



Studija o proračunu i projekciji ponderisanih prosečnih troškova kapitala (WACC) za Telekom Srbija ad

SEPTEMBAR 2011.

05.09.2011.

Republička agencija za elektronske komunikacije - RATEL

Višnjićeva 8,

11000 Beograd

n/r: g-din Milan Janković, direktor

Predmet: Studija o proračunu i projekciji ponderisanih prosečnih troškova kapitala (WACC) za operatora sa ZTS

Poštovani g-dine Jankoviću,

U skladu sa ugovorom iz javne nabavke (br. 1-02-4042-3/1) čiji je predmet izrada studije o projekciji ponderisanih prosečnih troškova kapitala (WACC), u prilogu Vam dostavljamo Izveštaj o proračunu i projekciji ponderisanih prosečnih troškova kapitala za Telekom Srbija ad, odnosno društvo koje je proglašeno za operatora sa značajnim tržišnim udelom za usluge javne fiksne telefonske mreže (u daljem tekstu »operator sa ZTS«), u skladu sa odlukom Republičke agencije za elektronske komunikacije br. 1-KAB-6-10/06-1 od 24.03.2006. godine.

Svrha izračunavanja je da pomogne nadležnom regulatornom telu (RATEL) prilikom regulisanja cena operatora sa ZTS.

Adekvatan WACC u skladu sa specifikacijom u konkursnoj dokumentaciji je nominalan, izražen u dinarima (RSD) i pre poreza.

Datum za koji se utvrđuje WACC je 31.12.2010. godine, uz projekciju za 2011. i 2012. godinu. Proračun je izvršen u skladu sa Pravilnikom o primeni troškovnog principa, odvojenih računa i izveštavanju od strane

operatora za značajnom tržišnom snagom u oblasti elektronskih komunikacija (»Službeni glasnik RS« br. 52/11).

Stojimo Vam na raspolaganju za sva Vaša pitanja.

S poštovanjem,

Milovan Popović

CPA

SADRŽAJ

REZIME.....	5
A. UVOD	8
B. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI OPERATORA SA ZTS.....	9
C. PONDERISANI PROSEČNI TROŠKOVI KAPITALA - WACC	11
C.1. Svrha izračunavanja	11
C.2. Definicija	11
C.3. Osnov izračunavanja i formula.....	11
D. STOPA TROŠKOVA SOPSTVENOG KAPITALA	12
D.1. Definicija	12
D.2. Stopa prinosa na nerizična ulaganja	12
D.3. Beta koeficijent	14
D.4. Premija na rizik ulaganja u akcije za razvijene zemlje	16
D.5. Premija za rizik zemlje.....	17
D.6. Rezime računice stope troškova sopstvenog kapitala.....	17
E. STOPA TROŠKOVA POZAJMLJENOG KAPITALA	19
E.1. Definicija	19
E.2. Računica	19
F. FINANSIJSKA POLUGA.....	20
F.1. Definicija	20
F.2. Računica	20
G. POREZ NA DOBIT PRAVNIH LICA.....	21
H. REZULTAT RAČUNICE WACC NA DAN 31.12.2010.	22
I. PROJEKCIJA WACC ZA 2011. i 2012. GODINU	23
J. DODACI.....	25
J.1. OPIS KORIŠĆENIH UPOREDIVIH KOMPANIJA	26
J.2. IZRAČUNAVANJE BETA UPOREDIVIH KOMPANIJA	28
J.3. RAČUNICA TRŽIŠNOG (CILJNOG) Df/E RACIA	56
J.4. RAČUNICA STOPE TROŠKOVA POZAJMLJENOG KAPITALA NA BAZI RAČUNOVODSTVENIH PODATAKA (u MRSD).....	57

Skraćenice i pojmovi korišćeni u izveštaju

- ZTS - značajna tržišna snaga
- Operator sa ZTS - javni telekomunikacioni operator sa značajnom tržišnom snagom za usluge javne fiksne telefonske mreže (Telekom Srbija)
- WACC (eng. »*Weighted Average Cost of Capital*«) - Ponderisani prosečni troškovi kapitala
- CAPM (eng. »*Capital Asset Pricing Model*«) - Model vrednovanja kapitalne aktive
- Rf (eng. »*Risk free rate*«) - stopa prinosa na nerizična ulaganja
- Levered beta - beta koeficijent sa finansijskom polugom
- Unlevered beta - beta koeficijent bez finansijske poluge
- Df/E (eng. »*Debt to Equity*«) - odnos finansijskog duga i sopstvenog kapitala
- ERP (eng. »*Equity Risk Premium*«) - premija za ulaganje u akcije
- CRP (eng. »*Country Risk Premium*«) - premija za rizik zemlje
- NBS - Narodna banka Srbije
- RSD - valuta dinar
- HRSD - u hiljadama dinara
- MRSD - u milionima dinara
- EUR - valuta evro
- EURIBOR (eng. »*Euro Interbank Offered Rate*«) - Evropska međubankarska stopa
- BEREC - Body of European Regulators for Electronic Communications (prev. »*Grupa evropskih regulatora u oblasti elektronskih komunikacija*«)

Lista tabela

Tabela B-1: Bilans stanja na dan 31.12. (u HRSD)	9
Tabela B-2: Bilans uspeha u periodu od 01.01 do 31.12 (u HRSD)	10
Tabela D-1: Projekcije inflacije za Srbiju i evro-zonu.....	13
Tabela D-2: Računica unlevered beta koeficijenta.....	16
Tabela D-3: Računica levered beta koeficijenta.....	16
Tabela D-4: Premija za rizik zemlje	17
Tabela D-5: Računica stope troškova sopstvenog kapitala	17
Tabela D-6: Računica stope troškova sopstvenog kapitala za 2011. g. ..	17
Tabela D-7: Računica stope troškova sopstvenog kapitala za 2012. g. ..	18
Tabela E-1: Kreditna premija	19
Tabela E-2: Računica stope troškova pozajmljenog kapitala.....	19
Tabela F-1: Računica Df/E racia operatora sa ZTS sa projekcijom (u MRSD)	20
Tabela F-2: Računica udela komponenti WACC	20
Tabela G-1: Računica efektivne poreske stope (u MRSD)	21
Tabela H-1: Rezultat računice WACC na dan 31.12.2010.	22
Tabela I-1: Rezultat računice WACC za 2011. godinu.....	23
Tabela I-2: Rezultat računice WACC za 2012. godinu.....	24

REZIME

Obračun na dan 31.12.2010.

BDO Business Advisory (u daljem tekstu »BDO«) je izvršio proračun i projekciju ponderisanih prosečnih troškova kapitala - WACC za operatora sa ZTS, za šta je angažovan od strane Republičke agencije za elektronske komunikacije (RATEL). Računica je urađena u skladu sa Pravilnikom o primeni troškovnog principa, odvojenih računa i izveštavanju od strane operatora za značajnom tržišnom snagom u oblasti elektronskih komunikacija (»Službeni glasnik RS« br. 52/11), u daljem tekstu »Pravilnik«).

Takođe, utvrđene su i WACC stope koje se mogu očekivati u 2011. i 2012. godini, imajući u vidu sva ograničenja u vezi sa računicom istih.

Rezultat je prezentovan u tabeli u nastavku. **Dobijeni raspon vrednosti WACC stope, pre poreza, u nominalnim iznosa i domaćoj valuti na dan 31.12.2010. se kreće**

od 14,84% do 17,20%.

Rezultat računice WACC na dan 31.12.2010.

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,55	0,55
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,72%	17,98%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%
Df (MRSD)	63,09	63,09
E (MRSD)	122,29	122,29
Df/E racio	0,52	0,52
Df/(Df+E)	34,03%	34,03%
E/(Df+E)	65,97%	65,97%
Porez na dobit pravnih lica	5,28%	5,40%
WACC pre poreza, nominalan*	14,84%	17,20%

*Zaokruženo na četiri decimale

Obračun za 2011. i 2012. godinu

Projekcija WACC za 2011. i 2012. je urađena na osnovu pretpostavke da će računovodstveni Df/E rasio društva Telekom Srbija (0,52) dostići vrednost utvrđenu na tržištu (0,83) u roku od 5 godina, tj. uvećavaće se za petinu razlike svake godine. Df/E rasio direktno utiče na izračunavanje beta koeficijenta i udela finansijskog duga i sopstvenog kapitala, i ovi parametri su jedini koji se menjaju. Ključne komponente kao što su stopa prinosa na nerizična ulaganja, unlevered beta koeficijent, premija za rizik zemlje, stopa troškova pozajmljenog kapitala, nije moguće projektovati sa neophodnom dozom izvesnosti.

Date projekcije se moraju uzeti sa velikom rezervom i BDO ne može biti odgovoran za bilo kakva odstupanja od ovde datih projekcija, zbog postojanja velike neizvesnosti u pogledu razvoja globalnih ekonomskih kretanja, industrije i konkurencije na lokalnom tržištu, makroekonomske politike i inflacije, poreske politike itd.

Rezultat je prezentovan u tabelama u nastavku. **Dobijeni raspon vrednosti WACC stope, pre poreza, u nominalnom iznosu i domaćoj valuti za 2011. godinu se kreće od 14,77% do 17,13%, dok ova stopa za 2012. godinu ima raspon od 14,71% do 17,06%.**

Rezultat računice WACC za 2011. godinu

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,57	0,57
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,82%	18,08%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%
Df/E rasio	0,58	0,58
Df/(Df+E)	36,64%	36,64%
E/(Df+E)	63,36%	63,36%
Porez na dobit pravnih lica	5,28%	5,40%
WACC pre poreza, nominalan*	14,77%	17,13%

*Zaokruženo na četiri decimale

Rezultat računice WACC za 2012. godinu

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,59	0,59
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,92%	18,18%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%
Df/E racio	0,64	0,64
Df/(Df+E)	39,05%	39,05%
E/(Df+E)	60,95%	60,95%
Porez na dobit pravnih lica	5,28%	5,40%
WACC pre poreza, nominalan*	14,71%	17,06%

*Zaokruženo na četiri decimale

A. UVOD

BDO Business Advisory je angažovan od strane Republičke agencije za elektronske komunikacije (RATEL) na poslu izrade studije o proračunu i projekciji ponderisanih prosečnih troškova kapitala WACC (u daljem tekstu »Izveštaj«) za potrebe formiranja prodajnih cena operatora sa ZTS, prema Pravilniku.

Angažovanje obuhvata izradu WACC studije za za operatora sa ZTS. Studija treba da definiše WACC na dan 31.12.2010. godine, kao i da da projekciju za 2011. i 2012. godinu.

Određivanje WACC stope je ključno za regulatorni proces. Prilikom određivanja granica cena proizvoda i usluga kompanija koje imaju značajnu tržišnu snagu, regulatori moraju da odluče šta predstavlja »fer« prinos na angažovani kapital. Fer stopa prinosa je stopa koju operatori mogu očekivati na konkurentnom tržištu fiksne telefonije i koja treba da nadoknadi oportunitetne troškove angažovanog kapitala koji nastaju pružanjem usluga, odnosno prodajom proizvoda. Na ovaj način se daju efikasni signali tržišnim učesnicima i potrošačima i motivišu kompanije da vrše efikasne investicije u odgovarajuću infrastrukturu i usluge. Preniska stopa, odnosno stopa koja je ispod oportunitetnih troškova kapitala bi destimulisala investitore, dok bi previsoka stopa dovela do ekstra profita i narušavanja konkurentnosti, odnosno neefikasne alokacije resursa.

Telekom Srbija ad je najveći aktivni operator javne fiksne telefonske mreže u 2010. godini, kako u tehničkom, tako i u finansijskom smislu. Telekom Srbija ad je vlasništvo Vlade Republike Srbije (80%) i kompanije OTE iz Grčke (20%). U skladu sa činjenicom da Telekom Srbija ad ima značajnu tržišnu snagu, u obavezi je da primenjuje troškovni princip pri formiranju cena za usluge javne fiksne telefonske mreže. Ova obaveza je definisana u Pravilniku i odredbama Zakona o elektronskim komunikacijama (»Službeni glasnik RS«, br. 44/2010).

Izvori informacija koji su korišćeni obuhvataju:

- 1) Računovodstvena dokumentacija operatora sa ZTS dobijena od RATEL-a
- 2) Međunarodni monetarni fond - World Economic Outlook April 2011 (www.imf.org)
- 3) Narodna banka Srbije (www.nbs.rs)
- 4) Frankfurtska berza (www.boerse-frankfurt.de)
- 5) Thomson Reuters (www.reuters.com)
- 6) Nacionalne berze uporedivih kompanija
- 7) Aswath Damodaran (www.damodaran.com)
- 8) IRG - Regulatory Accounting - Principles of Implementation and Best Practice for WACC calculation (prev. »Principi implementacije i najbolje prakse za izračunavanje WACC«)
- 9) ERG - Regulatory Accounting in Practice 2008 (prev. »Regulatorno računovodstvo u praksi«)
- 10) ERG - Regulatory Accounting in Practice 2009
- 11) BEREC Report - Regulatory Accounting in Practice 2010

Navedene izvore smo koristili kao merodavne i pouzdane, bez nezavisne verifikacije preuzetih podataka u pogledu tačnosti i potpunosti.

B. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI OPERATORA SA ZTS

U nastavku slede finansijski izveštaji operatora sa ZTS.

Tabela B-1: Bilans stanja na dan 31.12. (u HRSD)

	2010.	2009.		2010.	2009.
AKTIVA			PASIVA		
Stalna imovina			Kapital		
Nematerijalna ulaganja	7.243.477	8.409.301	Osnovni kapital	82,512,552	82,512,552
Avansi za nematerijalna ulaganja	57.777	67.549	Ostali kapital	8,588	8,588
Nekretnine, postrojenja i oprema	109.874.878	110.550.839	Rezerve	589,634	589,634
Avansi za nekretnine i opremu	465.486	314.759	Neraspoređeni dobitak	39,183,365	30,058,551
Učešća u kapitalu	60.211.333	58.046.388		122,294,139	113,169,325
Ostali dugoročni finansijski plasmani	1.239.511	1.151.217	Dugoročna rezervisanja i obaveze		
	179.092.462	178.540.053	Dugoročna rezervisanja	1,848,866	2,067,207
Obrtna imovina			Dugoročni krediti	41,715,890	49,319,642
Zalihe	5.920.321	5.439.097	Ostale dugoročne obaveze	3,748	4,201
Dati avansi za zalihe i usluge	525.401	396.620		43,568,504	51,391,050
Potraživanja	12.395.297	13.362.913	Kratkoročne obaveze		
Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	330.190	19.264	Kratkoročne finansijske obaveze	21,369,737	23,547,419
Kratkoročni finansijski plasmani	1.853	1.725	Obaveze iz poslovanja	5,652,194	6,876,148
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	7.949.392	9.461.806	Ostale kratkoročne obaveze	686,353	614,467
Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	2.644.028	2.622.452	Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	16,396,457	15,095,705
	29.766.482	31.303.877		44,104,741	46,133,739
Odložena poreska sredstva	1.108.440	850.184	UKUPNA PASIVA	209,967,384	210,694,114
UKUPNA AKTIVA	209.967.384	210.694.114	VANBILANSNA EVIDENCIJA	5,321,926	7,920,151

Izvor: Zvanični finansijski izveštaji za 2010.

Tabela B-2: Bilans uspeha u periodu od 01.01 do 31.12 (u HRSD)

	2010.	2009.
POSLOVNI PRIHODI		
Prihodi od prodaje	85.280.888	84.567.392
Ostali poslovni prihodi	535.798	564.376
	85.816.686	85.131.768
POSLOVNI RASHODI		
Nabavna vrednost prodane robe	(39.247)	(51.156)
Troškovi materijala	(5.299.621)	(4.398.891)
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	(12.659.018)	(13.010.299)
Troškovi amortizacije i rezervisanja	(16.961.352)	(16.857.302)
Ostali poslovni rashodi	(29.975.542)	(29.888.995)
	(64.934.780)	(64.206.643)
POSLOVNI DOBITAK	20.881.906	20.925.125
Finansijski prihodi	8.143.194	8.025.550
Finansijski rashodi	(10.324.630)	(11.077.611)
Ostali prihodi	2.729.562	3.160.516
Ostali rashodi	(5.181.389)	(5.079.153)
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	16.248.643	15.954.427
NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	(83.952)	-
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	16.164.691	15.954.427
POREZ NA DOBITAK		
Poreski rashod perioda	(633.518)	(537.607)
Odloženi poreski prihodi perioda	258.256	131.896
NETO DOBITAK	15.789.429	15.548.716
ZARADA PO AKCIJI		
Osnovna zarada po akciji	14,62	14,40

Izvor: Zvanični finansijski izveštaji za 2010.

C. PONDERISANI PROSEČNI TROŠKOVI KAPITALA - WACC

C.1. Svrha izračunavanja

WACC je opšte prihvaćena metodologija za izračunavanje prinosa na angažovani kapital i razumljiva kako za finansijski sektor, tako i za industriju telekomunikacija. Takođe, konzistentna je sa metodologijama koje koristi veliki broj regulatornih tela i koja je preporučena od strane BEREC. Svrha izračunavanja je da pomogne regulatornim telima prilikom regulisanja cena operatora sa ZTS.

C.2. Definicija

Ponderisani prosečni troškovi kapitala predstavljaju zahtevani prinos na angažovani kapital. Prema finansijskoj teoriji, angažovani kapital najčešće čine dve komponente - sopstveni kapital i finansijski dug, odnosno postoje dve vrste ulagača - akcionari/vlasnici i finansijeri. Obe vrste ulagača očekuju poseban prinos, a WACC predstavlja ukupan prosečan prinos koji je dobijen ponderisanjem pojedinačnih prinosa relativnim udelom svake komponente u ukupnom kapitalu. Ovi prinosi nemaju iste rizike iz razloga što servisiranje obaveza prema finansijskim poveriocima ima primat u odnosu na potraživanja koja mogu imati vlasnici/akcionari, iz čega proizilazi da stopa troškova pozajmljenog kapitala treba da bude niža od cene kapitala.

C.3. Osnov izračunavanja i formula

WACC može biti izračunat u realnom ili nominalnom iznosu, izražava se u određenoj valuti i može biti utvrđen pre ili posle obračunatog poreza. U ovom slučaju, budući da se radi o regulisanju tekućih cena na domaćem tržištu Srbije, adekvatan WACC u skladu sa Pravilnikom je nominalan,

izražen u dinarima (RSD) i pre poreza. U nastavku dajemo formulu koja će biti primenjena prilikom izračunavanja WACC pre poreza.

$$WACC = \frac{R_e \times \frac{E}{D_f + E}}{1 - t} + R_d \times \frac{D_f}{D_f + E}$$

gde su:

- R_e - stopa troškova sopstvenog kapitala,
- E - sopstveni kapital,
- D_f - pozajmljeni kapital (finansijski dug),
- R_d - stopa troškova pozajmljenog kapitala,
- t - stopa poreza na dobit pravnih lica.

Formula oslikava činjenicu da kompanije mogu da pribavljaju kapital putem emisije akcija ili zaduživanjem.

Napominjemo da smo se prilikom primene gore prikazane formule odlučili za alternativni pristup računice parametra »Df« (pozajmljeni kapital), koji je izračunat kao zbir kratkoročnih i dugoročnih finansijskih dugova (dok parametar »D« u Pravilniku obuhvata celokupne obaveze sa kamatama). Ova računica je, prema našem mišljenju, saglasna sa WACC konceptom i preporukama od strane IRG za izračunavanje WACC stope.

Većina elemenata koji čine WACC mora biti utvrđena temeljnom analizom i zaključivanjem, budući da nisu neposredno dostupni. Utvrđivanje WACC stope će biti urađeno poštujući finansijsku teoriju i smernice EU iz oblasti telekomunikacija.

D. STOPA TROŠKOVA SOPSTVENOG KAPITALA

D.1. Definicija

U finansijskoj teoriji Stopa troškova sopstvenog kapitala je stopa prinosa koju investitori očekuju ulaganjem u vlasničke hartije od vrednosti, odnosno akcije. Ova stopa je zapravo diskontni faktor koji u očima investitora izjednačava novac koji mogu dobiti danas ukoliko prodaju akcije, i buduće dividende, odnosno kapitalne dobitke koje mogu očekivati ako zadrže akcije.

U praksi se koriste više metoda za izračunavanje stope troškova sopstvenog kapitala, od kojih su najčešći:

- 1) Model vrednovanja kapitalne aktive (eng. »Capital Asset Pricing Model - CAPM«),
- 2) Model rasta dividendi (eng. »Dividend Growth Model«),
- 3) Model vrednovanja na bazi arbitraže (eng. »Arbitrage Pricing Theory - APT«).

Mi smo se opredelili za najčešće korišćenu metodologiju, odnosno za CAPM i to modifikovanu verziju. Naše opredeljenje se temelji na tome da ova metodologija zahteva najmanje subjektivnih pretpostavki u poređenju sa drugim pristupima i teorijama.

Prema osnovnoj teoriji, komponente stope troškova sopstvenog kapitala (R_e) su:

- 1) Stopa prinosa na nerizična ulaganja (R_f),
- 2) Beta koeficijent (β),
- 3) Premija na rizik ulaganja u akcije (ERP)

a formula, za izračunavanje je:

$$R_e = R_f + \beta \times ERP$$

Treba imati u vidu da je CAPM teorija razvijena za tržište SAD, zbog čega njeno korišćenje u izvornom obliku može da potceni rizik ulaganja u nekoj drugoj, manje razvijenoj zemlji. Upravo iz tog razloga se u praksi razvila modifikovana formula koja uključuje i premiju za rizik zemlje (CRP). Modifikovana formula glasi:

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + CRP$$

Premija za rizik zemlje može biti uključena u ukupnu premiju za ulaganja u akcije (tj. u ERP) ili kao posebna stavka (prema gorenavedenoj modifikovanoj formuli). Razlog opredeljenja za drugu varijantu leži u tome što je beta koeficijent kalkulisan na osnovu berzanskih podataka uglavnom sa tržišta Evropske unije i shodno tome je u direktnoj vezi sa premijom za ulaganje u akcije koja važi za razvijenije zemlje, dok se specifičan rizik zemlje za Srbiju ogleda u izdvojenoj stavci koja ne mora biti povezana sa beta koeficijentom dobijenim na opisani način. Primenom modifikovane formule varijacija beta koeficijenta ima manje uticaja na cenu sopstvenog kapitala, odnosno omogućava njenu manju volatilnost. Iz toga razloga, kao i zbog činjenice da se ovaj Izveštaj izrađuje za potrebe regulisanja cena, smatramo da je navedena formula adekvatnija.

D.2. Stopa prinosa na nerizična ulaganja

Stopa prinosa na nerizična ulaganja je kamatna stopa za koju se očekuje da može biti ostvarena ulaganjem u finansijske instrumente bez rizika, najčešće državne dugovne hartije od vrednosti, tj. obveznice. Termin »bez rizika« se primarno odnosi na gotovo potpunu zaštitu od rizika neplaćanja (eng. »default risk«) i rizika reinvestiranja (što implicira obveznice bez kupona), dok određeni rizici mogu da postoje (npr. rizik od inflacije).

Prilikom određivanja ove stope, potrebno je utvrditi relevantno tržište. Ono može biti domaće, ali se takođe mogu koristiti i državne obveznice drugih zemalja kao aproksimacija stope prinosa na nerizična ulaganja. Mi smo se, shodno preporuci IRG, opredelili za domaće tržište kao relevantno.

Prema dokumentu Principi implementacije i najbolje prakse za izračunavanje WACC (orig. »Principles of Implementation and Best Practice for WACC Calculation«, februar 2007.) izdatom od strane Independent Regulators Group (IRG), vremenski horizont za koji se utvrđuje stopa prinosa na nerizična ulaganja može da se bazira na:

- 1) trajanju investicionog perioda, sa pretpostavkom da investitori žele kompenzaciju za dugoročna ulaganja, odnosno za relevantan vremenski period;
- 2) trajanju planskog perioda, sa pretpostavkom da dugoročne obaveze treba da budu usklađene sa postojećom dugoročnom imovinom, odnosno da treba primeniti prosečan vek korišćenja sredstava (minimum 10 godina);
- 3) trajanju regulatornog perioda, sa pretpostavkom da će regulatorne mere zaštititi vlasnike angažovanog kapitala od kretanja kamatnih stopa na tržištu do narednog revidiranja regulisanih cena.

Mi smo se opredelili za korišćenje raspona stopa prinosa na nerizična ulaganja na bazi domaćih instrumenata, odnosno stopa. Naime, utvrđene su stope koje predstavljaju donju i gornju vrednost raspona.

Donja vrednost. U nastojanju da koristimo što relevantnije podatke, odlučili smo se za korišćenje domaće obveznice stare devizne štednje A2016 indeksirane u EUR, sa dospećem 2016. godine. Napominjemo da u Srbiji trenutno ne postoje obveznice sa dospećem posle 2016. godine, zbog čega je obveznica A2016 korišćena kao najbolji raspoloživi indikator. Prinos ove obveznice na kraju 2010. godine je iznosio 4,15%.

Budući da prinos ove obveznice predstavlja nominalan prinos u evrima, primenom Fišerove formule su uklonjena inflaciona očekivanja za evro zonu (primenom prosečne godišnje stope na bazi projektovane inflacije u zoni evra za 2011. i 2012. godinu), kako bi se došlo do realnog prinosa. Fišerova formula se zasniva na teoriji pariteta kupovne moći i glasi:

$$r_r = \frac{1 + r_n}{1 + i} - 1$$

gde su:

r_r - realna stopa

r_n - nominalna stopa,

i - stopa inflacije.

Potom su ovom realnom prinosu dodata inflaciona očekivanja za Srbiju, inverznom primenom Fišerove formule. Na ovaj način se dobija stopa izražena u RSD u iznosu od **9,24%** i ista predstavlja donju vrednost. Pregled korišćenih stopa inflacije je prikazan u sledećoj tabeli.

Tabela D-1: Projekcije inflacije za Srbiju i evro-zonu

	2011.	2012.	Prosek*
Inflacija u Srbiji, prosečna	9,90%	4,13%	6,98%
Inflacija u zoni evra, prosečna	2,26%	1,73%	1,99%

* geometrijska sredina

Izvor: World Economic Outlook Database

Razlog korišćenja inflatornih očekivanja za period od dve godine leži u neizvesnosti dugoročnih stopa inflacije (kako u Srbiji tako i u zoni evra), kao i u činjenici da rezultat koji se dobija upotrebom dugoročnih inflatornih očekivanja ne odražava realno stanje kamatnih stopa na tržištu Srbije, odnosno znatno je niži. Iz istog razloga je korišćena prosečna inflacija u toku godine, a ne inflacija na kraju godine.

Gornja vrednost. Ova stopa prinosa na ulaganja bez rizika je definisana na nivou referentne kamante stope NBS koja je važila na dan 31.12.2010. i koja je iznosila 11,5%. Naime, referentna kamatna stopa odražava kamatnu stopu koju NBS obračunava na repo transakcije sa trajanjem od dve nedelje. Potrebno je istaći da se ulaganja u repo transakcije sa NBS mogu smatrati ulaganjima bez kreditnog rizika. U nedostatku dugoročnih dinarskih hartija od vrednosti (ročnosti barem 5 godina), prema našem mišljenju raspon WACC stopa bi najmanje morao da obuhvati i ovu vrednost.

D.3. Beta koeficijent

Beta koeficijent (β) je mera rizika vlasničke hartije od vrednosti u poređenju sa rizikom čitavog tržišta. Po teoriji, jedini rizik koji beta koeficijent oslikava je sistemski rizik, tj. rizik koji se ne može eliminisati diverzifikacijom. Beta koeficijent pokazuje u kojoj meri će se potencijalni budući prinosi ili gubici kretati u skladu sa kretanjem diverzifikovanog portfolia koji sadrži veliki broj hartija od vrednosti. Ovaj portfolio se kraće naziva i tržišni portfolio. Veća vrednost beta koeficijenta označava i veći sistemski rizik kome su izloženi vlasnici akcija firme sa visokim beta koeficijentom. Ukoliko beta koeficijent akcije ima vrednost 1, očekuje se po CAPM modelu da budući prinos akcije bude u skladu sa prinosom tržišnog portfolia. Beta koeficijenti veći od 1 impliciraju da će prinos akcije porasti (pasti) u većoj meri nego prinos tržišnog portfolia, dok beta koeficijenti manji od 1 (i veći od 0) impliciraju da će prinos akcije porasti (pasti) u manjoj meri nego prinos tržišnog portfolia. Negativne vrednosti beta koeficijenta impliciraju kretanje cene akcije suprotno od kretanja tržišnog portfolia. Ako je vrednost beta koeficijenta 0, kretanje cene akcije je nezavisno od kretanja cene tržišnog portfolia.

Beta koeficijent se može izračunati na tri načina:

1) Istorijski beta koeficijent

- 2) »Bottom-up« beta koeficijent
- 3) Ciljni beta koeficijent

1. Istorijski beta koeficijent - ovaj koeficijent se dobija regresijom odnosa prinosa kompanije u prošlosti sa prinosima tržišnog portfolia. Za kompanije čijim se akcijama trguje na berzi, beta se dobija regresijom prinosa na akcije kompanije (R_j), uključujući kapitalnu dobit i dividende, sa prinosom koji daje tržišni portfolio (R_m) izražen odgovarajućim berzanskim indeksom:

$$R_j = a + \beta \times R_m$$

gde je:

- a - sečica regresije,
- β - nagib regresije.

Beta koeficijent se, tako, računa kao odnos kovarijanse prinosa akcija i indeksa i varijanse indeksa, odnosno:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(R_j, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

Pri računanju istorijskog beta koeficijenta, važnu ulogu igraju i dužina i frekvencija posmatranog prošlog perioda iz koga su se koristili podaci za računanje beta koeficijenta. Najsvježiji podaci u sebi sadrže očekivanja tržišta o budućem kretanju cena. Sa druge strane, vrednosti beta koeficijenta variraju vremenom. Ako se u obzir uzmu samo najnovija tržišna kretanja, rizikuje se propuštanje važnih podataka.

Većina institucija koje se profesionalno bave procenom beta koeficijenata kompanija biraju period između dve i pet godina za regresiju. Na ovaj način, dobija se set podataka koji je dovoljno veliki da može da proizvede statistički značajnu procenu beta koeficijenta.

Korigovani istorijski beta koeficijent se dobija primenom Bejsove ili Blumove formule.

2. »Bottom-up« beta koeficijent se dobija konstrukcijom repera (eng. »benchmark«) od beta koeficijenata sličnih kompanija. Na ovaj način se eliminiše potreba za istorijskim cenama akcija kompanije koja se posmatra i smanjuje se standardna greška koja se stvara regresijom.

Prvi korak pri proceni »Bottom-up« beta koeficijenata je identifikovanje ključnih osobina kompanije koja se analizira i identifikovanje kompanija koje se mogu smatrati uporedivim. Pri izboru kompanija, mora se uzeti u obzir da beta koeficijenti dve kompanije mogu biti različiti iz više razloga koji utiču na kovarijansu kompanijinih prinosa u odnosu na prinos tržišnog portfolija, uključujući veličinu kompanije, tržište i diversifikovanost.

S obzirom da finansijska poluga (odnos pozajmljenog i sopstvenog kapitala) varira od kompanije do kompanije, uobičajena praksa je uklanjanje efekta poluge kako bi se dobio »unlevered« beta koeficijent (tj. beta koeficijent koji kompanija može da ima kada ne bi imala finansijske obaveze) kome se nakon toga dodaje (ciljna) finansijska poluga kompanije koja se analizira.

Formula koju ćemo koristiti, poznata kao Milerova formula, glasi:

$$\beta_{\text{unlevered}} = \frac{\beta_{\text{levered}}}{1 + \frac{Df}{E}}$$

gde je:

$\beta_{\text{unlevered}}$ - beta koeficijent bez uticaja finansijske poluge;

β_{levered} - beta koeficijent sa uticajem finansijske poluge;

Df - tržišna vrednost finansijskog duga kompanije;

E - tržišna vrednost akcija kompanije.

3. Ciljni beta koeficijent je beta koeficijent koji se arbitrarno određuje a za koji se može smatrati da adekvatno oslikava rizik ulaganja u akcije kompanije u odnosu na ulaganje u tržišni portfolio.

Primenjena metodologija

Pri računanju beta koeficijenta za tržište fiksne telefonije, primenjen je »bottom-up« pristup. Ovaj pristup eliminiše potrebu za berzanskim podacima kompanije za koju se izračunava WACC (budući da akcije operatora sa ZTS nisu listirane na berzi) i smanjuje standardnu grešku regresije.

Prvo je izračunat istorijski beta koeficijent za uporedive kompanije, sa finansijskom polugom (eng. »levered beta«) i bez nje (eng. »unlevered beta«).

Identifikovano je osam uporedivih kompanija iz EU i regiona čija je osnovna delatnost pružanje usluga fiksne telefonije i koji predstavljaju tzv. »incumbent« operatore, odnosno operatore koji posuduju sopstvenu infrastrukturu za pružanje usluga. Radi se o postojećim operatorima čijim se akcijama trguje na evropskim berzama i koje imaju adekvatan nivo likvidnosti, odnosno čiji se tržišni podaci mogu smatrati relevantnim. Kao tržišni portfolio, korišćen je relevantan široki indeks kretanja cena akcija na lokalnom tržištu. Svaka kompanija je upoređivana sa indeksom države na čijoj su berzi akcije kompanije kotirane. Opis kompanija je dat u Prilogu J.1.

Vremenski period za sve izračunate prinose je četiri godine (od 1.1.2007. do 31.12.2010. godine¹). Na dobijene prinose (na nedeljnom nivou), primenjena je regresija kako bi se dobile vrednosti beta koeficijenata (videti Prilog J.2). Koristeći javno dostupne podatke o tržišnoj vrednosti kapitala i duga, eliminisan je efekat finansijske poluge. Unlevered beta

¹ Osim za Hrvatski Telekom čija vremenska serija, usled nepostojanja ranijih podataka, obuhvata period okt. 2007-dec. 2010.

koeficijent je, nakon toga, utvrđen kao medijana dobijenih beta koeficijenata. Rezultat analize prikazan je u tabeli u nastavku.

Tabela D-2: Računica unlevered beta koeficijenta

Kompanija	Država	Levered Beta	Df/E	Unlevered Beta
BT Group plc	Velika Britanija	0,84	0,77	0,48
Hrvatski Telekom	Hrvatska	0,90	0,00	0,90
Magyar Telekom	Mađarska	0,67	0,67	0,40
OTE	Grčka	0,58	1,76	0,21
Telecom Italia SpA	Italija	1,00	2,20	0,31
Belgacom SA	Belgija	0,41	0,28	0,32
France Telecom SA	Francuska	0,37	0,99	0,18
Telekom Slovenije	Slovenija	0,91	0,89	0,48
	Gornja vrednost	1,00	2,20	0,90
	Prosek	0,71	0,94	0,41
	Medijana	0,75	0,83	0,36
	Donja vrednost	0,37	0,00	0,18

Računica Df/E racija je data u Dodatku J.3.

Izvor: *www.reuters.com*, računica BDO

Kako bismo utvrdili levered beta koeficijent za operatora sa ZTS na dan 31.12.2010, kao i za 2011. i 2012. godinu, pretpostavljeno je da će unlevered beta koeficijent ostati isti, dok će aktuelni računovodstveni Df/E racio (0,52) konvergirati ka tržišnom (0,83) u periodu od 5 godina, tj. za petinu razlike svake godine (videti Tabelu F-2). Naime, beta koeficijent na dan 31.12.2010. je dobijen primenom aktuelnog bilansnog Df/E racia Telekom Srbija, dok je za naredne godine korišćen racio koji iz godine u godinu konvergira tržišnom.

Tabela D-3: Računica levered beta koeficijenta

	31.12.2010.	2011.	2012.
Unlevered beta	0,36	0,36	0,36
Df/E	0,52	0,58	0,64
Levered beta koeficijent	0,55	0,57	0,59

Izvor: *www.reuters.com*, finansijski izveštaj za 2010. g., računica BDO

Na ovaj način dobijamo levered **beta koeficijent** koji se kreće **od 0,55 do 0,59**.

D.4. Premija na rizik ulaganja u akcije za razvijene zemlje

Premija na rizik ulaganja u akcije predstavlja dodatnu kompenzaciju iznad stope prinosa na nerizična ulaganja za investitore koji ulažu na tržište akcija. Ova premija reflektuje sklonost riziku prosečnog investitora. Prema već pomenutom dokumentu izdatom od strane IRG, određivanje ove premije može da se vrši korišćenjem ex-ante ili ex-post pristupa. Ovi pristupi su opisani u nastavku.

- 1) Istorijska premija - zasniva se na korišćenju istorijskih podataka i predstavlja ex-post pristup;
- 2) Korigovana istorijska premija - podrazumeva korekciju istorijske premije zbog drugačijih očekivanja u budućnosti, a na bazi ex-ante zahtevane premije od strane investitora;
- 3) Premija na bazi ankete - predstavlja prosek rezultata dobijenih anketiranjem investitora (ex-ante pristup);
- 4) Upoređivanje - zasniva se na korišćenju podataka o premiji u drugim zemljama i korekciji na bazi uočenih razlika u ekonomijama;
- 5) Implicitna premija - ne zahteva istorijske podatke i bazira se na Modelu rasta dividendi.

Pristup za koji smo se opredelili je i najčešće korišćeni pristup, odnosno istorijska premija (45% regulatora se opredeljuje za istorijsku premiju prema izveštaju IRG iz 2008. godine), i to iz razloga što ne omogućava veliku arbitrarnost. Pristup se zasniva na postavci da su očekivanja investitora pod velikim uticajem prošlih performansi kao i da se tržišni uslovi u budućnosti neće bitno razlikovati od onih u prošlosti. Premija za koju smo se opredelili je geometrijski prosek premije iznad američke državne obveznice (T-bond) za period 1928-2010, koja iznosi 4,31%. Izvor podataka je profesor Asvat Damodaran sa njujuroškog univerziteta Stern.

D.5. Premija za rizik zemlje

Premija za rizik zemlje predstavlja kompenzaciju za ulaganje u akcije kompanije koja posluje na tržištu određene zemlje. Naime, akcije takve kompanije bi direktno izložile ulagača specifičnim rizicima koji postoje za konkretnu zemlju. Prethodno smo objasnili na koji način je ova premija uključena u modifikovanu formulu CAPM. Metod utvrđivanja koji smo koristili potiče od profesora Asvata Damodarana i ilustrovana je sledećom tabelom.

Tabela D-4: Premija za rizik zemlje

Parametar	Vrednost
Kreditni rejting - Republika Srbija	Ba2
Premija za kreditni rizik (u baznim poenima)	275
Odnos volatilnosti na tržištu akcija i obveznica	1,5
Premija za rizik zemlje	4,13%

Izvor: Damodaran, računica BDO

Na bazi kreditnog rejtinga Republike Srbije utvrđena je premija za kreditni rizik (razlika do bezrizične državne obveznice) i ova cifra (2,75%) je pomnožena prosečnim odnosom volatilnosti na tržištima akcija i obveznica u zemljama u razvoju. Na ovaj način je dobijena premija za rizik zemlje u visini od 4,13%.

D.6. Rezime računice stope troškova sopstvenog kapitala

Utvrđivanjem svih elemenata stope troškova sopstvenog kapitala i koristeći prethodno definisanu modifikovanu CAPM formulu, rezultat je raspon stope troškova sopstvenog kapitala od 15,72% do 17,98% na dan 31.12.2010. Tabela obračuna je data u nastavku.

Tabela D-5: Računica stope troškova sopstvenog kapitala

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,55	0,55
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,72%	17,98%

Izvor: Damodaran, računica BDO

U nastavku slede računice za 2011. i 2012. godinu, na bazi projektovanih Df/E racia.

Tabela D-6: Računica stope troškova sopstvenog kapitala za 2011. g.

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,57	0,57
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,82%	18,08%

Izvor: Damodaran, računica BDO

Tabela D-7: Računica stope troškova sopstvenog kapitala za 2012. g.

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,59	0,59
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,92%	18,18%

Izvor: Damodaran, računica BDO

E. STOPA TROŠKOVA POZAJMLJENOG KAPITALA

E.1. Definicija

Stopa troškova pozajmljenog kapitala predstavlja trošak koji kompanija snosi po osnovu zaduživanja kod finansijskih institucija i/ili drugih kompanija u svrhu finansiranja svog poslovanja. Ova stopa odgovara prosečnoj ponderisanoj kamatnoj stopi za različite dugoročne kredite i u snažnoj je korelaciji sa aktuelnim nivoom kamatnih stopa na tržištu, finansijskim kapacitetom i rizikom kompanije, pa čak i sa fiskalnom politikom zemlje. Stopa troškova pozajmljenog kapitala može biti utvrđena na jedan od sledećih načina:

- 1) Na bazi računovodstvenih podataka,
- 2) Na bazi efikasnog nivoa zaduživanja i povezane stope troškova pozajmljenog kapitala,
- 3) Na bazi zbira stope prinosa na nerizična ulaganja i odgovarajuće dugovne premije specifične za kompaniju ili sektor.

E.2. Računica

Računica stope troškova pozajmljenog kapitala je usklađena sa odabranim načinom računice Df/E racia, odnosno predstavlja očekivani prinos finansijera koji operatoru sa ZTS obezbeđuju kratkoročne i dugoročne izvore finansiranja. Ovakva računica je dosledna odabranoj metodologiji, uz napomenu da odstupa od Pravilnika.

Primenom prve metode i analizom kamatnih stopa po kojima se zadužuje Telekom Srbija, utvrđeno je da je se ova stopa u 2010. godini kreće oko 2,95% u evrima (videti prilog J.4), odnosno ukoliko izvršimo konverziju na već opisani način primenom Fišerove formule, dolazimo do kamatne stope za dinare od oko 7,98%. Poređenjem sa dobijenim rasponom vrednosti stope prinosa na nerizična ulaganja od 9,24%-11,5% možemo

zaključiti da se operator sa ZTS zadužuje po prosečnoj stopi koja je niža od bezrizičnih stopa prinosa. Osnovna kamatna stopa za sve kredite je 3M ili 6M EURIBOR plus marža koja se kreće od 1% do 4,5%.

Kako bi se utvrdila fer stopa prinosa koja bi važila za sve operatore na tržištu, primenili smo alternativni metod koji podrazumeva korišćenje stope prinosa na nerizična ulaganja i kreditnu premiju. Kreditna premija je utvrđena tako što je izvršeno upoređivanje prinosa na korporativne obveznice kompanija koje pružaju usluge fiksne telefonije i prinosa na odgovarajuće državne obveznice. Medijana dobijenih premija u iznosu od 2,21% je uzeta kao kreditna premija koja će se dodati na stopu prinosa na nerizična ulaganja utvrđenu za operatora sa ZTS. Tabela sledi u nastavku.

Tabela E-1: Kreditna premija

Kompanija	Prinos	Prinos Rf	Premija
BT Group plc	5,60%	3,40%	2,21%
Telecom Italia SpA	5,61%	2,96%	2,65%
France Telecom SA	4,17%	3,40%	0,77%
		Prosek	1,88%
		Medijana	2,21%

Izvor: Nacionalne berze

Primenom ove premije na osnovnu vrednost dobija se raspon vrednosti stope troškova pozajmljenog kapitala od 11,45% do 13,71%. Računica sledi u nastavku.

Tabela E-2: Računica stope troškova pozajmljenog kapitala

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%

Izvor: Nacionalne berze, računica BDO

F. FINANSIJSKA POLUGA

F.1. Definicija

Finansijska poluga predstavlja odnos finansijskog duga i sopstvenog kapitala. Na bazi ovog racia, može se odrediti učešće ovih dveju komponenti u ukupnom kapitalu. Ovi ponderi se koriste prilikom računice WACC stope. Ovaj racio može biti izračunat na više načina i to:

- 1) Na bazi knjigovodstvenih vrednosti duga i kapitala,
- 2) Na bazi tržišnih vrednosti duga i kapitala,
- 3) Na bazi optimalnog ili ciljnog racia.

Za računicu WACC na dan 31.12.2010. godine smo se opredelili za prvi metod, dok je za projekcije za 2011. i 2012. godinu korišćen treći metod (ciljni Df/E racio je određen na bazi tržišnih vrednosti duga i kapitala uporedivih kompanija).

F.2. Računica

Prethodno je utvrđen raspon Df/E racia od 0,52 do 0,64, na bazi petogodišnjeg približavanja aktuelnog računovodstvenog Df/E racia (0,52) tržišnom (0,83) (videti Tabelu F-1). Kao što je objašnjeno ranije, računica Df podrazumeva samo finansijske dugove. Treba imati u vidu da racio finansijske poluge manji od 1 ukazuje na veće prisustvo sopstvenog kapitala u izvorima finansiranja. On se primenom sledeće formule pretvara u učešće duga u ukupnom kapitalu.

$$\frac{Df}{Df + E} = 1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{Df}{E}} \right)$$

Tabela F-1: Računica Df/E racia operatora sa ZTS sa projekcijom (u MRSD)

	31.12.2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Dugoročni krediti	41,7					
Ostale dugoročne obaveze	0,0					
Kratkoročni krediti	21,4					
Df (finansijski dugovi)	63,1					
E (sopstveni kapital)	122,3					
Df/E racio	0,52	0,58	0,64	0,70	0,77	0,83

Izvor: finansijski izveštaji, računica BDO

Rezultujući udeli komponenti u WACC stopi su prikazani u sledećoj tabeli.

Tabela F-2: Računica udela komponenti WACC

	31.12.2010.	2011.	2012.
Df/E racio	0,52	0,58	0,64
Df/(Df+E)	34,03%	36,64%	39,05%
E/(Df+E)	65,97%	63,36%	60,95%

Izvor: www.reuters.com, finansijski izveštaji, računica BDO

S obzirom da Df/E racio konvergira tržišnom (0,83) u roku od pet godina, menja se udeo komponenti ukupnog kapitala u korist duga. Df/E racio društva Telekom Srbija se u periodu 2008-2010 kretao od 0,79 do 0,52. Napominjemo da, budući da je stopa troškova sopstvenog kapitala viša od stope troškova pozajmljenog kapitala, viši Df/E racio utiče na smanjenje WACC preko manjeg udela stope troškova sopstvenog kapitala.

G. POREZ NA DOBIT PRAVNIH LICA

Postoje dve metode koje se najčešće koriste za utvrđivanje stope poreza na dobit u kalkulaciji WACC stope:

- 1) Efektivna poreska stopa - zasniva se na računovodstvenoj kalkulaciji i predstavlja odnos plaćenog poreza i dobitka pre poreza;
- 2) Nominalna poreska stopa - poreska stopa propisana zakonom.

Porez na dobit u kalkulaciji WACC stope ima ulogu da obuhvati poreski štiti koji se ostvaruje korišćenjem kamatonosnog pozajmljenog kapitala. Opredelili smo se za korišćenje efektivne poreske stope iz razloga što je ZTS operator u prošlih 6 godina imao značajno nižu prosečnu efektivnu stopu u odnosu na zakonom propisanu. Jedan od razloga je značajna investiciona aktivnost, koja se može očekivati i ubuduće. Efektivna poreska stopa za Telekom Srbija za poslednjih 6 godina iznosila je **5,28% na bazi proseka i 5,40% na bazi medijane**. Ovaj raspon vrednosti je korišćen u kalkulaciji WACC stope.

Tabela G-1: Računica efektivne poreske stope (u MRSD)

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Porez	540	1.005	652	572	406	375
Bruto dobitak	9.869	15.952	12.226	5.876	15.954	16.165
Ef. por. stopa	5,47%	6,30%	5,34%	9,73%	2,54%	2,32%
Prosek (2005-2010)						5,28%
Medijana (2005-2010)						5,40%

Izvor: *finansijski izveštaji (izveštaji za 2005-2008 su preuzeti sa sajta www.skockajbudzet.rs), računica BDO*

H. REZULTAT RAČUNICE WACC NA DAN 31.12.2010.

Nakon izračunavanja svih komponenti WACC, utvrdili smo raspon vrednosti ponderisanih prosečnih troškova kapitala za operatora sa ZTS, za šta smo angažovani od strane Republičke agencije za elektronske komunikacije (RATEL). Računica je urađena u skladu sa Pravilnikom.

Takođe, utvrđene su i WACC stope koje se mogu očekivati u 2011. i 2012. godini.

Rezultat je prikazan u tabeli u nastavku. **Dobijeni raspon vrednosti WACC stope, pre poreza, u nominalnim iznosa i domaćoj valuti (RSD) se kreće od 14,84% do 17,20%.**

Tabela H-1: Rezultat računice WACC na dan 31.12.2010.

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,55	0,55
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,72%	17,98%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%
Df (MRSD)	63,09	63,09
E (MRSD)	122,29	122,29
Df/E racion	0,52	0,52
Df/(Df+E)	34,03%	34,03%
E/(Df+E)	65,97%	65,97%
Porez na dobit pravnih lica	5,28%	5,40%
WACC pre poreza, nominalan*	14,84%	17,20%

*Zaokruženo na četiri decimale

Izvor: računica BDO

I. PROJEKCIJA WACC ZA 2011. I 2012. GODINU

Projekcija WACC za 2011. i 2012. je urađena na osnovu pretpostavke da će računovodstveni Df/E ratio (0,52) dostići tržišno utvrđenu vrednost (0,83) u roku od 5 godina, tj. uvećavaće se za petinu razlike svake godine. Df/E ratio direktno utiče na izračunavanje beta koeficijenta i udela finansijskog duga i sopstvenog kapitala, i ovi parametri su jedini koji se menjaju. Ključne komponente kao što su stopa prinosa na nerizična ulaganja, unlevered beta koeficijent, premija za rizik zemlje, stopa troškova pozajmljenog kapitala, nije moguće projektovati sa neophodnom dozom izvesnosti.

Date projekcije se moraju uzeti sa velikom rezervom i BDO ne može biti odgovoran za bilo kakva odstupanja od ovde datih projekcija, zbog postojanja velike neizvesnosti u pogledu razvoja globalnih ekonomskih kretanja, industrije i konkurencije na lokalnom tržištu, makroekonomske politike i inflacije, poreske politike itd.

Rezultat je prezentovan u tabelama u nastavku. **Dobijeni raspon vrednosti WACC stope, pre poreza, u nominalnim iznosa i domaćoj valuti za 2011. godinu se kreće od 14,77% do 17,13%, dok ova stopa za 2012. godinu ima raspon od 14,71% do 17,06%.**

Tabela I-1: Rezultat računice WACC za 2011. godinu

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,57	0,57
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,82%	18,08%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%
Df/E ratio	0,58	0,58
Df/(Df+E)	36,64%	36,64%
E/(Df+E)	63,36%	63,36%
Porez na dobit pravnih lica	5,28%	5,40%
WACC pre poreza, nominalan*	14,77%	17,13%

*Zaokruženo na četiri decimale

Izvor: računica BDO

Tabela I-2: Rezultat računice WACC za 2012. godinu

Parametar	Vrednost	
	Donja	Gornja
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Beta koeficijent	0,59	0,59
Premija za ulaganje u akcije	4,31%	4,31%
Premija za rizik zemlje	4,13%	4,13%
Stopa troškova sopstvenog kapitala	15,92%	18,18%
Stopa prinosa na nerizična ulaganja	9,24%	11,50%
Kreditna premija	2,21%	2,21%
Stopa troškova pozajmljenog kapitala (pre poreza)	11,45%	13,71%
Df/E racio	0,64	0,64
Df/(Df+E)	39,05%	39,05%
E/(Df+E)	60,95%	60,95%
Porez na dobit pravnih lica	5,28%	5,40%
WACC pre poreza, nominalan*	14,71%	17,06%

*Zaokruženo na četiri decimale

Izvor: računica BDO

J. DODACI

J.1. OPIS KORIŠĆENIH UPOREDIVIH KOMPANIJA

Izvor: www.reuters.com

BT Group plc

BT Group plc je kompanija iz oblasti komunikacija. Društvo posluje u oko 170 zemalja širom sveta. Osnovna delatnost kompanije podrazumeva pružanje usluga fiksne telefonije, kablovske mreže, mobilne telefonije itd. U Velikoj Britaniji, kompanija je vodeći provajder usluga u oblasti telekomunikacija. Takođe, kompanija snabdeva paketima IT usluga multinacionalne korporacije, domaća preduzeća i nacionalne i lokalne nevladine organizacije. BT Group se sastoji od 4 odvojene linije poslovanja: BT Global Services, BT Retail, BT Veleprodaja i Openreach.

Hrvatski Telekom

Hrvatski Telekom je vodeća hrvatska kompanija u oblasti telekomunikacionih usluga i jedina koja pruža puni spektar usluga. Osnovan je 1998. godine, razdvajanjem prethodne kompanije Hrvatske pošte i telekomunikacija na Hrvatsku poštu i Hrvatske telekomunikacije. Osim usluga fiksne telefonije (1,4 miliona fiksnih telefonskih linija), kompanija nudi i usluge mobilne telefonije (preko ćerke firme) i širokopoljarnog interneta. Vlasnik 51% udela kompanije je Deutsche Telekom.

Magyar Telekom

Magyar Telekom Telecommunications Public Limited Company (Magyar Telekom) je provajder usluga fiksne telefonije u Mađarskoj. Magyar Telekom je glavni snabdevač telekomunikacionih usluga u Mađarskoj, Makedoniji i Crnoj Gori i provajder alternativnih usluga u Bugarskoj, Rumuniji i Ukrajini. Operativni segmenti poslovanja Grupe u Mađarskoj su: Sektor za potrošače-privatna lica, Sektor za potrošače- pravna lica, Menadžment Grupe i Tehnološki sektor. Većinski vlasnik Magyar Telekom je MagyarCom Holding GmbH, koji je potpunom vlasništvu Deutsche Telecom AG.

Hellenic Telecommunication Organization (OTE)

Hellenic Telecommunications Organization S.A. (OTE) je provajder telekomunikacionih i srodnih usluga. Kompanija pruža usluge fiksne telefonije i usluge pristupa Internetu i ostale telekomunikacione usluge u Grčkoj. OTE, zajedno sa svojim filijalama, nudi niz proizvoda i usluga, uključujući i usluge emitovanja, fiksne i mobilne telefonije, satelitskih komunikacija, velike brzine prenosa podataka i usluge iznajmljivanja linija. Vlasnik 40% kompanija OTE je Deutsche Telecom, dok je OTE vlasnik 20% Telekom Srbija, operatora sa ZTS u Srbiji.

Telecom Italia SpA

Telecom Italia S.p.A. je italijanska kompanija koja nudi infrastrukturu i tehnološke platforme i uglavnom je angažovana u sektoru komunikacija i sektoru fiksnih i mobilnih nacionalnih i međunarodnih telekomunikacija i televizijskom sektoru. Kompanija posluje u Evropi, Mediteranu i Južnoj Americi i to kroz četiri poslovne jedinice: Domestic, Brazil, Media i Olivetti.

Belgacom SA

Belgacom SA je belgijska kompanija koja obezbeđuje fiksne i mobilne telekomunikacione usluge, uključujući telefoniju, Internet i TV servise, za fizička i pravna lica. Njene aktivnosti su podeljene u pet segmenata: Consumer Business Unit (CBU), Enterprise Business Unit (EBU), Service Delivery Engine (SDE), International Carrier Services (ICS) i Staff and Support (S&S). CBU prodaje usluge telefonije, interneta i usluge vezane za televiziju. EBU plasira svoje proizvode uglavnom pod Belgacom, Proximus i Telindus brendovima, na belgijskim i međunarodnim tržištima. SDE se fokusira na centralizaciji pojedinih vrsta usluga. ICS je odgovoran za međunarodne aktivnosti i S&S okuplja sve horizontalne funkcije, interne usluge i sredstva koja podržavaju aktivnosti kompanije. Na dan 31. decembra 2010, država Belgija je imala 56,3% glasačkih prava u kompaniji.

France Telecom SA

France Telecom S.A. nudi potrošačima, preduzećima i drugim telekomunikacionim operatorima širok opseg usluga, uključujući fiksnu telefoniju i mobilne telekomunikacije, prenos podataka, Internet i multimediju, kao i druge dodatne usluge. Grupa se sastoji od sedam operativnih segmenata: Francuska, Velika Britanija, Poljska, Španija, ostatak sveta, Enterprise i International Carrier and Shared Services (IC & SS). Orange je ključni brend kompanije France Telecom. On obuhvata Internet, televiziju i mobilne servise u zemljama u kojima firma posluje. Tokom 2009. godine, kompanija je imala bazu klijenata koja se sastojala od 193 miliona klijenata u 32 zemlje. Ovo uključuje 132,6 miliona korisnika mobilne telefonije i 13,5 miliona Internet (ADSL) korisnika širom sveta.

Telekom Slovenije

Telekom Slovenije dd je slovenačka kompanija koja pruža telekomunikacione usluge u oblastima fiksne i mobilne telefonije i interneta. Delatnost kompanije je usmerena na tri glavne grupe klijenata: privatne korisnike, poslovne korisnike i operatori. Ponuda privatnim korisnicima uključuje Internet, telefoniju i televizijske usluge. Rešenja za poslovne korisnike sadrže Centreks - poslovne telekomunikacione usluge, glasovne usluge preko Internet protokola (VoIP), telekonferencije, prenos podataka, sisteme i hotelska rešenja, između ostalog. Ponuda operatorima uključuje internet, interkonekciju i razdvajanje pristupa, kao i kolokaciju. Telekom Slovenije Group dd posluje putem brojnih filijala u Sloveniji i u zemljama kao što su Bosna i Hercegovina, Albanija, Makedonija, Hrvatska, između ostalih. Na kraju 2010. godine Republika Slovenija je predstavljala većinskog akcionara sa 52,54% udela u Telekomu Slovenije dd.

J.2. IZRAČUNAVANJE BETA UPOREDIVIH KOMPANIJA

Podaci u sledećim tabelama su prikazani u formatu:

- Kolona 1 - datum;
- Kolona 2 - cena akcije korigovana za dividende i splitove;
- Kolona 3 - prinos akcije u odnosu na prethodnu nedelju;
- Kolona 4 - korigovana cena odgovarajućeg lokalnog indeksa;
- Kolona 5 - prinos indeksa u odnosu na prethodnu nedelju.

BT Group plc i FTSE All-shares

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
29.12.2010	180,80	-2,80%	3.062,85	-1,44%
20.12.2010	186,00	2,42%	3.107,71	2,09%
13.12.2010	181,61	0,12%	3.044,15	1,05%
6.12.2010	181,40	3,60%	3.012,40	1,27%
29.11.2010	175,10	0,52%	2.974,74	1,50%
22.11.2010	174,20	5,58%	2.930,78	-0,98%
15.11.2010	165,00	-1,96%	2.959,82	-1,00%
8.11.2010	168,30	4,02%	2.989,69	-1,41%
1.11.2010	161,80	5,27%	3.032,58	3,28%
25.10.2010	153,70	-0,65%	2.936,15	-1,04%
18.10.2010	154,70	4,95%	2.967,00	0,64%
11.10.2010	147,40	-1,07%	2.948,03	0,84%
4.10.2010	149,00	4,34%	2.923,54	1,17%
27.9.2010	142,80	-0,21%	2.889,71	0,02%
20.9.2010	143,10	3,02%	2.889,12	1,56%
13.9.2010	138,90	-1,63%	2.844,71	0,16%
6.9.2010	141,20	2,62%	2.840,25	1,43%
31.8.2010	137,60	2,53%	2.800,22	4,31%
23.8.2010	134,20	0,45%	2.684,41	0,12%

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
16.8.2010	133,60	-3,47%	2.681,12	-1,32%
9.8.2010	138,40	-3,22%	2.716,96	-1,33%
2.8.2010	143,00	0,56%	2.753,67	1,41%
26.7.2010	142,20	1,07%	2.715,36	-1,03%
19.7.2010	140,70	-0,97%	2.743,57	2,97%
12.7.2010	142,08	1,49%	2.664,54	0,45%
5.7.2010	140,00	10,58%	2.652,65	5,89%
28.6.2010	126,60	-3,14%	2.505,19	-3,98%
21.6.2010	130,70	-4,46%	2.609,05	-3,78%
14.6.2010	136,80	0,66%	2.711,62	1,83%
7.6.2010	135,90	4,46%	2.663,00	0,70%
1.6.2010	130,10	2,44%	2.644,57	-1,07%
24.5.2010	127,00	1,33%	2.673,17	2,38%
17.5.2010	125,33	-3,81%	2.611,08	-4,08%
10.5.2010	130,30	18,56%	2.722,01	3,10%
4.5.2010	109,90	-13,26%	2.640,23	-7,79%
26.4.2010	126,70	-4,23%	2.863,35	-2,82%
19.4.2010	132,30	0,68%	2.946,39	-0,13%
12.4.2010	131,40	6,57%	2.950,15	-0,39%
6.4.2010	123,30	-1,20%	2.961,63	0,60%
29.3.2010	124,80	0,24%	2.943,86	0,72%
22.3.2010	124,50	0,32%	2.922,85	1,07%
15.3.2010	124,10	0,65%	2.891,95	0,46%
8.3.2010	123,30	3,27%	2.878,68	0,62%
1.3.2010	119,40	3,92%	2.861,06	4,54%
22.2.2010	114,90	-3,12%	2.736,80	-0,17%
15.2.2010	118,60	-3,18%	2.741,54	4,13%
8.2.2010	122,50	-5,41%	2.632,83	1,39%
1.2.2010	129,50	-5,89%	2.596,72	-2,40%
25.1.2010	137,60	-3,51%	2.660,49	-1,97%
18.1.2010	142,60	-1,66%	2.714,07	-2,71%
11.1.2010	145,00	1,40%	2.789,75	-1,39%

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
4.1.2010	143,00	5,93%	2.829,13	2,48%
29.12.2009	135,00	-1,60%	2.760,80	0,31%
21.12.2009	137,20	-0,80%	2.752,28	3,73%
14.12.2009	138,30	-2,67%	2.653,36	-1,09%
7.12.2009	142,10	0,78%	2.682,52	-1,26%
30.11.2009	141,00	-2,42%	2.716,77	1,49%
23.11.2009	144,50	-0,48%	2.676,81	-0,32%
16.11.2009	145,20	-1,02%	2.685,30	-1,02%
9.11.2009	146,70	6,46%	2.712,92	2,98%
2.11.2009	137,80	4,95%	2.634,30	1,92%
26.10.2009	131,30	-2,96%	2.584,59	-3,90%
19.10.2009	135,30	1,54%	2.689,46	0,70%
12.10.2009	133,25	-1,88%	2.670,64	0,56%
5.10.2009	135,80	5,46%	2.655,74	3,68%
28.9.2009	128,77	-2,59%	2.561,38	-1,80%
21.9.2009	132,20	-5,20%	2.608,38	-1,87%
14.9.2009	139,45	7,64%	2.658,01	2,95%
7.9.2009	129,55	0,54%	2.581,85	3,59%
31.8.2009	128,85	-6,90%	2.492,31	-1,12%
24.8.2009	138,40	-0,29%	2.520,66	1,30%
17.8.2009	138,80	3,43%	2.488,25	2,74%
10.8.2009	134,20	2,09%	2.421,90	-0,13%
3.8.2009	131,45	3,79%	2.424,98	3,04%
27.7.2009	126,65	9,94%	2.353,47	0,73%
20.7.2009	115,20	5,65%	2.336,39	4,33%
13.7.2009	109,04	8,74%	2.239,52	6,17%
6.7.2009	100,28	-1,86%	2.109,32	-2,56%
29.6.2009	102,18	0,93%	2.164,80	-0,11%
22.6.2009	101,24	-3,49%	2.167,29	-2,02%
15.6.2009	104,90	8,37%	2.211,91	-2,50%
8.6.2009	96,80	4,65%	2.268,71	0,00%
1.6.2009	92,50	5,84%	2.268,69	0,71%

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
25.5.2009	87,40	0,34%	2.252,64	1,11%
18.5.2009	87,10	2,47%	2.227,98	0,47%
11.5.2009	85,00	-9,38%	2.217,48	-2,80%
4.5.2009	93,80	1,96%	2.281,46	4,91%
27.4.2009	92,00	4,43%	2.174,64	2,22%
20.4.2009	88,10	-3,82%	2.127,37	1,47%
13.4.2009	91,60	13,09%	2.096,60	3,06%
6.4.2009	81,00	1,63%	2.034,31	-0,81%
30.3.2009	79,70	3,64%	2.050,99	4,03%
23.3.2009	76,90	-7,68%	1.971,49	1,47%
16.3.2009	83,30	11,21%	1.942,90	2,30%
9.3.2009	74,90	1,08%	1.899,25	6,15%
2.3.2009	74,10	-18,30%	1.789,13	-7,29%
23.2.2009	90,70	3,07%	1.929,75	-1,29%
16.2.2009	88,00	-11,11%	1.954,95	-7,23%
9.2.2009	99,00	-7,48%	2.107,21	-2,12%
2.2.2009	107,00	2,00%	2.152,81	3,55%
26.1.2009	104,90	-4,81%	2.078,92	2,38%
19.1.2009	110,20	-10,11%	2.030,60	-2,36%
12.1.2009	122,60	-10,97%	2.079,67	-6,64%
5.1.2009	137,70	-2,62%	2.227,56	-2,10%
29.12.2008	141,40	7,53%	2.275,33	7,77%
22.12.2008	131,50	-7,07%	2.111,37	-1,39%
15.12.2008	141,50	2,76%	2.141,10	0,38%
8.12.2008	137,70	1,10%	2.132,98	5,92%
1.12.2008	136,20	0,74%	2.013,74	-5,63%
24.11.2008	135,20	10,46%	2.133,99	12,88%
17.11.2008	122,40	-2,86%	1.890,55	-10,60%
10.11.2008	126,00	9,66%	2.114,80	-3,88%
3.11.2008	114,90	-0,17%	2.200,27	0,76%
27.10.2008	115,10	-12,40%	2.183,69	11,98%
20.10.2008	131,40	-2,67%	1.950,15	-4,91%

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
13.10.2008	135,00	1,35%	2.050,84	1,88%
6.10.2008	133,20	-20,53%	2.012,97	-20,19%
29.9.2008	167,60	2,32%	2.522,12	-2,32%
22.9.2008	163,80	-5,59%	2.581,97	-4,69%
15.9.2008	173,50	-2,42%	2.708,98	-1,74%
8.9.2008	177,80	5,14%	2.757,03	2,84%
1.9.2008	169,10	-1,91%	2.680,91	-6,55%
25.8.2008	172,40	2,74%	2.868,69	2,34%
18.8.2008	167,80	-6,20%	2.803,20	0,74%
11.8.2008	178,90	-0,17%	2.782,63	-0,51%
4.8.2008	179,20	4,61%	2.797,00	2,71%
28.7.2008	171,30	-14,35%	2.723,22	0,03%
21.7.2008	200,00	-1,72%	2.722,39	-0,49%
14.7.2008	203,50	0,87%	2.735,72	2,81%
7.7.2008	201,75	-2,89%	2.660,86	-2,75%
30.6.2008	207,75	4,71%	2.736,06	-2,72%
23.6.2008	198,40	-1,54%	2.812,59	-1,80%
16.6.2008	201,50	-6,93%	2.864,01	-3,09%
9.6.2008	216,50	-0,69%	2.955,33	-1,79%
2.6.2008	218,00	-1,80%	3.009,18	-2,37%
26.5.2008	222,00	-2,20%	3.082,26	-0,52%
19.5.2008	227,00	-2,78%	3.098,46	-3,41%
12.5.2008	233,50	5,18%	3.207,98	1,39%
5.5.2008	222,00	-1,22%	3.163,87	0,02%
28.4.2008	224,75	1,93%	3.163,10	2,13%
21.4.2008	220,50	0,23%	3.097,20	0,23%
14.4.2008	220,00	-1,90%	3.090,06	2,72%
7.4.2008	224,25	-2,50%	3.008,27	-1,03%
31.3.2008	230,00	6,48%	3.039,62	4,08%
24.3.2008	216,00	2,61%	2.920,42	3,78%
17.3.2008	210,50	-0,82%	2.814,01	-2,50%
10.3.2008	212,25	-2,08%	2.886,17	-1,27%

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
3.3.2008	216,75	-4,52%	2.923,19	-2,98%
25.2.2008	227,00	-0,87%	3.013,02	0,00%
18.2.2008	229,00	-2,45%	3.012,91	1,71%
11.2.2008	234,75	1,62%	2.962,24	0,19%
4.2.2008	231,00	-12,67%	2.956,60	-3,93%
28.1.2008	264,50	3,12%	3.077,40	2,91%
21.1.2008	256,50	-6,98%	2.990,24	-0,44%
14.1.2008	275,75	-1,61%	3.003,52	-4,34%
7.1.2008	280,25	5,75%	3.139,73	-2,60%
31.12.2007	265,00	-3,02%	3.223,44	-2,16%
24.12.2007	273,25	-2,32%	3.294,60	0,74%
17.12.2007	279,75	-1,84%	3.270,40	0,65%
10.12.2007	285,00	-2,23%	3.249,24	-2,35%
3.12.2007	291,50	1,66%	3.327,42	1,42%
26.11.2007	286,75	-1,46%	3.280,87	2,58%
19.11.2007	291,00	3,10%	3.198,45	-0,85%
12.11.2007	282,25	-2,92%	3.225,71	-0,36%
5.11.2007	290,75	-9,07%	3.237,32	-3,70%
29.10.2007	319,75	-2,44%	3.361,53	-1,75%
22.10.2007	327,75	6,07%	3.421,31	1,97%
15.10.2007	309,00	-1,67%	3.355,25	-2,87%
8.10.2007	314,25	3,80%	3.454,53	1,99%
1.10.2007	302,75	-1,38%	3.387,06	2,12%
24.9.2007	307,00	-0,73%	3.316,89	0,06%
17.9.2007	309,25	-2,21%	3.314,93	2,35%
10.9.2007	316,25	5,68%	3.238,76	1,09%
3.9.2007	299,25	-5,23%	3.203,80	-1,74%
27.8.2007	315,75	2,18%	3.260,48	1,59%
20.8.2007	309,00	0,08%	3.209,46	2,57%
13.8.2007	308,75	4,66%	3.128,97	-0,02%
6.8.2007	295,00	-6,50%	3.129,62	-2,92%
30.7.2007	315,50	0,80%	3.223,84	0,41%

Datum	BT.A		FTSE All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
23.7.2007	313,00	-4,65%	3.210,69	-5,78%
16.7.2007	328,25	-0,45%	3.407,79	-1,73%
9.7.2007	329,75	-0,23%	3.467,92	0,40%
2.7.2007	330,50	-0,60%	3.454,13	1,47%
25.6.2007	332,50	4,89%	3.404,14	0,41%
18.6.2007	317,00	-3,65%	3.390,26	-2,55%
11.6.2007	329,00	2,25%	3.478,99	3,40%
4.6.2007	321,75	-2,35%	3.364,66	-2,15%
28.5.2007	329,50	1,46%	3.438,70	0,73%
21.5.2007	324,75	4,84%	3.413,63	-1,05%
14.5.2007	309,75	-2,67%	3.449,69	1,17%
7.5.2007	318,25	0,47%	3.409,93	-0,70%
30.4.2007	316,75	0,72%	3.433,86	2,77%
23.4.2007	314,50	0,00%	3.341,43	-0,84%
16.4.2007	314,50	1,37%	3.369,84	0,28%
9.4.2007	310,25	-0,24%	3.360,44	0,86%
2.4.2007	311,00	2,39%	3.331,75	1,48%
26.3.2007	303,75	-1,14%	3.283,21	-0,41%
19.3.2007	307,25	2,50%	3.296,89	3,42%
12.3.2007	299,75	-0,17%	3.187,86	-1,72%
5.3.2007	300,25	2,21%	3.243,79	2,25%
26.2.2007	293,75	-4,24%	3.172,31	-4,49%
19.2.2007	306,75	-3,31%	3.321,39	-0,15%
12.2.2007	317,25	-1,40%	3.326,49	0,54%
5.2.2007	321,75	4,13%	3.308,69	1,21%
29.1.2007	309,00	1,48%	3.269,23	1,43%
22.1.2007	304,50	-1,77%	3.223,26	-0,18%
15.1.2007	310,00	-1,98%	3.229,02	0,05%
8.1.2007	316,25	-0,39%	3.227,28	0,15%
1.1.2007	317,50		3.222,35	
Beta	0,84			

Hrvatski Telekom i CROBEX

Datum	HT-R-A		CROBEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
29.12.2010	288,70	3,66%	2.089,50	2,47%
20.12.2010	278,50	1,27%	2.039,08	7,70%
13.12.2010	275,00	2,80%	1.893,36	4,19%
6.12.2010	267,51	-1,49%	1.817,30	2,14%
29.11.2010	271,56	-2,32%	1.779,24	-2,85%
22.11.2010	278,00	2,01%	1.831,36	-0,67%
15.11.2010	272,52	1,12%	1.843,77	-1,67%
8.11.2010	269,50	0,39%	1.875,08	0,51%
2.11.2010	268,46	-0,33%	1.865,59	-0,40%
25.10.2010	269,35	-0,09%	1.873,09	-1,63%
18.10.2010	269,60	0,22%	1.904,11	-0,14%
11.10.2010	269,00	-1,61%	1.906,72	-0,21%
4.10.2010	273,40	0,14%	1.910,65	-0,20%
27.9.2010	273,01	3,02%	1.914,42	0,68%
20.9.2010	265,00	-4,16%	1.901,44	-0,85%
13.9.2010	276,50	6,35%	1.917,72	2,20%
6.9.2010	260,00	1,19%	1.876,40	1,53%
31.8.2010	256,95	-0,26%	1.848,06	-1,52%
23.8.2010	257,61	-0,05%	1.876,65	1,64%
16.8.2010	257,75	-0,27%	1.846,28	-1,63%
9.8.2010	258,46	-0,52%	1.876,95	0,38%
2.8.2010	259,80	1,89%	1.869,82	2,67%
26.7.2010	254,99	-0,38%	1.821,15	-1,50%
19.7.2010	255,96	-0,60%	1.848,81	3,55%
12.7.2010	257,50	-0,58%	1.785,41	-2,22%
5.7.2010	259,00	-1,79%	1.825,95	-5,04%
28.6.2010	263,73	1,43%	1.922,96	-0,95%
21.6.2010	260,01	-0,91%	1.941,41	-0,67%
14.6.2010	262,40	0,08%	1.954,48	1,53%
7.6.2010	262,18	-2,14%	1.925,10	-2,36%

Datum	HT-R-A		CROBEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
1.6.2010	267,90	1,29%	1.971,71	-0,59%
24.5.2010	264,50	-2,04%	1.983,51	-2,63%
17.5.2010	270,00	-1,46%	2.037,15	-3,43%
10.5.2010	274,00	-0,36%	2.109,45	-0,88%
4.5.2010	274,98	-1,79%	2.128,17	-3,93%
26.4.2010	279,99	-4,29%	2.215,18	2,06%
19.4.2010	292,55	-10,51%	2.170,45	0,03%
12.4.2010	326,90	-0,01%	2.169,71	0,73%
6.4.2010	326,94	2,17%	2.153,99	0,88%
29.3.2010	320,01	0,63%	2.135,19	0,00%
22.3.2010	318,00	-1,06%	2.135,09	-1,66%
15.3.2010	321,40	1,94%	2.171,20	1,50%
8.3.2010	315,28	2,70%	2.139,13	-0,27%
1.3.2010	307,00	-0,20%	2.144,87	-1,37%
22.2.2010	307,60	1,78%	2.174,74	1,57%
15.2.2010	302,22	-0,09%	2.141,02	-0,29%
8.2.2010	302,50	1,86%	2.147,32	-2,16%
1.2.2010	296,99	0,51%	2.194,75	2,52%
25.1.2010	295,47	-0,34%	2.140,82	-0,79%
18.1.2010	296,47	0,84%	2.157,94	2,17%
11.1.2010	294,00	6,52%	2.112,17	4,39%
4.1.2010	276,00	0,73%	2.023,36	1,48%
29.12.2009	274,00	2,22%	1.993,83	2,96%
21.12.2009	268,05	-1,22%	1.936,53	-5,16%
14.12.2009	271,37	-0,20%	2.041,81	-1,87%
7.12.2009	271,91	0,60%	2.080,74	0,67%
30.11.2009	270,30	1,23%	2.066,91	-0,32%
23.11.2009	267,01	-1,11%	2.073,48	-3,40%
16.11.2009	270,01	1,51%	2.146,52	1,75%
9.11.2009	266,00	-1,97%	2.109,59	-0,38%
2.11.2009	271,35	0,01%	2.117,74	-2,17%
26.10.2009	271,31	-0,27%	2.164,73	-4,79%

Datum	HT-R-A		CROBEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	272,04	2,93%	2.273,65	0,97%
12.10.2009	264,30	1,65%	2.251,72	3,89%
5.10.2009	260,00	0,57%	2.167,36	0,26%
28.9.2009	258,53	0,08%	2.161,65	-1,06%
21.9.2009	258,33	9,00%	2.184,81	1,88%
14.9.2009	237,00	4,18%	2.144,51	4,51%
7.9.2009	227,50	-0,25%	2.051,87	2,13%
31.8.2009	228,06	-0,63%	2.009,02	-0,22%
24.8.2009	229,50	1,41%	2.013,41	6,84%
17.8.2009	226,32	0,58%	1.884,44	-0,47%
10.8.2009	225,01	-1,22%	1.893,40	-1,83%
3.8.2009	227,80	-0,46%	1.928,62	3,88%
27.7.2009	228,86	-0,46%	1.856,59	-1,10%
20.7.2009	229,92	5,47%	1.877,18	6,42%
13.7.2009	218,00	0,00%	1.763,91	4,55%
6.7.2009	218,00	0,00%	1.687,08	-11,46%
29.6.2009	218,01	0,00%	1.905,41	2,08%
23.6.2009	218,00	1,87%	1.866,51	-4,62%
15.6.2009	214,00	-0,92%	1.956,86	-1,47%
8.6.2009	215,99	-3,08%	1.986,13	-12,62%
1.6.2009	222,86	1,07%	2.272,94	14,82%
25.5.2009	220,50	1,81%	1.979,53	9,02%
18.5.2009	216,57	0,21%	1.815,77	-0,19%
11.5.2009	216,11	1,46%	1.819,30	11,31%
4.5.2009	212,99	3,23%	1.634,49	7,26%
27.4.2009	206,32	-0,80%	1.523,80	-0,65%
20.4.2009	207,99	-7,15%	1.533,81	-2,29%
14.4.2009	224,00	0,45%	1.569,69	2,71%
6.4.2009	223,00	6,19%	1.528,34	9,53%
30.3.2009	210,00	2,68%	1.395,31	-1,80%
23.3.2009	204,52	0,34%	1.420,83	6,76%
16.3.2009	203,83	1,39%	1.330,91	5,41%

Datum	HT-R-A		CROBEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	201,03	-9,04%	1.262,58	-5,22%
2.3.2009	221,00	0,72%	1.332,06	-8,60%
23.2.2009	219,42	-0,03%	1.457,45	-6,52%
16.2.2009	219,49	-0,91%	1.559,10	-7,73%
9.2.2009	221,50	2,28%	1.689,72	4,60%
2.2.2009	216,56	-1,59%	1.615,36	-7,44%
26.1.2009	220,06	0,48%	1.745,21	-1,79%
19.1.2009	219,00	-4,27%	1.777,01	-5,06%
12.1.2009	228,78	12,42%	1.871,81	5,62%
5.1.2009	203,50	-1,30%	1.772,19	1,15%
29.12.2008	206,17	-0,40%	1.752,11	-0,46%
22.12.2008	207,00	6,15%	1.760,24	5,11%
15.12.2008	195,00	-0,73%	1.674,61	2,66%
8.12.2008	196,44	1,26%	1.631,17	8,50%
1.12.2008	194,00	-1,60%	1.503,36	-13,23%
24.11.2008	197,16	-6,11%	1.732,55	-10,36%
17.11.2008	210,00	-8,70%	1.932,87	-12,82%
10.11.2008	230,00	0,22%	2.216,99	-0,71%
3.11.2008	229,50	4,32%	2.232,77	7,14%
27.10.2008	220,00	-11,82%	2.083,89	-19,23%
20.10.2008	249,50	3,14%	2.580,08	0,73%
13.10.2008	241,90	-0,47%	2.561,37	-7,77%
6.10.2008	243,05	-6,43%	2.777,09	-8,78%
29.9.2008	259,75	-2,71%	3.044,25	-4,38%
22.9.2008	266,99	-0,74%	3.183,74	-2,20%
15.9.2008	268,99	-3,93%	3.255,45	-6,09%
8.9.2008	280,00	-0,71%	3.466,62	-0,80%
1.9.2008	282,00	-0,53%	3.494,41	-0,50%
25.8.2008	283,50	-0,53%	3.512,08	-3,09%
18.8.2008	285,00	0,71%	3.623,91	-0,14%
11.8.2008	283,00	0,19%	3.628,82	-0,26%
6.8.2008	282,45	0,25%	3.638,41	0,82%

Datum	HT-R-A		CROBEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	281,75	-0,10%	3.608,83	-0,79%
21.7.2008	282,03	3,12%	3.637,47	0,58%
14.7.2008	273,50	1,86%	3.616,58	3,20%
7.7.2008	268,51	-1,64%	3.504,29	-2,32%
30.6.2008	273,00	-1,27%	3.587,59	-1,59%
23.6.2008	276,50	-2,12%	3.645,39	-3,91%
16.6.2008	282,50	0,18%	3.793,77	-1,44%
9.6.2008	282,00	-4,24%	3.849,23	-4,64%
2.6.2008	294,50	7,44%	4.036,42	6,21%
26.5.2008	274,10	-4,83%	3.800,31	-7,43%
19.5.2008	288,00	1,77%	4.105,40	2,90%
12.5.2008	283,00	3,58%	3.989,86	4,01%
5.5.2008	273,21	-3,43%	3.836,11	-0,18%
28.4.2008	282,90	-0,74%	3.842,98	4,38%
21.4.2008	285,00	-3,56%	3.681,67	12,77%
14.4.2008	295,53	-5,45%	3.264,77	-9,59%
7.4.2008	312,55	-3,53%	3.611,21	-6,08%
31.3.2008	323,99	0,31%	3.845,09	-1,27%
25.3.2008	323,00	1,89%	3.894,56	2,67%
17.3.2008	317,01	-3,12%	3.793,31	-7,71%
10.3.2008	327,23	0,75%	4.110,15	-2,07%
3.3.2008	324,80	6,11%	4.197,01	-0,16%
25.2.2008	306,11	6,29%	4.203,76	5,23%
18.2.2008	288,00	-2,37%	3.994,78	-0,57%
11.2.2008	294,98	-6,36%	4.017,87	-10,84%
4.2.2008	315,00	0,64%	4.506,31	1,69%
28.1.2008	313,00	-1,26%	4.431,27	-3,96%
21.1.2008	317,00	-6,76%	4.613,89	-10,13%
14.1.2008	340,00	-0,58%	5.134,24	-0,26%
7.1.2008	342,00	-3,05%	5.147,84	-1,74%
31.12.2007	352,75	0,17%	5.239,03	2,14%
27.12.2007	352,15	0,65%	5.129,11	4,93%

Datum	HT-R-A		CROBEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	349,89	-1,99%	4.888,04	-0,89%
10.12.2007	357,00	6,23%	4.931,90	6,26%
3.12.2007	336,05	-2,59%	4.641,36	-1,86%
26.11.2007	345,00	4,54%	4.729,11	3,39%
19.11.2007	330,02	-8,83%	4.574,06	-7,77%
12.11.2007	362,00	-1,09%	4.959,67	-0,52%
5.11.2007	366,00	-1,11%	4.985,73	-4,89%
29.10.2007	370,12	-3,87%	5.241,87	-1,31%
22.10.2007	385,02	-2,77%	5.311,67	-1,51%
15.10.2007	396,00	8,05%	5.392,94	3,39%
Beta	0,90			

Magyar Telekom i BUX

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
27.12.2010	514,00	-1,34%	21.516,06	1,31%
20.12.2010	521,00	-0,76%	21.237,46	-0,54%
13.12.2010	525,00	-2,23%	21.353,25	-0,08%
6.12.2010	537,00	-0,37%	21.370,03	5,68%
29.11.2010	539,00	-8,18%	20.221,37	-9,26%
22.11.2010	587,00	-0,84%	22.285,20	-0,34%
15.11.2010	592,00	-0,50%	22.362,05	-3,31%
8.11.2010	595,00	4,02%	23.127,36	-0,11%
1.11.2010	572,00	-2,56%	23.153,66	-1,13%
25.10.2010	587,00	-0,68%	23.418,03	0,04%
18.10.2010	591,00	-10,86%	23.407,53	-0,51%
11.10.2010	663,00	0,30%	23.526,91	1,94%
4.10.2010	661,00	-1,34%	23.079,97	0,81%
27.9.2010	670,00	-1,90%	22.895,27	-0,69%
20.9.2010	683,00	-1,44%	23.055,39	-1,54%
13.9.2010	693,00	0,87%	23.415,34	1,03%
6.9.2010	687,00	2,23%	23.176,15	5,49%
30.8.2010	672,00	1,82%	21.969,12	0,24%
23.8.2010	660,00	-1,49%	21.917,47	-1,61%
16.8.2010	670,00	-0,45%	22.275,49	-3,23%
9.8.2010	673,00	-2,18%	23.019,81	-0,58%
2.8.2010	688,00	2,69%	23.153,85	4,29%
26.7.2010	670,00	-1,03%	22.200,63	1,64%
19.7.2010	677,00	-0,88%	21.843,38	-2,70%
12.7.2010	683,00	7,39%	22.448,65	6,47%
5.7.2010	636,00	-1,85%	21.084,99	0,97%
28.6.2010	648,00	-0,31%	20.881,87	-4,78%
21.6.2010	650,00	0,78%	21.929,94	2,13%
14.6.2010	645,00	-5,84%	21.472,66	1,32%
7.6.2010	685,00	-2,00%	21.192,50	-4,12%

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
31.5.2010	699,00	5,91%	22.103,42	6,89%
24.5.2010	660,00	-2,65%	20.679,55	-10,48%
17.5.2010	678,00	2,73%	23.100,05	-3,09%
10.5.2010	660,00	-6,78%	23.837,00	-2,91%
3.5.2010	708,00	-12,05%	24.550,46	-1,61%
26.4.2010	805,00	4,55%	24.952,41	4,56%
19.4.2010	770,00	-3,75%	23.863,82	-5,16%
12.4.2010	800,00	-1,84%	25.163,09	-0,63%
6.4.2010	815,00	3,82%	25.322,96	3,78%
29.3.2010	785,00	4,81%	24.399,81	2,21%
22.3.2010	749,00	-0,13%	23.872,75	-0,27%
15.3.2010	750,00	4,60%	23.936,99	7,05%
8.3.2010	717,00	-0,28%	22.360,88	3,77%
1.3.2010	719,00	2,71%	21.549,33	0,32%
22.2.2010	700,00	-0,99%	21.481,31	2,79%
15.2.2010	707,00	4,43%	20.898,64	2,95%
8.2.2010	677,00	-5,18%	20.300,11	-7,43%
1.2.2010	714,00	-1,65%	21.929,66	0,22%
25.1.2010	726,00	-2,02%	21.880,91	-3,58%
18.1.2010	741,00	0,14%	22.693,78	-1,17%
11.1.2010	740,00	2,07%	22.962,52	6,50%
4.1.2010	725,00	1,40%	21.561,77	4,84%
29.12.2009	715,00	0,00%	20.565,94	0,00%
21.12.2009	715,00	-3,25%	20.565,94	-2,32%
14.12.2009	739,00	1,23%	21.054,37	-0,71%
7.12.2009	730,00	0,00%	21.204,29	1,91%
30.11.2009	730,00	-3,82%	20.806,90	-1,77%
23.11.2009	759,00	1,20%	21.182,61	-0,34%
16.11.2009	750,00	0,13%	21.254,24	2,28%
9.11.2009	749,00	-3,97%	20.780,98	2,43%
2.11.2009	780,00	-4,88%	20.288,09	-5,90%
26.10.2009	820,00	-0,36%	21.560,76	0,73%

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	823,00	-2,37%	21.404,27	4,16%
12.10.2009	843,00	3,56%	20.548,52	3,86%
5.10.2009	814,00	0,49%	19.784,48	-3,86%
28.9.2009	810,00	-0,12%	20.578,31	1,15%
21.9.2009	811,00	2,01%	20.343,91	5,83%
14.9.2009	795,00	2,05%	19.223,94	-0,29%
7.9.2009	779,00	1,30%	19.280,37	-0,57%
31.8.2009	769,00	1,72%	19.389,94	-0,14%
24.8.2009	756,00	10,85%	19.416,66	10,24%
17.8.2009	682,00	-1,87%	17.613,39	-4,66%
10.8.2009	695,00	-4,01%	18.475,14	3,32%
3.8.2009	724,00	7,58%	17.880,62	5,98%
27.7.2009	673,00	5,16%	16.871,62	3,82%
20.7.2009	640,00	9,40%	16.251,16	9,70%
13.7.2009	585,00	3,72%	14.813,74	-0,37%
6.7.2009	564,00	-2,93%	14.868,46	-5,79%
29.6.2009	581,00	0,35%	15.782,75	7,20%
22.6.2009	579,00	-5,24%	14.722,13	-7,34%
15.6.2009	611,00	-0,49%	15.888,70	1,92%
8.6.2009	614,00	0,00%	15.589,58	-0,11%
1.6.2009	614,00	1,32%	15.607,37	-0,01%
25.5.2009	606,00	1,34%	15.609,27	4,64%
18.5.2009	598,00	1,01%	14.916,50	3,88%
11.5.2009	592,00	12,76%	14.359,52	5,51%
4.5.2009	525,00	1,94%	13.609,42	9,59%
27.4.2009	515,00	-13,30%	12.418,53	0,77%
20.4.2009	594,00	4,39%	12.323,36	0,16%
14.4.2009	569,00	-0,87%	12.303,21	1,46%
6.4.2009	574,00	10,38%	12.126,64	11,32%
30.3.2009	520,00	1,17%	10.893,38	0,84%
23.3.2009	514,00	-3,02%	10.802,81	4,89%
16.3.2009	530,00	1,73%	10.298,73	2,78%

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	521,00	-6,96%	10.020,19	-3,15%
2.3.2009	560,00	6,87%	10.345,99	0,81%
23.2.2009	524,00	-11,19%	10.263,06	-10,27%
16.2.2009	590,00	1,55%	11.437,76	-5,13%
9.2.2009	581,00	1,93%	12.055,84	2,73%
2.2.2009	570,00	-1,72%	11.735,82	-1,60%
26.1.2009	580,00	5,26%	11.926,51	-0,76%
19.1.2009	551,00	0,18%	12.017,87	-3,98%
12.1.2009	550,00	-0,72%	12.515,56	-2,37%
5.1.2009	554,00	2,40%	12.818,73	5,37%
29.12.2008	541,00	-1,64%	12.165,22	-4,85%
22.12.2008	550,00	-0,36%	12.785,02	8,42%
15.12.2008	552,00	-3,50%	11.792,40	-6,21%
8.12.2008	572,00	-1,04%	12.573,08	1,05%
1.12.2008	578,00	3,03%	12.442,29	6,02%
24.11.2008	561,00	2,75%	11.735,66	-0,31%
17.11.2008	546,00	-12,50%	11.772,40	-9,55%
10.11.2008	624,00	-3,85%	13.015,33	-8,31%
3.11.2008	649,00	23,62%	14.195,56	32,04%
27.10.2008	525,00	-14,63%	10.751,23	-15,22%
20.10.2008	615,00	-8,89%	12.681,21	-17,59%
13.10.2008	675,00	-13,02%	15.387,80	-14,47%
6.10.2008	776,00	-4,32%	17.991,02	-3,86%
29.9.2008	811,00	5,87%	18.713,79	-0,78%
22.9.2008	766,00	-4,13%	18.860,65	-1,89%
15.9.2008	799,00	-3,15%	19.223,14	-4,46%
8.9.2008	825,00	0,00%	20.119,95	-2,64%
1.9.2008	825,00	1,35%	20.664,53	1,72%
25.8.2008	814,00	0,87%	20.315,16	-2,80%
18.8.2008	807,00	1,38%	20.899,49	-0,12%
11.8.2008	796,00	-2,33%	20.925,17	-2,13%
4.8.2008	815,00	-0,49%	21.381,43	-1,73%

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	819,00	5,95%	21.758,04	3,03%
21.7.2008	773,00	0,39%	21.118,41	3,50%
14.7.2008	770,00	4,90%	20.403,77	1,38%
7.7.2008	734,00	0,69%	20.125,13	-1,29%
30.6.2008	729,00	-0,68%	20.387,52	-0,41%
23.6.2008	734,00	-5,17%	20.472,02	-4,82%
16.6.2008	774,00	0,65%	21.508,91	-1,58%
9.6.2008	769,00	1,18%	21.854,29	-2,39%
2.6.2008	760,00	-4,52%	22.390,30	0,82%
26.5.2008	796,00	-0,75%	22.208,47	-3,23%
19.5.2008	802,00	-8,86%	22.949,15	-1,46%
13.5.2008	880,00	2,21%	23.288,07	1,77%
5.5.2008	861,00	0,94%	22.882,68	0,73%
28.4.2008	853,00	2,28%	22.717,62	3,70%
21.4.2008	834,00	-0,48%	21.906,36	-0,28%
14.4.2008	838,00	0,96%	21.968,19	-0,80%
7.4.2008	830,00	2,60%	22.144,59	2,00%
31.3.2008	809,00	0,37%	21.710,52	-0,86%
25.3.2008	806,00	0,62%	21.899,93	3,92%
17.3.2008	801,00	-0,37%	21.073,23	-3,07%
10.3.2008	804,00	-1,47%	21.740,94	-4,63%
3.3.2008	816,00	-4,23%	22.796,37	-3,39%
25.2.2008	852,00	-0,93%	23.597,42	-2,80%
18.2.2008	860,00	3,12%	24.277,17	3,99%
11.2.2008	834,00	-4,14%	23.344,86	-2,09%
4.2.2008	870,00	4,57%	23.842,24	0,16%
28.1.2008	832,00	-2,35%	23.805,22	1,87%
21.1.2008	852,00	-6,37%	23.368,94	-6,09%
14.1.2008	910,00	-0,22%	24.884,72	-2,32%
7.1.2008	912,00	1,33%	25.475,86	-2,90%
28.12.2007	900,00	0,67%	26.235,63	0,70%
21.12.2007	894,00	-1,00%	26.053,91	0,43%

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	903,00	-2,90%	25.942,87	-3,04%
10.12.2007	930,00	2,42%	26.755,33	5,65%
3.12.2007	908,00	3,89%	25.323,31	1,43%
26.11.2007	874,00	-4,90%	24.965,63	-4,74%
19.11.2007	919,00	-1,82%	26.209,19	-0,98%
12.11.2007	936,00	1,52%	26.468,46	-2,74%
5.11.2007	922,00	-0,32%	27.214,88	-0,17%
29.10.2007	925,00	-0,75%	27.262,14	-0,36%
24.10.2007	932,00	-3,42%	27.360,00	-3,35%
15.10.2007	965,00	2,22%	28.307,04	1,53%
8.10.2007	944,00	-4,84%	27.879,10	-2,22%
1.10.2007	992,00	2,27%	28.511,38	4,08%
24.9.2007	970,00	2,43%	27.393,20	2,42%
17.9.2007	947,00	0,11%	26.745,98	1,50%
10.9.2007	946,00	0,85%	26.351,06	-2,67%
3.9.2007	938,00	2,07%	27.074,90	0,24%
27.8.2007	919,00	0,88%	27.009,62	5,37%
21.8.2007	911,00	-3,29%	25.633,44	-8,07%
13.8.2007	942,00	0,75%	27.884,48	-0,49%
6.8.2007	935,00	0,32%	28.021,25	-2,81%
30.7.2007	932,00	-3,92%	28.830,83	-4,27%
23.7.2007	970,00	-1,92%	30.118,12	0,38%
16.7.2007	989,00	1,33%	30.005,10	2,53%
9.7.2007	976,00	-1,41%	29.265,84	0,97%
2.7.2007	990,00	-0,70%	28.984,76	1,33%
25.6.2007	997,00	1,42%	28.604,90	7,21%
18.6.2007	983,00	4,13%	26.682,15	1,37%
11.6.2007	944,00	-1,67%	26.322,28	-1,26%
4.6.2007	960,00	4,46%	26.658,65	2,42%
29.5.2007	919,00	-1,08%	26.027,82	1,25%
21.5.2007	929,00	-11,35%	25.705,27	-1,51%
14.5.2007	1.048,00	-1,04%	26.100,34	0,04%

Datum	MTEL		BUX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
7.5.2007	1.059,00	1,83%	26.089,93	1,97%
2.5.2007	1.040,00	-0,76%	25.585,06	-0,28%
23.4.2007	1.048,00	4,17%	25.657,87	1,89%
16.4.2007	1.006,00	2,97%	25.181,25	4,07%
10.4.2007	977,00	3,61%	24.195,51	2,72%
2.4.2007	943,00	1,51%	23.554,42	1,23%
26.3.2007	929,00	-3,73%	23.267,68	-0,12%
19.3.2007	965,00	3,21%	23.295,24	1,99%
12.3.2007	935,00	1,08%	22.841,79	0,32%
5.3.2007	925,00	-6,09%	22.769,40	-5,97%
26.2.2007	985,00	-1,50%	24.214,54	-0,16%
19.2.2007	1.000,00	-2,25%	24.254,10	2,26%
12.2.2007	1.023,00	2,61%	23.719,05	-2,06%
5.2.2007	997,00	0,71%	24.218,29	2,27%
29.1.2007	990,00	-2,17%	23.681,37	-2,79%
22.1.2007	1.012,00	2,64%	24.360,54	0,41%
15.1.2007	986,00	1,13%	24.261,90	1,88%
8.1.2007	975,00	-8,02%	23.813,84	-4,01%
2.1.2007	1.060,00		24.809,58	
Beta	0,67			

OTE i ATHEX

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
27.12.2010	6,13	-3,62%	1.497,09	-1,96%
20.12.2010	6,36	-4,79%	1.527,01	-4,82%
13.12.2010	6,68	-6,70%	1.604,42	-0,82%
6.12.2010	7,16	-3,24%	1.617,64	2,15%
29.11.2010	7,40	9,14%	1.583,61	4,13%
22.11.2010	6,78	0,44%	1.520,73	-4,45%
15.11.2010	6,75	12,50%	1.591,56	-1,01%
8.11.2010	6,00	2,21%	1.607,78	-0,96%
1.11.2010	5,87	2,09%	1.623,43	-4,00%
25.10.2010	5,75	0,88%	1.691,08	-4,32%
18.10.2010	5,70	0,35%	1.767,39	3,24%
11.10.2010	5,68	1,61%	1.711,91	2,01%
4.10.2010	5,59	7,50%	1.678,11	5,31%
27.9.2010	5,20	-4,24%	1.593,52	-4,33%
20.9.2010	5,43	-4,06%	1.665,59	-0,61%
13.9.2010	5,66	-5,35%	1.675,89	-4,35%
6.9.2010	5,98	3,10%	1.752,10	-4,79%
30.8.2010	5,80	7,01%	1.840,25	7,20%
23.8.2010	5,42	-4,41%	1.716,61	-2,64%
16.8.2010	5,67	-3,90%	1.763,22	-2,04%
9.8.2010	5,90	-4,84%	1.800,00	-5,62%
2.8.2010	6,20	-0,48%	1.907,25	1,43%
26.7.2010	6,23	4,53%	1.880,37	6,61%
19.7.2010	5,96	-7,74%	1.763,82	-1,00%
12.7.2010	6,46	0,16%	1.781,62	7,53%
5.7.2010	6,45	6,09%	1.656,86	5,54%
28.6.2010	6,08	3,05%	1.569,93	-0,63%
21.6.2010	5,90	-2,80%	1.579,90	-5,89%
14.6.2010	6,07	13,46%	1.678,70	3,89%
7.6.2010	5,35	-15,21%	1.615,88	0,07%

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
31.5.2010	6,31	-5,82%	1.614,72	-6,22%
25.5.2010	6,70	5,35%	1.721,80	-1,85%
17.5.2010	6,36	-9,01%	1.754,17	-3,69%
10.5.2010	6,99	-8,51%	1.821,41	1,46%
3.5.2010	7,64	-5,80%	1.795,14	-13,30%
26.4.2010	8,11	1,76%	2.070,41	1,04%
19.4.2010	7,97	-5,12%	2.049,08	-7,66%
12.4.2010	8,40	-1,87%	2.219,12	-0,29%
6.4.2010	8,56	-4,04%	2.225,64	-5,28%
29.3.2010	8,92	-0,67%	2.349,66	-2,98%
22.3.2010	8,98	2,05%	2.421,74	5,82%
15.3.2010	8,80	-5,58%	2.288,64	-4,42%
8.3.2010	9,32	2,31%	2.394,36	1,79%
1.3.2010	9,11	9,63%	2.352,27	8,75%
22.2.2010	8,31	-8,28%	2.163,07	-0,65%
16.2.2010	9,06	8,11%	2.177,12	1,84%
8.2.2010	8,38	-7,20%	2.137,83	0,13%
1.2.2010	9,03	-6,52%	2.134,95	-8,92%
25.1.2010	9,66	-2,42%	2.344,08	0,68%
18.1.2010	9,90	-2,46%	2.328,33	-5,27%
11.1.2010	10,15	-2,03%	2.457,81	-9,40%
4.1.2010	10,36	3,70%	2.712,70	6,50%
28.12.2009	9,99	-0,89%	2.547,24	-0,52%
21.12.2009	10,08	0,20%	2.560,50	2,16%
14.12.2009	10,06	0,60%	2.506,29	0,84%
7.12.2009	10,00	-1,77%	2.485,33	-11,23%
30.11.2009	10,18	-2,02%	2.799,77	6,24%
23.11.2009	10,39	3,90%	2.635,43	-7,40%
16.11.2009	10,00	-7,75%	2.846,15	-7,51%
9.11.2009	10,84	-3,13%	3.077,38	-4,83%
2.11.2009	11,19	0,27%	3.233,54	1,15%
26.10.2009	11,16	-8,75%	3.196,90	-5,71%

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	12,23	2,51%	3.390,59	0,21%
12.10.2009	11,93	0,34%	3.383,59	3,28%
5.10.2009	11,89	7,02%	3.276,13	6,68%
28.9.2009	11,11	0,82%	3.071,13	-0,67%
21.9.2009	11,02	-2,56%	3.091,74	2,81%
14.9.2009	11,31	4,05%	3.007,12	0,80%
7.9.2009	10,87	1,78%	2.983,25	4,15%
31.8.2009	10,68	-1,11%	2.864,50	-4,70%
24.8.2009	10,80	4,55%	3.005,83	2,16%
17.8.2009	10,33	3,82%	2.942,37	6,67%
10.8.2009	9,95	-1,09%	2.758,27	-1,50%
3.8.2009	10,06	-5,81%	2.800,22	1,59%
27.7.2009	10,68	5,01%	2.756,34	1,33%
20.7.2009	10,17	-2,12%	2.720,16	5,14%
13.7.2009	10,39	1,37%	2.587,14	7,35%
6.7.2009	10,25	-1,82%	2.409,91	-5,35%
29.6.2009	10,44	-1,69%	2.546,04	1,94%
22.6.2009	10,62	-0,56%	2.497,65	-4,22%
15.6.2009	10,68	-1,02%	2.607,58	-7,01%
9.6.2009	10,79	-3,75%	2.804,14	1,80%
1.6.2009	11,21	7,58%	2.754,52	0,77%
25.5.2009	10,42	2,16%	2.733,43	2,37%
18.5.2009	10,20	0,10%	2.670,22	6,96%
11.5.2009	10,19	-1,64%	2.496,54	-0,29%
4.5.2009	10,36	-1,71%	2.503,86	5,73%
27.4.2009	10,54	-1,03%	2.368,17	7,37%
21.4.2009	10,65	-6,82%	2.205,69	-2,62%
14.4.2009	11,43	3,16%	2.265,14	5,22%
6.4.2009	11,08	5,12%	2.152,73	7,47%
30.3.2009	10,54	3,54%	2.003,04	5,75%
23.3.2009	10,18	0,79%	1.894,16	2,00%
16.3.2009	10,10	3,17%	1.857,11	6,46%

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	9,79	3,60%	1.744,46	5,94%
3.3.2009	9,45	0,96%	1.646,64	-4,41%
23.2.2009	9,36	-4,29%	1.722,64	-5,31%
16.2.2009	9,78	-5,42%	1.819,22	-7,67%
9.2.2009	10,34	-0,86%	1.970,43	-2,46%
2.2.2009	10,43	-3,52%	2.020,14	-1,60%
26.1.2009	10,81	4,34%	2.052,99	7,41%
19.1.2009	10,36	-3,00%	1.911,27	-6,05%
12.1.2009	10,68	-4,90%	2.034,45	-7,66%
5.1.2009	11,23	2,18%	2.203,14	4,16%
29.12.2008	10,99	4,47%	2.115,15	5,82%
22.12.2008	10,52	-10,39%	1.998,83	0,19%
15.12.2008	11,74	3,35%	1.995,12	-4,55%
8.12.2008	11,36	7,98%	2.090,29	0,28%
1.12.2008	10,52	2,63%	2.084,35	-6,84%
24.11.2008	10,25	7,89%	2.237,47	3,57%
17.11.2008	9,50	-11,21%	2.160,28	-10,37%
10.11.2008	10,70	5,00%	2.410,22	-5,47%
3.11.2008	10,19	1,60%	2.549,68	2,60%
27.10.2008	10,03	19,55%	2.485,02	19,51%
20.10.2008	8,39	-5,73%	2.079,26	-19,84%
13.10.2008	8,90	0,34%	2.593,83	-11,51%
6.10.2008	8,87	-23,47%	2.931,31	-15,67%
29.9.2008	11,59	-6,23%	3.475,98	-6,14%
22.9.2008	12,36	-6,29%	3.703,20	-6,03%
15.9.2008	13,19	-0,68%	3.940,69	2,54%
8.9.2008	13,28	0,99%	3.842,93	-1,48%
1.9.2008	13,15	-0,98%	3.900,63	-4,39%
25.8.2008	13,28	6,07%	4.079,87	0,20%
18.8.2008	12,52	3,90%	4.071,81	0,13%
11.8.2008	12,05	-3,45%	4.066,47	-1,36%
4.8.2008	12,48	1,79%	4.122,69	-1,55%

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	12,26	2,25%	4.187,64	-1,12%
21.7.2008	11,99	-11,51%	4.234,97	0,46%
14.7.2008	13,55	-0,59%	4.215,39	4,66%
7.7.2008	13,63	0,00%	4.027,65	-0,67%
30.6.2008	13,63	-1,59%	4.054,70	-3,34%
23.6.2008	13,85	-3,62%	4.194,65	-5,04%
16.6.2008	14,37	-1,10%	4.417,26	-2,90%
9.6.2008	14,53	-6,80%	4.549,05	-8,19%
2.6.2008	15,59	0,00%	4.954,98	-1,75%
26.5.2008	15,59	-1,20%	5.043,17	3,86%
19.5.2008	15,78	-3,60%	4.855,62	-4,38%
12.5.2008	16,37	-6,40%	5.077,86	0,56%
5.5.2008	17,49	4,11%	5.049,75	-2,20%
28.4.2008	16,80	3,77%	5.163,60	7,08%
21.4.2008	16,19	1,06%	4.822,03	-0,62%
14.4.2008	16,02	-1,72%	4.851,95	2,80%
7.4.2008	16,30	3,23%	4.719,66	-3,48%
31.3.2008	15,79	1,09%	4.889,66	3,73%
24.3.2008	15,62	0,77%	4.713,65	6,46%
17.3.2008	15,50	-6,46%	4.427,42	-4,37%
10.3.2008	16,57	4,54%	4.629,94	0,66%
3.3.2008	15,85	-0,81%	4.599,42	-5,55%
25.2.2008	15,98	-7,84%	4.869,65	-5,54%
18.2.2008	17,34	-3,18%	5.155,15	0,24%
11.2.2008	17,91	-0,06%	5.142,64	-0,32%
4.2.2008	17,92	-1,16%	5.158,90	-2,78%
28.1.2008	18,13	-5,67%	5.306,19	-2,04%
21.1.2008	19,22	-0,93%	5.416,88	-1,56%
14.1.2008	19,40	-8,19%	5.502,54	-5,35%
7.1.2008	21,13	-2,40%	5.813,84	-4,96%
31.12.2007	21,65	0,00%	6.116,95	-1,16%
24.12.2007	21,65	2,90%	6.188,94	0,69%

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	21,04	2,28%	6.146,33	1,12%
10.12.2007	20,57	0,98%	6.078,52	-1,21%
3.12.2007	20,37	-4,86%	6.152,83	0,79%
26.11.2007	21,41	-1,11%	6.104,78	3,45%
19.11.2007	21,65	-1,81%	5.900,94	-3,82%
12.11.2007	22,05	1,85%	6.135,46	-1,63%
5.11.2007	21,65	-1,19%	6.237,07	-2,79%
29.10.2007	21,91	-0,54%	6.416,13	0,24%
22.10.2007	22,03	-2,13%	6.400,85	1,88%
15.10.2007	22,51	-3,64%	6.282,58	-1,90%
8.10.2007	23,36	6,57%	6.404,10	1,72%
1.10.2007	21,92	-2,62%	6.295,84	1,80%
24.9.2007	22,51	5,24%	6.184,55	1,89%
17.9.2007	21,39	4,24%	6.069,57	2,64%
10.9.2007	20,52	2,14%	5.913,51	1,00%
3.9.2007	20,09	-3,32%	5.855,21	-2,18%
27.8.2007	20,78	4,32%	5.985,80	2,22%
20.8.2007	19,92	-0,94%	5.855,67	2,74%
13.8.2007	20,11	3,02%	5.699,78	0,80%
6.8.2007	19,52	2,95%	5.654,44	-5,03%
30.7.2007	18,96	0,42%	5.954,02	-0,88%
23.7.2007	18,88	-3,67%	6.006,75	-3,28%
16.7.2007	19,60	-2,58%	6.210,76	-0,70%
9.7.2007	20,12	2,81%	6.254,55	2,16%
2.7.2007	19,57	-1,31%	6.122,11	3,17%
25.6.2007	19,83	4,37%	5.933,79	-0,31%
18.6.2007	19,00	-2,16%	5.952,17	-0,53%
11.6.2007	19,42	3,13%	5.984,06	0,87%
4.6.2007	18,83	-6,69%	5.932,21	-2,38%
28.5.2007	20,18	5,27%	6.076,72	1,17%
21.5.2007	19,17	3,18%	6.006,26	0,60%
14.5.2007	18,58	3,11%	5.970,25	3,89%

Datum	OTE		ATHEX	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
7.5.2007	18,02	-3,89%	5.746,75	-0,76%
30.4.2007	18,75	1,96%	5.790,80	-0,36%
23.4.2007	18,39	0,99%	5.811,95	-0,99%
16.4.2007	18,21	-0,44%	5.870,21	0,68%
9.4.2007	18,29	4,63%	5.830,61	2,35%
2.4.2007	17,48	1,04%	5.696,56	1,11%
26.3.2007	17,30	1,82%	5.633,98	-0,79%
19.3.2007	16,99	-2,91%	5.678,78	3,48%
12.3.2007	17,50	-4,58%	5.488,06	-0,99%
5.3.2007	18,34	8,39%	5.542,80	3,85%
26.2.2007	16,92	-9,18%	5.337,07	-8,59%
19.2.2007	18,63	-1,06%	5.838,58	1,36%
12.2.2007	18,83	-1,10%	5.760,30	0,72%
5.2.2007	19,04	-4,56%	5.719,31	-1,91%
29.1.2007	19,95	2,89%	5.830,53	1,69%
22.1.2007	19,39	-2,71%	5.733,88	0,44%
15.1.2007	19,93	-2,30%	5.708,79	1,45%
8.1.2007	20,40	1,09%	5.627,22	1,45%
2.1.2007	20,18		5.546,61	
Beta	0,58			

Telecom Italia SpA i FTSE Italia Star

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
27.12.2010	0,91	-3,19%	11.576,92	0,07%
20.12.2010	0,94	4,44%	11.568,94	2,16%
13.12.2010	0,90	-2,17%	11.324,77	0,63%
6.12.2010	0,92	-2,13%	11.253,45	2,37%
29.11.2010	0,94	2,17%	10.993,25	0,05%
22.11.2010	0,92	-5,15%	10.987,56	-0,71%
15.11.2010	0,97	2,11%	11.065,75	0,51%
8.11.2010	0,95	-3,06%	11.009,39	-2,34%
1.11.2010	0,98	-5,77%	11.273,16	0,11%
25.10.2010	1,04	0,97%	11.260,26	0,12%
18.10.2010	1,03	3,00%	11.247,18	0,41%
11.10.2010	1,00	2,04%	11.201,00	1,73%
4.10.2010	0,98	1,03%	11.010,00	1,05%
27.9.2010	0,97	-1,02%	10.895,24	0,06%
20.9.2010	0,98	1,03%	10.888,18	1,41%
13.9.2010	0,97	-3,96%	10.737,29	-0,33%
6.9.2010	1,01	-1,94%	10.772,98	1,19%
30.8.2010	1,03	1,98%	10.645,77	1,37%
23.8.2010	1,01	5,21%	10.502,30	-0,31%
16.8.2010	0,96	-5,88%	10.535,20	-0,17%
9.8.2010	1,02	5,15%	10.552,94	-1,29%
2.8.2010	0,97	5,43%	10.691,22	2,43%
26.7.2010	0,92	1,10%	10.438,01	-1,33%
19.7.2010	0,91	4,60%	10.579,14	0,04%
12.7.2010	0,87	-3,33%	10.574,69	-0,28%
5.7.2010	0,90	5,88%	10.604,17	2,90%
28.6.2010	0,85	-3,41%	10.304,87	-2,79%
21.6.2010	0,88	-4,35%	10.600,53	-1,49%
14.6.2010	0,92	4,55%	10.761,12	1,64%
7.6.2010	0,88	0,00%	10.587,10	3,10%

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
31.5.2010	0,88	-4,35%	10.268,58	-1,09%
24.5.2010	0,92	5,75%	10.381,65	0,21%
17.5.2010	0,87	-3,33%	10.360,24	-2,90%
10.5.2010	0,90	0,00%	10.669,33	2,70%
10.5.2010	0,90	-4,26%	10.389,00	-8,34%
26.4.2010	0,94	-4,08%	11.334,00	-2,17%
19.4.2010	0,98	-2,00%	11.585,26	-1,00%
12.4.2010	1,00	4,17%	11.702,40	-0,08%
6.4.2010	0,96	-1,03%	11.712,21	0,54%
29.3.2010	0,97	1,04%	11.648,95	0,49%
22.3.2010	0,96	-2,04%	11.592,13	1,43%
15.3.2010	0,98	1,03%	11.429,26	1,12%
8.3.2010	0,97	1,04%	11.302,18	1,37%
1.3.2010	0,96	2,13%	11.149,50	2,35%
22.2.2010	0,94	-8,74%	10.893,07	-0,97%
15.2.2010	1,03	5,10%	10.999,42	2,60%
8.2.2010	0,98	4,26%	10.720,94	-0,57%
1.2.2010	0,94	-3,09%	10.782,18	-3,54%
25.1.2010	0,97	4,30%	11.177,59	0,21%
18.1.2010	0,93	2,20%	11.154,60	-1,51%
11.1.2010	0,91	-5,21%	11.325,52	-0,84%
4.1.2010	0,96	-2,04%	11.421,06	1,54%
28.12.2009	0,98	1,03%	11.247,52	0,95%
21.12.2009	0,97	2,11%	11.141,75	0,63%
14.12.2009	0,95	-1,04%	11.072,34	0,28%
7.12.2009	0,96	-2,04%	11.041,72	-0,67%
30.11.2009	0,98	3,16%	11.115,78	0,99%
23.11.2009	0,95	-3,06%	11.006,83	-1,10%
16.11.2009	0,98	-3,92%	11.129,05	-1,96%
9.11.2009	1,02	2,00%	11.351,57	1,78%
2.11.2009	1,00	3,09%	11.152,74	0,95%
26.10.2009	0,97	-6,73%	11.048,24	-3,51%

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	1,04	-1,89%	11.450,61	-1,61%
12.10.2009	1,06	0,95%	11.637,46	2,08%
5.10.2009	1,05	1,94%	11.400,39	2,68%
28.9.2009	1,03	-6,36%	11.102,56	-0,90%
21.9.2009	1,10	-0,90%	11.203,40	-1,15%
14.9.2009	1,11	2,78%	11.333,43	3,53%
7.9.2009	1,08	4,85%	10.947,37	2,30%
31.8.2009	1,03	0,98%	10.701,09	-2,19%
24.8.2009	1,02	3,03%	10.941,25	1,39%
17.8.2009	0,99	4,21%	10.791,62	0,36%
10.8.2009	0,95	-1,04%	10.752,84	1,14%
3.8.2009	0,96	-3,03%	10.631,25	3,12%
27.7.2009	0,99	5,32%	10.309,45	1,35%
20.7.2009	0,94	4,44%	10.172,58	3,18%
13.7.2009	0,90	7,14%	9.858,66	3,35%
6.7.2009	0,84	-6,67%	9.538,88	-3,35%
29.6.2009	0,90	2,27%	9.869,67	0,81%
22.6.2009	0,88	3,53%	9.790,83	1,06%
15.6.2009	0,85	-2,30%	9.688,31	-3,93%
8.6.2009	0,87	2,35%	10.084,83	0,08%
1.6.2009	0,85	-4,49%	10.076,69	1,64%
25.5.2009	0,89	0,00%	9.914,00	-0,05%
18.5.2009	0,89	3,49%	9.919,00	5,26%
11.5.2009	0,86	2,38%	9.423,00	-2,17%
4.5.2009	0,84	-2,33%	9.632,00	3,40%
27.4.2009	0,86	0,00%	9.315,00	2,35%
20.4.2009	0,86	-3,37%	9.101,00	0,71%
14.4.2009	0,89	2,30%	9.037,00	4,56%
6.4.2009	0,87	-2,25%	8.643,00	2,91%
30.3.2009	0,89	8,54%	8.399,00	3,56%
23.3.2009	0,82	6,49%	8.110,00	6,81%
16.3.2009	0,77	2,67%	7.593,00	3,56%

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	0,75	7,14%	7.332,00	2,07%
2.3.2009	0,70	-15,66%	7.183,00	-8,83%
23.2.2009	0,83	1,22%	7.879,00	-2,14%
16.2.2009	0,82	-8,89%	8.051,00	-4,54%
9.2.2009	0,90	-3,23%	8.434,00	0,44%
2.2.2009	0,93	13,41%	8.397,00	1,12%
26.1.2009	0,82	-10,87%	8.304,00	1,37%
19.1.2009	0,92	2,22%	8.192,00	-4,91%
12.1.2009	0,90	-8,16%	8.615,00	-3,81%
5.1.2009	0,98	-2,97%	8.956,00	2,30%
29.12.2008	1,01	3,06%	8.755,00	4,28%
22.12.2008	0,98	0,00%	8.396,00	-0,59%
15.12.2008	0,98	10,11%	8.446,00	0,51%
8.12.2008	0,89	3,49%	8.403,00	0,90%
1.12.2008	0,86	-5,49%	8.328,00	-4,12%
24.11.2008	0,91	9,64%	8.686,00	2,16%
17.11.2008	0,83	-4,60%	8.502,00	-6,89%
10.11.2008	0,87	4,82%	9.131,00	-3,38%
3.11.2008	0,83	9,21%	9.450,00	1,54%
27.10.2008	0,76	2,70%	9.307,00	5,08%
20.10.2008	0,74	-1,33%	8.857,00	-5,16%
13.10.2008	0,75	17,19%	9.339,00	6,10%
6.10.2008	0,64	-29,67%	8.802,00	-16,51%
29.9.2008	0,91	-5,21%	10.543,00	-5,44%
22.9.2008	0,96	3,23%	11.150,00	-3,09%
15.9.2008	0,93	-2,11%	11.506,00	-4,73%
8.9.2008	0,95	6,74%	12.077,00	0,03%
1.9.2008	0,89	-6,32%	12.073,00	-2,28%
25.8.2008	0,95	2,15%	12.355,00	1,66%
18.8.2008	0,93	-5,10%	12.153,00	-0,91%
11.8.2008	0,98	1,03%	12.264,00	0,31%
4.8.2008	0,97	0,00%	12.226,00	2,71%

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	0,97	-6,73%	11.903,00	0,55%
21.7.2008	1,04	-1,89%	11.838,00	2,10%
14.7.2008	1,06	-3,64%	11.595,00	0,99%
7.7.2008	1,10	-2,65%	11.481,00	-1,70%
30.6.2008	1,13	4,63%	11.680,00	-3,12%
23.6.2008	1,08	1,89%	12.056,00	-2,31%
16.6.2008	1,06	-8,62%	12.341,00	-2,14%
10.6.2008	1,16	-2,52%	12.611,00	-2,68%
2.6.2008	1,19	-1,65%	12.958,00	-1,34%
26.5.2008	1,21	0,00%	13.134,00	-0,32%
19.5.2008	1,21	0,00%	13.176,00	-1,20%
12.5.2008	1,21	6,14%	13.336,00	0,45%
5.5.2008	1,14	-3,39%	13.276,00	0,08%
28.4.2008	1,18	0,85%	13.265,00	2,43%
21.4.2008	1,17	0,00%	12.950,00	-1,01%
14.4.2008	1,17	-0,85%	13.082,00	1,46%
7.4.2008	1,18	0,85%	12.894,00	-1,41%
31.3.2008	1,17	9,35%	13.078,00	4,02%
24.3.2008	1,07	9,18%	12.573,00	4,50%
17.3.2008	0,98	-12,50%	12.032,00	-4,10%
10.3.2008	1,12	-4,27%	12.546,00	-1,35%
3.3.2008	1,17	-12,69%	12.718,00	-2,78%
25.2.2008	1,34	-3,60%	13.082,00	-0,03%
18.2.2008	1,39	-5,44%	13.086,00	1,58%
11.2.2008	1,47	-7,55%	12.882,00	1,86%
4.2.2008	1,59	-2,45%	12.647,00	-1,63%
28.1.2008	1,63	0,00%	12.857,00	4,09%
21.1.2008	1,63	-5,23%	12.352,00	-1,94%
14.1.2008	1,72	4,88%	12.597,00	-3,96%
7.1.2008	1,64	-0,61%	13.117,00	-8,71%
31.12.2007	1,65	-3,51%	14.369,00	0,00%
24.12.2007	1,71	0,59%	14.369,00	1,68%

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	1,70	-3,41%	14.131,00	-3,23%
10.12.2007	1,76	-2,22%	14.603,00	-2,39%
3.12.2007	1,80	2,86%	14.961,00	-0,07%
26.11.2007	1,75	0,57%	14.971,00	2,33%
19.11.2007	1,74	-0,57%	14.630,00	-4,14%
12.11.2007	1,75	2,94%	15.262,00	-3,86%
5.11.2007	1,70	-2,30%	15.874,00	-5,77%
29.10.2007	1,74	-1,69%	16.846,00	-0,80%
22.10.2007	1,77	4,73%	16.981,00	-1,02%
15.10.2007	1,69	-3,98%	17.156,00	-2,17%
8.10.2007	1,76	5,39%	17.536,00	1,70%
1.10.2007	1,67	-2,91%	17.243,00	2,33%
24.9.2007	1,72	-0,58%	16.850,00	-0,37%
17.9.2007	1,73	-0,57%	16.913,00	-0,72%
10.9.2007	1,74	6,10%	17.035,00	-1,91%
3.9.2007	1,64	-2,38%	17.367,00	-1,81%
27.8.2007	1,68	1,82%	17.688,00	2,18%
20.8.2007	1,65	7,14%	17.310,00	3,28%
13.8.2007	1,54	0,00%	16.761,00	-3,32%
6.8.2007	1,54	-1,91%	17.336,00	-4,65%
30.7.2007	1,57	-1,26%	18.181,00	-0,50%
23.7.2007	1,59	-4,79%	18.273,00	-4,15%
16.7.2007	1,67	0,00%	19.064,00	-0,49%
9.7.2007	1,67	0,60%	19.158,00	0,26%
2.7.2007	1,66	1,22%	19.109,00	1,14%
25.6.2007	1,64	-1,80%	18.893,00	0,47%
18.6.2007	1,67	-2,91%	18.804,00	-0,56%
11.6.2007	1,72	3,61%	18.909,00	1,83%
4.6.2007	1,66	-4,60%	18.570,00	-3,80%
28.5.2007	1,74	0,00%	19.303,00	0,75%
21.5.2007	1,74	1,16%	19.159,00	0,12%
14.5.2007	1,72	1,18%	19.136,00	-0,04%

Datum	TI		FTSE Italia Star	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
7.5.2007	1,70	-0,58%	19.143,00	-1,46%
30.4.2007	1,71	-6,56%	19.426,00	0,24%
23.4.2007	1,83	1,10%	19.379,00	0,37%
16.4.2007	1,81	-0,55%	19.308,00	1,46%
9.4.2007	1,82	-1,09%	19.030,00	0,08%
2.4.2007	1,84	13,58%	19.015,00	1,52%
26.3.2007	1,62	-1,22%	18.731,00	1,20%
19.3.2007	1,64	1,23%	18.508,00	2,83%
12.3.2007	1,62	0,00%	17.998,00	-0,57%
5.3.2007	1,62	-4,14%	18.102,00	2,58%
26.2.2007	1,69	-6,63%	17.647,00	-4,74%
19.2.2007	1,81	-1,09%	18.526,00	-0,02%
12.2.2007	1,83	5,17%	18.530,00	1,75%
5.2.2007	1,74	0,58%	18.211,00	1,95%
29.1.2007	1,73	-1,14%	17.863,00	1,66%
22.1.2007	1,75	-3,31%	17.572,00	0,65%
15.1.2007	1,81	0,00%	17.458,00	1,08%
8.1.2007	1,81	1,12%	17.271,00	1,55%
1.1.2007	1,79		17.008,00	
Beta	1,00			

Belgacom SA i BEL20

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
27.12.2010	23,57	-1,87%	2.578,60	-1,80%
20.12.2010	24,02	1,61%	2.625,84	1,13%
13.12.2010	23,64	-3,90%	2.596,59	-1,20%
6.12.2010	24,60	1,61%	2.628,00	0,50%
29.11.2010	24,21	-1,75%	2.614,99	1,36%
22.11.2010	24,64	-2,07%	2.579,81	-3,20%
15.11.2010	25,16	-0,20%	2.665,01	1,53%
8.11.2010	25,21	-1,18%	2.624,97	-2,28%
1.11.2010	25,51	-1,66%	2.686,09	0,26%
25.10.2010	25,94	-0,04%	2.679,07	-0,46%
18.10.2010	25,95	-1,03%	2.691,53	1,23%
11.10.2010	26,22	0,15%	2.658,78	1,37%
4.10.2010	26,18	-1,10%	2.622,78	1,68%
27.9.2010	26,47	0,08%	2.579,39	-0,85%
20.9.2010	26,45	-0,75%	2.601,61	1,26%
13.9.2010	26,65	2,46%	2.569,22	-0,02%
6.9.2010	26,01	1,05%	2.569,72	0,77%
30.8.2010	25,74	-1,04%	2.549,96	3,34%
23.8.2010	26,01	3,09%	2.467,55	0,62%
16.8.2010	25,23	1,08%	2.452,32	-1,34%
9.8.2010	24,96	-1,15%	2.485,70	-2,51%
2.8.2010	25,25	-0,43%	2.549,82	1,29%
26.7.2010	25,36	0,28%	2.517,30	0,45%
19.7.2010	25,29	0,96%	2.506,07	2,59%
12.7.2010	25,05	2,33%	2.442,75	-0,81%
5.7.2010	24,48	3,86%	2.462,75	5,37%
28.6.2010	23,57	-2,36%	2.337,29	-4,27%
21.6.2010	24,14	1,26%	2.441,65	-3,45%
14.6.2010	23,84	3,52%	2.528,93	2,64%
7.6.2010	23,03	0,57%	2.463,85	1,41%

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
31.5.2010	22,90	-1,38%	2.429,67	-1,25%
24.5.2010	23,22	0,65%	2.460,54	2,71%
17.5.2010	23,07	-0,17%	2.395,65	-2,11%
10.5.2010	23,11	3,31%	2.447,17	6,55%
3.5.2010	22,37	-8,09%	2.296,81	-10,32%
26.4.2010	24,34	-1,50%	2.560,99	-3,14%
19.4.2010	24,71	-1,20%	2.644,14	-1,61%
12.4.2010	25,01	0,97%	2.687,36	-0,57%
6.4.2010	24,77	-1,47%	2.702,87	0,83%
29.3.2010	25,14	1,78%	2.680,56	0,89%
22.3.2010	24,70	0,08%	2.656,93	0,67%
15.3.2010	24,68	0,37%	2.639,28	0,53%
8.3.2010	24,59	0,74%	2.625,28	0,55%
1.3.2010	24,41	2,48%	2.611,03	3,82%
22.2.2010	23,82	4,84%	2.514,87	-0,51%
15.2.2010	22,72	2,20%	2.527,73	2,69%
8.2.2010	22,23	1,60%	2.461,47	2,88%
1.2.2010	21,88	-4,25%	2.392,52	-4,50%
25.1.2010	22,85	1,06%	2.505,20	1,19%
18.1.2010	22,61	0,94%	2.475,81	-2,39%
11.1.2010	22,40	-0,13%	2.536,45	-2,13%
4.1.2010	22,43	2,28%	2.591,64	3,19%
28.12.2009	21,93	-1,08%	2.511,62	0,85%
21.12.2009	22,17	3,99%	2.490,47	1,53%
14.12.2009	21,32	-1,39%	2.453,06	-1,38%
7.12.2009	21,62	-1,91%	2.487,38	-2,03%
30.11.2009	22,04	2,56%	2.538,84	3,34%
23.11.2009	21,49	-1,92%	2.456,82	-1,07%
16.11.2009	21,91	-2,80%	2.483,46	-0,92%
9.11.2009	22,54	-0,18%	2.506,47	3,07%
2.11.2009	22,58	3,86%	2.431,71	1,63%
26.10.2009	21,74	-6,41%	2.392,72	-6,07%

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	23,23	1,66%	2.547,34	-1,19%
12.10.2009	22,85	1,60%	2.578,14	1,22%
5.10.2009	22,49	0,36%	2.547,01	5,42%
28.9.2009	22,41	-1,93%	2.415,96	-1,89%
21.9.2009	22,85	-1,34%	2.462,44	-1,48%
14.9.2009	23,16	1,45%	2.499,45	1,66%
7.9.2009	22,83	1,92%	2.458,72	4,35%
31.8.2009	22,40	-1,67%	2.356,17	-1,57%
24.8.2009	22,78	2,06%	2.393,66	1,66%
17.8.2009	22,32	4,10%	2.354,65	3,54%
10.8.2009	21,44	-0,88%	2.274,24	0,96%
3.8.2009	21,63	0,93%	2.252,67	3,85%
27.7.2009	21,43	2,49%	2.169,14	1,58%
20.7.2009	20,91	2,80%	2.135,43	2,51%
13.7.2009	20,34	3,93%	2.083,11	6,05%
6.7.2009	19,57	-1,26%	1.964,24	-3,75%
29.6.2009	19,82	3,77%	2.040,86	1,37%
22.6.2009	19,10	2,19%	2.013,32	0,78%
15.6.2009	18,69	-0,05%	1.997,71	-3,50%
8.6.2009	18,70	0,05%	2.070,19	-0,06%
1.6.2009	18,69	-0,90%	2.071,39	0,00%
25.5.2009	18,86	-0,42%	2.071,37	0,33%
18.5.2009	18,94	-5,35%	2.064,64	2,96%
11.5.2009	20,01	4,60%	2.005,33	-5,69%
4.5.2009	19,13	1,59%	2.126,23	8,85%
27.4.2009	18,83	-1,77%	1.953,35	-0,13%
20.4.2009	19,17	-0,98%	1.955,82	1,68%
14.4.2009	19,36	1,52%	1.923,46	6,44%
6.4.2009	19,07	1,17%	1.807,14	-0,07%
30.3.2009	18,85	1,73%	1.808,37	3,24%
23.3.2009	18,53	3,69%	1.751,56	2,51%
16.3.2009	17,87	-3,25%	1.708,66	2,82%

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	18,47	0,05%	1.661,76	8,81%
2.3.2009	18,46	-10,04%	1.527,27	-9,98%
23.2.2009	20,52	-3,30%	1.696,58	-2,52%
16.2.2009	21,22	-2,57%	1.740,36	-5,01%
9.2.2009	21,78	1,63%	1.832,24	-4,42%
2.2.2009	21,43	-1,20%	1.916,88	0,88%
26.1.2009	21,69	1,17%	1.900,09	3,59%
19.1.2009	21,44	-0,51%	1.834,19	-0,94%
12.1.2009	21,55	-0,19%	1.851,65	-6,20%
5.1.2009	21,59	-3,01%	1.973,95	-0,34%
29.12.2008	22,26	0,27%	1.980,77	7,26%
22.12.2008	22,20	1,60%	1.846,63	-0,80%
15.12.2008	21,85	-0,23%	1.861,45	0,36%
8.12.2008	21,90	-5,93%	1.854,84	3,00%
1.12.2008	23,28	5,20%	1.800,87	-4,28%
24.11.2008	22,13	0,00%	1.881,46	5,48%
17.11.2008	22,13	-0,32%	1.783,70	-13,46%
10.11.2008	22,20	0,68%	2.061,08	-4,43%
3.11.2008	22,05	5,86%	2.156,59	2,69%
27.10.2008	20,83	3,68%	2.100,18	9,49%
20.10.2008	20,09	-1,57%	1.918,08	-4,82%
13.10.2008	20,41	3,97%	2.015,30	-5,09%
6.10.2008	19,63	-13,37%	2.123,44	-22,98%
29.9.2008	22,66	7,44%	2.757,01	-2,03%
22.9.2008	21,09	-1,86%	2.814,11	-7,82%
15.9.2008	21,49	1,08%	3.052,83	-0,90%
8.9.2008	21,26	1,09%	3.080,60	2,60%
1.9.2008	21,03	-0,85%	3.002,39	-4,26%
25.8.2008	21,21	2,71%	3.136,00	3,56%
18.8.2008	20,65	0,78%	3.028,23	-1,78%
11.8.2008	20,49	-0,53%	3.083,01	0,47%
4.8.2008	20,60	4,83%	3.068,44	2,85%

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	19,65	2,08%	2.983,55	-2,48%
21.7.2008	19,25	-8,81%	3.059,56	-0,51%
14.7.2008	21,11	1,73%	3.075,21	3,92%
7.7.2008	20,75	-1,47%	2.959,35	-1,89%
30.6.2008	21,06	-1,63%	3.016,44	-5,07%
23.6.2008	21,41	0,09%	3.177,42	-5,68%
16.6.2008	21,39	-5,60%	3.368,67	-6,12%
10.6.2008	22,66	-3,86%	3.588,41	-2,30%
2.6.2008	23,57	0,00%	3.672,84	-2,09%
26.5.2008	23,57	0,90%	3.751,41	2,16%
19.5.2008	23,36	-0,47%	3.671,92	-3,28%
12.5.2008	23,47	-1,59%	3.796,33	-0,80%
5.5.2008	23,85	2,62%	3.826,91	-3,03%
28.4.2008	23,24	1,40%	3.946,34	1,40%
21.4.2008	22,92	1,01%	3.891,98	-1,05%
14.4.2008	22,69	0,84%	3.933,38	3,46%
7.4.2008	22,50	5,19%	3.802,02	-0,54%
31.3.2008	21,39	3,53%	3.822,80	3,31%
25.3.2008	20,66	5,62%	3.700,41	2,14%
18.3.2008	19,56	-11,49%	3.623,02	-1,46%
10.3.2008	22,10	1,33%	3.676,88	1,15%
3.3.2008	21,81	-6,56%	3.635,06	-3,25%
25.2.2008	23,34	3,64%	3.757,12	2,59%
18.2.2008	22,52	-4,29%	3.662,42	-0,01%
11.2.2008	23,53	2,39%	3.662,78	1,40%
4.2.2008	22,98	-5,39%	3.612,07	-5,19%
28.1.2008	24,29	5,06%	3.809,63	4,84%
21.1.2008	23,12	-1,45%	3.633,64	-1,66%
14.1.2008	23,46	-2,01%	3.695,13	-8,15%
7.1.2008	23,94	0,88%	4.022,93	-1,75%
31.12.2007	23,73	-4,35%	4.094,38	-1,27%
24.12.2007	24,81	0,24%	4.147,19	0,79%

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	24,75	-0,72%	4.114,59	0,12%
10.12.2007	24,93	0,00%	4.109,46	-1,45%
3.12.2007	24,93	-3,41%	4.170,04	0,18%
26.11.2007	25,81	3,12%	4.162,50	3,75%
19.11.2007	25,03	2,08%	4.011,95	-1,20%
12.11.2007	24,52	3,99%	4.060,71	0,30%
5.11.2007	23,58	-1,42%	4.048,61	-6,06%
29.10.2007	23,92	0,97%	4.309,82	-2,03%
22.10.2007	23,69	-2,47%	4.399,21	-0,39%
15.10.2007	24,29	0,08%	4.416,42	-2,55%
8.10.2007	24,27	1,51%	4.532,06	1,61%
1.10.2007	23,91	1,40%	4.460,29	3,12%
24.9.2007	23,58	2,97%	4.325,29	-0,73%
17.9.2007	22,90	-0,35%	4.357,19	2,29%
10.9.2007	22,98	-0,91%	4.259,54	0,76%
3.9.2007	23,19	-0,47%	4.227,47	-2,84%
27.8.2007	23,30	3,83%	4.350,83	2,96%
20.8.2007	22,44	7,32%	4.225,78	3,82%
13.8.2007	20,91	3,72%	4.070,48	-0,63%
6.8.2007	20,16	-6,71%	4.096,20	-4,32%
30.7.2007	21,61	2,61%	4.281,14	-1,40%
23.7.2007	21,06	-6,28%	4.341,99	-5,18%
16.7.2007	22,47	-3,73%	4.579,36	-1,41%
9.7.2007	23,34	-0,64%	4.645,08	-0,23%
2.7.2007	23,49	-1,30%	4.655,56	0,35%
25.6.2007	23,80	-2,34%	4.639,40	-0,05%
18.6.2007	24,37	-1,81%	4.641,55	-0,86%
11.6.2007	24,82	2,69%	4.681,67	3,85%
4.6.2007	24,17	-1,35%	4.507,90	-4,24%
28.5.2007	24,50	-0,08%	4.707,50	0,77%
21.5.2007	24,52	0,82%	4.671,71	-1,64%
14.5.2007	24,32	1,76%	4.749,45	1,76%

Datum	BELG.BR		BEL20	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
7.5.2007	23,90	0,84%	4.667,12	-1,10%
30.4.2007	23,70	-0,55%	4.719,26	1,63%
23.4.2007	23,83	0,55%	4.643,43	0,28%
16.4.2007	23,70	2,86%	4.630,43	1,07%
10.4.2007	23,04	-2,58%	4.581,26	0,61%
2.4.2007	23,65	3,05%	4.553,63	1,83%
26.3.2007	22,95	-0,17%	4.471,65	-0,65%
19.3.2007	22,99	-2,75%	4.500,75	5,72%
12.3.2007	23,64	6,78%	4.257,21	-2,77%
5.3.2007	22,14	0,23%	4.378,28	2,49%
26.2.2007	22,09	-4,58%	4.272,02	-4,98%
20.2.2007	23,15	-4,22%	4.495,71	-0,82%
12.2.2007	24,17	1,90%	4.532,75	0,31%
5.2.2007	23,72	0,21%	4.518,83	0,26%
29.1.2007	23,67	-1,99%	4.507,29	2,44%
22.1.2007	24,15	-2,35%	4.399,87	-1,63%
15.1.2007	24,73	1,77%	4.472,73	-0,29%
8.1.2007	24,30	2,53%	4.485,89	2,38%
2.1.2007	23,70		4.381,56	
Beta	0,41			

France Telecom SA i CAC All-Shares

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
27.12.2010	14,78	-2,64%	4.195,91	-0,55%
20.12.2010	15,18	0,66%	4.219,09	-0,07%
13.12.2010	15,08	-0,40%	4.222,20	3,05%
6.12.2010	15,14	0,46%	4.097,17	3,38%
29.11.2010	15,07	-1,76%	3.963,15	-4,00%
22.11.2010	15,34	-3,64%	4.128,31	-1,09%
15.11.2010	15,92	0,00%	4.173,89	-1,16%
8.11.2010	15,92	-2,15%	4.222,92	1,64%
1.11.2010	16,27	-0,55%	4.154,82	-0,81%
25.10.2010	16,36	3,54%	4.188,94	1,51%
18.10.2010	15,80	0,38%	4.126,66	1,52%
11.10.2010	15,74	3,48%	4.064,99	3,04%
4.10.2010	15,21	1,06%	3.945,16	-2,28%
27.9.2010	15,05	-1,89%	4.037,28	-0,43%
20.9.2010	15,34	-0,13%	4.054,71	0,53%
13.9.2010	15,36	-0,78%	4.033,18	2,13%
6.9.2010	15,48	0,58%	3.948,99	5,19%
30.8.2010	15,39	2,19%	3.754,00	-1,34%
23.8.2010	15,06	2,45%	3.804,99	-1,04%
16.8.2010	14,70	-2,46%	3.844,96	-4,32%
9.8.2010	15,07	2,03%	4.018,62	0,56%
2.8.2010	14,77	0,68%	3.996,42	2,63%
26.7.2010	14,67	7,39%	3.894,12	4,34%
19.7.2010	13,66	1,56%	3.732,01	-2,02%
12.7.2010	13,45	-1,47%	3.808,96	6,39%
5.7.2010	13,65	5,24%	3.580,35	-6,42%
28.6.2010	12,97	-3,28%	3.825,85	-4,20%
21.6.2010	13,41	-4,62%	3.993,76	2,88%
14.6.2010	14,06	2,33%	3.881,82	5,50%
7.6.2010	13,74	2,69%	3.679,45	-2,47%

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
31.5.2010	13,38	-0,96%	3.772,54	2,34%
24.5.2010	13,51	1,43%	3.686,21	-3,38%
17.5.2010	13,32	-0,82%	3.815,25	-4,11%
10.5.2010	13,43	2,28%	3.978,91	-2,97%
3.5.2010	13,13	-7,92%	4.100,74	-3,56%
26.4.2010	14,26	-3,65%	4.251,99	0,82%
19.4.2010	14,80	-0,60%	4.217,48	-1,63%
12.4.2010	14,89	-2,23%	4.287,52	0,06%
6.4.2010	15,23	-1,42%	4.284,80	1,52%
29.3.2010	15,45	0,72%	4.220,67	2,16%
22.3.2010	15,34	0,59%	4.131,28	1,24%
15.3.2010	15,25	-0,91%	4.080,72	-0,27%
8.3.2010	15,39	0,20%	4.091,65	3,40%
1.3.2010	15,36	2,88%	3.957,22	0,44%
22.2.2010	14,93	0,61%	3.939,81	3,49%
15.2.2010	14,84	4,07%	3.806,89	0,19%
8.2.2010	14,26	1,35%	3.799,71	-4,16%
1.2.2010	14,07	-2,36%	3.964,52	-0,33%
25.1.2010	14,41	-1,77%	3.977,81	-4,25%
18.1.2010	14,67	-1,01%	4.154,45	-1,40%
11.1.2010	14,82	-1,40%	4.213,39	1,13%
4.1.2010	15,03	-0,53%	4.166,45	3,92%
28.12.2009	15,11	0,33%	4.009,28	-0,33%
21.12.2009	15,06	2,45%	4.022,48	0,93%
14.12.2009	14,70	-1,74%	3.985,60	-0,17%
7.12.2009	14,96	-3,17%	3.992,37	3,96%
30.11.2009	15,45	2,79%	3.840,18	-3,39%
23.11.2009	15,03	2,52%	3.974,75	-1,37%
16.11.2009	14,66	-2,91%	4.029,87	1,91%
9.11.2009	15,10	0,80%	3.954,48	3,50%
2.11.2009	14,98	2,46%	3.820,59	-3,00%
26.10.2009	14,62	-5,13%	3.938,64	-3,82%

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	15,41	2,05%	4.095,04	1,05%
12.10.2009	15,10	-2,27%	4.052,67	4,75%
5.10.2009	15,45	0,85%	3.869,03	-3,43%
28.9.2009	15,32	-3,34%	4.006,48	0,42%
21.9.2009	15,85	0,51%	3.989,86	2,41%
14.9.2009	15,77	-0,32%	3.895,78	2,24%
7.9.2009	15,82	2,26%	3.810,40	0,31%
31.8.2009	15,47	-0,90%	3.798,53	0,52%
24.8.2009	15,61	4,84%	3.779,03	-4,86%
17.8.2009	14,89	2,27%	3.971,94	9,48%
10.8.2009	14,56	-2,02%	3.627,95	-0,29%
3.8.2009	14,86	1,16%	3.638,45	2,65%
27.7.2009	14,69	5,84%	3.544,46	2,64%
20.7.2009	13,88	1,17%	3.453,45	4,12%
13.7.2009	13,72	5,21%	3.316,83	7,11%
6.7.2009	13,04	-4,19%	3.096,61	-4,29%
29.6.2009	13,61	0,74%	3.235,53	-0,43%
22.6.2009	13,51	-0,88%	3.249,42	-2,41%
15.6.2009	13,63	1,04%	3.329,53	-3,28%
8.6.2009	13,49	0,82%	3.442,30	-0,08%
1.6.2009	13,38	-5,37%	3.445,19	1,80%
25.5.2009	14,14	3,36%	3.384,35	1,38%
18.5.2009	13,68	-1,87%	3.338,44	1,89%
11.5.2009	13,94	1,09%	3.276,45	-4,10%
4.5.2009	13,79	-0,29%	3.416,37	4,89%
27.4.2009	13,83	3,36%	3.256,95	1,52%
20.4.2009	13,38	-4,22%	3.208,33	0,81%
14.4.2009	13,97	1,01%	3.182,50	4,43%
6.4.2009	13,83	0,73%	3.047,37	1,16%
30.3.2009	13,73	-1,51%	3.012,32	4,37%
23.3.2009	13,94	-0,36%	2.886,28	1,90%
16.3.2009	13,99	-3,32%	2.832,35	3,18%

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	14,47	1,33%	2.745,01	5,59%
2.3.2009	14,28	-2,19%	2.599,74	-6,51%
23.2.2009	14,60	2,31%	2.780,65	-1,78%
16.2.2009	14,27	-4,42%	2.830,96	-7,67%
9.2.2009	14,93	-2,42%	3.066,28	-4,44%
2.2.2009	15,30	6,32%	3.208,89	4,54%
26.1.2009	14,39	-8,11%	3.069,46	3,93%
19.1.2009	15,66	0,32%	2.953,52	-4,74%
12.1.2009	15,61	-6,13%	3.100,46	-8,61%
5.1.2009	16,63	-0,78%	3.392,64	-0,58%
29.12.2008	16,76	3,14%	3.412,57	7,15%
22.12.2008	16,25	-2,29%	3.184,98	-3,02%
15.12.2008	16,63	4,66%	3.284,23	0,76%
8.12.2008	15,89	-3,64%	3.259,38	6,79%
1.12.2008	16,49	-0,54%	3.052,17	-8,23%
24.11.2008	16,58	7,87%	3.325,90	11,90%
17.11.2008	15,37	-4,24%	2.972,30	-11,93%
10.11.2008	16,05	-1,11%	3.374,96	-4,55%
3.11.2008	16,23	0,50%	3.535,79	-0,44%
27.10.2008	16,15	3,46%	3.551,51	8,73%
20.10.2008	15,61	-7,14%	3.266,31	-4,60%
13.10.2008	16,81	21,11%	3.423,92	4,56%
6.10.2008	13,88	-16,94%	3.274,67	-21,82%
29.9.2008	16,71	0,78%	4.188,59	-2,91%
22.9.2008	16,58	-1,25%	4.314,18	4,18%
15.9.2008	16,79	4,35%	4.141,20	-7,95%
8.9.2008	16,09	4,82%	4.498,96	2,25%
1.9.2008	15,35	-4,00%	4.400,13	-6,15%
25.8.2008	15,99	2,43%	4.688,31	1,92%
18.8.2008	15,61	-0,64%	4.600,11	-1,07%
11.8.2008	15,71	-2,12%	4.649,83	-0,49%
4.8.2008	16,05	0,06%	4.672,67	3,95%

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	16,04	4,09%	4.494,90	-1,21%
21.7.2008	15,41	-2,47%	4.550,06	1,65%
14.7.2008	15,80	2,46%	4.476,19	4,28%
7.7.2008	15,42	-2,03%	4.292,30	-4,09%
30.6.2008	15,74	13,56%	4.475,48	-3,55%
23.6.2008	13,86	-0,86%	4.640,40	-3,09%
16.6.2008	13,98	-4,96%	4.788,16	-3,33%
10.6.2008	14,71	4,40%	4.953,00	-2,91%
2.6.2008	14,09	-2,49%	5.101,54	-3,55%
26.5.2008	14,45	-2,96%	5.289,47	1,58%
19.5.2008	14,89	-1,59%	5.207,22	-2,80%
12.5.2008	15,13	0,00%	5.357,20	1,89%
5.5.2008	15,13	-0,85%	5.257,67	-1,34%
28.4.2008	15,26	2,83%	5.329,09	2,13%
21.4.2008	14,84	0,88%	5.217,95	0,69%
14.4.2008	14,71	-10,63%	5.182,15	2,93%
7.4.2008	16,46	0,80%	5.034,82	-2,02%
31.3.2008	16,33	2,96%	5.138,50	4,42%
24.3.2008	15,86	5,73%	4.920,90	3,43%
17.3.2008	15,00	-1,83%	4.757,51	-1,99%
10.3.2008	15,28	-2,80%	4.853,91	-0,57%
3.3.2008	15,72	-4,73%	4.881,96	-3,13%
25.2.2008	16,50	-1,96%	5.039,76	-0,82%
18.2.2008	16,83	-2,55%	5.081,64	0,59%
11.2.2008	14,78	-2,43%	5.051,61	1,97%
4.2.2008	17,70	0,97%	4.953,97	-4,97%
28.1.2008	17,53	1,98%	5.213,11	2,02%
21.1.2008	17,19	-5,91%	5.109,81	-2,96%
14.1.2008	18,27	-2,77%	5.265,67	-5,28%
7.1.2008	18,79	4,39%	5.559,36	-2,60%
31.12.2007	18,00	-1,42%	5.707,83	-3,11%
24.12.2007	18,26	0,00%	5.890,79	0,51%

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	18,26	0,00%	5.861,04	-0,52%
10.12.2007	18,26	-1,14%	5.891,93	-1,68%
3.12.2007	18,47	-3,90%	5.992,34	0,60%
26.11.2007	19,22	1,16%	5.956,81	2,40%
19.11.2007	19,00	-1,09%	5.816,94	-0,21%
12.11.2007	19,21	4,52%	5.829,35	-0,62%
5.11.2007	18,38	-3,26%	5.865,96	-3,42%
29.10.2007	19,00	0,00%	6.073,85	-1,44%
22.10.2007	19,00	6,20%	6.162,63	1,00%
15.10.2007	17,89	0,79%	6.101,72	-1,25%
8.10.2007	17,75	4,23%	6.178,98	0,65%
1.10.2007	17,03	-2,13%	6.139,20	2,13%
24.9.2007	17,40	3,39%	6.011,22	0,77%
17.9.2007	16,83	0,72%	5.965,16	2,41%
10.9.2007	16,71	2,77%	5.824,50	1,64%
3.9.2007	16,26	-0,85%	5.730,51	-3,77%
27.8.2007	16,40	1,74%	5.955,27	1,76%
20.8.2007	16,12	3,67%	5.852,29	4,25%
13.8.2007	15,55	5,42%	5.613,60	-2,02%
6.8.2007	14,75	-1,54%	5.729,62	-2,69%
30.7.2007	14,98	4,24%	5.887,90	-0,73%
23.7.2007	14,37	-3,69%	5.931,43	-5,03%
16.7.2007	14,92	-2,42%	6.245,78	-2,06%
9.7.2007	15,29	1,19%	6.376,96	0,25%
2.7.2007	15,11	0,00%	6.361,33	0,44%
25.6.2007	15,11	-2,83%	6.333,69	0,36%
18.6.2007	15,55	-2,02%	6.310,85	-0,87%
11.6.2007	15,87	0,89%	6.366,05	3,63%
4.6.2007	15,73	-4,26%	6.142,93	-4,47%
28.5.2007	16,43	4,45%	6.430,30	1,96%
21.5.2007	15,73	2,28%	6.306,89	-0,03%
14.5.2007	15,38	-0,71%	6.308,64	0,59%

Datum	FTE		CAC All-Shares	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
7.5.2007	15,49	0,45%	6.271,87	-0,36%
30.4.2007	15,42	2,46%	6.294,81	2,13%
23.4.2007	15,05	2,10%	6.163,35	-0,08%
16.4.2007	14,74	1,10%	6.168,16	1,68%
9.4.2007	14,58	1,67%	6.066,02	0,50%
2.4.2007	14,34	3,39%	6.036,12	2,04%
26.3.2007	13,87	-1,49%	5.915,21	0,20%
19.3.2007	14,08	3,53%	5.903,38	4,77%
12.3.2007	13,60	-2,23%	5.634,41	-2,37%
5.3.2007	13,91	-0,22%	5.771,15	1,91%
26.2.2007	13,94	-7,31%	5.662,86	-4,89%
19.2.2007	15,04	-0,46%	5.953,85	0,12%
12.2.2007	15,11	0,47%	5.946,75	0,77%
5.2.2007	15,04	1,69%	5.901,46	0,53%
29.1.2007	14,79	-1,33%	5.870,10	1,95%
22.1.2007	14,99	-2,79%	5.758,03	-0,27%
15.1.2007	15,42	-0,77%	5.773,74	-0,15%
8.1.2007	15,54	2,51%	5.782,69	1,79%
1.1.2007	15,16		5.680,92	
Beta	0,37			

Telekom Slovenije i SBITOP

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
29.12.2010	86,50	-0,46%	844,99	-1,90%
20.12.2010	86,90	2,72%	861,34	4,37%
13.12.2010	84,60	-3,31%	825,30	0,25%
6.12.2010	87,50	-2,56%	823,25	-2,04%
29.11.2010	89,80	-8,37%	840,36	-2,24%
22.11.2010	98,00	-1,95%	859,64	0,57%
15.11.2010	99,95	2,48%	854,79	-0,34%
8.11.2010	97,53	-2,23%	857,70	-1,20%
2.11.2010	99,75	6,68%	868,08	2,67%
25.10.2010	93,50	1,63%	845,53	0,96%
18.10.2010	92,00	2,22%	837,49	2,28%
11.10.2010	90,00	1,00%	818,84	0,51%
4.10.2010	89,11	-0,34%	814,67	-2,39%
27.9.2010	89,41	0,73%	834,62	1,05%
20.9.2010	88,76	-1,15%	825,98	2,04%
13.9.2010	89,79	-2,39%	809,44	-1,42%
6.9.2010	91,99	1,64%	821,14	0,33%
31.8.2010	90,51	-2,67%	818,46	-0,56%
23.8.2010	92,99	0,27%	823,06	0,98%
16.8.2010	92,74	-0,28%	815,05	-0,89%
9.8.2010	93,00	-0,17%	822,34	0,56%
2.8.2010	93,16	4,07%	817,75	0,47%
26.7.2010	89,52	-4,77%	813,94	-2,11%
19.7.2010	94,00	2,07%	831,52	-1,71%
12.7.2010	92,09	-6,37%	845,97	-2,15%
5.7.2010	98,35	-1,65%	864,53	-2,59%
28.6.2010	100,00	4,00%	887,51	1,57%
21.6.2010	96,15	1,27%	873,83	1,46%
14.6.2010	94,94	-0,07%	861,22	-0,45%
7.6.2010	95,01	-3,05%	865,11	-1,92%

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
1.6.2010	98,00	0,56%	882,09	0,09%
24.5.2010	97,45	-12,99%	881,33	-3,99%
17.5.2010	112,00	-1,20%	917,92	-0,60%
10.5.2010	113,36	-1,73%	923,47	-3,64%
4.5.2010	115,36	-4,51%	958,35	-0,19%
26.4.2010	120,81	1,52%	960,22	0,35%
19.4.2010	119,00	-4,26%	956,90	-1,81%
12.4.2010	124,30	-0,56%	974,56	1,11%
6.4.2010	125,00	0,00%	963,82	1,29%
29.3.2010	125,00	2,88%	951,55	-0,10%
22.3.2010	121,50	2,97%	952,53	2,25%
15.3.2010	118,00	2,44%	931,57	-0,12%
8.3.2010	115,19	-0,71%	932,73	-2,48%
1.3.2010	116,01	-8,71%	956,44	-2,23%
22.2.2010	127,08	-2,22%	978,24	-1,78%
15.2.2010	129,97	-0,02%	996,01	0,74%
9.2.2010	130,00	-0,54%	988,68	-0,76%
1.2.2010	130,70	-0,40%	996,30	-1,29%
25.1.2010	131,23	-0,61%	1.009,27	0,46%
18.1.2010	132,03	-2,85%	1.004,61	-0,95%
11.1.2010	135,90	-0,07%	1.014,23	1,46%
4.1.2010	136,00	0,85%	999,65	2,50%
29.12.2009	134,86	0,94%	975,27	-0,13%
21.12.2009	133,60	0,91%	976,56	-0,52%
14.12.2009	132,40	-2,47%	981,70	-2,86%
7.12.2009	135,76	-0,15%	1.010,59	0,37%
30.11.2009	135,96	-2,14%	1.006,83	-2,03%
23.11.2009	138,94	-4,14%	1.027,73	-2,92%
16.11.2009	144,94	-2,72%	1.058,62	0,35%
9.11.2009	149,00	-0,60%	1.054,88	0,35%
2.11.2009	149,90	-0,84%	1.051,17	-1,04%
26.10.2009	151,17	-5,52%	1.062,25	-4,61%

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
19.10.2009	160,01	1,55%	1.113,58	1,96%
12.10.2009	157,57	4,84%	1.092,22	3,45%
5.10.2009	150,30	-0,31%	1.055,84	0,71%
28.9.2009	150,77	-4,00%	1.048,39	-2,47%
21.9.2009	157,06	-1,84%	1.074,93	2,17%
14.9.2009	160,00	1,91%	1.052,06	2,50%
7.9.2009	157,00	-1,57%	1.026,44	-0,03%
31.8.2009	159,50	-2,27%	1.026,73	-1,68%
24.8.2009	163,20	0,12%	1.044,32	2,75%
17.8.2009	163,00	-2,67%	1.016,40	-1,39%
10.8.2009	167,48	0,28%	1.030,73	-0,25%
3.8.2009	167,02	0,91%	1.033,35	-0,13%
27.7.2009	165,52	0,46%	1.034,68	1,14%
20.7.2009	164,77	6,30%	1.023,00	5,02%
13.7.2009	155,00	-3,13%	974,07	-4,57%
6.7.2009	160,00	-5,29%	1.020,73	-1,44%
29.6.2009	168,94	2,49%	1.035,64	-0,17%
22.6.2009	164,84	-4,11%	1.037,36	-3,07%
15.6.2009	171,90	-3,26%	1.070,23	-0,18%
8.6.2009	177,69	2,47%	1.072,14	7,21%
1.6.2009	173,41	0,88%	1.000,08	-0,06%
25.5.2009	171,90	1,81%	1.000,71	1,90%
18.5.2009	168,85	1,77%	982,02	1,08%
11.5.2009	165,92	6,50%	971,52	8,00%
4.5.2009	155,80	3,32%	899,52	4,13%
28.4.2009	150,80	1,39%	863,82	1,06%
20.4.2009	148,73	3,28%	854,77	0,31%
14.4.2009	144,00	-2,87%	852,17	-1,78%
6.4.2009	148,25	8,54%	867,63	3,00%
30.3.2009	136,59	0,80%	842,40	-0,97%
23.3.2009	135,51	5,05%	850,67	-0,53%
16.3.2009	129,00	2,38%	855,20	4,77%

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
9.3.2009	126,00	1,53%	816,24	-4,25%
2.3.2009	124,10	-1,34%	852,46	-4,61%
23.2.2009	125,79	-1,41%	893,69	-3,17%
16.2.2009	127,59	1,75%	922,99	-1,11%
9.2.2009	125,40	-0,08%	933,38	3,56%
2.2.2009	125,50	1,21%	901,28	-0,64%
26.1.2009	124,00	-0,55%	907,09	-2,26%
19.1.2009	124,69	-1,59%	928,10	0,88%
12.1.2009	126,70	7,37%	920,03	8,89%
5.1.2009	118,00	-0,01%	844,88	0,73%
29.12.2008	118,01	-1,86%	838,75	0,11%
22.12.2008	120,25	-14,11%	837,85	-7,60%
15.12.2008	140,00	-1,52%	906,78	-3,10%
8.12.2008	142,16	-8,82%	935,80	-3,54%
1.12.2008	155,91	3,23%	970,11	3,03%
24.11.2008	151,03	-10,59%	941,58	-12,65%
17.11.2008	168,92	-6,16%	1.077,89	-7,33%
10.11.2008	180,00	-0,38%	1.163,10	1,60%
3.11.2008	180,68	6,28%	1.144,82	5,08%
27.10.2008	170,00	-10,70%	1.089,50	-13,23%
20.10.2008	190,36	4,95%	1.255,61	4,11%
13.10.2008	181,39	-2,91%	1.206,06	-8,61%
6.10.2008	186,83	-8,90%	1.319,68	-8,04%
29.9.2008	205,09	-5,28%	1.435,04	-4,11%
22.9.2008	216,52	3,27%	1.496,56	2,38%
15.9.2008	209,66	-8,29%	1.461,78	-8,94%
8.9.2008	228,60	-1,05%	1.605,34	-2,72%
1.9.2008	231,02	1,12%	1.650,15	-0,60%
25.8.2008	228,46	-3,28%	1.660,17	-3,23%
18.8.2008	236,21	-0,79%	1.715,66	-1,38%
11.8.2008	238,10	-0,42%	1.739,58	0,23%
4.8.2008	239,10	0,88%	1.735,58	1,13%

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
28.7.2008	237,02	1,68%	1.716,13	2,33%
21.7.2008	233,10	0,04%	1.677,05	0,19%
14.7.2008	233,00	-1,26%	1.673,80	0,13%
7.7.2008	235,97	-9,12%	1.671,62	-4,25%
30.6.2008	259,64	4,46%	1.745,75	-1,12%
23.6.2008	248,55	1,05%	1.765,50	0,17%
16.6.2008	245,97	-1,69%	1.762,50	-3,89%
9.6.2008	250,21	-1,28%	1.833,79	-2,47%
2.6.2008	253,45	2,49%	1.880,26	0,28%
26.5.2008	247,30	-1,90%	1.875,08	-2,62%
19.5.2008	252,10	-0,45%	1.925,47	-0,41%
12.5.2008	253,24	3,34%	1.933,38	2,15%
5.5.2008	245,05	0,27%	1.892,60	2,08%
28.4.2008	244,39	0,73%	1.853,95	-0,65%
21.4.2008	242,63	8,01%	1.866,17	10,36%
14.4.2008	224,64	-10,85%	1.691,02	-11,13%
7.4.2008	251,99	-0,52%	1.902,86	-0,04%
31.3.2008	253,30	2,27%	1.903,59	-2,11%
25.3.2008	247,67	-8,39%	1.944,58	-7,13%
17.3.2008	270,36	-6,91%	2.093,98	-1,95%
10.3.2008	290,44	-4,07%	2.135,59	-1,51%
3.3.2008	302,75	-6,27%	2.168,40	-2,59%
25.2.2008	323,00	3,53%	2.226,02	3,99%
18.2.2008	312,00	2,11%	2.140,70	-0,22%
11.2.2008	305,54	-8,85%	2.145,52	-4,66%
4.2.2008	335,20	-2,63%	2.250,38	-0,93%
28.1.2008	344,24	4,97%	2.271,46	2,24%
21.1.2008	327,94	-13,36%	2.221,68	-9,93%
14.1.2008	378,53	-1,29%	2.466,49	0,35%
7.1.2008	383,47	-7,21%	2.457,92	-2,42%
28.12.2007	413,28	0,87%	2.518,92	-0,55%
24.12.2007	409,70	2,62%	2.532,89	1,25%

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
17.12.2007	399,23	0,79%	2.501,62	-1,62%
10.12.2007	396,10	-2,20%	2.542,78	4,11%
3.12.2007	405,00	1,23%	2.442,39	-0,39%
26.11.2007	400,07	-1,15%	2.451,94	1,07%
19.11.2007	404,73	-0,50%	2.425,89	-3,92%
12.11.2007	406,76	-5,40%	2.524,91	-2,56%
5.11.2007	429,96	1,20%	2.591,22	1,41%
29.10.2007	424,86	2,83%	2.555,31	3,11%
22.10.2007	413,16	-8,55%	2.478,34	-2,51%
15.10.2007	451,81	-2,79%	2.542,08	-2,54%
8.10.2007	464,78	-0,20%	2.608,26	-0,39%
1.10.2007	465,72	0,30%	2.618,58	0,59%
24.9.2007	464,33	1,09%	2.603,35	0,04%
17.9.2007	459,34	-1,80%	2.602,25	-0,95%
10.9.2007	467,77	-0,02%	2.627,25	-1,03%
3.9.2007	467,88	1,91%	2.654,52	2,04%
27.8.2007	459,10	-2,18%	2.601,42	3,11%
20.8.2007	469,32	-2,27%	2.522,95	-1,68%
13.8.2007	480,22	-3,54%	2.566,16	-0,53%
6.8.2007	497,85	1,99%	2.579,82	3,80%
30.7.2007	488,12	-0,78%	2.485,40	2,44%
23.7.2007	491,95	2,57%	2.426,22	1,90%
16.7.2007	479,62	5,39%	2.380,90	1,79%
9.7.2007	455,08	-0,82%	2.338,95	2,42%
2.7.2007	458,85	2,22%	2.283,59	2,18%
26.6.2007	448,87	1,94%	2.234,93	3,97%
18.6.2007	440,34	0,57%	2.149,53	4,00%
11.6.2007	437,84	-0,49%	2.066,95	0,47%
4.6.2007	440,00	-2,22%	2.057,31	0,37%
28.5.2007	449,97	-2,91%	2.049,76	0,18%
21.5.2007	463,46	10,71%	2.046,03	5,65%
14.5.2007	418,61	-0,26%	1.936,55	0,61%

Datum	TLSG		SBITOP	
	Kor. cena	Prinos	Kor. cena	Prinos
7.5.2007	419,70	2,71%	1.924,81	1,42%
30.4.2007	408,61	4,77%	1.897,86	3,96%
23.4.2007	389,99	1,30%	1.825,59	3,15%
16.4.2007	385,00	0,99%	1.769,78	0,89%
10.4.2007	381,23	-1,34%	1.754,21	2,83%
2.4.2007	386,40	1,34%	1.705,87	2,76%
26.3.2007	381,30	-2,19%	1.660,03	2,87%
19.3.2007	389,85	8,85%	1.613,77	-0,95%
12.3.2007	358,14	4,27%	1.629,30	4,74%
5.3.2007	343,48	-3,05%	1.555,53	-5,37%
26.2.2007	354,29	2,09%	1.643,79	-1,42%
19.2.2007	347,04	-0,55%	1.667,50	-0,61%
12.2.2007	348,95	-0,60%	1.677,78	-0,44%
5.2.2007	351,07	0,30%	1.685,27	0,83%
29.1.2007	350,03	3,01%	1.671,38	4,19%
22.1.2007	339,80	5,43%	1.604,22	0,17%
15.1.2007	322,29	0,44%	1.601,45	2,41%
8.1.2007	320,89	0,78%	1.563,75	4,16%
3.1.2007	318,40		1.501,26	
Beta	0,91			

J.3. RAČUNICA TRŽIŠNOG (CILJNOG) Df/E RACIA

Kompanija	Broj akcija	Datum	Cena	Tržišna vrednost	Vrednost duga	Df/E
BT Group plc	7.760.410.000	31.12.2010.	180,80	14.030.821.280	10.737.000.000	0,77
Hrvatski Telekom	81.888.535	31.12.2010.	245,59	20.111.005.311	11.800.000	0,00
Magyar Telekom	1.042.350.000	31.12.2010.	514,00	535.767.900.000	359.729.000.000	0,67
Hellenic Telecommunication Organization	490.150.000	31.12.2010.	6,13	3.004.619.500	5.299.800.000	1,76
Telecom Italia SpA	19.271.900.000	31.12.2010.	0,91	17.537.429.000	38.646.000.000	2,20
Belgacom SA	321.480.000	31.12.2010.	23,57	7.577.283.600	2.100.000.000	0,28
France Telecom SA	2.648.850.000	31.12.2010.	14,78	39.150.003.000	38.684.000.000	0,99
Telekom Slovenije	6.535.478	31.12.2010.	86,50	565.318.847	503.400.000	0,89
					Medijana	0,83

J.4. RAČUNICA STOPE TROŠKOVA POZAJMLJENOG KAPITALA NA BAZI RAČUNOVODSTVENIH PODATAKA (u MRSD)

	2009.	2010.
Rashodi kamata		2,0
Dugoročni krediti	49,3	41,7
Ostale dugoročne obaveze	0,0	0,0
Kratkoročne finansijske obaveze	23,5	21,4
Ukupno finansijske obaveze	72,9	63,1
Prosek stanja finansijskih obaveza		68,0
Efektivna kamatna stopa u EUR		2,95%
Efektivna kamatna stopa u RSD		7,98%