

4. Međunarodna konferencija Sarajevske berze-burze

Emisija dužničkih vrijednosnih
papira kao alternativni vid
finansiranja kompanije

Izvori finansiranja

- Vlastiti izvori finansiranja
- Finansiranje dugom

“Razlika između prikupljanja kapitala prodajom vlasništva kompanije (dionice) i zaduživanjem je to što je prvi način bespovratna kapitalna kontribucija, dok je dug zakonska obaveza povrata posuđenog iznosa sa kamatom.” ***Burk, J.E., Lehman, R.P, Financing your small business***

The difference between raising capital by selling an ownership interest in your company and by the incurring of debt is that the first is a nonrepayable capital contribution and debt is a legally binding promise to repay the amount borrowed with interest. Debt has to be paid back, usually on a prescribed schedule, and negatively impacts the balance sheet (the *debt-to-equity ratio*). Equity, on the other hand, does not have to be paid back. In return, you have given away a portion of the ownership of your company. This is not all bad, however, because it allows your company to grow.

Finansiranje dugom

- Bankarski kredit
- Lizing
- Faktoring
- Fondovi privatnog kapitala
- *Emisije dužničkih vrijednosnih papira*
- Kombinacija “equity and debt financing”

Dužnički vrijednosni papiri

- Vladine obveznice
- Korporativne obveznice
- Municipalne obveznice
- Obveznice-zero kupon
- Komercijalni zapisi
- Trezorski zapisi
- Blagajnički zapisi
- Povlaštene dionice*

Bankarski sektor

Bank for International Settlements

- Ukupne međunarodne pozicije banaka

2007-37,406.00 milijardi \$ 2009 Q1 -33,091.00 milijardi \$

- Eksterna izloženost banaka u svim valutama vis-à-vis svih sektora

2007-33,459.6 milijardi \$ 2009 Q1 29,418.500 milijardi \$

Centralna Banka BiH

- Dugoročni krediti

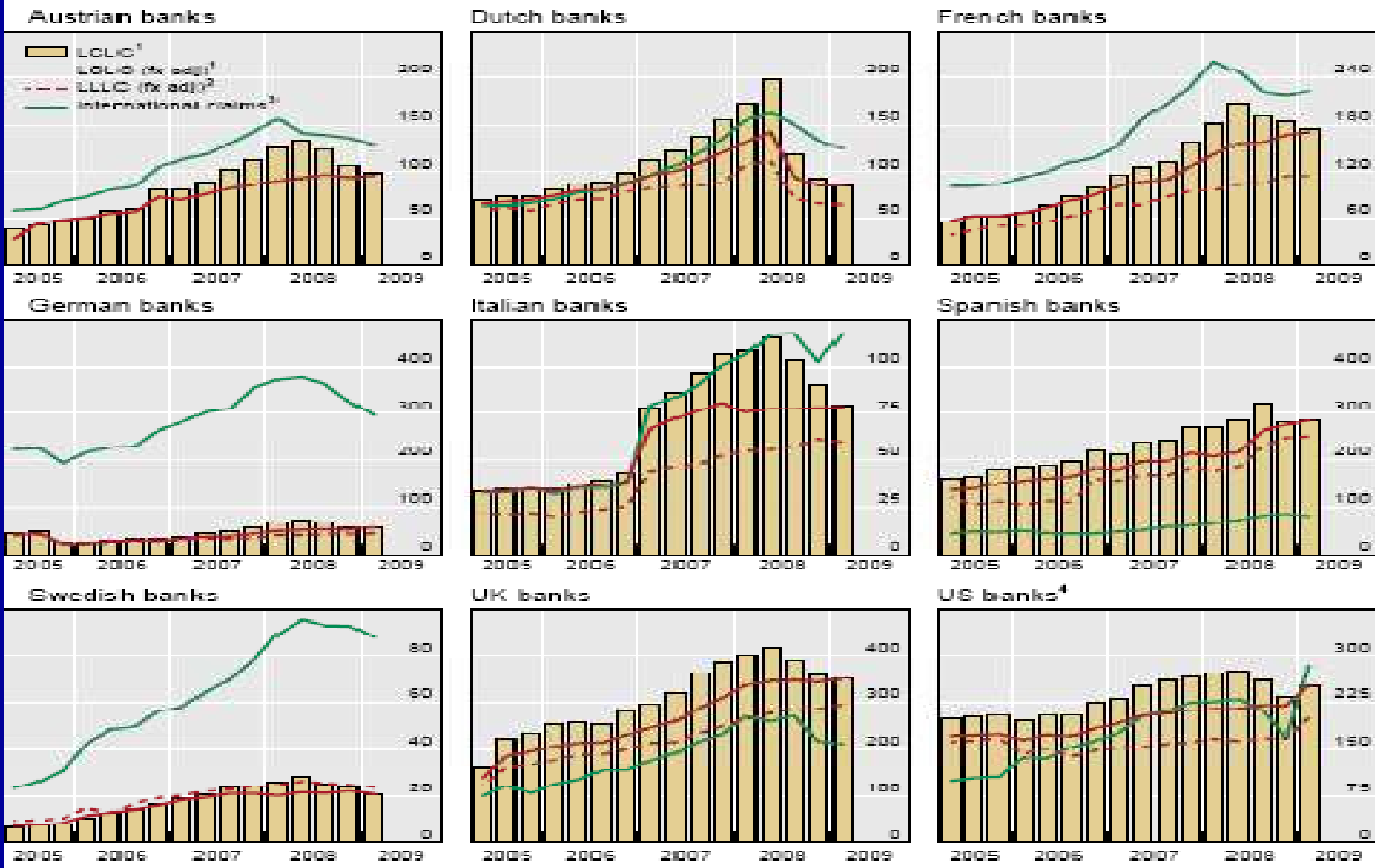
Januar 2009- 10.790 miliona KM avgust 2009- 10.489,4 miliona KM

- Kratkoročni krediti

Januar 2009- 3.744,5 miliona KM avgust 2009- 3.675,5 miliona KM

Claims on emerging markets

By banking system, in billions of US dollars



Globalni trendovi

- “Tradicionalno bankarski krediti predstavljaju 90% korporativnog finansiranja dugom u Evropi, ali u 2009 taj procenat se smanjio na 75%.”

Viswas Raghavan, Head of international capital markets, JP Morgan

- *U drugom kvartalu 2009. godine došlo je smanjenja ukupnog volumena pozajmica na globalnom nivou za 4% u poređenju sa prvim kvartalom iste godine. Najznačajnija smanjenja su u Švicarskoj (17%), Belgiji (13%), Irskoj (10%) i Njemačkoj (7%)*

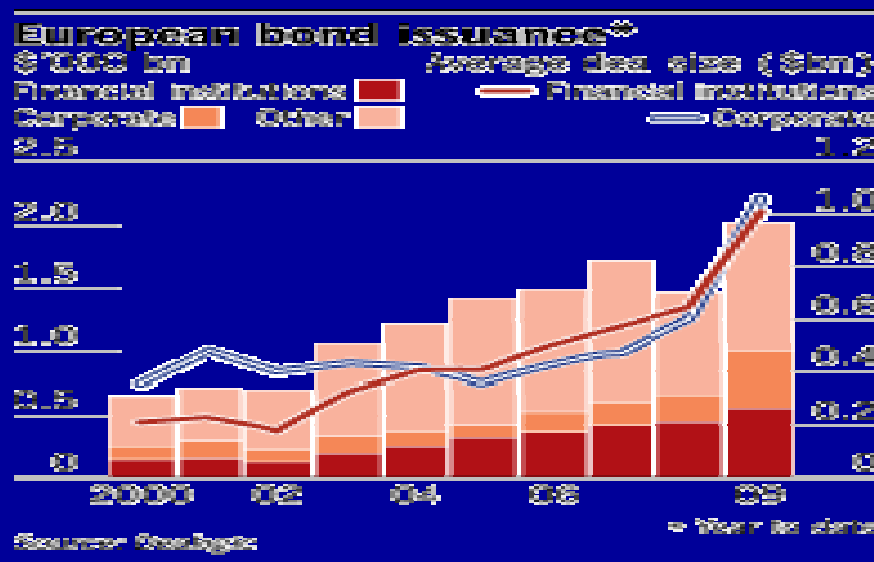
The Bank for International Settlements, objavio Financial Times,

- “Ukupan dug finansiran korporativnim obveznicama u Evropi, dostigao je vrijednost od 2.000 milijardi dolara. Kompanije sa najkvalitetnijim kreditnim rejtingom, sve češće zaobilaze tradicionalne komercijalne bankarske kredite, i obraćaju se investitorima direktno. “

11.09.2009. *Financial Times*

- “ENEL” (Italian electricity utility) u septembru 2009. je emitovao obveznice u vrijednosti 6,5 milijardi EUR, dok je interes investitora bio znatno veći, što su pokazali plasirani kupovni nalozi vrijednosti 28 milijardi EUR.

Septembar, *Financial Times*



The Bank of International Settlements

- Međunarodni dužnički vrijednosni papiri

Table 12A: International debt securities - all issuers

By nationality of issuer

In billions of US dollars

Countries	Amounts outstanding				Net issues					
	Dec 2007	Dec 2008	Mar 2009	Jun 2009	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
All countries	22,709.6	23,993.8	23,902.6	26,891.0	2,979.4	2,432.1	221.9	616.8	387.8	837.4

Table 12C: International debt securities - corporate issuers

By nationality of issuer

In billions of US dollars

Countries	Amounts outstanding				Net issues					
	Dec 2007	Dec 2008	Mar 2009	Jun 2009	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
All countries	2,222.9	2,428.4	2,662.4	2,813.7	278.6	306.7	47.7	47.2	172.2	172.0

The Bank of International Settlements

Table 13B: International bonds and notes

By type, sector and currency

In billions of US dollars

Type, sector and currency	Amounts outstanding			Announced issues		Net issues				
	Dec 2008	Mar 2009	Jun 2009	Q1 2009	Q2 2009	2007	2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
Total issues	22,781.9	22,870.7	24,882.4	1,719.2	1,897.7	2,777.6	2,361.1	827.7	737.8	906.2

Table 13A: International money market instruments

By type, sector and currency

In billions of US dollars

Type, sector and currency	Amounts outstanding			Gross issuance		Net issues				
	Dec 2008	Mar 2009	Jun 2009	Q1 2009	Q2 2009	2007	2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
Total issues	1,181.7	1,031.8	1,018.8	88.7	884.0	188.8	81.0	-112.1	-70.0	-87.8
Commercial paper	708.6	867.8	871.2	607.8	601.8	15.0	70.0	-24.3	-31.8	-24.7

2007 HANFA

- Odobreno je deset izdanja obveznica javnom ponudom, vrijednosti 1.489.000.000 kuna od čega se 700.000.000 kuna odnosilo na HEP.
- Komercijalni zapisi su emitovani u ukupnoj vrijednosti 1.192.600.083 kuna, od strane 20 izdavatelja.

2008 HANFA

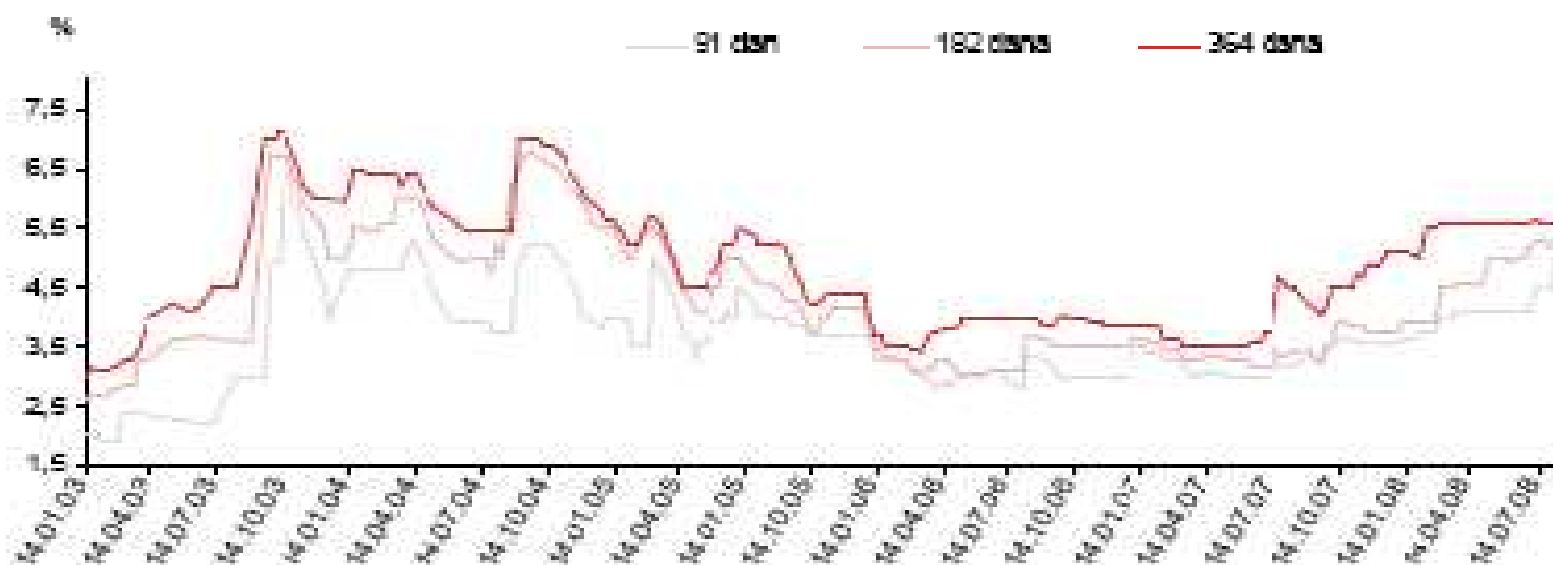
- U 2008, odobrena su četiri izdanja obveznica javnom ponudom, ukupne vrijednosti 25.991.505,00 eura i 100.000.000,00 kuna.
- Ukupna vrijednost izdanih komercijalnih zapisa je 1.568.672.000,00 kuna, od strane 18 izdavatelja.

Komercijalni zapisi u Hrvatskoj

Pregled izdanja komercijalnih zapisa od travnja 2002. do kolovoza 2008.

Izdavatelj	Agent izdanja		Emilirano		U opšjesaju	
	I Dealer Programa	Iznos (mil. kn)	Broj franži	Iznos (mil. kn)	Broj franži	
UKUPNO		4.288,33	108	1.103,66	21	

Kretanje prinosa na trezorske zapise



Komercijalni zapisi u Hrvatskoj

Struktura investitora u komercijalne zapise u posljednjih šest godina



Zakonski okvir BiH

- "**Emitent**" je pravno lice koje na osnovu zakona može da emituje vrijednosne papire u cilju prikupljanja sredstava i koji prema vlasnicima vrijednosnih papira ima obaveze naznačene u vrijednosnom papiru.
- "**Emisija vrijednosnih papira**" označava emitovanje vrijednosnih papira javnom i zatvorenom ponudom u Bosni i Hercegovini i inostranstvu, s ciljem njihove prodaje prvim kupcima.
- "**Vrijednosni papiri**": dugoročni (dionice i obveznice) i kratkoročni (varanti, blagajnički i komercijalni zapisi, trezorski zapisi i sertifikati o depozitu).
- "**Obveznica**" je dužnički vrijednosni papir koji imaocu daje pravo na naplatu glavnice i kamata, odnosno drugih prihoda u skladu sa zakonom odnosno odlukom o emisiji.
- "**Komercijalni zapisi**" su dužnički vrijednosni papiri koji se emituju radi prikupljanja novčanih sredstava i koji zakonitom imaocu daju pravo da mu emitent isplati u roku dospijeća određeni novčani iznos sa kamatom.
- "**Emisija vrijednosnih papira javnom ponudom**" je emisija u kojoj se prodaja vrijednosnih papira vrši na osnovu javnog poziva upućenog neodređenom broju lica putem sredstava javnog informisanja.

Koraci

1. donošenje Odluke o emisiji,
2. zaključivanje ugovora između emitenta i banke depozitara,
3. zaključivanje ugovora između emitenta i Registra,
4. podnošenje zahtjeva Komisiji radi dobijanja odobrenja za emisiju,
5. Rješenje Komisije po zahtjevu emitenta,
6. objavljivanje prospekta i javnog poziva za upis i uplatu vrijednosnih papira,
7. upis i uplata vrijednosnih papira,
8. Izvještaj o emisiji,
9. utvrđivanje i objavljivanje rezultata emisije,
10. upis emisije u registar emitenata kod Komisije i upis vrijednosnih papira na račune kupaca kod Registra

Vremenski okvir

- Rok za podnošenje zahtjeva Komisiji je 90 dana od dana donošenja Odluke. Član 29. ZTVP
- Zahtjev se podnosi najmanje 60 dana prije dana određenog odlukom emitenta za početak upisa i uplate vrijednosnih papira. Član 29. ZTVP
- Komisija je dužna odlučiti o Zahtjevu u roku od 60 dana od dana prijema zahtjeva. Član 30 ZTVP
- Upis i uplata mogu trajati najduže 90 dana od dana objavljivanja javnog poziva. Član 37. i 38 ZTVP

Zakonski rokovi su prilagođeni emisiji dugoročnih vrijednosnih papira!

Emisija na SASE

- Zahtjev za organizovanje javne ponude za prodaju vrijednosnih papira putem Berze može podnijeti društvo nakon dobijanja odobrenja za emisiju putem Berze od strane Komisije za vrijednosne papire FBiH.
- Dvije metode prodaje na Berzi:
 1. metoda preovlađujuće cijene,
 2. metoda višestrukih cijena;

Potencijal tržišta i cijena

Dva ključna faktora: potencijal tržišta i cijena

- Potencijalni investitori:

1. *Banke,*
2. *Investicijski fondovi,*
3. *Osiguravajuća društva,*
4. *Stanovništvo (depoziti građana),*
5. *Razvojna banka FBiH i Investicijsko-razvojna banka RS.*

Cijena

- Aktivne i pasivne kamatne stope banaka,
- Rast cijena kredita,
- Smanjena kreditna aktivnost banaka,
- Pad rejtinga kompanija,
- Finansijska snaga kompanije,
- Imidž kompanije.

Depoziti i krediti u BiH

Godina	Mjesec	DEPOZITI (milioni KM)			KREDITI (milioni KM)		
		Depoziti po viđenju	Oročeni i štedni depoziti	Depoziti Ukupno	Kratkoročni krediti	Dugoročni krediti	Kreditni Ukupno
1	2	3	4	5(3+4)	6	7	8(6+7)
2007.		6.025,8	6.074,9	12.100,7	2.752,1	9.196,9	11.949,1
2008.		5.478,5	6.459,6	11.938,2	3.724,2	10.825,7	14.549,9
2009.	01.	5.491,3	6.476,7	11.968,1	3.744,5	10.790,7	14.535,3
2009.	08.	5.664,1	6.355,5	12.019,6	3.675,5	10.489,4	14.164,9

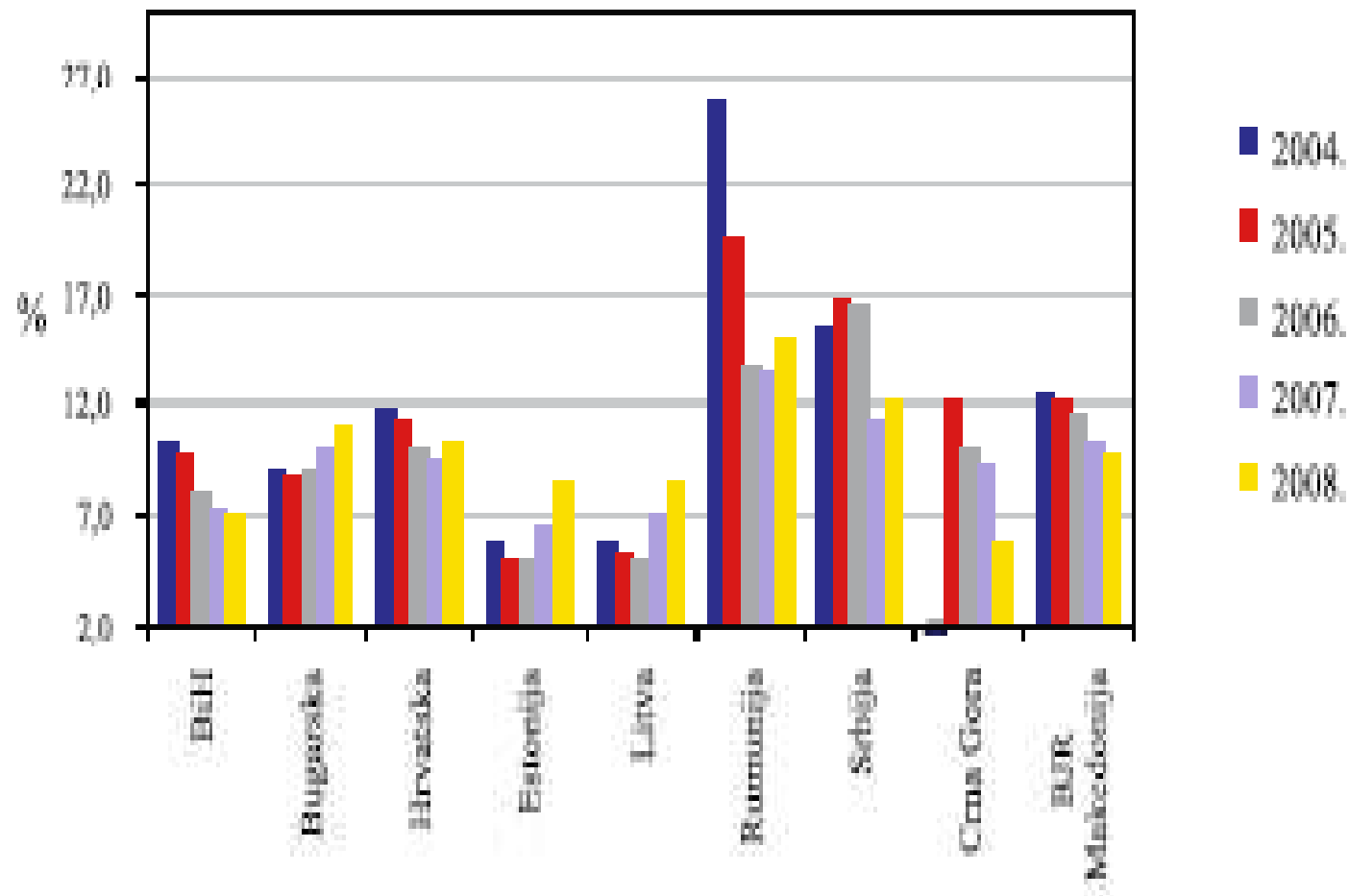
Kamatna stopa na kredite

Godina	Mjesec	KAMATNE STOPE NA KREDITE U KM			
		Kratkoročni krediti		Dugoročni krediti	
		Privatna preduzeća i udruženja	Stanovništvo	Privatna preduzeća i udruženja	Stanovništvo
1	2	3	4	5	6
2007.		7,03	10,54	7,13	9,95
2008.		7,42	9,14	7,36	10,93
2009.	01.	7,44	9,80	6,32	10,01
2009.	08.	8,20	9,58	7,03	9,29

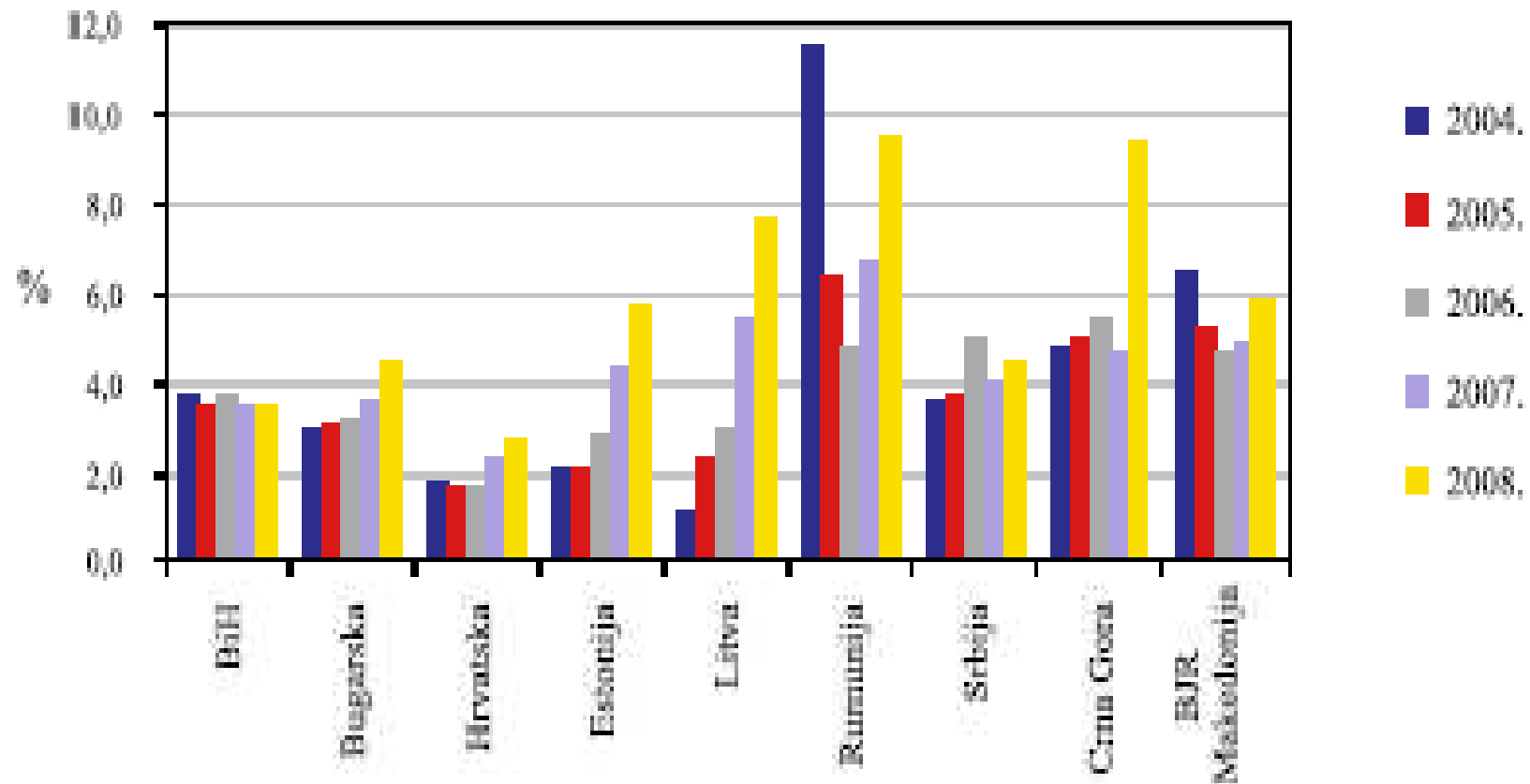
Kamatne stope na depozite

Godina	Mjesec	KAMATNE STOPE NA DEPOZITE U KM			
		Depoziti po viđenju		Oročeni i štedni depoziti	
		Privatna preduzeća i udruženja	Stanovništvo	Privatna preduzeća i udruženja	Stanovništvo
1	2	3	4	5	6
2007.	12.	0,33	0,35	3,65	3,98
2008.	12.	0,37	0,32	2,99	3,61
2009.	01.	0,37	0,35	3,99	3,48
2009.	08.	0,31	0,26	4,04	3,65

Prosječne aktivne kamatne stope u okruženju



Prosječne pasivne kamatne stope u okruženju



Emisije obveznica

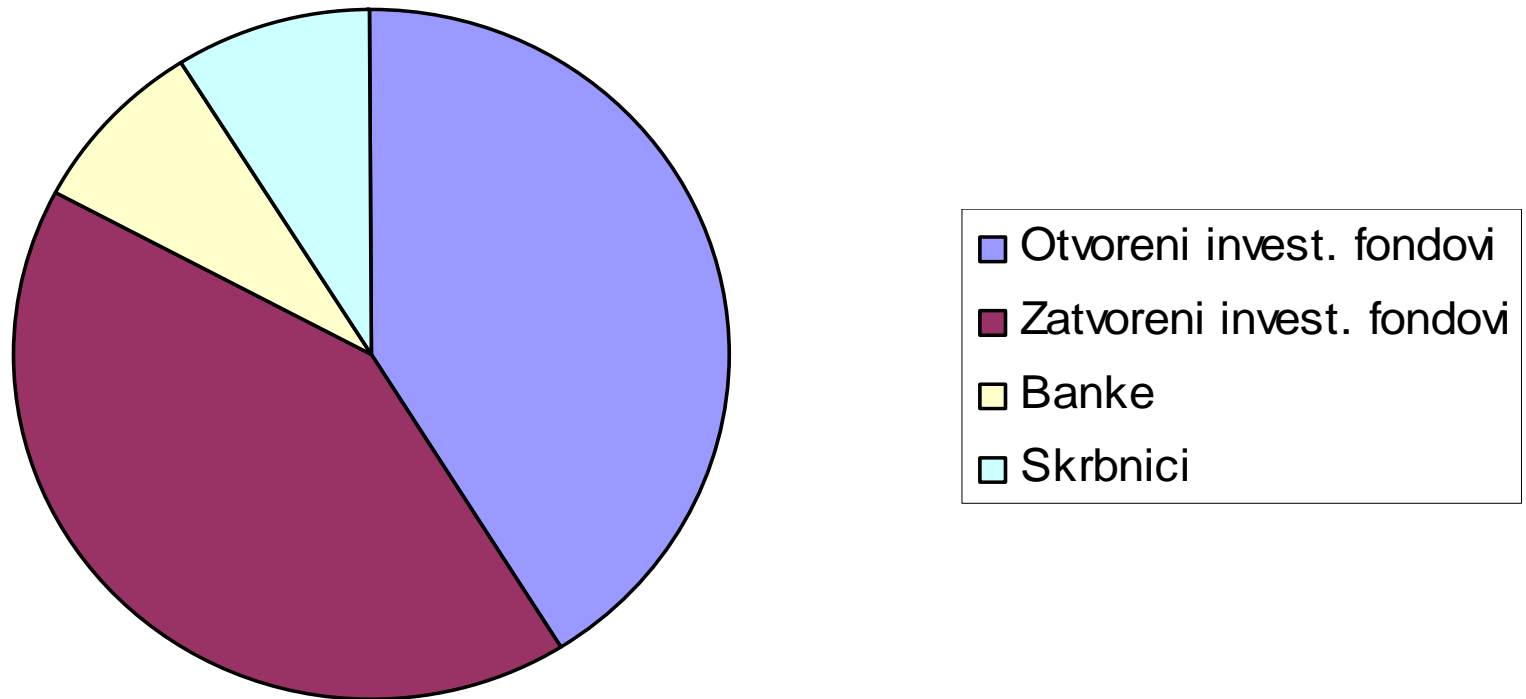
Emitent	Broj	Nominalna vrijednost	Vrijednost emisije/KM
<i>FIMA Banka d.d.</i>	<i>42.319</i>	<i>100</i>	<i>4.231.900</i>
<i>NLB Tuzlanska banka d.d.</i>	<i>50.000</i>	<i>100</i>	<i>5.000.000</i>
<i>Unicredit Bank d.d.</i>	<i>100.000</i>	<i>1.000</i>	<i>100.000.000</i>
<i>CER a.d. Prnjavor</i>	<i>450</i>	<i>1.000</i>	<i>450.000</i>
<i>Balkan Investment Bank a.d.</i>	<i>50.000</i>	<i>100</i>	<i>5.000.000</i>

Prva emisija komercijalnih zapisa u BiH

- Emitent: **FIS d.o.o. Vitez**
- Broj emitovanih zapisa: 6.005
- Prodajna diskontovana cijena: 93,47KM
- Nominalna vrijednost: 100KM
- Prinos: 7%
- Rok dospjeća: 364 dana
- Neosigurani kratkoročni vrijednosni papir
- Depozitar: Hypo Alpe Adria Bank d.d. Mostar
- Agent: Hypo Vrijednosnice d.o.o. Sarajevo

Struktura investitora

FIS komercijalni zapis



Prednosti zaduživanja emisijom dužničkog vrijednosnog papira:

- Finansiranje po tržišno konkurentnim uslovima, te manji troškovi
- Fleksibilnost u određivanju parametara izdanja/ finansiranja
- Jačanje imidža kompanije
- Diverzifikacija izvora finansiranja
- Smanjenje zavisnosti poslovanja kompanije od banaka

Zaključak

- Faktor finansijske krize
- Smanjenje kreditne aktivnosti banaka
- Trend direktnog povezivanja kompanija sa investitorima
- Stabilan nivo depozita kao potencijal za finansiranje dužničkih vrijednosnih papira
- Ambijent na tržištu će usmjeravati najkvalitetnije kompanije prema emisiji dužničkih vrijednosnih papira!

Adnan Hadžić

Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. Mostar

Voditelj Odjela investicijskog bankarstva

adnan.hadzic@hypo-alpe-adria.com