

Komparativna analiza cena i performansi banaka u regionu

BDD I2R Broker a.d. Novi Sad

Autor: Milan Trajković, analitičar BDD I2R Broker a.d. Novi Sad

milan.trajkovic@i2rbroker.com | www.i2rbroker.com | +381 (0)21 472 89 29 | Miletićeva 32; 21000 Novi Sad

Ova analiza je napravljena u cilju poređenja srpskih banaka sa najznačajnijim bankama u regionu kojima se javno trguje. Sekundarno, ona ima za cilj da banke u regionu uporedi, koliko je to moguće, sa odabranim evropskim bankama. U analizi su korišćeni godišnji finansijski izveštaji banaka iz zemalja u regionu, finansijski izveštaji domaćih banaka kao i podaci sa javno dostupnih servisa. Cilj ove analize u užem smislu je poređenje unapred definisanih bilansnih stavki i racio pokazatelja kvaliteta aktive, prinodne snage i tržišnih (cenovnih) performansi srpskih banaka sa bankama u regionu i svetu. U širem smislu, ona pomaže čitaocu da stekne bolju sliku o ulaganju u akcije banaka, ali nikako ne prestavlja preporuku za kupovinu, držanje ili prodaju bilo koje hartije.

Nakon dugotrajnog rasta, zaključno sa periodom maj/jun 2007, srpsko tržište hartija od vrednosti dostiglo je svoj vrhunac. Nosioци tog rasta bile su banke, mada su i drugi sektori, doduše ne u toj meri, iskoristili opštu pozitivnu investicionu klimu. Već tokom leta te iste 2007. godine bili smo po prvi put suočeni sa značajnijom korekcijom cena koja je nastavljena i tokom jeseni, reagujući na političku nestabilnost ali i na veliku svetsku finansijsku krizu. U prvim mesecima ove godine politička kriza je kulminirala ostavljajući dubok trag na srpsko finansijsko tržište. Međutim, zbog zaokupljenosti domaćim dešavanjima, po principu politika za doručak, ručak i večeru, većina malih (nazovimo ih tako) investitora nije u potpunosti ispratila dešavanja na ostalim berzama u regionu i šire. Suočeni sa ostrim padom cena akcija banaka, bili smo skloni da se bavimo raznim nagađanjima i da donosimo razne zaključke u smislu podcenjenosti banaka i ostalih kompanija, po principu: "Ne može niže od ovoga!", da bi vrlo brzo saznali da nismo bili u pravu. Šta može, da li može i dokle, možemo videti ako pogledamo istorijat evropskih i svetskih tržišta. Puno odgovora može da se nađe i na regionalnim berzama. Nije čak neophodno da gledamo unazad. Kad se tržišna vrednost akcija Agrobanke spustila ispod knjigovodstvene vrednosti, investitori su s nevericom posmatrali šta se dešava, s prosečnim komentaram: neverovatno. Verovatno ili ne, ali u ovom momentu se niže od "book"-a, trguje Deutsche bankom, najvećim Francuskim, Italijanskim, Britanskim bankama...Lista banaka čiji je P/B racio niži od 1 jako je duga. Istovremeno neto dobit većine tih banaka raste po konstantnoj visokoj stopi, dok je njihov P/E racio najčešće između 5 i 10. Da podsetimo, P/E racio označava odnos tržišne cene akcije i neto dobiti po akciji. Po srpski rečeno, za 5 do 10 godina isplaćujete banku iz neto dobiti i ostaje vam banka! Kod naših banaka prosečan ponderisani P/B racio se kreće oko 2,5 dok se prosečan ponderisani P/E racio kreće oko broja 30. U našem susedstvu situacija je nešto povoljnija nego kod nas. Naravno, ovi podaci uzeti samostalno ne znače mnogo i može biti jako opasno donositi zaključke samo na osnovu njih. U nastavku analize navešćemo neke od razloga koji govore u prilog ovakvim tržišnim (cenovnim) pokazateljima. Pogledajmo za početak prethodno navedene vrednosti P/E i P/B racija odabranih banaka u svetu, regionu i Srbiji:

Tabela 1. Vrednost P/E i P/B racija odabranih banaka u svetu

Banka	država	P/E	P/B
Deutsche Bank AG	Nemačka	7,25	0,91
IniCredit Spa	Italija	8,17	0,92
Intesa Sanpaolo Spa	Italija	8,88	0,96
Credit Agricole SA	Francuska	10,36	0,99
Societe Generale SA	Francuska	37,86	0,95
BNP Paribas SA	Francuska	7,25	0,98
Barclays PLC	V. Britanija	4,60	0,89
Wells Fargo & Company	SAD	10,54	1,76
HSBC Holdings	V. Britanija	9,65	1,48

*cene uzete na dan 18. jun 2007.

Tabela 2. Vrednost P/E i P/B racija odabranih banaka u regionu

Banka	simbol	Zemlja	P/E	P/B
Privredna banka Zagreb d.d.	PBZ-R-A	Hrvatska	23,23	2,76
Zagrebačka banka d.d.	ZABA-R-A	Hrvatska	24,28	2,35
Erste & Steiermarkische d.d.	RIBA-R-A	Hrvatska	18,27	3,03
OTP Bank Nyrt.	OTP	Mađarska	8,40	1,95
EFG Eurobank Ergasias	EUROB	Grčka	10,25	1,86
National Bank of Greece	ETE	Grčka	16,20	2,27
Bank of Attica	TATT	Grčka	18,34	1,20
Komercijalna banka Skopje	KMB	Makedonija	10,57	2,01
Nova kreditna banka Maribor	NKBM	Slovenija	15,42	2,21
Bulgaro – Amerikanska kreditna banka	5BN	Bugarska	14,74	5,04
Parva investiciona banka	5F4	Bugarska	15,21	2,39
Korporativna trgovska banka	6C9	Bugarska	21,76	3,23

*cene uzete na dan 18. jun 2007.

Tabela 3. Vrednost P/E i P/B racija odabranih banaka u Republici Srbiji

Banka	simbol	Zemlja	P/E	P/B
Aik banka a.d.	AIKB	Srbija	14,10	2,21
Agrobanka a.d.	AGBN	Srbija	n/a	0,97
Jubmes banka a.d.	JMBN	Srbija	19,61	3,26
Komercijalna banka a.d.	KMBN	Srbija	23,73	3,03
Metals banka a.d.	MTBN	Srbija	12,02	1,61
Privredna banka a.d.	PRBN	Srbija	31,81	2,03
Univerzal banka a.d.	UNBN	Srbija	25,63	2,57

*cene uzete na dan 18. jun 2007.

Kao što smo rekli, ova dva racija uzeta samostalno ne mogu da nam daju kompletnu sliku.

Poznato nam je da su očekivanja ta koja diktiraju cene na finansijskim tržištima. A šta diktira (kreira) očekivanja? Trenutni i očekivani rezultati. Srpske banke iz perioda u period iskazuju sve bolje rezultate. Ukupna i kamatonosna aktiva, prihodi od kamata i naknada kao i neto dobit rastu po godišnjim stopama koje su značajno više od prosečnih u svetu. Osim toga, veoma su kapitalno jake. Povoljne makroekonomske prilike i kontinuirani rast poslovanja će omogućiti nastavak dobrih rezultata u pogledu profitabilnosti u zemljama naše regije i u budućnosti, gde npr. stručnjaci UniCredit Grupe prognoziraju rast dobiti banaka u ovom regionu od preko 15% u 2008. i 2009. Očekuje se da, prilagođavanje i približavanje EU i porast životnog standarda stanovništva još više podupru rast udela bankarskog sektora u GDP, koji je još uvek daleko od iznosa od preko 300% zabeleženog u zemljama Evrope. U 2006. taj udeo je u našem regionu iznosio oko 70%.

U Srbiji je poslovanje sa stanovništvom još uvek najrazvijeniji segment. I pored visokih kamata, stanovništvo željno potrošnje i dalje nastavlja da se zadužuje, dok najjače regionalne banke nastavljaju sa proširivanjem svoje ponude i jačanjem svojih pozicija na Balkanu. Još jedan proizvod koji bi mogao da doprinese daljem jačanju bankarskog sektora jesu stambeni krediti, čije je učešće u BDP još uvek 5 puta niže nego u Evropi, gde iznosi oko 40% BDP (naspram 7-8% u zemljama srednje i istočne Evrope). Najjači igrači na bankarskom tržištu će sigurno pokušati da zatvore ovu prazninu u skorijoj budućnosti. Sve su ovo činjenice koje nam donekle objašnjavaju cenovne performanse srpskih banaka i banaka susednih zemalja. U narednom delu analize daćemo uporedni pregled racija prinorne snage, kvaliteta aktive i kamatne marže.

Pogledajmo prvo kako smo definisali pojedine ratio pokazatelje:

ROA* (Return on average assets)	=	$\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečna aktiva}}$	x 100
ROE* (Return on average equity)	=	$\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečan kapital}}$	x 100
Kvalitet aktive	=	$\frac{\text{Kamatonosna aktiva}}{\text{Ukupna aktiva}}$	x 100
Racio kamatne marže I	=	$\frac{\text{Neto prihod (dobitak) od kamata}}{\text{Kamatonosna aktiva}}$	x 100
Racio kamatne marže II	=	$\frac{\text{Prihodi od kamata}}{\text{Kamatonosna aktiva}}$	x 100

*u imeniocu se nalazi prosečan iznos, aktive odnosno kapitala, koji se dobija kada se zbir iznosa na početku i na kraju godine podeli sa 2 (dva). Beogradska berza prilikom izračunavanja ROE uzima samo iznos na kraju godine iz najsvježijeg finansijskog izveštaja

Tabela 4. Uporedni prikaz ratio pokazatelja banaka u regionu

Banka	simbol	Zemlja	-000 EUR Ukupna aktiva	ROE	ROA	Kvalitet aktive	Racio kamatne marže I	Racio kamatne marže II
Aik banka a.d.	AIKB	Srbija	978.607	19,89	7,87	71,94	9,68	14,09
Agrobanka a.d.	AGBN	Srbija	435.934	-19,50	-7,52	55,68	8,29	13,75
Jubmes banka a.d.	JMBN	Srbija	64.027	18,19	10,26	37,79	17,87	20,25
Komercijalna banka a.d.	KMBN	Srbija	1.840.040	16,77	2,36	61,50	5,47	8,30
Metals banka a.d.	MTBN	Srbija	231.304	17,03	7,18	54,33	12,48	17,05
Privredna banka a.d.	PRBN	Srbija	148.602	6,58	1,71	32,51	11,82	19,05
Univerzal banka a.d.	UNBN	Srbija	275.999	11,99	3,09	59,67	10,18	14,68
Privredna banka Zagreb d.d.	PBZ-R-A	Hrvatska	8.388.260	12,46	1,60	71,07	3,93	7,59
Zagrebačka banka d.d.	ZABA-R-A	Hrvatska	11.035.083	12,06	1,48	70,02	3,59	7,11
Erste & Steiermarkische d.d.	RIBA-R-A	Hrvatska	5.577.072	17,74	1,58	76,52	3,52	7,46
OTP Bank Nyrt.	OTP	Mađarska	35.710.137	24,73	2,68	73,71	6,92	11,98
EFG Eurobank Ergasias	EUROB	Grčka	68.389.000	19,24	1,33	73,43	3,99	11,91
National Bank of Greece	ETE	Grčka	71.058.950	14,45	1,38	61,76	4,13	7,84
Bank of Attica	TATT	Grčka	3.915.606	8,84	0,59	88,68	2,69	6,13
Komercijalna banka Skopje	KMB	Make donija	866.634	20,99	2,10	72,68	5,52	8,13
Nova kreditna banka Maribor	NKBM	Slovenija	4.218.519	14,75	1,08	72,16	3,15	6,68
Bulgaro – Amerikanska kreditna	5BN	Bugarska	357.756	39,74	8,96	95,35	10,32	13,26
Parva investiciona banka	5F4	Bugarska	2.143.560	20,68	1,39	70,64	4,47	9,10
Korporativna trgovska banka	6C9	Bugarska	903.728	20,02	1,67	45,09	4,70	10,15

*korišćene informacije iz godišnjih finansijskih izveštaja navedenih emitenata

Analizirajući kamatne marže, primećujemo da su iste znatno više od banaka u regionu. S jedne strane tako visoku maržu banke duguju visokim kamatama koje naplaćuju u Srbiji, ali su pak s druge strane, visoke kamatne marže rezultat smanjenog učešća kamatonosne aktive u ukupnoj aktivi. Pod kamatonosnom aktivom podrazumevamo plasmane komitentima i plasmane bankama. Primećujemo da kod srpskih banaka kojima se aktivno trguje na berzi samo Aik banka ima kvalitet aktive koji je u rangu sa najvećim bankama iz susednih zemalja. Učešće kamatonosne aktive u ukupnoj aktivi (kvalitet aktive) kod Aik banke iznosi 71,94%, a sledi je Komercijalna banka sa 61,50%, dok se udeo kamatonosne aktive u ukupnoj aktivi kod banaka iz susednih zemalja kreće između 70 i 80%. Međutim, visoke kamate koje je moguće naplatiti u Srbiji, čine da naše banke imaju i 2 do 3 puta veće kamatne marže u odnosu na banke u susednim zemljama.

U poređenju sa bankama u regionu, domaće banke imaju sličnu prinostnu snagu u smislu prinosa na prosečan kapital. Izraženo visok prinos na kapital imaju Aik banka (19,89%), Jubmes (18,19%), Komercijalna (16,77%) i Metals

banka (17,03%), dok dve najveće hrvatske banke, Privredna banka Zagreb i Zagrebačka banka imaju prinos na prosečan kapital 12,46 i 12,06% respektivno. Viši prinos na kapital od srpskih banaka imaju i Bugarske banke kao i najpoznatija Mađarska i Makedonska banka.

Prinos na prosečnu aktivu (ukupna sredstva) kod srpskih banaka znatno je viši nego kod bilo koje druge banke u regionu, što ukazuje na kapitalnu jačinu srpskih banaka, odnosno na učešće kapitala u ukupnoj pasivi. Prinos na prosečna sredstva (ROA) kod banaka u susednim zemljama kreće se u rasponu od 1 pa do maksimalnih 2,68 kod OTP banke. Srpske banke poseduju mnogo veću prinosnu snagu u smislu prinosa na prosečna sredstava (aktivu). Iznos tog racia se kreće od 1,71 kod Privredne banke (PRBN) do 7,18 i 7,87% kod Metals banke (MTBN) i Aik banke (AIKB) respektivno.

U 2007, ukupna aktiva banaka porasla je za trećinu, plasmani privredi i stanovištvu uvećani su za skoro 50%, dok je kapital banaka uvećan čak 52%. Prethodnu godinu obeležila je snažna dokapitalizacija svih vodećih banaka čije se akcije kotiraju na berzi. Razlog za to su, između ostalog, mere NBS prema poslovnim bankama. U istom periodu bankarski sektor je zabeležio skoro 294 miliona evra profita, kada se uzmi u obzir i gubici 9 banaka. To je skoro 100 miliona evra više nego u 2006. Najprofitabilnija banka u 2007. bila je Aik banka sa preko 57 miliona evra neto dobiti. Listu 10 najprofitabilnijih banaka u Srbiji dajemo u nastavku.

Tabela 5. Prvih 10 banaka po iskazanom neto dobitku u 2007.

Banka	Neto dobit u 2007. izražena u milijonima evra	Indeks 2007 / 2006
1 Aik banka a.d.	57,35	18,75%
2 Raiffeisen banka a.d.	55,69	84,00%
3 Banka Intesa a.d.	39,48	145,68%
4 Komercijalna banka a.d.	36,86	222,42%
5 Vojvodanska banka a.d.	23,69	61,74%
6 UniCredit banka a.d.	23,25	39,20%
7 Societe Generale banka a.d.	18,20	-33,30%
8 Hypo Alpe Adria banka a.d.	17,32	74,21%
9 EFG Eurobank a.d.	16,49	Gubitak u 2006.
10 OTP banka a.d.	13,02	-48,90%

Izvor: www.nbs.yu

prosečan srednji kurs za 2007. (1 evro = 79,9645 dinara)

Po prvi put, u vrhu liste najprofitabilnijih banaka u Srbiji našla se Komercijalna banka sa 36,86 miliona evra profita. Uz izuzetno visok prinos na prosečan kapital, veliku mrežu filijala i ekspozitura i uz odličnu pokrivenost tržišta, Komercijalna banka bi u narednom periodu mogla biti interesantna kako institucionalnim investitorima, tako i velikim svetskim bankarskim sistemima koji će na ovu banku sigurno gledati kao na kandidata za preuzimanje. Dodajmo na to i prisustvo EBRD kao i delimično uspešnu dokapitalizaciju od strane države i EBRD po ceni, u to vreme, značajno višoj od tržišne. Dodajmo i Jubmes banku, koja je ostvarila visok prinos na prosečan kapital i uspela da naplati velike iznose potraživanja iz ranijih perioda i samo u prvom kvartalu 2008. iskazala dobit od skoro 20 miliona evra.

Napomenimo da, najveći deo rasta u 2007, banke duguju poslovima sa stanovništvom ostvarenim pre uvođenja raznih ograničenja od strane NBS. Većina stručnjaka ne očekuje da takav trend rasta kreditiranja stanovništva može da se nastavi u budućnosti. Naprotiv, većina očekuje rast u segmentu stambenih kredita i inovativnih bankarskih poslova. Očekivanja stručnjaka u pogledu rasta kamatnih stopa usled restriktivnih mera NBS, govore u prilog stvaranja barijere daljem rastu kamata usled zaoštavanja konkurencije na bankarskom tržištu.

Završni komentar: Širi pogled na trenutne tržišne prilike i bankarski sektor

Redom analizirajući pojedine bilansne stavke, racio pokazatelje i trendove došli smo do značajnih informacija o performansama banaka u Srbiji i regionu. Postavlja se pitanje tumačenja ovih performansi u kontekstu kretanja cena na Beogradskoj berzi i berzama u regionu. Dok ovo pišemo, pregovori o formiranju Vlade ulaze u svoju završnu fazu, što će reći da je rešavanje političke krize s početka godine na vidiku. Analogno nebrojenim iznešenim mišljenjima i analizama, o isključivom uticaju neekonomskih faktora na cene akcija, trebalo bi očekivati erupciju oduševljenja i optimizma na Beogradskoj berzi. Umesto toga, u poslednjih jedanaest dana, indeks najlikvidnijih akcija na

Beogradskoj berzi – Belex15, samo je jednom zavirio u pozitivnu (zelenu) teritoriju. Indeksi na Zagrebačkoj, Ljubljanskoj, Atinskoj i ostalim berzama u regionu, već duže vreme znaju samo za crvenu boju, ponirući iz dana u dan sve dublje i dublje.

Tabela 6. Reionalni indeksi od početka godine:

INDEKS	DRŽAVA	TREND U 2008.
BELEX15	Srbija	-19,73%
BELEXline	Srbija	-16,46%
SRX (EUR)	Srbija	-18,13%
CROBEX	Hrvatska	-29,58%
SBI20	Slovenija	29,69%
NEX20	Crna Gora	41,11%
MOSTE	Crna Gora	-48,14%
ATHEX20	Grčka	29,00%
BUX	Mađarska	19,98%
SOFIX	Bugarska	-32,43%
BET	Rumunija	-28,63%

*na dan 19. jun 2008.

Tabela 7. Učešće akcija banaka u indeksima:

INDEKS	DRŽAVA	UČEŠĆE %
BELEX15	Srbija	65,81%
BELEXline	Srbija	43,49%
SRX (EUR)	Srbija	76,27%
CROBEX	Hrvatska	5,06%
SBI20	Slovenija	7,50%
NEX20	Crna Gora	6,76%
MOSTE	Crna Gora	1,56%
ATHEX20	Grčka	61,55%
BUX	Mađarska	31,05%
BTX	Bugarska	30,73%
BET	Rumunija	38,86%

Ceo naš region je deo svetskog finansijskog sistema. U poslednje vreme i Srbija, doduše ni izbliza kao neke susedne zemlje, postaje deo tog sistema. Kao takva, ona ne može ostati imuna na promene u svetskoj ekonomiji. Naftni šok, rast cene hrane na robnim berzama u svetu, ni Srbiju na ostavljaju po strani, istovremeno destabilizujući devizni kurs i vršeći jak inflatorni pritisak. S obzirom da udeo stranih investitora u trgovanju na Beogradskoj berzi u proseku iznosi više od 50% i da je udeo u trgovanju domaćih penzijskih i investicionih fondova još uvek mali, biće potrebna značajna promena očekivanja stranih investitora i vraćanje poverenja u vlasničke hartije. Na srpsko bankarsko tržište već je ušao značajan broj velikih igrača, a da li će ista sudbina zadesiti i tržište kapitala zavisi pre svega od ponude hartija. Iole ozbiljnom institucionalnom igraču bi u sadašnjoj situaciji bilo neophodno nekoliko meseci samo da inicijalno uloži svoj novac. Alternativa dolasku novih stranih investitora je proces jačanja domaćih penzijskih i investicionih fondova, što je donekle za očekivati s obzirom na količinu kapitala kojom fondovi raspolažu u susedstvu. Treba, međutim, biti oprezan s obzirom na tradicionalno nepoverenje našeg stanovništva prema finansijskim tržištima i inovativnim finansijskim rešenjima.

Beogradskoj berzi su neophodne kvalitetne hartije, akcije javnih preduzeća, a u skorijoj budućnosti biće neophodni i **finansijski derivati** na kojima Hrvatska uveliko radi. Priča za sebe je **nedostatak dužničkih hartija.** Prema podacima centralnog registra ukupno stanje duga korporativnog sektora po osnovu dužničkih hartija iznosi premalih 3,2 milijarde dinara, bez mogućnosti prodaje tih hartija na sekundarnom tržištu. Municipalnih obveznica još uvek nema ni na vidiku, iako su u bližem susedstvu prve emisije već urađene. Od dužničkih hartija trguje se jedino obveznicama stare devizne štednje, štednim zapisima ukupne nominalne vrednosti oko 9 milijardi dinara i državnim dugoročnim obveznicama emitovanim 2004. u cilju izmirenja obaveza prema NBS. Ovim poslednjim, trguje se isključivo u smislu operacija na otvorenom tržištu (REPO-ugovori o reкупovini). Za REPO transakcije NBS korosti i blagajničke zapise. U uslovima nepostojanja razvijenog tržišta dužničkih hartija preduzećima preostaje jedino da se zadužuju kod banaka, ostajući, na taj način, bez ikakve mogućnosti diversifikacije izvora finansiranja. U situaciji kakva je trenutno na svetskom tržištu, to može implicirati preliivanje teškoća u poslovanju iz bankarskog u realni sektor.

Upravo tu leži **neophodnost razvijanja tržišta municipalnih i korporativnih obveznica.** Napomenimo da, mogućnost ulaganja u takve instrumente poboljšava kompletnu sliku o tržištu i čini ga atraktivnijim za potencijalne velike investitore. Dužnički instrumenti, upravo u ovakvim krizama služe kao amortizer portfolija i umanjuju ukupan rizik istog. Osim, toga neophodni su i bankama koje posedujući takve instrumente dolaze do neophodne likvidnosti, ali im na drugoj strani, stvaraju konkurenciju terajući ih da snize kamate i povećaju produktivnost. Prepreka za razvoj ovog tržišta ima mnogo. Napomenimo kao najveće još uvek visoku inflaciju i nedostatak pravne regulative. Srbiji je neophodan Zakon o sekjuritizaciji i reforma penzijskog sistema, kako bi uopšte moglo da bude govora o nekom daljem razvoju. Još jedan problem, pomalo zaboravljen, je nesprennost emitenata da redovno objavljuju informacije o svom poslovanju. Zvuči neverovatno da se na A listingu Beogradske berze nalaze još uvek samo tri kompanije, kad imamo barem još toliko, ako ne i više, kompanija koje bi se mogle naći na njemu. Ne zaboravimo i listing B koji "zjapi" prazan... Problem nije u nemogućnosti ispunjavanja postavljenih kriterijuma, već u nesprennosti samih emitenata na transparentno poslovanje zbog straha od gubljenja kontrole i neophodnosti boljeg rukovođenja.

Na početku smo spomenuli da berzi nedostaju akcije javnih preduzeća. "Free float", odnosno procenat akcija koji je slobodan za trgovanje iznosi tek oko 30% ukupne tržišne kapitalizacije Beogradske berze, što predstavlja oko 5

milijardi evra. Nedovoljno za iole ozbiljne igrače. Dalji rast akcija na Beogradskoj berzi treba očekivati prvenstveno u kontekstu daljih reformi. Mogućnosti za razvoj tržišta treba tražiti i u inicijalnim javnim ponudama (IPO) najvećih kompanija kako javnih preduzeća, tako i privatnih kompanija poput Comtrade-a, Delte, MK Grupe i drugih. Slične stvari su već urađene u regionu, gde su se pokazale kao jako isplative za vlasnike koji su prodajući javno deo svog vlasništva, bili svedoci višestrukog povećanja cene preostalog dela vlasništva. Opasnost leži u mogućnosti da, zbog nerazvijenog domaćeg tržišta, naše najveće privatne kompanije uključe svoje akcije na neku drugu berzu, poput Varšavske ili Londonske, što je već više puta javno pomenuto. Poznata je činjenica da na nerazvijenim tržištima, u uslovima visoke informacione asimetrije, dobre kompanije dobijaju nižu vrednost od očekivane, dok loše kompanije najčešće bivaju precenjene. Privatizacija javnih preduzeća i uključivanje njihovih akcija na berzu kroz IPO povećalo bi ukupnu likvidnost na Beogradskoj berzi i otvorilo prostor za ulazak ozbiljnih institucionalnih investitora. Dodatno treba imati u vidu da su javna preduzeća u vrlo atraktivnim sektorima kao što su energetika, naftna industrija, farmacija, telekomunikacije i avio-industrija.

Politika kao izgovor za slabost, sporost i nedovršavanje započetog

Da, politička situacija jeste važna i tačno je da investitori prvo procenjuju makroekonomsku stabilnost pre nego što se upuste u analize konkretnih poslovnih projekata. Ali, šta kad i to prođe? Šta kad se Vlada formira i ispuni svoje međunarodne "obaveze"? Šta će nam onda biti izgovor za najsporiju privatizaciju u regionu? Kako ćemo onda pravdati to što na Beogradskoj berzi već godinu dana nema nijedne nove, jake hartije? Težimo da dostignemo određeni nivo koji su neka tržišta u regionu već dostigla, a dostižemo ga tako što nas i ostala tržišta prestižu ili makar rade na tome. Nije dovoljno konstatovati da je u toku politička kriza i kriza na svetskom finansijskom tržištu.

Dakle, jesu li banke trenutno dobra kupovina?

Positivan odgovor je moguće dati jedino u kontekstu rešavanja prethodno navedenih problema. Fundamenti bankarskog sektora su odlični, cena je uz nekoliko kratkih uzlaznih korekcija u silaznom trendu već godinu dana. To predstavlja svojevrsni kupovni signal. Ali, opet isključivo u kontekstu oporavka celog tržišta. A nadalje, oporavak je moguće posmatrati jedino u kontekstu daljeg razvoja, a ne samo pukog rasta cena. Proteklih mesec dana Beogradsku berzu karakterisala je potpuna demotivisanost investitora i mali obimi trgovanja. Doduše, Belex sentiment (indeks očekivanja), prvi put se posle 7 meseci našao u zelenoj teritoriji oslikavajući nešto bolja očekivanja velikih učesnika i javnosti. Priliv svežeg kapitala zavisiće kako od odluka nove Vlade, tako i od konkurentnosti srpskog tržišta. U situaciji kada u regionu postoji širi spektar investicionih rešenja u odnosu na Srbiju, jasno je zašto stranci naše tržište ostavljaju po strani. Na drugoj strani su, više nego dobri rezultati banaka za prvi kvartal. Zapažen rast plasmana imale su pre svih Agrobanka (15,1%), Univerzal banka (28,7%). Rast prihoda iz poslovanja je takođe bio impresivan. Agrobanka je iskazala rast neto prihoda od kamata od 70% u prvom kvartalu 2008. u odnosu na poslednji kvartal 2007. godine. Posmatrano na isti način, Komercijalna banka je iskazala rast neto prihoda od kamata 17,7%. Podsetimo i na već pomenut rezultat Jubmes banke. Kada na sve to dodamo neafirmativno okruženje u smislu globalnih dešavanja, dobijamo jednu kompletnu sliku. Cene domaćih banaka treba posmatrati u kontekstu cena banaka u regionu i pre svega na velikim svetskim tržištima, jer će od poteza "velikih" na svetskom tržištu, zavistiti i potezi u regionu pa i u Srbiji.