

|

11. Međunarodna Konferencija Beogradske berze UPGRADE IN BELGRADE 2012

Razvoj tržišta dužničkih hartija od vrednosti - Iskustvo i perspektive –

Sonja Miladinovski
član Izvršnog odbora, Societe Generale Banka Srbija

SADRŽAJ

- **Tržište dužničkih hartija od vrednosti**
- **Državne dužničke hartije od vrednosti**
- **Municipalne dužničke hartije od vrednosti**
- **Korporativne dužničke hartije od vrednosti**
- **Iskustvo Societe Generale banke**
- **Očekivani pravci daljeg razvoja tržišta**

TRŽIŠTE DUŽNIČKIH HARTIJA OD VREDNOSTI

- **Dužničke hartije od vrednosti:** “obveznice i drugi prenosivi sekjuritizovani instrumenti duga, izuzimajući hartije od vrednosti koje su ekvivalenti akcijama društva ili koje, ukoliko se konvertuju ili ukoliko se ostvaruju prava koja iz njih proizilaze, daju pravo sticanja akcija ili hartija od vrednosti ekvivalentnim akcijama” (Zakon o tržištu kapitala)

- Najznačajnije **podele** dužničkih hartija od vrednosti:
 - Ročnosti - Kratkoročne, Srednoročne i Dugoročne dužničke HoV;
 - Emitentu - Državne, Municipalne i Korporativne dužničke HoV;
 - Načinu obezbeđivanja otplate - Hipotekarne, Garantovane i Negarantovane dužničke HoV.

- Dužničkim hartijama od vrednosti se može **trgovati na:**
 - Primarnom tržištu
 - Sekundarnom tržištu

TRŽIŠTE DUŽNIČKIH HARTIJA OD VREDNOSTI

- **Pozitivni** signali nakon zakonskih promena:
 - Jačanje domaćih institucionalnih investitora
 - Sve izraženiji zahtevi investitora za novim likvidnim oblicima i diverzifikacijom portfelja
 - Veće interesovanja stranih investitora za kupovinu dužničkih hartija u dinarima

- Signali koji upućuju da ovaj segment tržišta još uvek **nije dovoljno razvijeno**:
 - nema još uvek dinarskih dužničkih hartija a sa rokom dospeća dužim od 5 (pet) godina;
 - korporativne obveznice (sa ili bez valutne klauzule) se izdaju najčešće na rok do godinu dana;
 - korporativni ali i javni sektor se i dalje snažno oslanjaju na bankarske kredite radi finansiranja kako tekućeg poslovanja, tako i dugoročnijih, razvojnih potreba;
 - plitka sekundarna tržišta;
 - mali broj dužničkih hartija listiranih na regulisanom tržištu;
 - minimalno učešće fizičkih lica u primarnom i sekundarnom trgovanju dužničkim hartijama.

DRŽAVNE DUŽNIČKE HARTIJE OD VREDNOSTI

Obveznice za izmirenje obaveza po osnovu devizne štednje građana

- Okvir od 4,2 milijarde evra;
- 15 serija, A 2002 - A 2016;
- Baza od skoro 2 (dva) miliona štediša
- Sekundarno trgovanje - svakodnevno, preko berze (Prime listing) i vanberzanski.
- Oko 1,3 milijarde evra ostalo do 2016

Državni zapisi Republike Srbije

- Popularni Trezorski zapisi (T-bils) Uprave za trezor Republike Srbije u cilju finansiranja republičkog budžeta;
- Nisko rizične h.o v. - interesantne domaćim i stranim investitorima;
- Različiti rokovi dospeća, različite valute (RSD ili EUR);
- Primarna prodaja - vanberzanska, putem WEB aplikacije MF
- Sekundarno trgovanje – povremeno, vanberzanski, bez posebne trgovačke platforme

MUNICIPALNE DUŽNIČKE HARTIJE OD VREDNOSTI

- Izdavalac: gradovi, opštine, regioni i drugi subjekti kojima su priznata javna ovlašćenja;
- Svrha: prikupljanje sredstava za finansiranje budžetskog deficita i infrastrukturnih projekata;
- U 2011. i 2012. godini uspešno su finalizovane prve emisije municipalnih obveznica
 - Grad Novi Sad
 - SO Pančevo
- Osnovni problemi u vezi sa postojećim municipalnim obveznicama
 - Širina ulagača,
 - Sekundarno trgovanje – ne postoji.
- Uslovi za dalji razvoj:
 - Smanjenje rizika izdavaoca,
 - Obaranje kamatne stope.

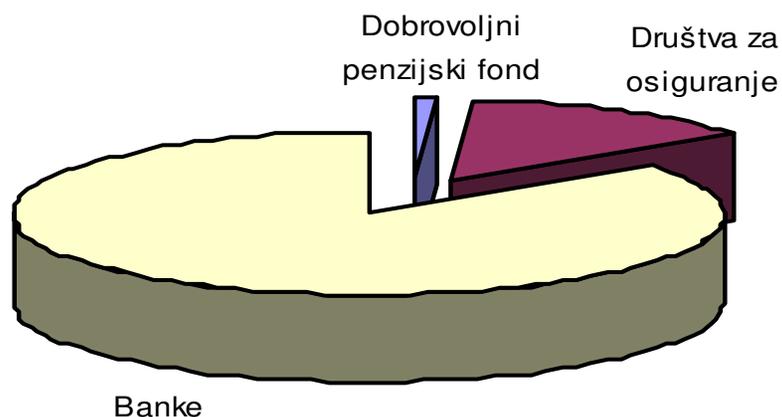
KORPORATIVNE DUŽNIČKE HARTIJE OD VREDNOSTI

- Izdavalac: preduzeća, banke i druge finansijske institucije;
- Osnovne karakteristike većine domaćih korporativnih obveznica:
 - mali broj kompanija se odlučuje na ovaj vid finansiranja,
 - kratki rokovi dospeća (do godinu dana)
 - česta primena zaštitne valutne klauzule
 - hartije su negarantovane,
 - Investitori: pretežno domaći institucionalni
- U 2012. godini aktivno se uključuju i banke u ulozi izdavaoca dužničkih hartija od vrednosti:
 - **Societe Generale Banka Srbija** – izdala prvu dugoročnu korporativnu dinarsku dužničku hartiju, bez zaštitne valutne klauzule
 - **Erste bank a.d. Novi Sad** – realizovala prvu primarnu prodaju dinarskih dužničkih hartija na organizovanom tržištu
- Osnovni problemi u vezi sa trgovanjem korporativnim dužničkim HoV:
 - Širina ulagača – uspešnost zavisi samo od profesionalnih investitora
 - Sekundarno trgovanje – ne postoji. Trenutno, listirane na Beogradskoj berzi (Open Market) samo SocGen i Erste
 - Nedovoljna spremnost stranih institucionalnih investitora da prihvate rizik drugačiji od državnog
 - Loša slika iz prošlosti – zbog kašnjenja u servisiranju od strane nekih izdavalaca

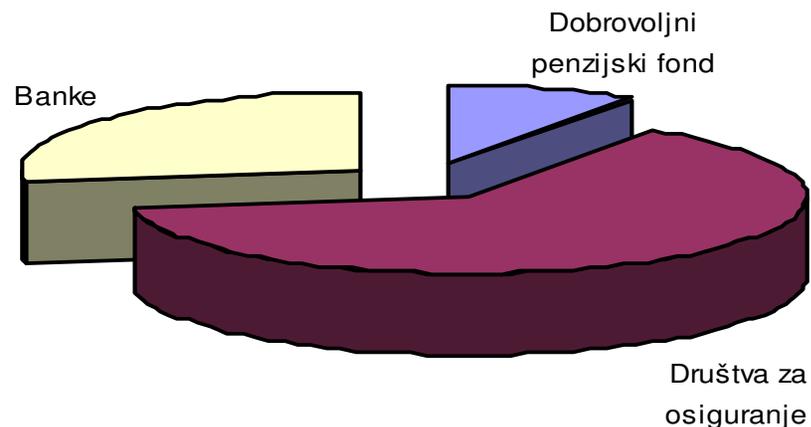
ISKUSTVO SOCIETE GENERALE BANKE

- **Maj 2012.** - Societe Generale Banka Srbija je uspešno izdala svoju prvu emisiju trogodišnjih dinarskih obveznica u iznosu od 1,7 milijardi dinara, uz ukupnu tražnju od blizu 2,8 milijardi dinara.
- U projekat izdavanja obveznica Banka je ušla sa namerom da:
 - proširi i dodatno diverzifikuje izvore sredstav;
 - obezbedi dugoročna i stabilna dinarska sredstva za dinarske plasmane;
 - da svoj doprinos ukupnom procesu “dinarizacije” finansijskog sistema;
 - kreira novi proizvod;
- Investitori (11) su bili iz sektora osiguranja i dobrovoljnih penzijskih fondova (ukupno 8 ili 15%) i bankarskog sektora (ukupno 3 ili 85%)

Učešće u emisiji %



Po broju investitora



ISKUSTVO SOCIETE GENERALE BANKE

Osnovne karakteristike izdatih obveznica

- **Prva emisija** obveznica ove vrste na srpskom tržištu;
- **Javnom ponudom** - upućena unapred odredjenim kvalifikovanim investitorima;
- Rok: **3 godine**;
- Kamatna stopa: **varijabilna, tromesečno**;
- **Isplata glavnice**: po dospeću obveznice;

- Sastav kamatne stope:
 - **Varijabilni deo** - Referentna kamatna stopa Narodne banke Srbije
 - **Fiksni deo** - 5.25% na godišnjem nivou.

- **Nominalna vrednost** : 1.000,00 dinara;
- **Emisiona cena**: 100% od nominalne vrednosti;

- Dodatna pogodnost za investitore:
 - **Put klauzula**
 - 14. septembra 2012. uključena na **regulisano tržište Beogradske berze** (Open market segment)

ISKUSTVO SOCIETE GENERALE BANKE

Najznačajnije pitanja koja je trebalo rešiti pre izdavanja obveznica

Ročnost, odnosno period dospeća obveznice

- Kao optimalan rok u tom trenutku odabran je period od 3 godine iz nekoliko razloga

Uključenje obveznica na regulisano tržište Beogradske berze

Izbor varijabilne komponente kamatne stope

- U optičaju i u kalkulacijama je bilo nekoliko različitih stopa (CPI, Belibor, Referentna stopa NBS);
- Konačni izbor - Referentna stopa NBS:

Put klauzula

- Želja da se investitori sasvim oslobode neizvesnosti i rizika likvidnosti

OČEKIVANI PRAVCI DALJEG RAZVOJA TRŽIŠTA

- Aktivnija uloga banaka kroz:
 - stručnu pomoć i servis agenta i pokrovitelja emisije
 - izdavanje sopstvenih dužničkih hartija od vrednosti.
- Rast interesovanja jakih kompanija za izdavanjem dužničkih HoV kao alternativan način finansiranja;
- Izdavanje dužničkih hartija od vrednosti sa dužim rokovima dospeća;
- Uključivanje širih delova društva u tokove primarnog i sekundarnog trgovanja dužničkim hartijama od vrednosti (na primer – u kupovinu municipalnih obveznica);
- Poreske olakšice za one koji se odluče na ulaganje u dužničke hartije od vrednosti, posebno ako su hartije izdate na duži rok i u lokalnoj valuti (kao podrška procesu dinarizacije finansijskog sistema);
- Omogućavanje rejtinga dužničkih hartija
- Uključivanje međunarodnih finansijskih institucija (uz podršku lokalnih banaka i NBS) kao potencijalnih izdavaoca dužničkih hartija od vrednosti na domaćem tržištu

KONTAKTI

Član Izvršnog odbora

Sonja Miladinovski

+381 11 30 11 591

sonja.miladinovski@socgen.com

Služba za investicione usluge i aktivnosti

Šef Službe

Dragoslav Veličković

(011) 30 11 569

dragoslav.velickovic@socgen.com

Savetnik

Aleksandar Nikolić

(011) 30 19 783

aleksandar.nikolic@socgen.com

