
NE *a* NOVE
EKONOMSKE
analize

APRIL 2019.

PRAVE INFORMACIJE ZA PRAVE ODLUKE

SVAKOG POSLEDNJEG PETKA U MESECU. PIŠU POZNATI EKONOMISTI I REVIZORI.

Za uspešno vođenje biznisa, nije dovoljno da samo prikupite informacije. Za prave poslovne odluke potrebno je da se one stave u kontekst, da se analiziraju, povežu i uporede. Dakle, tačne i potpune informacije predstavljaju više od novca. Za mudre poslovne ljude one su: sigurnost prilikom planiranja, fleksibilnost prilikom realizacije i korektivni faktor u razvoju poslova.

Zbog toga je Business Info Group, kao renomirana medijska kuća iz oblasti ekonomskog novinarstva, pokrenula novu uslugu koju pruža grupa renomiranih ekonomskih eksperata u okviru novoformiranog Business Intelligence Balkans – Nove ekonomske analize.

Naš tim stručnjaka sastavljen je od:

- Nezavisnih ekonomista/analitičara, profesora fakulteta sa dugogodišnjim iskustvom u analizi podataka
- Analitičara sa iskustvom u realnom sektoru
- Novinara sa velikim iskustvom u nalaženju i obradi različitih vrsta informacija
- Stranih eksperata sa velikim iskustvom u risk advisory oblasti

Business Intelligence Balkans vam nudi inovativne online proizvode:

- Kratke mesečne analize i objašnjenja zvaničnih podataka i ekonomskih pokazatelja
- Kratke mesečne analize poslovanja privrede po granama i sektorima
- Newsletter svakog petka sa pregledom najvažnijih ekonomskih i poslovnih vesti iz protekle nedelje. Vesti ukrštamo sa ostalim relevantnim podacima i stavljamo ih u ekonomski i politički kontekst.
- Na zahtev korisnika, kao ekskluzivan proizvod radimo - "tailor made" analize pojedinih industrija, grana, sektora, kao i izveštaje o poslovanju i profilima kompanija, njihovih menadžera itd. prema narudžbi klijenta

SADRŽAJ U OVOM BROJU

str

- 04** • Prosečna plata od 500 evra – važno je i kako, a ne samo kada
 - 08** • Rumuni traže da im se vrati zlato, a gde se čuvaju naše zlatne reserve
 - 11** • Izlazak na berzu = Mont Everest za startapove
 - 14** • Ko su potencijalni kupci srpskih obveznica?
-

PROSEČNA PLATA OD 500 EVRA – VAŽNO JE I KAKO, A NE SAMO KADA

Kvartalni monitor

Od kada je u januaru 2016. tadašnji premijer Srbije izjavio da očekuje da će prosečna plata u 2017. iznositi 500 evra, povećanje plata u evrima postao je jedan od glavnih ciljeva ekonomske politike. Budući da prosečna plata nije dostigla 500 evra u 2017, rok za ostvarenje ovog cilja prvo je pomeren na 2018, zatim na 2019. i kada se eventualno još jednom pomeri na 2020. obećanje bi se napokon moglo ostvariti.

Ne ulazeći dublje u (ne)kredibilnost ekonomskih prognoza državnih zvaničnika i pristrasnih ekonomskih analitičara koji ovakve prognoze podržavaju, tema koja je iz ekonomskog ugla daleko važnija je – da li plate u evrima u potpunosti rastu na ekonomski ispravan,

tj. održiv način? Analiza koju smo sproveli u Kvartalnom monitoru pokazuje da to trenutno nije slučaj i da bi ovaj problem trebalo da dobije veću pažnju javnosti.

Zašto je baš ovo pitanje toliko važno verovatno najbolje ilustruje primer vanrednog povećanja penzija iz 2008. do kog je došlo usled političkih ucena PUPS-a, a ne usled odgovarajućeg kretanja ekonomskih fundamenata. Te 2008, penzije su imale dve redovne i dve vanredne indeksacije (povećanja) u ukupnom iznosu od čak 35%, koje ni izbliza nisu bile u skladu sa kretanjem privredne aktivnosti. Ono što se nedugo zatim desilo pokazalo je da u ekonomiji nema prečica i da se greške surovo kažnjavaju. Snažan rast ubedljivo na-



jvećeg budžetskog rashoda (penzija) i to na početku svetske ekonomske krize bio je okidač urušavanja javnih finansija zemlje – koje se završilo tek sa bolnim merama fiskalne konsolidacije iz 2015. godine.

Ni penzioneri nisu imali trajnu korist od vanrednih povećanja penzija, jer je nakon 2008. usledila decenija njihove niske indeksacije, zamrzavanja, pa čak i privremenog umanjenja. Rast cena od no-

vembra 2008. do februara 2019. bio je 59%, a penzije su u istom periodu nominalno povećane za svega 28% – što ukazuje da su vanredna povećanja penzija iz 2008, bez odgovarajućeg ekonomskog utemeljenja, kao krajnju posledicu zapravo imala njihovo snažno realno smanjenje i dugoročan pad životnog standarda penzionera.

Vratimo se sada na plate. Da bi povećanje plata u evrima bilo ekonomski utemeljeno, ono bi trebalo da približno prati realni rast produktivnosti privrede. Ukoliko plate u evrima rastu u skladu sa realnim rastom produktivnosti, zadržava se međunarodna cenovna konkurentnost privrede i ekonomija može da se razvija na zdrav način, po osnovu rasta investicija i neto izvoza.

Ukoliko je, međutim, ovaj princip narušen, veći rast zarada u evrima od realnog rasta produktivnosti podstiče rast trgovinskog deficita i smanjuje atraktivnost ulaganja u razmenljive sektore privrede tj. pojavljuju se opasne makroekonomske neravnoteže koje kočće domaću privredu i u krajnjem ishodu mogu da dovedu do platnobilansne krize.

Od januara 2017. do januara 2019. godine (poslednji dostupan podatak), prosečna plata povećana je sa 46.700 dinara na 54.500 dinara, a njen rast u evrima bio je još veći – sa oko 375 evra na oko 460 evra, tj. za 22% (jer je prosečan kurs u januaru 2017. bio 123,8 dinara za evro, a u januaru 2019. godine 118,4 dinara za evro).

S druge strane, realni rast produktivnosti bio je daleko skromniji – iznosio je u istom periodu svega oko 2,5% (kumulativni rast BDP-a od oko 7,5% uz rast zaposlenosti od oko 5%). Neusklađenost povećanja zarada u evrima i realnog rasta produktivnosti doprinela je snažnom povećanju deficita u trgovinskoj razmeni sa inostranstvom u prethodne dve godine. Deficit u razmeni robe i usluga Srbije sa inostranstvom povećan je sa 2,2 mlrd evra iz 2016. na 4,2 mlrd evra u 2018, a u prva dva meseca 2019. trgovinski deficit nastavlja da se povećava po stopi od oko 20% godišnje.

Slično kao u prethodno opisanom slučaju neutemeljenog povećanja penzija, povećanje zarada u evrima koje nije bilo u skladu sa rastom odgovarajućeg ekonomskog fundamenta odrazilo se na produbljivanje makroekonomskih neravnoteža i smanjilo potencijal zemlje za brz privredni rast i dugoročno osetno povećanje životnog standarda stanovnika.

Važno je sada istaći to da su na snažno povećanje zarada u evrima u prethodne dve godine znatno uticale populističke politike Vlade i NBS. U prethodnim izdanjima Kvartalnog monitora ukazali smo na tri politički popularne mere ekonomske politike koje u kratkom roku povećavaju prosečnu zaradu u evrima i približavaju je cilju od 500 evra, ali u isto vreme „guše“ dugoročni privredni rast. To su: 1) prekomerno povećanje zarada u javnom sektoru, 2) precenjen kurs dinara i 3) podizanje minimalne zarade iznad mogućnosti privrede da ih finansira.

Povećanje zarada zaposlenih u opštoj državi moralo bi da bude nešto manje od nominalnog rasta BDP-a i blisko rastu plata u privatnom sektoru – uzimajući u obzir podatak da su zarade u javnom sektoru i dalje oko 20% veće nego u privatnom, a posao sigurniji. Međutim, to se u Srbiji ne dešava.

Plate zaposlenih u opštoj državi od kraja 2016. do 2019. povećane su za oko 25% (prosečno povećanje od 4,5% u 2017, i od 9% u 2018. i 2019. godini), što je bilo iznad nominalnog rasta BDP-a i skoro dva puta brže od rasta plata u privatnom sektoru. Povećanje jaza u zaradama javnog u odnosu na privatni sektor destimuliše zapošljavanje u (produktivnijem) privatnom sektoru i preko tog dodatnog kanala još više koči privredni rast zemlje.

Vlada bi umesto populističkog (prekomernog i paušalnog) povećanja zarada svojih zaposlenih trebalo za njih da uvede objektivne, sveobuhvatne i transparentne platne razrede kakvi postoje u većini drugih evropskih zemalja. Naime, plate za pojedina zanimanja u javnom sektoru su i pored prethodnih povećanja preniske (lekari specijalisti, inspeksijske službe), ali takođe postoje veliki delovi javnog sektora u kojima su prosečne plate neopravdano visoke – npr, prosečna primanja zaposlenih u MUP-u (plate i ostali dodaci na rad) iznose preko 80.000 dinara.

Uvođenje jedinstvenih platnih razreda za sve zaposlene u opštoj državi ovakve nepravičnosti u načelu bi rešilo. Međutim, i pored

brojnih najava da će se takav sistem uvesti, to se odlaže iz godine u godinu što ukazuje da Vlada nema politički kapacitet da ovu važnu reformu dosledno sprovede.

Kurs dinara je realno ojačao od početka 2017. do februara 2019. za oko 10%, što jeste popularno u široj javnosti, ali je dugoročno ekonomski štetno. Za takvo kretanje kursa odgovorna su ne samo tržišna kretanja već i neodgovarajuće politike NBS. Naime, NBS nije uticala na potrebnu postepenu depresijaciju dinara premda je za to bilo prostora – inflacija je već duže vreme uglavnom na donjoj granici ciljnog koridora od $3 \pm 1,5\%$.

Tačno je da u su u prethodnim godinama izraženiji bili pritisci na jačanje, nego na slabljenje dinara (povećan priliv inostranog kapitala), ali to ne može biti opravdanje. NBS je morala da iskoristi povremeno pojavljivanje depresijacijskih pritisaka za blago i kontrolisano slabljenje dinara – umesto što je i u takvim slučajevima intervenisala prodajom evra iz deviznih rezervi.

Na kraju, poslednja mera ekonomske politike kojom Vlada netržišnim mehanizmima znatno utiče na rast zarada u evrima je snažno povećanje minimalne zarade. Minimalna neto cena rada povećana je od kraja 2016. do 2019. za skoro 30%, sa 121 dinar na 155,3 dinara po radnom času – što je daleko brži rast minimalne zarade od rasta produktivnosti privrede.

Kao posledica ovih povećanja minimalna zarada u 2019. već premašuje 55% prosečne zarade u privatnom sektoru (u kom plate rastu oko 5% godišnje), pa se ova dva indikatora iz godine u godinu sve više približavaju, a funkcija minimalne zarade obesmišljava. Iako ove administrativne mere nisu poslodavcima toliko povećale troškove radne snage jer je u isto vreme sprovedeno i smanjenje fiskalnog opterećenja rada, ekonomski bi efikasnije bilo da se fiskalno rasterećenje rada (koje smanjuje javne prihode) usmerilo ka većem profitu i investicijama privatnog sektora, tj. ka podsticanju privrednog rasta.

Nastojanje Vlade da utiče na povećanje prosečnih zarada jeste razumljivo, ali mere koje ona preduzima kako bi se to postiglo trebalo bi da budu usmerene ka uzroku, a ne ka posledicama – tj. da Vlada svojim politikama utiče na održivo ubrzanje privrednog rasta i veći rast produktivnosti.

To konkretno znači da bi Vlada prvenstveno trebalo da brine o reformi javnih preduzeća, izgradnji osnovne infrastrukture, unapređenju vladavine prava, smanjenju korupcije i drugo, a da kretanje prosečnih zarada prepusti tržišnim mehanizmima i ekonomski objektivnim kriterijumima. U suprotnom, lako bi se mogla ponoviti priča sa vanrednim povećanjem penzija iz 2008. godine – da prosečna plata u 2020. dostigne ciljanih 500 evra, ali da pacijent, u ovom slučaju privreda Srbije, tu „uspešnu“ operaciju Vlade ne preživi.

RUMUNI TRAŽE DA IM SE VRATI ZLATO, A GDE SE ČUVAJU NAŠE ZLATNE RESERVE

Rumunski senatori usvojili su početkom aprila nacrt zakona kojim traže od Rumunske nacionalne banke (BNR) da vrati u zemlju gotovo celokupno rumunsko zlato koje se čuva u Bank of England u Londonu. Trenutna procena je da se 65 odsto rumunskih rezervi zlata drži u inostranstvu.

Kao argument se navodi da rumunska centralna banka više ne bi trebalo da plaća naknade za držanje zlata u inostranstvu, s obzirom da je Rumunija dostigla status funkcionalne ekonomije.

Da bi ovaj zakon bio usvojen potrebno je navodno zeleno svetlo Evropske centralne banke. Protivnici ove inicijative smatraju da bi vraćanje zlata ugrozilo sposobnost vlade da se zadužuje na međunarodnim tržištima, posebno u slučaju nove recesije. Osim toga, oni kažu da bi vraćanje zlata u zemlju bio veoma skup proces.

Rumunske zlatne rezerve iznose 103,7 tona, a krajem prošle godine bile su vredne 3,84 milijardi evra.



GUVERNERKA POSLUŠALA VUČIĆA

Devizne rezerve Srbije na kraju marta 2019. iznosile su 20,7 tona zlata (ukupne vrednosti od oko 862 miliona američkih dolara ili oko 767 miliona evra) i učestvuju sa 6,7% u ukupnoj strukturi deviznih rezervi, navode za Novu ekonomiju u Narodnoj banci Srbije.

Najveći deo zlatnih rezervi, 19,7 tona zlata ili 95%, čuvaju se u Republici Srbiji, u trezoru Narodne banke Srbije, dok se ostatak rezervi zlata čuva u inostranstvu.

Kako navode u srpskoj centralnoj banci, količina zlata koje je NBS držala u inostranstvu smanjena je u periodu od 2001. do 2005. godine za gotovo 10 tona.

NBS nije prodavala zlato od 2005. godine, već je u okviru svoje politike formiranja deviznih rezervi kontinuirano (osim tokom 2010. godine) povećavala učešće zlata u deviznim rezervama kupovinama zlata iz domaće proizvodnje, dodaju u NBS.

Ipak, kupovina zlata nije bila jednaka tokom celog perioda nakon 2005. godine. U periodu od 2005-2012. godine količina zlata je uvećana za 2,5 tone, dok je kupovina zlata naročito bilo izražena od 2012.

godine, u skladu sa “odgovornim pristupom NBS u formiranju rezervi zlata”.

“Od 2012. godine do danas količina zlata NBS je uvećana za 6,4 tone što znači da je NBS samo u ovom periodu zlatne rezerve uvećala za trećinu”, ističu u centralnoj banci.

Tokom 2018. godine količina zlata u deviznim rezervama NBS povećana je za oko 1.066 kilograma, dok je u prva tri meseca 2019. godine, zlato u deviznim rezervama NBS povećano za oko 326 kilograma.

Podsećamo, predsednik Vučić je guvernerki Tabaković tokom 2018. sugerisao da kupuje zlato jer u slučaju nove ekonomske krize u svetu, zlato najviše vredi.

Kako je navedeno, Narodna banka Srbije redovno prati kretanja na međunarodnim finansijskim tržištima, kao i projekcije i očekivanja relevantnih tržišnih učesnika. Pored toga, NBS otkupljuje poluge zlata iz domaće proizvodnje, i nastaviće sa dosadašnjom praksom kupovine zlata što je u skladu sa odredbama Zakona o Narodnoj

banci Srbije kojim je, između ostalog, propisano da NBS može u zemlji kupovati i prodavati zlatne poluge.

SVI VRAĆAJU SVOJE ZLATO

Poslednjih godina, nekoliko zemalja je odlučilo da vrati svoje zlatne rezerve. U 2014. godini, Holandija je vratila preko 122 tone zlata koje je imala u Njujorku, ali i dalje drži 69 posto zlata izvan zemlje, u Njujorku, Otavi i Londonu.

Nemačka je u periodu od 2013. do 2016. vratila preko 530 tona svojih međunarodnih rezervi koje je čuvala u Njujorku i Parizu, što znači nešto više od trećine ukupnih rezervi. Do 2020. godine, nemačka centralna banka namerava da 37 odsto rezervi drži u Njujorku i 13 posto u Londonu, dok bi druga polovina trebalo da bude u Frankfurtu.

U 2012, Venecuela je vratila 160 tona zlata iz rezervi koje je imala u SAD i Evropi. Prošle godine je pokušala da prenese još 14 tona iz Londona, ali je Engleska banka odbila transfer na zahtev Sjedinjenih Država.

IZLAZAK NA BERZU = MONT EVEREST ZA STARTAPOVE

*Tanja Kuzman, menadžer za
korporativne inovacije i saradnju
sa startup zajednicom PwC Srbija*

Broj brzorastućih tehnoloških kompanija koje se odlučuju za inicijalnu javnu ponudu (IPO) je u poslednjih nekoliko godina u porastu. Čak četrdeset privatnih tehnoloških kompanija, čija je procenjena vrednost veća od jedne milijarde američkih dolara (tzv. unicorn kompanije), imalo je IPO u 2018. godini. Kroz proces IPO one su uspele da prikupe oko 32,2 milijarde američkih dolara. Većina tih kompanija nema zvučna imena poznata široj javnosti, jer njihove aplikacije ne koristimo svakodnevno ili ih nemamo na telefonima. Međutim, na listi je i nekoliko njih koje su svima dobro poznate - SurveyMonkey sa procenjenom vrednošću od 1,46 milijardi dolara, Dropbox sa 9,2 milijarde i Eventbrite sa 1,75 milijardi dolara. Iako su njihova imena zvučna, barem kada je reč o prosečnim korisnicima, ove tri kompanije prikupile su nešto manje od 1,2 milijarde dolara ili 5% od ukupnog iznosa koji su unicorns prikupili kroz IPO u prošloj godini. Može se dakle zaključiti da je broj unicorn kompanija o kojima se ne priča daleko veći od onog koji nam je svima poznat.

Za 2019. godinu predviđen je dalji porast broja tehnoloških kompanija koje će izvršiti IPO, čak se smatra da će u ovoj godini biti zabeležen najveći broj inicijalnih javnih ponuda i listiranja na berzi unicorn kompanija u poslednjih 10 godina. Pored toga, smatra se da će vrednost pojedinih tehnoloških kompanija koje će izvršiti IPO u ovoj godini biti preko 100 milijardi dolara. Očekuje se da će Airbnb biti jedna od tih kompanija iako jasne indicije menadžmenta još uvek ne postoje. Za Slack, kao najbrže rastuću SaaS (softver kao usluga) kompaniju, sa porastom broja korisnika od 174% u periodu od četiri godine, IPO je mnogo izvesniji uz procenjenu vrednost od 7 milijardi dolara. Na listi očekivanih IPO je i Palantir, kompanija koja se bavi data mining-om i analitikom, čija procenjena vrednost iznosi 41 milijardu dolara, kao i Pinterest sa procenjenom vrednošću od preko 12 milijardi dolara. Pored toga, jedan od najvećih IPO za 2019. godinu je svakako Uber koji je pre nekoliko nedelja objavio svoje IPO podatke. Prema proceni Goldman Sachs i Morgan Stanley vrednost kompanije Uber je 120 milijardi dolara.



Uprkos toj proceni postoje indicije da će Uber kroz IPO pokušati da prikupi 10 milijardi dolara i dostigne vrednost od 100 milijardi dolara. Smanjenje vrednosti kompanije može biti posledica neprofitabilnosti Uber-a, kao i IPO njegovog glavnog konkurenta, kompanije Lyft. Uber je u prethodne dve godine imao negativno poslovanje uz gubitke koji su iznosili preko 4 milijarde dolara. Upravo zbog toga je

u procesu pripreme za IPO neophodno ubediti investitore u projekcije rasta i potencijal kompanije. Međutim, neprofitabilnost nije prepreka za izlazak na berzu. Profesor Ritter sa Univerziteta Florida otkrio je da je čak 83% kompanija koje su prošle kroz IPO u 2018. godini bilo neprofitabilno. To je i najveći procenat neprofitabilnih kompanija koji je izvršio IPO još od 1980. godine i veći je za čak 2% u odnosu na 2000. godinu. Iako neprofitabilnost neće onemogućiti Uber da se listira na berzi, opreznost u proceni vrednosti zbog iste je svakako poželjna. Sa druge strane, IPO Lyft omogućio je da Uber izanalizira ponašanje investitora, njihove reakcije na procenu vrednosti, kao i da se pripremi za različite moguće scenarije. Procenjena vrednost kompanije Lyft bila je 15 milijardi dolara, a u okviru IPO ova kompanija je prikupila 2,34 milijarde dolara. Ipak, očekivani rezultat nakon IPO je donekle izostao zbog činjenice da se vrednost akcije ove kompanije u prethodne tri nedelje smanjila za 19%. Smatra se da je ovakav pad vrednosti akcija posledica pogrešne procene vrednosti i tužbi investitora koji misle da je kompanija Lyft lažno predstavila svoje učešće na američkom tržištu.

Imajući u vidu sve ove činjenice, moglo bi se reći da postoji jedan potpuno novi trend kada je IPO tehnoloških kompanija u pitanju. Prvo, umesto da se brzo okrenu finansiranju na berzi, kao što su to učinili Google i Amazon, osnivači tehnoloških startapova danas se odlučuju da svoje poslovanje finansiraju kroz privatne izvore. Samim tim startapovi ostaju u privatnom vlasništvu mnogo duže. To je moguće

zbog činjenice da postoji veći broj investitora i veća količina privatnog novca koji se ulaže van berzi. Istraživanje CB Insights, koji prati ulaganja u startapove, pokazalo je da je u SAD u prošloj godini uloženo 99,5 milijardi dolara i da trenutno postoji 333 unicorn kompanija na svetu. Drugo, investitori poseduju mnogo više znanja i mogu mnogo više doprineti razvoju startapova. Pre dve ili tri decenije finansiranje visoko rizičnih i neprofitabilnih kompanija je bilo skoro nezamislivo. Danas, zbog mnogo boljeg razumevanja poslovanja, načina na koji funkcionišu, razvijaju se i rastu, kao i procene potencijala bazirane na iskustvu, investicije su mnogo izvesnije. Upravo zbog ovakve promene kod investitora Lyft je u prethodnih sedam godina prikupio investicije u iznosu od 4,9 milijardi dolara, dok je Uber prikupio 20 milijardi dolara za 10 godina.

Treće, Bloomberg je otkrio da su startapovi iz Silikonske doline počeli da favorizuju IPO u odnosu na akviziciju. Smatra se da iza ove promene stoji činjenica da kompanije koje vrše akviziciju više nisu spremne da ponude novac za startapove čija je procenjena vrednost ogromna.

Četvrto, većina startapova mašta o IPO kao o poslednjoj stanici na putu ka uspehu.

Glavno pitanje koje se nameće je kako taj put do inicijalne javne ponude u stvari izgleda? Kroz razgovor sa osnivačima shvatila sam da je to kao da se penjete na Mont Everest u papučama – često klizav teren, uz napore uspone kada ste na kraju snage i uglavnom potpuno

nepripremljeni ili neadekvatno opremljeni u mnogim situacijama. Ali kada jednom krenete, zaustavljanje nije opcija. Na samom početku shvatite da je neophodno da kroz svoju mrežu kontakata pronađete (tzv. poslovne anđele koji će podjednako verovati u vašu ideju kao što vaš tim veruje). Sa tom investicijom uglavnom preživite nekoliko meseci u okviru kojih se trudite da pronađete investitora za „seed“ rundu finansiranja.

Pronalazak pravog venture capital (VC) fonda ili više njih u kombinaciji sa pojedinačnim investitorima zahteva puno vremena, a uz sve to vaš startap mora vršiti akviziciju novih korisnika i povećavati prihode. Posle toga sledi A i B runda finansiranja za koje su još uvek važniji ideja, tim i budući potencijal od samih brojeva. Već od runde C brojevi preuzimaju primarnu ulogu u odlučivanju investitora – vaša trenutna pozicija i ono gde želite da budete procenjuje se na osnovu detaljne analize različitih parametara. Ukoliko startap preživi do daljih rundi finansiranja on će predstavljati mali procenat onih koji imaju šansu da dožive IPO. Broj rundi finansiranja može biti veliki – Lyft je imao čak 18, a Uber 22 runde. Za startapove koji dođu do poslednje stanice, razvijenost tržišta kapitala je ključni parametar za odluku o IPO.

U današnje vreme brzog razvoja i još bržih promena, ostaje nam da vidimo da li će neki naš startap uspeti da osvoji Mont Everest i kako će izgledati taj uspon.

KO SU POTENCIJALNI KUPCI SRPSKIH OBVEZNICA?

*Analitičari: Ivan Stamenković
i Nikola Vučković*

Korporativnim obveznicama do sada je oko 35 preduzeća u Srbiji pokušalo da prikupi sredstva za finansiranje svojih projekata. Emisije su bile manje ili više uspešne. Prema podacima Centralnog registra HoV, emisijama obveznica prikupljeno je oko 1,3 milijarde RSD, prosečna kamatna stopa koju su preduzeća izdavaoci obveznica plaćali investitorima je oko 7% i prosečan rok emisije je oko godinu dana.

REGULISANJE TRŽIŠTA HOV U SRBIJI

Zakon koji definiše i uređuje tržište hartija od vrednosti u Republici Srbiji i koji, između ostalog, utvrđuje poslovanje sa dužničkim HoV je Zakon o tržištu kapitala.

Dužničke hartije od vrednosti su obveznice i drugi prenosivi sekjuritizovani instrumenti duga, izuzimajući hartije od vrednosti koje su ekvivalenti akcijama društava ili koje, ukoliko se konvertuju ili ukoliko se ostvaruju prava koja iz njih proizilaze, daju pravo sticanja akcija ili hartija od vrednosti ekvivalentnim akcijama.

Regulisano tržište je multilateralni sistem koji organizuje, omogućava i olakšava spajanje interesa trećih lica za kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata u skladu sa njegovim obavezujućim.

OTC tržište je sekundarno tržište za trgovanje finansijskim instrumentima koje ne mora da ima organizatora tržišta i čiji sistem trgovanja, podrazumeva pregovaranje između prodavca i kupca finansijskih instrumenata u cilju zaključenja transakcije.



Prema Zakonu, dužnička hartija od vrednosti na osnovu koje imalac od izdavaoca ima pravo da zahteva isplatu glavnice i mogućih kamata, mora imati i sledeće elemente, kada je to primenljivo:

1. nominalni iznos na koji glasi, iznos glavnice;
2. podatke o kamatnoj stopi i podatke o načinu i rokovima obračuna kamate, ako imalac ima pravo na isplatu kamate;
3. podatke o dospeću obaveza izdavaoca iz hartije od vrednosti;
4. ako izdavalac ima pravo prevremenog otkupa:
 - podatke o otkupnoj vrednosti za koju može ostvariti to pravo ili način određivanja otkupne vrednosti;
 - druge uslove za ostvarenje tog prava;
5. podatke o danu za koji se vezuje pravo na isplatu glavnice ili kamate

Prema Zakonu dužničke hartije od vrednosti koje izdaju domaći i strani izdavaoci mogu biti izražene u dinarima i u stranoj valuti.

Investicioni potencijal za ulaganje u korporativne obveznice

Investicioni potencijal za investiranje u korporativne obveznice definisan je odlukama Narodne banke Srbije i Komisije za hartije od vrednosti koje se odnose na ograničenja i uslove plasmana sredstava profesionalnih investitora u dužničke hartije od vrednosti pravnih lica. Odluke se odnose na osiguravajuća društva, društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, društva za upravljanje investicionim fondovima i banke. Na osnovu navedenih odluka i trenutnog stanja imovine i kapitala profesionalnih investitora prikazaćemo vam raspoloživa sredstva za ulaganje u korporativne obveznice.

R.b.	Domaća osiguravajuća društva	Tehničke rezerve
1.	Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti – ukupna ulaganja	10% životna, 10% neživotna
2.	Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti – pojedinačna ulaganja	5% životna, 5% neživotna
3.	Vrednost rezervi na dan 31.10.2018. EUR	1,485 miliona
4.	Potencijal sektora osiguranja EUR (3x1)	cca 148,5 miliona
5.	Očekivan stepen učešća sektora osiguranja u emisiji	cca 10%
6.	Očekivano učešće EUR (4x5)	14,85 miliona

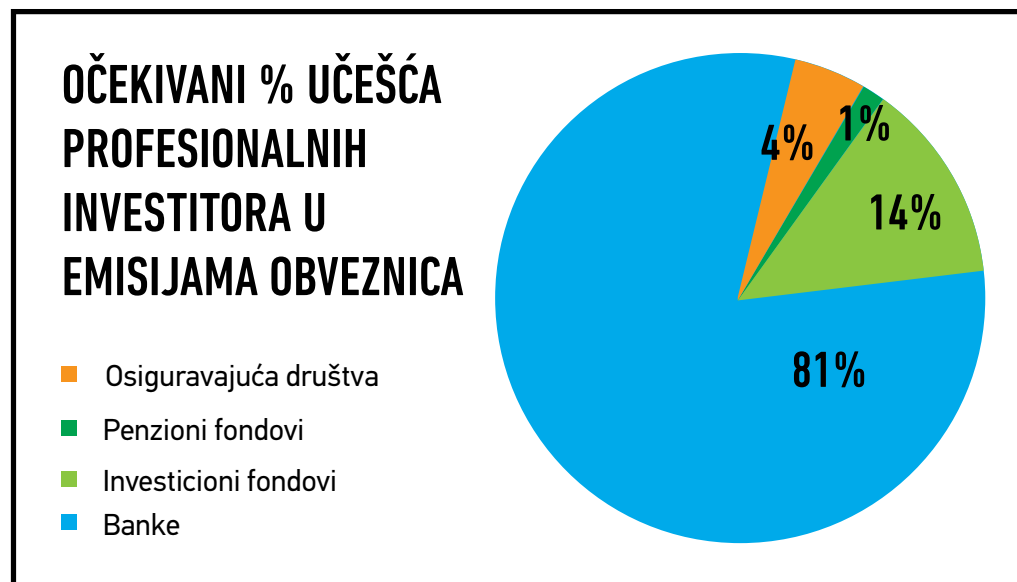
Tehničke rezerve na dan 31.10.2018. godine iznosile su 1,485 miliona EUR. Očekivano učešće osiguravajućih kompanija u emisijama korporativnih obveznica nije veliko i pored velikog finansijskog potencijala, svega oko 10%.

R.b.	Domaći penzioni fondovi	Imovina pod upravom
1.	Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti	do 5% imovine fonda
2.	Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti jednog izdavaoca	do 10% imovine fonda
3.	Vrednost imovine pod upravom na dan 31.12.2018. godine EUR	340 miliona
4.	Potencijal sektora EUR (3x1)	cca 17 miliona
5.	Potencijalni procenat učešća sektora penzionih fondova	cca 5%
6.	Očekivano učešće EUR (4x5)	850k

Imovina fondova na dana 31.12.2018. godine iznosila je 340 miliona EUR. Kao god osiguravajućih društava i kod penzionih fondova očekivano učešće investiranja u korporativne obveznice je malo.

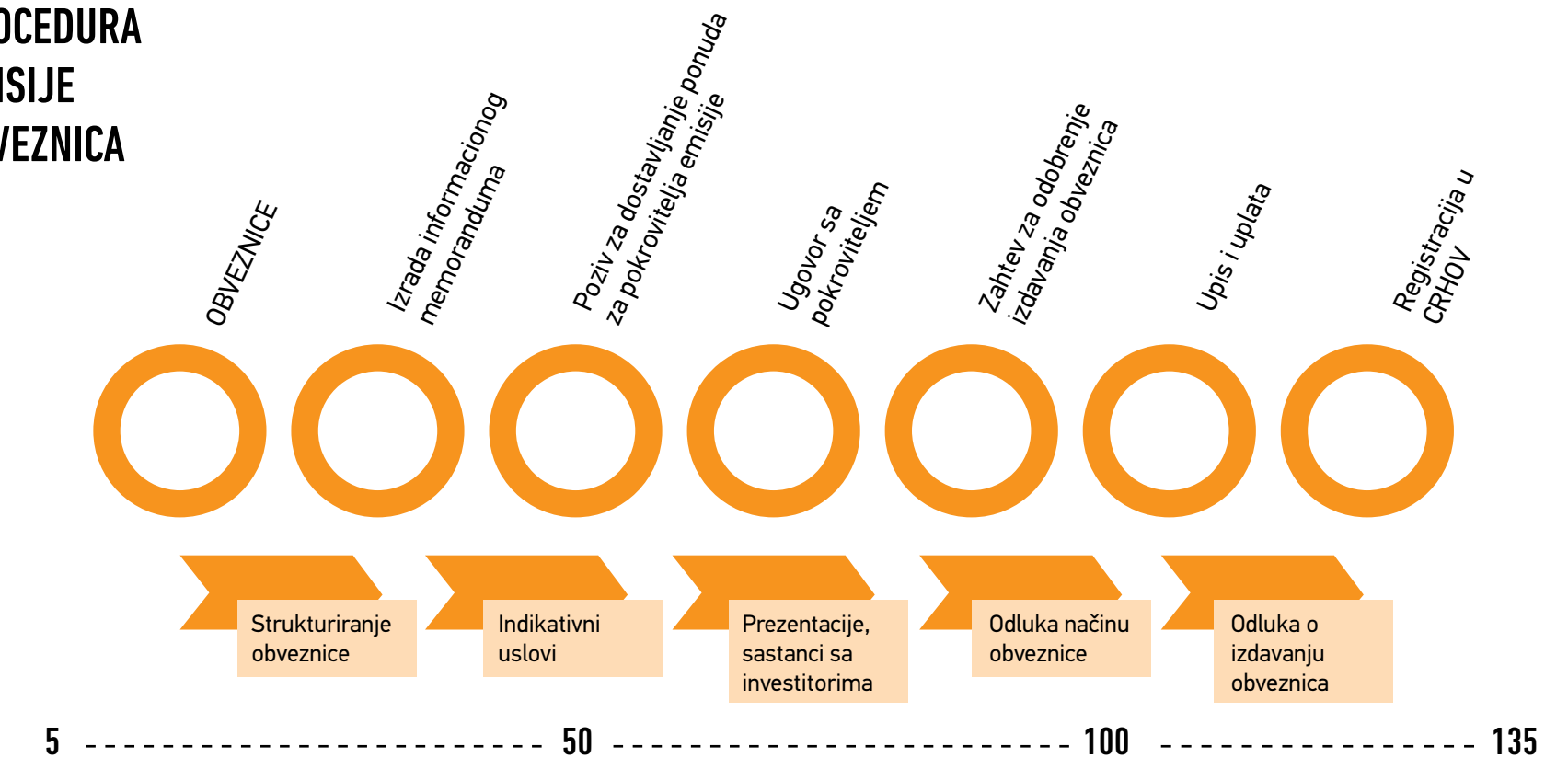
INVESTICIONI FONDOVI	Fond rasta vrednosti imovine	Balansirani fond	Fond očuvanja vrednosti imovine
Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti	75%	35%	25%
Vrednost imovine pod upravom 2019 EUR	cca 277 miliona		
Očekivano učešće EUR	cca 55 miliona		

Možemo videti da otvoreni investicioni fondovi imaju veće mogućnosti za ulaganje u korporativne obveznice nego osiguravajuća društva i penzioni fondovi u smislu zakonskih ograničenja. Međutim, imaju znatno manja sredstva za investiranje. Ukupna imovina pod upravom svih otvorenih fondova iznosila je cca 277 miliona EUR.



Ukupan kapital banaka na dan 31.10.2018. godine iznosio je 681,6 milijardi dinara što po srednjem kursu NBS (kurs 118,32) na taj dan iznosi 5,8 milijardi EUR. Banke imaju najveći potencijal za investiranje u korporativne obveznice. Svojim sredstvima mogu ispratiti gotovo svaku eventualnu emisiju i finansirati gotovo svaki projekat.

PROCEDURA EMISIJE OBVEZNICA



O NAMA:

ZA DOBRO VOĐENJE BIZNISA, SAME INFORMACIJE NISU VAM DOVOLJNE. ZA PRAVE POSLOVNE ODLUKE POTREBNO JE DA SE ONE STAVE U KONTEKST, DA SE ANALIZIRAJU, POVEŽU I UPOREDE. DAKLE, INFORMACIJE SU NOVAC. BUSINESS INFO GROUP, KAO RENOMIRANA MEDIJSKA KUĆA IZ OBLASTI EKONOMSKOG NOVINARSTVA, POKRENULA JE NOVU USLUGU – BUSINESS INTELLIGENCE UNIT, UZ PODRŠKU USAID-OVOG PROGRAMA IREX.

BUSINESS INTELLIGENCE UNIT VAM NUDI INOVATIVNE ONLINE PROIZVODE:

- Kratke mesečne analize i objašnjenja zvaničnih podataka i ekonomskih pokazatelja
 - Kratke mesečne analize poslovanja privrede po granama i sektorima
 - Newsletter svakog petka sa pregledom najvažnijih ekonomskih i poslovnih vesti iz te nedelje. Vesti ukrštamo sa drugim podacima i stavljamo ih u ekonomski i politički kontekst.
 - Na zahtev korisnika - "tailor made" analize pojedinih industrija, grana, sektora, kao i izveštaje o poslovanju i profilima kompanija, njihovih menadžera itd. prema narudžbi klijenta
 - Naš tim stručnjaka sastavljen je od:
 - Nezavisnih ekonomista/analitičara, profesora fakulteta sa dugogodišnjim iskustvom u analizi podataka
 - Analitičara sa iskustvom u realnom sektoru
 - Novinara sa velikim iskustvom u nalaženju i obradi različitih vrsta informacija
 - Stranih eksperata sa velikim iskustvom u risk advisory oblasti
-

GODIŠNJA PRETPLATA

10 IZDANJA: **80 EUR** *+pdv*

INFORMACIJE:

milena.todorovic@big.co.rs

KONTAKT

*Business Info Group
Bulevar despota Stefana 12/VII 1103 Beograd 4,
+381 11 22 58 891
office@big.co.rs*
