



*Samoregulirajuća organizacija profesionalnih
posrednika u prometu vrijednosnih papira.*

Odluka o investiranju

- April 2008 -

FINCOS d.o.o.
*za savjetovanje u svezi s
poslovanjem i upravljanjem*

Sadržaj

PRVI DIO

Kako procijeniti kompanije

Analiza kretanja cijena na berzi\burzi

Index SASX-10

Danas i sutra

DRUGI DIO

Investicioni fondovi – Prednost ulaganja

Index BIFX

Proračun vrijednosti dionica investicionih fondova

Uzajamni fondovi



*Samoregulirajuća organizacija profesionalnih
posrednika u prometu vrijednosnih papira.*

Odluka o investiranju Kako procijeniti kompanije?

- April 2008 -

Zašto kupovati dionice

Tri su osnovna razloga zašto investitori kupuju dionice kompanija na berzi:

- **Strateško ulaganje**: Kupovina odgovarajućeg broja dionica kompanije sa ciljem **upravljanja**, odnosno ostvarivanja udjela u upravljanju kompanijom i donošenju poslovnih odluka.
- **Dividenda**: Ulaganja u dionice kompanije sa ciljem, ostvarivanja dobiti kroz **dividendu** koju kompanija isplaćuje.
- **Špekulativna kupoprodaja**: Kupovina dionica sa krajnjim ciljem da se kasnije te iste dionice prodaju na Berzi po većoj cijeni i tako ostvari finansijska dobit.

Strateško ulaganje

Dividenda

Kupoprodaja

U što investirati

Osnovno pitanje: **U što investirati?**

- U ovisnosti od toga koji je krajnji cilj investiranja različiti su i kriteriji investiranja.

- Ako se zanemari kupovina dionica u cilju preuzimanja kompanije, dakle ako se ide na kupovinu dionica u cilju zarade putem isplate dividende odnosno preprodaje dionica onda se postavlja pitanje:

Kako izračunati trenutnu, ili još bolje, kako procijeniti buduću, vrijednost kompanije te odabrati kompaniju sa najpovoljnijom cijenom dionice za kupovinu?



Financijski izvještaji

Osnovni izvori:

- Bilanca stanja,
- Bilanca uspjeha i
- Bilanca novčanih tokova.

BILANS STANJA			
	2005	2006	
AKTIVA	2006	2006	
I Stalna sredstva	64.452.784,00	66.294.320,00	
1. Nekretnne, postrojenja i oprema	54.503.139,00	56.234.981,00	
2. Biološka imovina	-	-	
3. Ostala stalna materijalna sredstva	539.876,00	503.036,00	
4. Goodvili	-	-	
5. Ostala stalna nematerijalna sredstva	314.648,00	353.782,00	
6. Ulaganja u veštine	-	-	
7. Ulaganja u podružna pravna lica	2.399.974,00	2.399.974,00	
8. Ostali dugoročni plasmani	6.415.615,00	6.384.135,00	
9. Sredstva klasifikovana kao sredstva namijenjena za prodaju	279.534,00	328.442,00	
10. Odgođena poreska sredstva	-	-	
II Tekuća sredstva	132.980.588,00	130.295.629,00	
1. Zalihe	40.504.149,00	47.474.179,00	
2. Dali avansi	3.383.619,00	-	
3. Potraživanja od prodaje i druga potraživanja	12.775.342,00	11.834.890,00	
4. Kratkoročni finansijski plasmani	841.423,00	88.400,00	
5. Novac i novčani ekvivalenti	63.174.613,00	56.137.650,00	
6. Zaliha višenamjenski razgraničenja	12.361.462,00	14.722.550,00	
III Gubitak iznad visine kapitala	-	-	
UKUPNO AKTIVA	197.433.292,00	196.499.949,00	

BILANS USPJEHA - I POLUGODIŠTE 2006			
	2005	2006	
POSLOVNI PRIHODI	46.083.457,00	39.151.475,00	
Prihodi od prodaje	43.499.890,00	36.434.845,00	
Ostali poslovni prihodi	2.627.577,00	2.716.630,00	
POSLOVNI RASHODI	39.606.366,00	35.639.714,00	
Troškovi sirovina i materijala	17.876.206,00	16.196.258,00	
Troškovi bruto zarada i nekvaliteta	11.207.037,00	10.976.410,00	
Troškovi amortizacije	4.079.578,00	3.925.518,00	
Ostali troškovi poslovanja u periodu	5.223.362,00	4.990.157,00	
Porezi na zalihe proizvodnje u toku	(120.843,00)	(192.379,00)	
Naknada vrijednosti prodane robe	402.116,00	416.446,00	
Gubici od utranjenja stalna materijalna imovina	8.844,00	21.010,00	
Ostali poslovni rashodi	330.109,00	346.296,00	
Finansijski rashodi	439.968,00	-	
NETO DOBIT (GUBITAK) PERIODA	6.477.091,00	3.511.761,00	

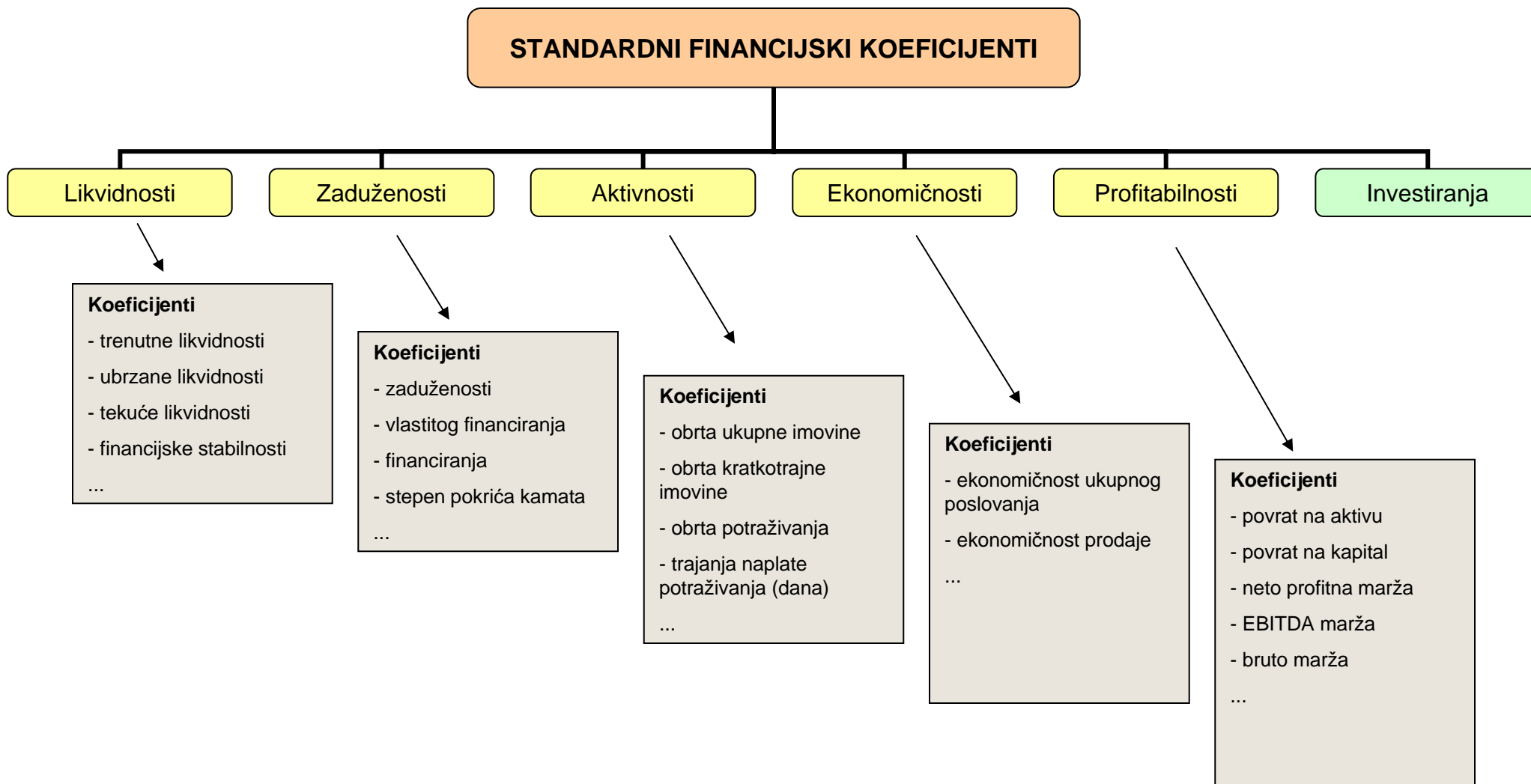
Napomena: Podaci o bilancama za gotovo sve kompanije izlistane na Sarajevskoj berzi/burzi se mogu naći na web stranici Sarajevske berze/burze: www.sase.ba

Financijski pokazatelji (koeficijenti)

Odluku o investiranju je moguće donijeti koristeći vrijednosti pojedinih financijskih parametara i pokazatelja koji u osnovi predstavljaju odnos između tržišne kapitalizacije, odnosno vrijednosti dionice i određenih stavki financijskih izvještaja analizirane kompanije.

Tržišna vrijednost kompanije = Ukupan broj dionica x Tržišna cijena dionice

Da bi se dobila potrebna predodžba najčešće je potrebno uporediti dobijene pokazatelje sa istim pokazateljima kompanija iz istog privrednog sektora, a koje su locirane u regiji ili sa pokazateljima sličnih kompanija u slučaju preuzimanja.



Svi standardni financijski koeficijenti, osim koeficijenata investiranja, predstavljaju odnose između vrijednosti pojedinih stavki iz bilance stanja i/ili bilance uspjeha.

STANDARDNI FINACIJSKI KOEFICIJENTI

Likvidnosti

Zaduženosti

Aktivnosti

Ekonomičnosti

Profitabilnosti

Investiranja

Neto zarada po dionici
EPS (Earnings Per Share)

Odnos vrijednosti dionice i zarade po dionici
P/E (Price / Earnings) odnos.

Odnos vrijednosti dionice i knjigovodstvene vrijednosti dionice
kompanije: P/B (Price / Book) odnos

Odnos cijene dionice i ukupnih prihoda kompanije po dionici
P/S (Price / Sales) odnos

Primjer – BH Telecom (BHTSR)

BILANS STANJA	2005	2006	2007
STALNA SREDSTVA	878.807.487	866.792.387	889.033.672
TEKUĆA SREDSTVA	333.167.148	372.189.122	323.833.722
UKUPNO AKTIVA	1.211.974.635	1.238.981.509	1.212.867.394
KAPITAL	995.121.070	1.021.471.089	1.012.524.474
DUGOROČNE OBAVEZE	216.853.565	243.630.807	101.075.834
TEKUĆE OBAVEZE	84.557.128	117.292.467	99.267.086
UKUPNO PASIVA	1.211.974.635	1.238.981.509	1.212.867.394

BILANS USPIJEHA	2005	2006	2007
Prihod od prodaje	506.501.850	538.161.578	563.538.473
Troškovi prodaje	156.736.478	188.410.920	221.074.322
Bruto dobit	349.244.008	349.750.658	342.464.151
Operativna dobit	180.645.433	169.649.197	151.776.366
Dobit prije poreza	177.002.351	159.969.715	162.518.421
NET PROFIT	163.171.358	147.741.504	149.953.686

Tržišni pokazatelji (17. April 2007)	
Broj dionica	63.457.358
Cijena	38
Tržišna kapitalizacija	2.411.379.604
Free float	10%
EBITDA	264.495.073
EPS	2,36
Dividenda KM	1,5
Dividendni prinos	3,95%
P/E	16,08
P/B	2,38
P/S	4,28
Neto profitna marža	27,45%
ROA	11,92%
ROE	14,46%

$$= \frac{2,411,379,604}{149,953,686}$$

Dividenda

U slučaju ulaganja sa ciljem zarade kroz dividendu potrebno je analizirati:

Dividendni prinos

- Predstavlja odnos vrijednosti isplaćene dividende po dionici i vrijednosti dionice, u procentima, tokom jednog obračunskog perioda, najčešće jedne godine.

- Npr. ako je isplaćena dividenda u iznosu od 10 KM po dionici a tržišna cijena dionice je 50 KM onda je dividendni prinos jednak 20% → $(10/50) * 100 \% = 20 \%$

Koeficijent isplate dividende

- Označava koliki procenat od ukupne neto zarade, tokom jednog obračunskog perioda, najčešće jedne godine, kompanija isplaćuje u vidu dividende.

- Izračunava se dijeljenjem vrijednosti dividende po dionici (DPS) sa vrijednošću zarade po dionici (EPS).

Analiza kretanja cijene na Berzi

Šta analizirati

Pratiti:

- kompanije koje su nam od interesa?
- grupe kompanija - sumarno po industrijskim sektorima?
- Index slobodnog tržišta SASX-10?

Pratiti:

- vrijednost ukupne trgovine na Berzi i to na dnevnom / mjesečnom / kvartalnom / godišnjem nivou,
- historijat promjene cijene dionice na dnevnom / mjesečnom / kvartalnom / godišnjem nivou,
- količinu dionica koja se trguje i njena veza sa vrijednošću dionice,
- broj dioničara i tendenciju smanjenja / rasta tog broja,
- promjene u vlasničkoj strukturi – prvih 10 najvećih dioničara i njihove “međusobne” relacije
- broj “slobodnih” dionica za trgovanje...

SASX-10 Osnove

SASX-10 je indeks koji prati kretanje kursa dionica emitenata na Slobodnom Tržištu Sarajevske berze.

To je cjenovni, ponderisani indeks pri čemu se kao ponder koristi tržišna kapitalizacija emitenta. Učešće pojedinog emitenta ograničeno je na maksimalno 20% od ukupne tržišne kapitalizacije indeksa na dan revizije indeksa.

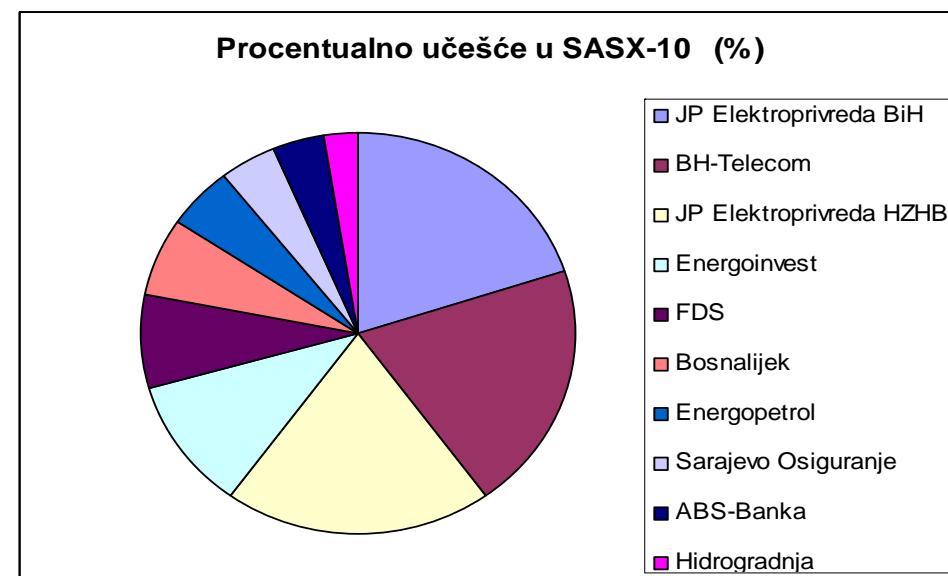
Emitenti koji ulaze u sastav SASX-10 moraju ispunjavati slijedeće uslove:

- da spadaju u red 10 emitenata sa najvećom tržišnom kapitalizacijom
- da se njihovim dionicama trgovalo minimalno na 2/3 od mogućih dana trgovanja u periodu od zadnje redovne revizije indeksa

SASX-10 indeks počeo se objavljivati 1. Januara 2005. kada mu je startna vrijednost bila 1000 indeksnih poena.

SASX-10 Sastav

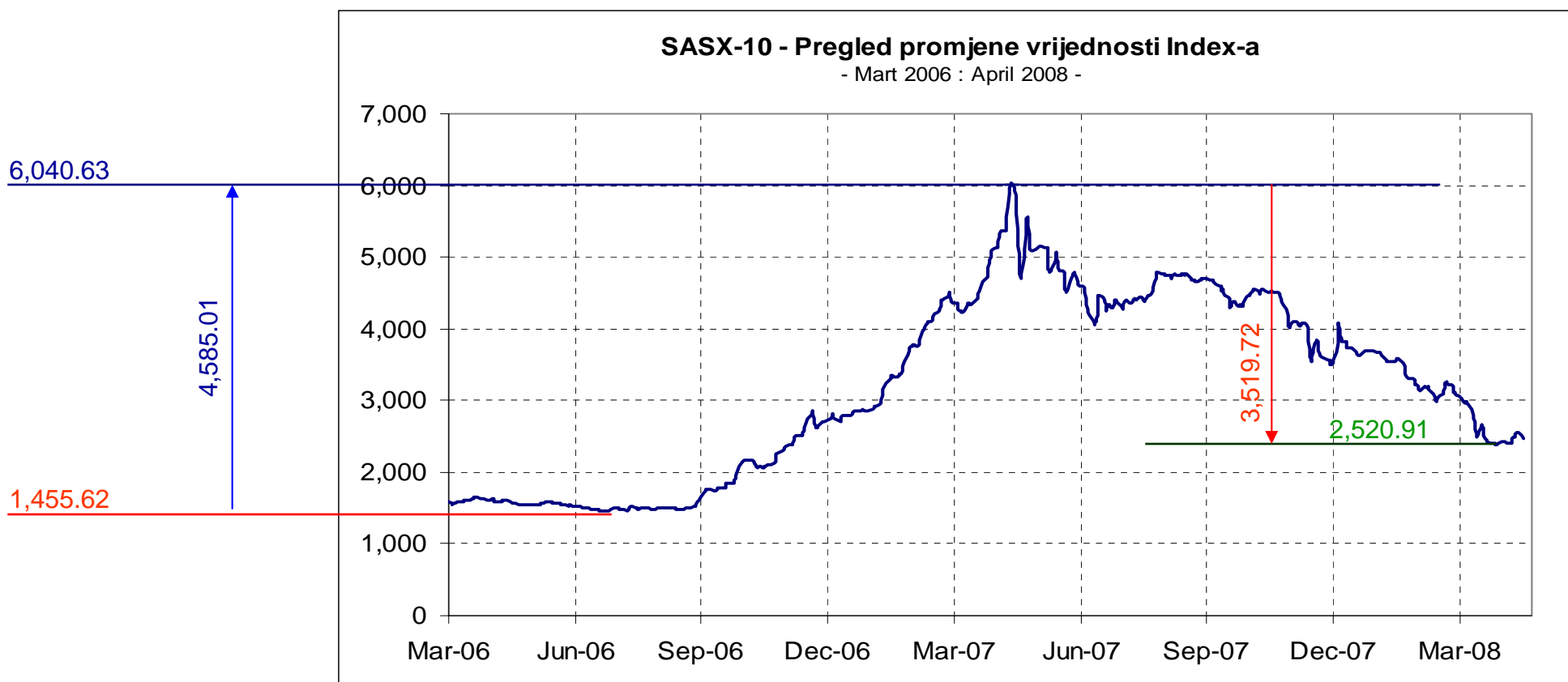
Simbol	Emitent	Prilagodena kapitalizacija (KM)	Učešće (%)
JPESR	JP Elektroprivreda BiH	601,441,785.21	20.00
BHTSR	BH-Telecom	601,441,785.21	20.00
JPEMR	JP Elektroprivreda HZHB	601,441,785.21	20.00
ENISR	Energoinvest	314,306,739.60	10.45
FDSSR	FDS	226,812,347.26	7.54
BSNLR	Bosnalijek	191,659,452.80	6.37
ENPSR	Energopetrol	150,927,380.58	5.02
SOSOR	Sarajevo Osiguranje	125,783,939.62	4.18
ABSRK2	ABS-Banka	119,151,028.64	3.96
HDGSR	Hidrogradnja	74,242,681.92	2.47



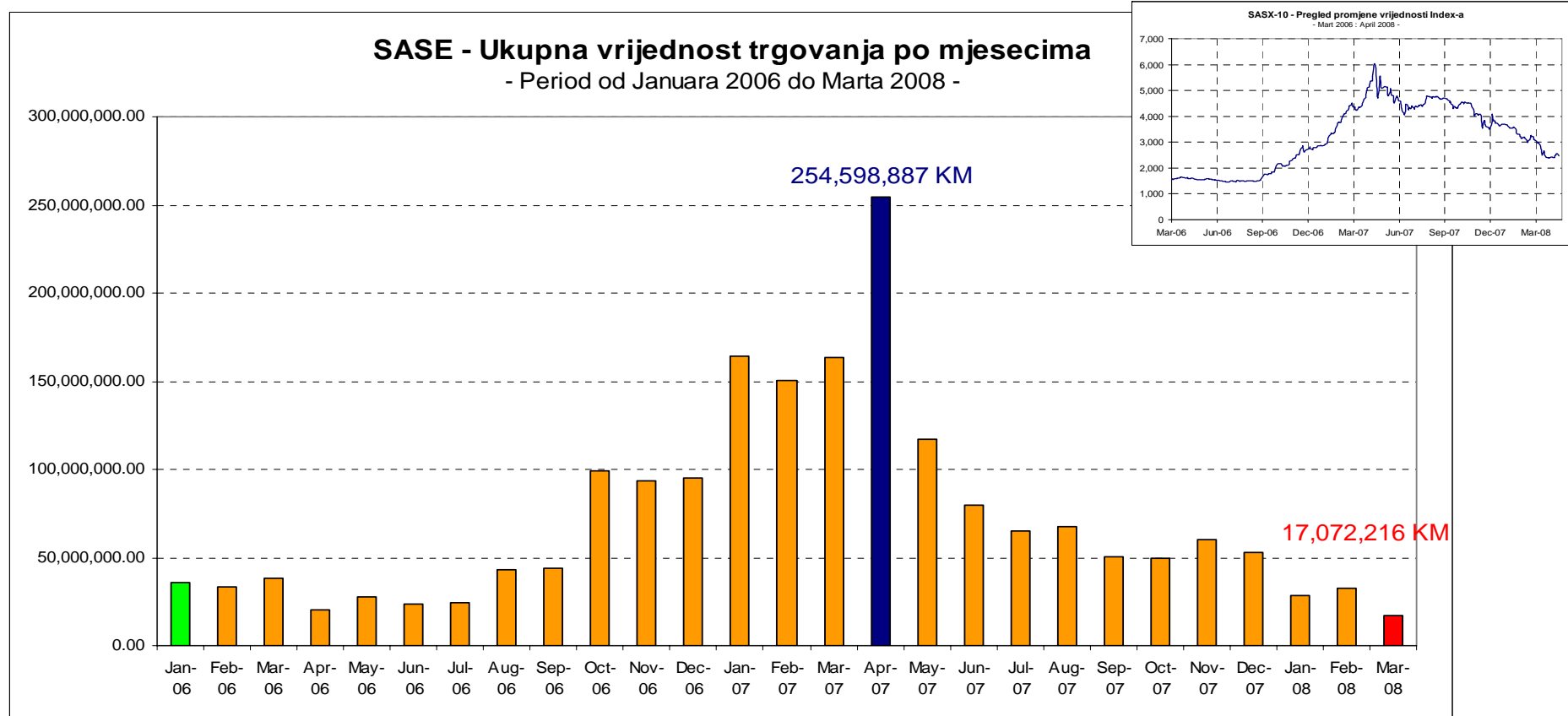
SASX-10 Promjena vrijednosti Indexa

	Vrijednost	Datum
Početna vrijednost	1,612.39	2-Mart-2006
Trenutna vrijednost	2,520.91	15-April-2008

	Vrijednost	Datum
Maksimalna vrijednost	6,040.63	13-April-2007
Minimalna vrijednost	1,455.62	27-Juni-2006



Vrijednost trgovanja na Berzi



Maksimalni mjesečni promet: 254,598,887 KM

April 2007 (AVG: 13.4 miliona dnevno)

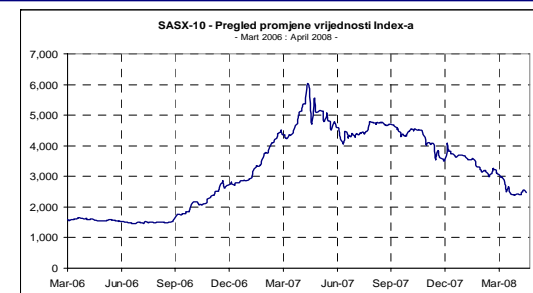
Minimalni mjesečni promet: 17,072,216 KM

Mart 2008 (AVG: 0.85 miliona dnevno)

SASX-10 Emitenti - Primjer

Osnovni podaci o emitentu

Emitent	JP Elektroprivreda BiH
Symbol	JPESR
Broj dionica	30,354,369
Nominalna vrijednost dionice (KM)	100
Datum	15-Apr-08
Cijena dionice	94.21
Tržišna kapitalizacija:	2,859,685,103.49



209.5 KM (10 Apr 2007)

183.5 KM

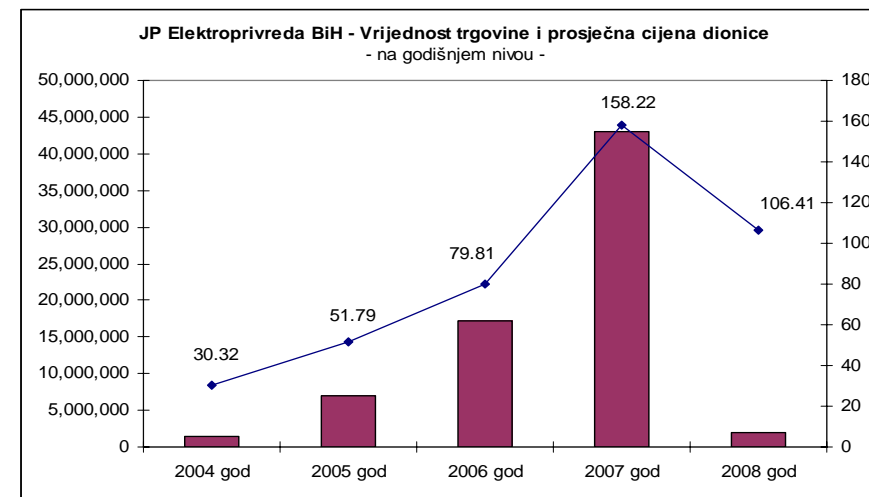
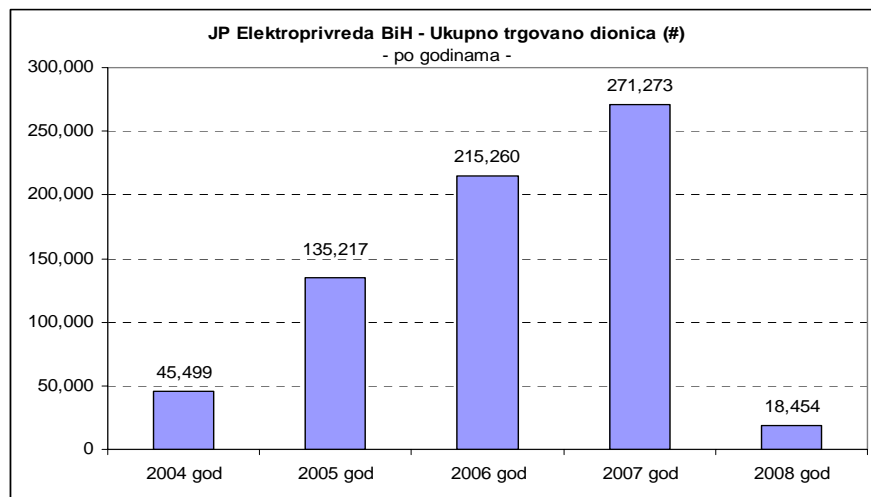
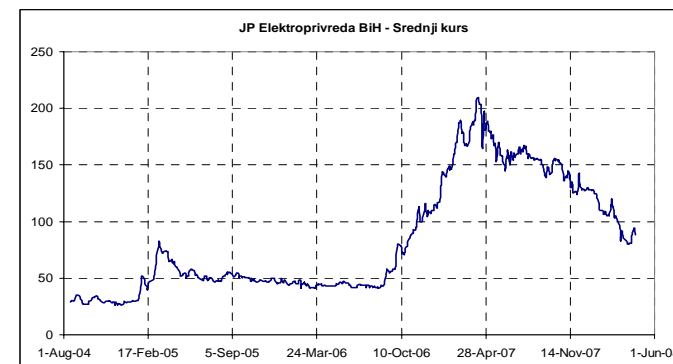
7 X

26 KM (30 Nov 2004)



SASX-10 Emitenti - Primjer

Trgovanje	
Početak trgovanja	17-Aug-04
Ukupan broj dana trgovanja	725
Min cijena (KM)	26
Datum	30-Nov-04
Max cijena (KM)	209.5
Datum	10-Apr-07
Ukupno trgovano dionica	685,703
% trgovanih dionica (%)	2.26
Ukupna cijena trgovine (KM)	70,447,186
Prosječna cijena trgovanja (KM)	102.74



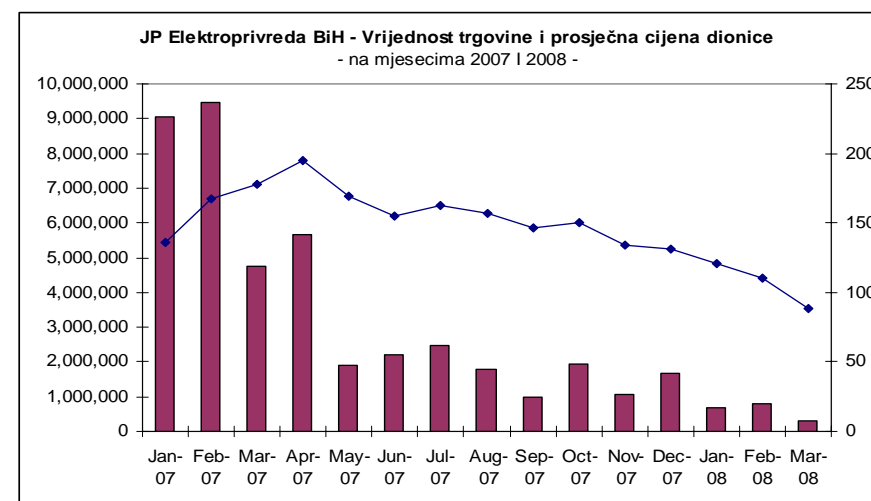
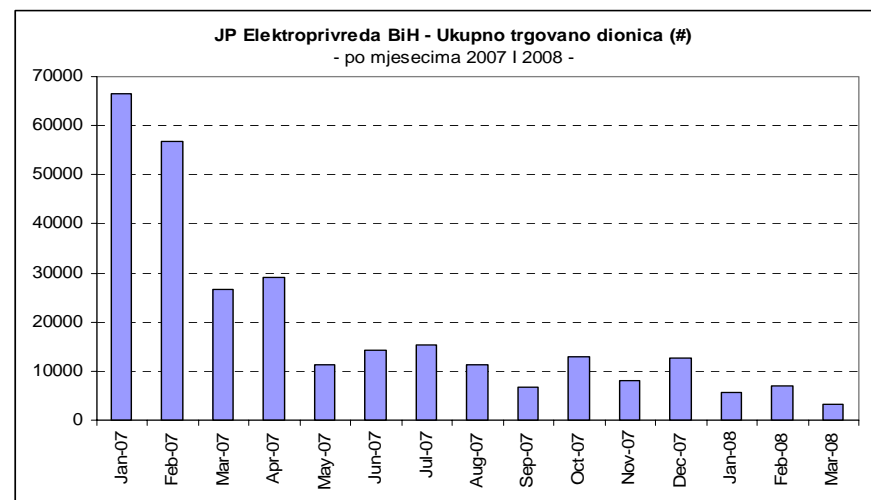
Informacije o trgovanju na Sarajevskoj berzi mogu se naći na web stranici www.sase.ba

SASX-10 Emitenti - Primjer

Vlasnička struktura		
1	Federalno Ministarstvo Energetike...	90.0035
2	IF "BIG-Investiciona grupa" d.d. Sarajevo	2.9170
3	IF CROBIH FOND d.d. Mostar	1.1946
4	IF "prevent INVEST" d.d. Sarajevo	1.1737
5	IF HERBOS FOND d.d. Mostar	0.9017
6	IF "NAPRIJED" d.d. Sarajevo	0.5219
7	IF "BONUS" d.d. Sarajevo	0.5130
8	IF "FORTUNA FOND" d.d. Bihać	0.4069
9	IF "MI-GROUP" d.d. Sarajevo	0.3707
10	IF "PROF-PLUS" d.d. Sarajevo	0.2028
Ukupno - Prvih 10		98.2058
Kod ostalih dioničara (%)		
		1.7942
Kod ostalih dioničara (#)		
		544,618
Ukupan broj dioničara (15-Apr-2008)		
		2,547.00
Prosječan broj dionica kod malih dioničara (#)		
		215
Prosječna vrijednost dionica kod malih dioničara (KM)		
		20,224

Informacije o prvih 10 najvećih dioničara kao i podatke o ukupnom broju dioničara za sve emitente na SASE se mogu naći na web stranici Registra vrijednosnih papira FBiH:

www.rvp.ba



Ulaganje

Primjer kupovine dionica JP Elektroprivrede BiH

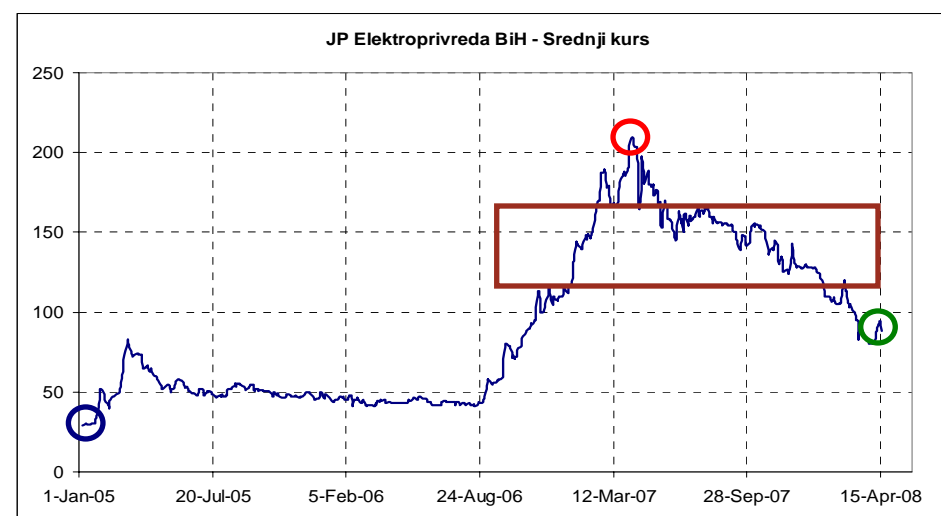
1. Kupovina dana 7. Januara 2005 godine – cijena dionice 29 KM
Ulaganje od 10,000 KM omogućilo je kupovinu cca 345 dionica

2. Maksimalna zarada: prodaja dionica 10. Aprila 2007 godine po cijeni od 209.5 KM
Ukupan iznos prodaje: 72,278 KM
Zarada: 62,278 KM ili 623%

3. Danas: Prodaja 1. Aprila 2008 godine po cijeni od 81 KM
Ukupan iznos prodaje: 27,945 KM
Zarada: 17,945 KM ili 179%.

4. Prosjek: 50,111 KM
Prosječna zarada: 40,111 ili 401%.

Slično vrijedi i u slučaju ulaganja u ostale emitente.



Analiza

SASX-10				
Sektor	Elektroenergetski	Telekomunikacije	Inženjering	Financije
Kompanija	JP Elektroprivreda BiH; JP Elektroprivreda HZHB	BH Telecom	Energoinvest	ABS Banka; Sarajevo Osiguranje
Analiza sektora	Analiza kretanja trenda poslovanja u industriji Cijene Proizvodnja Potrošnja Zakonska regulativa	Analiza telekomunikacijskog tržišta (broj korisnika, penetracija, tržišna segmentacija) Konkurencija Zakonska regulativa	Analiza tržišne pozicije (brand, know how) Reference Specijalizacija Konkurencija Zakonska regulativa	Analiza kretanja trenda poslovanja u industriji Konkurencija Razvijenost tržišta Vanjski uticaji (EURIBOR) Aktiva/premije prema GDP-u Cijena kapitala (kamatne stope) Tržišno učešće
Podsektor	-	-	-	Bankarstvo i osiguranje
Analiza kompanije	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; analiza naturalnih pokazatelja; kapaciteti; proizvodnja; tip elektrane	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; analiza tehnoloških kapaciteta (fiksna, mobilna, broadband); broj korisnika; struktura prihoda; profitne marže; operativna dobit	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; portfolio usluga; struktura prihoda (po tržištima i vrstama usluga); profitne marže; operativna dobit	Analiza finacijskih izvještaja i vlasničke strukture; veličina aktive i kapitala; portfolio usluga; rasprostranjenost mreže; struktura prihoda po vrstama usluga; profitne marže; operativna dobit
Procijena vrijednosti	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja (prihodi, profit)

Analiza

SASX-10				
Sektor	Proizvodnja pića i duhana	Farmacija	Građevinarstvo	Distribucija naftnih derivata
Kompanija	Fabrika Duhana Sarajevo	Bosnalijek	Hidrogradnja	Energopetrol
Analiza sektora	Analiza kretanja trenda poslovanja u industriji Konkurencija Zakonska regulativa (akcize, carine) Dostupnost sirovina Brand Tržišno učešće	Analiza kretanja trenda poslovanja u industriji Veličina tržišta Konkurencija Zakonska regulativa (esencijalna lista) Zaštita domaćih proizvođača Brand i tržišno učešće	Analiza kretanja trenda poslovanja u industriji Rizičnost industrije Veličina tržišta i tržišno učešće Konkurencija Zakonska regulativa Brand I reference	analiza kretanja trenda poslovanja u industriji; rizičnost industrije; veličina tržišta; konkurencija; zakonska regulativa (akcize, carine); brend, tržišno učešće; cijena nafte
Podsektor			Niskogradnja; Visokogradnja	Veleprodaja; Maloprodaja
Analiza kompanije	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; paleta proizvoda; distribucijska mreža; prirodni pokazatelji (kapaciteti, proizvodnja) struktura prihoda po vrstama usluga; profitne marže; operativna dobit;	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; portfolio proizvoda (patenti, generički proizvodi); struktura prihoda (po tržištima i vrsti proizvoda); profitne marže; operativna dobit	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; know how; struktura prihoda (po tržištima i vrsti proizvoda); veličina firme i kapitala; profitne marže; operativna dobit	Analiza finasijskih izvještaja i vlasničke strukture; distributivna mreža (broj prodajnih jedinica); veličina firme i kapitala; profitne marže; operativna dobit
Procijena vrijednosti	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja (prihodi, profit)	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja (prihodi, profit)	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja (prihodi, profit)	Komparativna analiza i/ili diskontovanje novčanih tokova (DCF); na temelju strateškog povezivanja (preuzimanje); procijena budućeg poslovanja (prihodi, profit)

Analiza JPESR

Na vrijednost cijene dionica JP EP BiH će između ostalog uticati:



- Modernizacija opreme u cijelom EES-u (dugoročna ulaganja, smanjenje troškova, povećanje proizvodnje, zadržavanje ili smanjenje broja zaposlenih...)



- Izgradnja novih EE objekata (broj objekata, tip i vrsta, nove tehnologije, partneri – strana ulaganja – vlasnička struktura, ekološki aspekti...)



- Pripajanje Rudnika u sastav kompanije (ulaganje u modernizaciju rudnika, povećanje proizvodnje, povećanje broja zaposlenih...)



- Donošenje Energetske strategije na nivou FBiH / BiH (kompletna zakonska regulativa, politički odnosi...)



- Povećanje cijene električne energije (za industrijske potrošače, domaćinstva...)



- Povećanje potražnje za električnom energijom u regionu (izvoz energije...)

Danas i sutra?

Danas

Karakteristike tržišta

- mali obim trgovanja na Sarajevskoj berzi – ispod 1 milion KM dnevno!

(tokom Proljeća 2007 prosječna dnevna vrijednost trgovanja na Sarajevskoj berzi se kretala od 7 do više od 12 miliona KM!)

- pad cijena dionica nasuprot dobrih finansijskih izvještaja

Posljedica je više simultanih uzročnika

- globalne finansijske krize (hipotekarna kriza u Americi, finansijski problemi kod velikih Evropskih banaka)
- neaktivnost većih inozemnih ulagača
- uticaja geo-političkih dešavanja u Regiji (Kosovo)
- uticaj domaće političke krize

Sutra

Financijski

- Rješavanje globalne financijske krize i postepeni oporavak financijskih tržišta
- Povećanje broja domaćih i stranih institucionalnih investitora na SASE

Politički

- Ublažavanje indirektnih posljedica Kosovske krize
- Rješavanje trenutne političke krize u BiH
- Potpisivanje SAA sa EU
- Nastavak reformskih procesa

Ekonomski

- Nastavak ekonomskog rasta BiH
- Rast i razvoj domaćih kompanija
- Povećanje vrijednosti stranih direktnih investicija
- Penziona reforma