



Да ли ће акционарство у Србији издржати удар актуелне финансијске кризе? Вероватно хоће, јер било је много финансијских и привредних криза у предходних неколико векова акционарства у свету (поготово у развијеним земљама) али није дошло до пропасти ниједне од значајнијих европских и светских берзи. Кажу да берза преживљава сваку кризу, мада свака криза највећи удар наноси баш берзама а онда следствено и реалном и финансијском сектору. Постојећа криза није релевантна за опстанак акционарства у Србији, успостављеног практично тек после демократских промена, приватизације и реорганизације постојећег привредног система. Али, по старом добром обичају у Србији се само почне нешто радити, али се никада ваљано не заврши до краја. Тако је и са берзом, акционарством и финансијским тржиштем.

Шта је српски спецификум? Прво, и основно присила. Све компаније у поступку приватизације су биле обавезне да емитују акције и да се укључе у берзанско трговање. Како је то изгледало најбоље се види по тренутном стању на српском финансијском тржишту. Аутор ових редова је и аутор пројекта оцењивања пословних и финансијских показатеља компаније (AlfaScore) и за ту сврху је формирана база података свих акционарских друштава у Србији са достављеним проспектом: има их око 1460. Од тог броја само је 80-100 компанија на берзи ликвидно, односно њихове акције су колико толико ликвидне и може се њима трговати. Није потребна велика наука да се види да је то мање од 7% укупног броја листираних компанија. Од тих стотинак мање од трећине има свакодневни промет, док остали поседују акције које не спадају у прву и другу групу ликвидности. Остале компаније су подељене тако да преко половине имају само једну или ниједну трансакцију на берзи када се формира тржишна цена акције и онда неколико година практично "спавају", воде се као акционарска друштва а у суштини немају никаквих додирних тачака с правим акционарским друштвима. Њихови већински власници једва чекају момент када ће откупити мањински пакет по багателним ценама од малих акционара и претворити их у друштва са ограниченом одговорношћу, повући са берзе и угасити трговање. Друга половина тих "спавача" немају никакав промет акција, не само што нису хтели, већ ни због тога што није било никаквих покушаја потенцијалних инвеститора да се њиховим акцијама тргује. Зашто је тако? Аутор ових редова је на страницама *ekonomije.org* већ о томе писао кроз анализу финансијског положаја акционарских друштава у Србији, затим кроз оцену разних сектора пре свега трговине, хемијске, металске и других индустрија – где се види да ови сектори немају економски додану вредност (*"Economic Value Added"*) као основну одредницу успешног пословања компанија: то је да ли компанија ствара вредност за власника или акционаре. Велики део српских акционарских друштава нема економски додану вредност, односно она је негативна, немају ни нето обртни фонд, што значи да не ствара никакву вредност за акционаре. Трговина акцијама поприма све више шпекулативне облике, а познато је из теорије и праксе финансијских тржишта шта значи када највећи део берзанске трговине има шпекулативни карактер.

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

Ниједно предузеће у Србији није до сада имало иницијалну јавну понуду, односно није се укључило добровољно на берзу. Регулатива на српском финансијском тржишту је таква да се о њој може написати посебан рад и због тога неће бити посебан предмет анализе. Да ли је иједно предузеће емитовало обвезнице као облик финансирања свог бизниса? Ниједно. Да ли уопште вреди даље о томе говорити. Наши суседи Хрвати имају сасвим другачија искуства по том питању па би било јако упутно користити нека њихова искуства. Да ли хоћемо? Мислим да нећемо. Не одговара нам. Банкарски лоби је сувише јак у овој држави да и њој даје кредите уместо да се као свака нормална држава финансира емисијом и продајом обвезница на националном финансијском тржишту.

Кад се погледа структура и обим трговања у 2008. години на Београдској берзи види се следеће:

2008.

Укупно

Обвезнице

Акције

Републике Србије

предузећа

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

број

вредност

број

вредност

број

вредност

број

вредност

јануар

11.517

7.378.671.409

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

546

281.599.172

0

0

10.971

7.097.072.237

фебруар

12.396

5.515.169.995

679

275.781.727

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

0

0

11.717

5.239.388.268

март

11.935

4.528.187.012

507

284.977.507

0

0

11.428

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

4.243.209.505

април

9.219

12.027.572.493

542

250.313.441

0

0

8.677

11.777.259.052

мај

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

12.898

10.209.758.170

584

396.218.838

0

0

12.314

9.813.539.332

јун

10.848

7.414.654.244

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

905

1.008.607.564

0

0

9.943

6 406.046.680

јул

9.462

6.533.919.284

912

780.480.071

0

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

0

8.550

5.753.439.213

август

6.392

3.397.782.419

472

271.734.421

0

0

5.920

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

3.126.047.998

септембар

7.668

3.717.467.113

766

323.578.596

0

0

6.902

3.393.888.517

октобар

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

12.211

3.882.536.978

873

653.299.392

0

0

11.338

3.229.237.586

новембар

7.094

3.353.964.848

691

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

311.073.115

0

0

6.403

3.042.891.733

децембар

7.361

3.894.092.165

737

502.495.504

0

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

0

6.624

3.391.596.661

УКУПНО

119.001

71.853.776.130

8.214

5.340.159.348

0

0

110.787 □□□□□□

66.513.616.782

Да ли ће Београдска берза преживети?

Пише: Драгован Милићевић
среда, 17 јун 2009 14:46

Укупна вредност трговања акцијама и обвезницама (само старе девизне штедње) је 71.8 милијарди динара или мање од 850 милиона евра. Паралела: Загребачка берза је имала промет од 31 милијарде куна или 4.5 милијарде евра, од тога 17 милијарди куна у акцијама и 13 милијарди куна у обвезницама (предузећа, локалне самоуправе и државе).

Како успоставити поверење инвеститора када нико не може са сигурношћу тврдити да су подаци у проспектима предузећа стварно истинити? У закону стоји да за тачност података одговара издавалац проспекта (значи предузеће). Није ми познато да је ико од одговорних руководиоца било ког предузеће сносио последице због нетачних података, а било их је.

Да ли ће Београдска берза преживети? Не поричем јој блиставу будућност у наредном период управо због изнетих констатација. Врло је вероватно велико повлачење инвеститора са Београдске берзе када се услови колико толико нормализују, односно када буду у могућности да продају акције по некој разумној цени, а не за багателу како је тренутно. Индекс Belex15 је на нивоу од 560 индексних поена (50% номиналне вредности у тренутку успостављања), индекс Загребачке берзе Crobex је на нивоу од 2200 индексних поена (што је већ на нивоу од 50% вредности из периода пре актуелне финансијске кризе док је Belex 15 на нивоу од 20% упоредиве вредности).

Аутор је оснивач и директор Алфа Брокера АД Београд