskoristila stečena iskustva. Rezultati istraživanja su ukazali na kritična mjesta i slabe tačke sistema, gdje postoji prostor za poboljšanje ukupnog odnosa prema procesu investiranja i mjerenja njegovih efekata. Dobar znak bi mogao biti da preduzeća koja kod nas imaju najznačajniju investicionu aktivnost, kakav je upravo sektor telekomunikacija, ipak sve više rade na ovom problemu. S tim u vezi preporuka je:

- aktivnije pristupiti edukaciji postojećeg kadra u smislu upoznavanja sa procesom budžetiranja kapitala, metodama koje mogu dati najviše koristi upravo sektoru telekomunikacija, kao i sa koristima koje ovaj proces donosi;
- poboljšati postojeću praksu koja se koristi u preduzećima primjenjujući iskustva razvijenih telekomunikacionih kompanija sa zapada;
- u ove aktivnosti uključiti sve zainteresovane, od vlasnika kapitala, menadžmenta, akademske zajednice, fiskusa...;
- ne zanemariti značaj neekonomskog uticaja investicionih ulaganja upravo u sektoru telekomunikacija, a pažnju usmjeriti na koristi od cost-benefit analize

- strateški upravljati raspoloživim kapitalom i detaljno analizirati mogućnosti za investiranje;
- tražiti nove mogućnosti za investicionu aktivnost jer se samo na taj način može osigurati prosperitet i preduzeća i privrede uopšte;
- posredstvom finansijske publikacije redovno izvještavati o rezultatima investicionih aktivnosti, te porediti očekivane sa realizovanim rezultatima;
- razviti metodologije budžetiranja kapitala u svojim preduzećima i pažljivo markirati metode ocjene i kriterijume koji će obezbijediti dalji razvoj;
- uticati na transparentnosti procesa, barem u okvirima koji neće ugroziti konkurentnost preduzeća.

Odluke o izboru investicionih projekata u sektoru telekomunikacija i uopšte, mogu bitno uticati na sudbinu preduzeća, njegovu konkurentsku poziciju na tržištu, učešće na tržištu, smjer daljeg tehnološkog razvoja, pa čak i na opstanak preduzeća. Cilj ovog rada je da u uslovima aktuelne ekonomske stvarnosti ukaže na značaj cjelokupnog procesa budžetiranja kapitala prilikom izbora i donošenja odluke o investicionim ulaganjima u oblasti telekomunikacija. U tom smislu detaljno smo analizirali karakteristike i specifičnosti sektora telekomunikacija, te ukazali na značaj budžetiranja kapitala u smislu izbora investicionih projekata na rast i razvoj. Odluka da li primijeniti proces budžetiranja kapitala ili ne u određenom preduzeću svakako je odluka same uprave preduzeća, međutim, posljedice rezultata investicione aktivnosti snosi širi krug konzumenata, što bi trebalo da bude dovoljan razlog da se sa viših instanci ekonomske politike podstakne edukacija i primjena aktuelnih metoda u ovoj oblasti. Na kraju, ovim radom smo promovisali pozitivne svjetske trendove u oblasti investicione aktivnosti, koji su u razvijenim zemljama prisutni već dugi vremenski period, što je svakako doprinijelo razvoju svijesti u smislu odgovornog angažovanja kapitala koji će rezultirati očekivanim povratima.

ZAKLJUČAK

Zaključujemo da je u svrhu donošenja dobre investicione odluke neophodno realno sagledati specifičnosti sektora djelovanja, cjelokupan proces investiranja i ocijeniti opravdanost realizacije investicionog projekta. U tom smislu identifikuju se, mjere i kvantifikuju ukupni efekti koje donosi realizacija određene investicije. Obzirom na specifičnosti sektora telekomunikacija, poseban značaj ima ocjena investicionih ulaganja koja fokusira ekonomske i neekonomske efekte, a vrši se s aspekta preduzeća, ali i s aspekta šire društvene zajednice. Preduzeće prevashodno mora biti fokusirano na direktne ekonomske efekte koji se relativno egzaktno mogu mjeriti. Imajući u vidu širi društveni značaj efekata investicione aktivnosti (investicioni projekti u oblasti telekomunikacija, informatičkih tehnologija, energetike, vodoprivrede...) posebno ukazujemo na značaj mjerenje neekonomskih i indirektnih efekata. S tim u vezi, kao metod za donošenje

investicionih odluka najčešće se koristi cost-benefit analiza kojom se mjeri uticaj svih identifikovanih troškova i koristi. U prilog tome govori i naše istraživanje koje je pokazalo da 87% anketiranih prilikom donošenja investicionih odluka pored ekonomskih mjeri i neekonomske efekte. Za korišćenje cost-benefit analize, osim poznavanja same metodologije i procesa, neophodno je poznavati i specifičnosti telekomunikacija, kako bi se jasno moglo odrediti koje efekte investicionog projekta uključiti a koje isključiti, kako koristiti obračunske cijene, te koje kriterije primijeniti prilikom kvantifikovanja efekata.

Budžetiranja kapitala u svrhu donošenja investicione odluke danas je opšteprihvaćen koncept u razvijenim privredama i sasvim sigurno se može reći da nema alternativu. Zanimljiv je broj odgovornih menadžera koji bi odbacili koncept budžetiranja kapitala i preuzeli takav stepen odgovornosti, u prvom redu prema preduzeću kojim upravljaju, a potom i prema široj društvenoj zajednici. Nema sumnje da postoje mnoga neslaganja u vezi sa izborom metoda ocjene rentabilnosti investicionih ulaganja, te izbor kriterija u sklopu određene metode. Međutim, sasvim je izvjesno da bogato iskustvo razvijenih zemalja Zapada, ali i zemalja azijske regije nedvojbeno ukazuje na potrebu budžetiranja kapitala, upravljanja investicionim projektima, s posebnim akcentom na korišćenje diskontovanih metoda ocjene rentabilnosti investicionog ulaganja i respektovanja kako ekonomskih tako i neekonomskih efekata, a posebno u sektorima koje karakteriše dinamičnost i senzibilnost kakve su telekomunikacije. Nemjerljive su i brojne koristi koje ukupnom rastu i razvoju preduzeća donosi primjena budžetiranja kapitala. Budžetiranje kapitala doprinosi manjoj neizvjesnosti prilikom donošenja investicionih odluka, lakšem rangiranju investicionih projekata, egzaktnom mjerenju očekivane koristi a potom i kalibraciji primjenom ex-post metode, transparentnosti kriterija investicione aktivnosti, privlačenju investitora i naposljetku stvaranju dodatne vrijednosti i većem stepenu realizacije strateških ciljeva preduzeća.

Cilj ovog rada bio je izvršiti analizu postojećeg stanja u vezi s praksom onog dijela privrede koji nosi najveću investicionu aktivnost, kakav je upravo sektor telekomunikacija, pri čemu smo potvrdili neminovnost budžetiranja kapitala u svrhu donošenja investicionih odluka koje će osigurati ostvarivanje strategije razvoja preduzeća. Svjesni činjenice male vjerovatnoće da se aktivnosti oko budžetiranja kapitala provode u preduzećima koja imaju relativno malu investicionu aktivnost, posmatrali smo sektor telekomunikacija kog karakteriše upravo kontinuirana, visoka, investiciona aktivnost. S obzirom na nedovoljnu primjenu savremenih metoda analize i ocjene rentabilnosti investicionog ulaganja, te nedovoljan nivo znanja i iskustva naših menadžera, neophodno je strateški upravljati raspoloživim kapitalom i aktivnije pristupiti edukaciji kadrova koji se bave ovom problematikom. Budući da trenutni investicioni ambijent u Republici Srpskoj karakteriše nizak stepen investicione aktivnosti i nerentabilna investiciona ulaganja, te imajući u vidu činjenicu da investiciona aktivnost

neposredno utiče na privredu u cjelini, ne treba isključiti ni mogućnost da se zakonskom regulativom insistira na ocjeni rentabilnosti kandidovanih investicionih projekata prije samog donošenja odluke o angažovanju kapitala. Zaključak je da bi nastavak dosadašnje prakse mogao negativno uticati na konkurentsku poziciju naših preduzeća, posebno sektora telekomunikacija, u odnosu na preduzeća iz okruženja, ali i u odnosu na konkurentsku poziciju Republike Srpske naspram zemalja sa istim interesnim investicionim metama.

SPECIFICITY OF THE CAPITAL BUDGETING PROCESS IN THE TELECOMMUNICATION SECTOR

Dijana Kremenović PhD, mr Jelena Jovović

Abstract: Decisions on the choice of investment projects in the telecommunications sector and in general can significantly affect the fate of the company, its competitive position in the market, market participation, the direction of further technological development, and even the survival of the company. The scope of this paper is to point out in the conditions of the current economic reality the importance of the overall capital budgeting process, when choosing and deciding on investment activities in the field of telecommunications. In that sense, they analyzed the specifics of the telecommunications sector and pointed to the impact of capital budgeting and the selection of investment projects on economic growth and development.

Keywords: *capital budgeting, investment, economic growth and development*

IZVORI

1. Bodi, Z., Kein, A., Markus, A. J. 2010. „*Osnovi investiranja*“. Data status, Beograd.
2. Damodaran, A. 2007. „*Korporativne finansije, teorija i praksa*“. Modus – Centar za istraživanja, Podgorica. 305-312.
3. Đuričin, D., Kaličanin, Đ., Janošević, S. 2011. „*Menadžment i strategija*“. Ekonomski fakultet, Beograd. 428-464.
4. European Commission. 2006. „*Guidance on the Methodology for carrying out Cost-Benefit Analysis*“.
5. European Commission. 2008. „*Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects*“.
6. International Standard ISO10006. 2003. „*Quality management systems – Guidelines for quality management in project*“. Geneva.
7. Ivaniš, M., Slović, S. 2013. „*Uloga i značaj cost-benefit analize u investicionom menadžmentu*“. Pravno-ekonomski pogledi, Beograd.
8. ITU. 2012. „*Impact of broadband on the economy*“ Geneva. Preuzeto na datum 25.03.2019. from: http://www.itu.int/ITU-D/treg/broadband/ITU-BB-Reports_Impact-of-Broadband-on-the-Economy.pdf.
9. ITU. 2012. „*Yearbook of Statistics 2011*“. ITU, Geneva.
10. ITU. 2013. „*Yearbook of Statistics 2012*“. ITU, Geneva.
11. Jovanić, D., 2015. „*Budžetiranje kapitala kao instrument donošenja investicionih odluka*“. Magistarski rad, Ekonomski fakultet Banja Luka.

12. Laurence, C., Will M. 2004. „How Firms Change: Internal Development versus External Capability Sourcing In the Global Telecommunications Industry“. Preuzeto na datum 18.03.2019.from:https://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/bio/cv/working_papers/History/2004_07_HowChange.pdf .
13. Malešević, E., Malešević, Đ. 2011. „Upravljanje investicijama“. Bečej Proleter, Subotica. 48-62.
14. Malinić, D., Milićević, V. 2012. „Finansijska stabilnost sektora telekomunikacija u Srbiji“. Telekomunikacije, Beograd. 2-15.
15. Novičević, B. 2006. „Upravljačko računovodstvo – budžetska kontrola“. Ekonomski fakultet, Niš.
16. Orsag, S., Dedi, L. 2011. „Budžetiranje kapitala – Procjena investicijskih projekata,“. Masmedia, Zagreb. 15-45.
17. Petrović, E., Denčić, K. 2012. „Poslovne finansije“. Ekonomski fakultet, Niš. 92-118.
18. Project Management Institute. 2000. „A Guide to the Project Management Body od Knowledge“. Pennsylvania.
19. Republički zavod za statistiku Republike Srpske. 2014. „Statistički godišnjak 2014“, Banja Luka.
20. Republički zavod za statistiku Republike Srpske. 2013. „Statistički godišnjak Republike Srpske za 2012. godinu“. RZS RS, Banja Luka.
21. Council of Europe, European Commission. 2001. „Project Management Methodology“. Geneva.
22. World Bank. 2009. „Information and Communications for Development 2009 Extending Reach and Increasing Impact“. 2- 6.