

Говор Веселина Пјешчића, вицегубернера Народне банке Србије на 11. Међународној Конференцији Београдске берзе, 21. новембра 2012. године

Пожељне тенденције на тржишту дужничких хартија од вредности

Даме и господо,

Уз подсећање да је на данашњи дан, 21. новембра 1894. године, првобитно основана Београдска берза, желим да се, пре свега, захвалим организатору овог скупа, за дуготрајно и упорно залагање на развоју домаћег тржишта капитала, које обухвата и бројне стручне, едукативне и друге активности. Иако се, за све ове године, не можемо генерално похвалити већим резултатима, битно је да постоји решеност и истрајност кључних актера на нашем тржишту да, у времену великих изазова, осмисле и предузму све расположиве мере за даље унапређење финансијског тржишта. У том домену, Народна банка Србије, у сарадњи с државом, али и с банкама и другим финансијским институцијама, препознаје своју улогу као једног од кључних актера.

Кад говоримо о пожељним тенденцијама даљег развоја дужничких инструмената, корисно је осврнути се на досадашња достигнућа, која у условима дугогодишње кризе ипак нису занемарива. Пре само неколико година тржиште државних хартија од вредности готово и није постојало, а данас доминира и интензивно се користи за финансирање потреба државе, при чему је лепеза рочности ових хартија на примарном тржишту продужена до 5 година (за динарске хартије), односно до 15 године (за девизне хартије), уз значајно учешће и домаћих и страних инвеститора. Такође, појавиле су се и прве муниципалне емисије обвезница, као и прве емисије динарских обвезница банака, при чему и поједине међународне институције показују интересовање за овакав начин финансирања. Иако су ово први кораци развоја озбиљнијег тржишта капитала у односу на упоредиве земље, њихов значај увећава чињеница да су управо они замајац даљег тржишног развоја.

Ипак, да бисмо имали одржив и стабилан развој тржишта дуга који свим учесницима али и самом тржишту доноси користи, неопходно је његово правилно усмеравање. Три пожељна правца развоја, која то обезбеђују јесу: 1) даљи развој примарног и унапређење секундарног тржишта државних хартија од вредности, 2) проширење круга емитената и инвеститорске базе дужничких хартија од вредности, и 3) снажнији развој динарских инструмената дуга.

Када је реч о примарном тржишту државних хартија од вредности, тек је у последње две године значајније продужена њихова рочност: у марту 2011. године, по први пут су емитоване трогодишње динарске обвезнице, а у јануару ове године петогодишње. Овим је продужена и динарска крива приноса, креирани су инструменти за улагање финансијских институција са дугорочним инвестиционим хоризонтом, као што су пензиони фондови и осигуравајућа друштва, и отворен је простор за вредновање других дугорочних ризичнијих хартија. Инвестирање у државне обвезнице потпомогнуто је и законском регулативом којом се обезбеђује повољнији порески третман код улагања у ове хартије. Народна банка Србије, са своје стране, непосредно доприноси развоју тржишта државних хартија од вредности дизајном основних инструмената монетарне политике. Тако се на пример, главне операције на отвореном тржишту, али и све кредитне операције, базирају на динарским државним хартијама од вредности, као колатералу.

Ово доприноси и унапређењу секундарног тржишта државних хартија, с обзиром да банке уз помоћ тих инструмената могу активније да управљају својом ликвидношћу, што у крајњој линији, чини државне хартије атрактивнијим и на примарном тржишту.

У циљу унапређења секундарног тржишта, Народна банка Србије активно учествује у бројним тржишним иницијативама и пројектима. У току је израда стандардизованих међубанкарских репо уговора, који ће пружити правни оквир за обављање ових трансакција сагласно међународној пракси. Оживљавање овог сегмента тржишта у непосредној је вези с правном сигурношћу и ефикасношћу финансијског колатерала и потреби да се унапреди регулатива која уређује залогу финансијских инструмената, укључујући нетирање и већу заштиту повериоца пре отварања стечајног поступка. Законско уређење ових питања је од системског значаја, будући да поред подстицаја ликвидности тржишта, утиче на смањење ризика у извршавању трансакција и доприноси финансијској стабилности. Народна банка Србије је учествовала и у реализацији иницијативе увођења електронске платформе за секундарно трговање државним хартијама, почетком новембра ове године, за коју се очекује да ће допринети повећању ликвидности и транспарентности овог дела тржишта.

Други пожељан правац односи се на проширење круга емитената и инвеститорске базе дужничких хартија од вредности. Чињеница је да осим државе нема значајнијег учешћа других емитената, а да је инвеститорска база концентрисана у банкарском сектору, а не разграната. Кад је реч о дужничким хартијама корпоративног сектора, оне се углавном емитују ради обезбеђења средстава на краћи рок, од унапред познатих купаца.

Међутим, охрабрује појава домаћих банака – емитената дужничких дугорочних динарских хартија од вредности. Тако је у мају ове године, *Societe Generale Banka, Srbija*, емитовала трогодишње динарске обвезнице ширем кругу инвеститора, а Ерсте банка, Нови Сад је почетком новембра примарно продала прву серију двогодишњих динарских обвезница на Београдској берзи. Успешна продаја ових хартија показала је да на тржишту постоји интерес да се, поред улагања у државне хартије, дугорочно инвестира и у дужничке хартије од вредности банкарског сектора.

Очекујемо да ће и друге банке следити овај пример и да ће у наредном периоду у све већој мери користити овај вид финансирања. То се односи и на друге категорије емитената, домаћа предузећа с добрим бонитетом и програмом развоја, као и на локалну самоуправу која би могла да подстакне инвеститоре преко пореских и других олакшица, уобичајено коришћених у међународној пракси.

Трећи пожељан правац развоја јесте снажнији развој динарских инструмената дуга, како би се позитивно утицало на већу употребу динара и стабилност домаћег финансијског система. Веће учешће динарских извора финансирања код банака значи и већи потенцијал за динарско кредитирање, а код других институција, укључујући и државу, може да подразумева и мању изложеност девизним ризицима. За Народну банку Србије експанзија овог начина финансирања значи мање девизних ризика, односно већу финансијску стабилност. Већи удео динарских извора, допринео би и делотворнијем дејству референтне каматне стопе и других инструмената монетарне политике, односно ефикаснијој монетарној политици. Стога су и монетарни инструменти Народне банке Србије дизајнирани на начин да стимулишу динарско задуживање, што се чини преко обавезне резерве, односно да стимулишу динарске државне хартија од вредности, што се чини преко репо операција и кредитних олакшица.

Народна банка Србије подржава и најављене емисије динарских дужничких хартија од стране међународних финансијских институција. Наиме, већ извесно време поједине међународне финансијске организације, у сарадњи с Народном банком Србије, разматрају могућност емитовања дугорочних хартија од вредности у локалној валути. Поред тога што би се издавањем ових хартија обезбедили дугорочнији извори за динарско кредитирање од стране тих организација, њихов допринос развоју тржишта капитала био би вишеструк, од привлачења нових инвеститора због првокласног рејтинга хартија, до повећања транспарентности и кредибилитета локалних индекса на тржишту новца.

Најзад, чињеница је да перспективе развоја тржишта дужничких инструмената зависе од међународних и домаћих кретања, при чему на ова друга морамо да утичемо у правцу креирања повољног амбијента за инвестирање, унапређења тржишне инфраструктуре и обезбеђења стабилних и одрживих макроекономских услова. Реализација пожељних праваца развоја дужничких инструмената зависиће и од иницијатива и координисаних активности свих актера на тржишту у којима ће Народна банка Србије, као и до сада, активно учествовати али и преузимати лидерску улогу.

Захваљујем се на вашој пажњи и желим успешан рад Конференције.