



Izvori finansiranja – ima li alternative?

Dragijana Radonjić Petrović

IZVORI FINANSIRANJA U SRBIJI

DRŽAVA

/Smanjenje budžetskog deficita/

- ✓ Povećanje poreskih stopa
 - ✓ Smanjenje troškova
 - ✓ Novo zaduživanje
- Izdavanje državnih hartija od vrednosti*

PRIVREDA

- ✓ Bankarski krediti
 - ✓ Međusobne pozajmice kompanija
 - ✓ Sopstvena sredstva vlasnika
- ✓ Izdavanje dužničkih hartija od vrednosti
Kratkoročne i dugoročne obveznice
- ✓ IPO
 - ✓ Venture Capital
 - ✓ Private Equity Funds

I. REPUBLIKA SRBIJA

- Načini smanjenja budžetskog deficita

1. povećanjem poreskih stopa
2. smanjenjem troškova
3. finansiranje deficita novim zaduživanjem



Javni dug RS 07.11.2014.: **22,23 mlrd EUR**

+

Potrebe do kraja godine: oko **1,5 - 2 mlrd EUR**



70% BDP

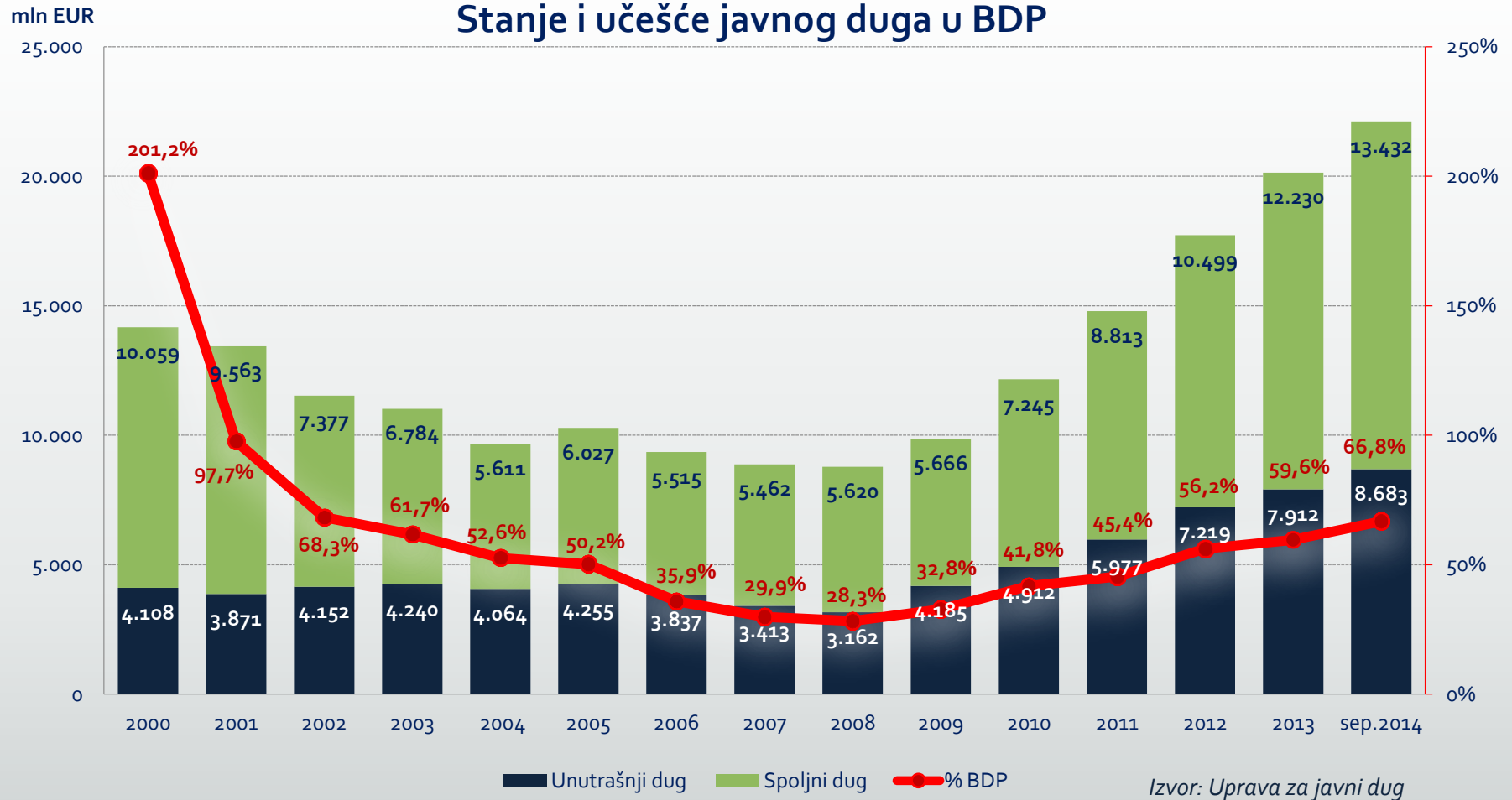
STRUKTURA JAVNOG DUGA 30.09.2014	mlrd EUR
Unutrašnji dug	9,01
Direktne obaveze	7,96
Indirektne obaveze	0,72
Negarantovani dug jedinica lokalne vlasti	0,33
Spoljni dug	13,55
Direktne obaveze	11,53
Indirektne obaveze	1,90
Negarantovani dug jedinica lokalne vlasti	0,12
UKUPNO	22,56



Od toga **6,41 mlrd EUR** su državne hartije od vrednosti emitovane na domaćem tržištu, što je za **1,27 mlrd EUR** više u odnosu na početak godine

Izvor: Uprava za javni dug

Stanje i učešće javnog duga u BDP



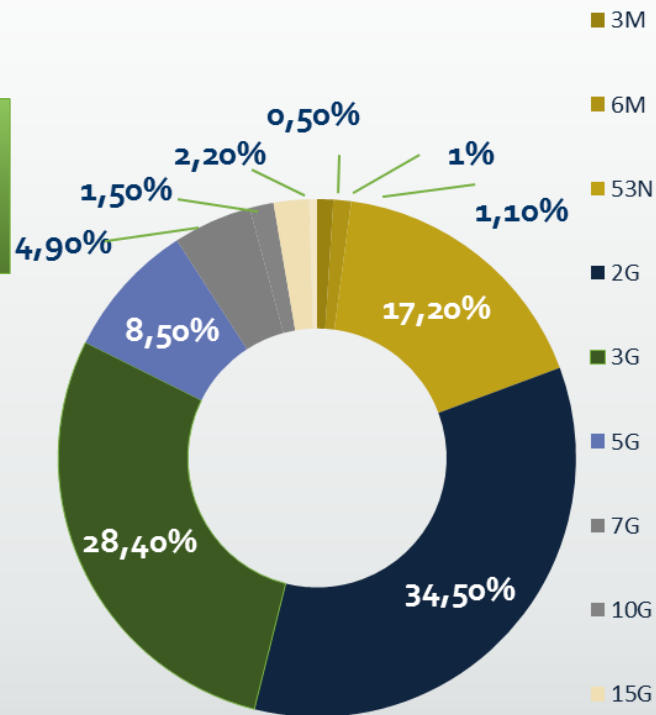
• Državne hartije od vrednosti

Pregled emitovanih nedospelih državnih HoV

EUR		RSD	
Zapisi	Obveznice	Zapisi	Obveznice
53N	2G 3G 5G 10G 15G	3M 6M 53N 24M	2G 3G 5G 7G 10G

Inflatorno
indeks. i
amortiz. din.
obveznice

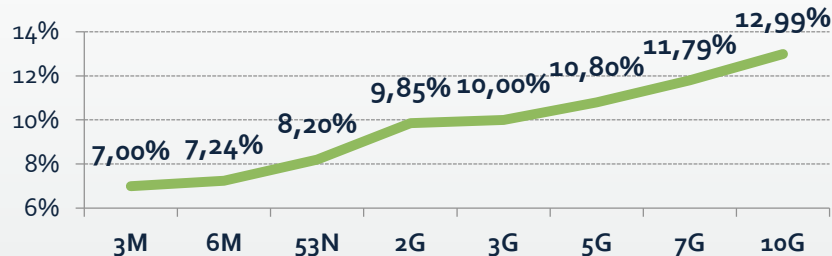
- Primarna prodaja putem aukcije preko ovlašćenih učesnika
- Državne HoV mogu kupovati sva domaća pravna i fizička lica; strana lica samo dugoročne
- Minimalna količina koja može da se kupi: 50,000 RSD/ 5,000 EUR; maksimalno 50% od emisije
- Sekundarna prodaja putem bilateralnih ugovora na OTC tržištu



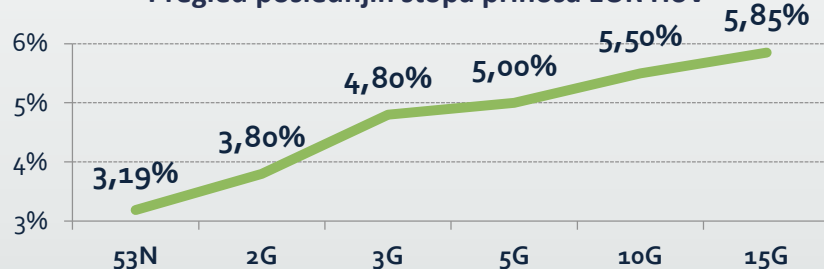
Izvor: Uprava za javni dug

• Državne hartije od vrednosti

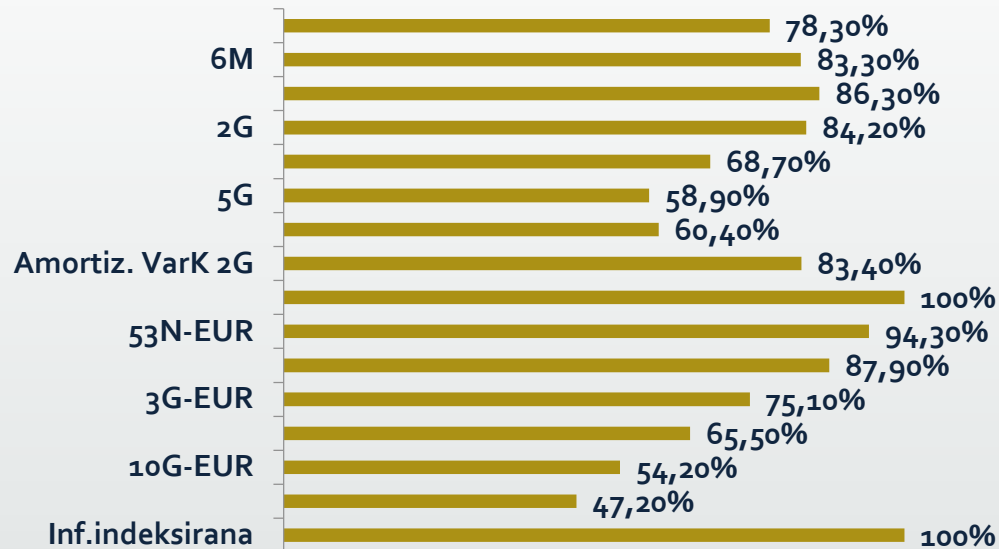
Pregled poslednjih stopa prinosa dinarskih HoV



Pregled poslednjih stopa prinosa EUR HoV



Prosečan procenat realizacije aukcija



- Štednja u dinarima: oko 40,2 mlrd
- Štednja u EUR: 8,48 mlrd



Kamata od 6,75% do 8,5%



Kamata od 1,2% do 1,9%



Diversifikovati ulaganja i usmeriti domaću štednju ka drugim vidovima investiranja!

Ulaganje u državne HoV

Prednosti:

- Viši prinosi u odnosu na štedne depozite (na razvijenim tržištima je obrnuta situacija)
- Ulaganje skoro bez rizika (osigurani iznos depozita u banci je do 50,000 EUR)
- Oslobođene plaćanja poreza

Nedostaci:

- Sekundarno tržište nije razvijeno, dostupno je samo velikim investitorima dok mali hartije moraju uglavnom držati do dospeća

Uključiti državne hartije na Beogradsku berzu



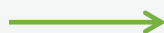
- Sekundarno tržište postaje likvidno
- Veliki broj domaćih investitora bi prepoznao Berzu kao mesto gde mogu investirati (sticanjem poverenja ulaganjem u državne HoV, investitori bi se opredeljivali i za druge rizičnije FI, akcije)
- Za strane investitore Berza postaje vidljivija na mapi za ulaganje
- Tržište postaje transparentno
- Kriva prinosa realnije prikazuje kretanje stopa

II. PRIVREDA

Adekvatno finansiranje kompanija - ključ razvoja privrede!

A. Zastupljeni izvori finansiranja:

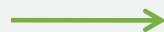
✓ Bankarski krediti



Ograničenja

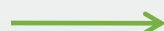
Adekvatno obezbeđenje, kreditna istorija

✓ Međusobne pozajmice kompanija



Obezbeđenje, nedostatak poverenja,
nedovoljno jasna regulativa

✓ Sopstvena sredstva vlasnika



Nedostatak sredstava

B. Sporadični izvori finansiranja:

✓ Krediti sa subvencionisanom kamatom

✓ Dužničke hartije od vrednosti

Kratkoročne i dugoročne obveznice

C. Alternativni izvori finansiranja:

✓ IPO

✓ Venture Capital

✓ Private Equity Funds

- **Korporativne obveznice – trenutna situacija u Srbiji**

Prednosti

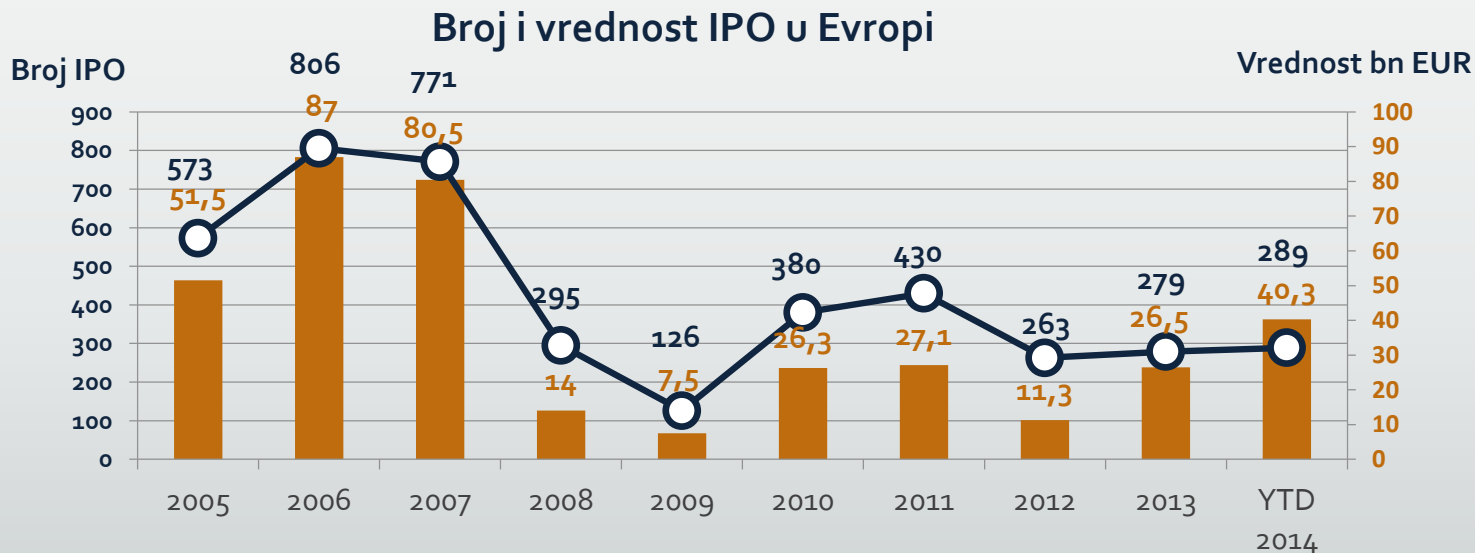
- ✓ Prilagođavanje ročnosti, obima emisije, indeksiranosti i dinamike potrebama izdavaoca
- ✓ Poboljšanje tržišne reputacije kompanije te lakše pribavljanje sredstava sa dužim rokom dospeća (ili neograničenim dospećem) u budućnosti
- ✓ Širenje baze investitora
- ✓ Finansiranje po tržišno konkurentnoj stopi i mogućnost refinansiranja postojećih dugova
- ✓ Kompanija obveznice može (i ne mora) uključiti na berzu
- ✓ Za investitore je ova hartija veoma atraktivna posebno ukoliko je osigurana / garantovana

Aktuelne emisije korporativnih obveznica

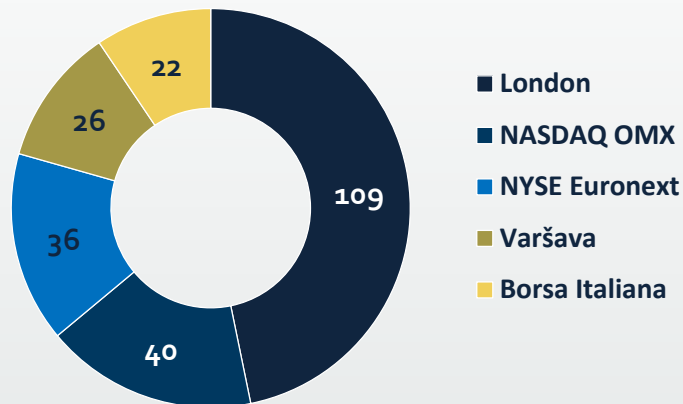
	Ukupno	Do 1 god.	Duže od 1 god.
Broj izdavaoca	21	16	5
Broj emisija	39	32	7
Nomin.vr. -mlrd. rsd	3,9	1,2	2,7
Nomin.vr. - mil.eur	32,6	10,1	22,5
Na berzi	1	0	1
Kamatne stope		od 6,5% godišnje do 1,5% mesečno	<ul style="list-style-type: none">• 5-9% evro klauzula• ref.k.s.+5,25% - din.

• Inicijalna javna ponuda vlasničkih hartija od vrednosti

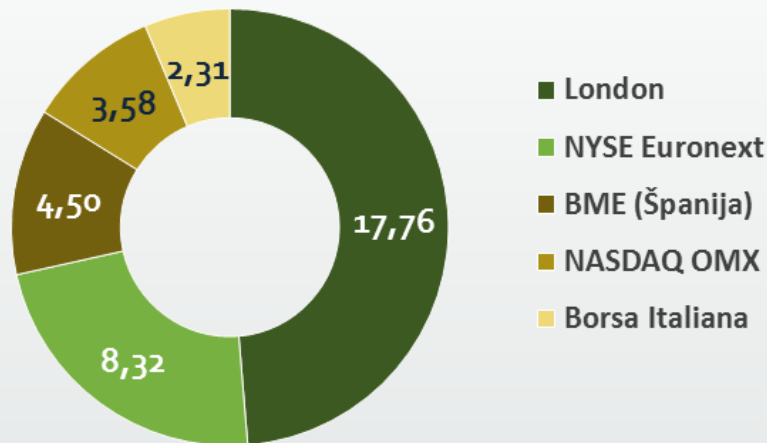
- Prva javna ponuda akcija *zatvorene* kompanije – kompanija postaje javno AD
- Kompanija prikuplja potreban kapital za rast i razvoj
- Poboljšava svoj imidž i kredibilitet
- Kompanija ima veću odgovornost prema javnosti
- Bolja organizacija kompanije, razdvajaju se vlasnička i upravljačka funkcija



Top 5 berzi prema broju IPO u 2014 ≈ 80%



Top 5 berzi prema vrednosti IPO u 2014 ≈ 90%



Izvor: PwC Watch Europe

U prvih devet meseci ove godine vrednost svih IPO-a u svetu iznosila je 182,7 mlrd USD (izvor: *Bloomberg*). Javna ponuda akcija kineske kompanije za e-trgovinu Alibaba Group dostigla je rekord sa prikupljenih 25 mlrd USD.

U Srbiji do sada nije organizovana nijedna inicijalna javna ponuda akcija!!!

- Nedovoljna informisanost malih kompanija o prikupljanju kapitala preko berze
- Vlasnici žele samostalnost u odlučivanju i apsolutnu kontrolu
- Velike kompanije bi se radije opredelile za stranu berzu, zbog lakšeg pristupa investitorima
- Privatizacija javnog sektora putem IPO, uspešan metod privatizacije i pokretanje tržišta kapitala (iskustvo Hrvatske)
- Izabrati privatnu kompaniju koja bi mogla biti uspešan kandidat za IPO, kao primer i pokretač

PREPORUKE

- **Informisanost/edukacija** —————> Upoznati privredu sa alternativnim izvorima finansiranja tj. investitore sa investic.opcijama
- **Reforma tržišta kapitala kao jedan od prioriteta države** —————> Formirati radne grupe sa jasnim ciljevima, rokovima, odgovornostima
- **Unaprediti zakonodavni ambijent** —————> Inkorporirati prethodno navedeno u zakone
- **Poreske olakšice** —————> Na kapitalne dobitke i prihode od korporativnih obveznica (na državne hartije nema poreza)
- **Uključiti na Berzu državne obveznice** —————> Omogućiti trgovanje na dnevnom nivou
- **Privatizacija strateških kompanija kroz IPO, uključiti ih na Berzu** —————> Telekom, EPS...
- **Sniziti troškove izdavanja HoV** —————> Korigovati tarifnike nadležnih institucija



www.mvi.rs

Beograd, Bulevar Mihaila Pupina 115e