

# Povezivanje tržišta kapitala

Zoran Đikanović

Komisija za hartije od vrijednosti

Septembar 2006

U većini slučajeva tržišta kapitala zemalja u regionu koncipirana su kao „nacionalna“.

Paradigma na kojoj je zasnovana regulativa i razvoj tržišta preferira ostvarivanje stabilnosti a ne konkurentnosti tržišta

Iako se priroda tržišta u velikoj mjeri izmijenila  
usljed globalizacije, ona nije praćena  
odgovarajućim izmjenama načina na koji su  
pojedina tržišta regulisana.

U osnovi zahtjeva za uspostavljanje nove regulatorne paradigme su velike promjene koje su se desile u sferi finansijskih usluga.

Sa deregulacijom i liberalizacijom pružanja finansijskih usluga prihvata se i promjenljivost koja je inherentna finansijskom tržištu.

Insistiranje na ostvarivanju stabilnosti i  
garantovanju u odnosu na rizike poslovanja  
su odlike stare paradigme, koje su  
kontradiktorne sa promjenljivošću.

Nije vjerovatno da se između ta dva zahtjeva  
može uspostaviti zadovoljavajući  
ekvilibrijum.

Mora se napustiti jedan od ta dva  
zahtjeva.

# Paradigma u Crnoj Gori

Regulativa treba da podstiče razvoj tržišta

Dobra je samo ona regulativa koja je efikasna,  
to jest ona koja vodi uvećavanju bogastva.

Za razumijevanje uspjeha crnogorskog tržišta kapitala važno je osvrnuti se na sami početak, odnosno na osnovnu ideju koncepta ekonomske reforme.

U osnovi ekonomske reforme u Crnoj Gori je ideja liberalne ekonomije.

Masovna vaučerska privatizacija je uticala na karakter tranzicije i razvoj tržišne ekonomije, u čijem srcu je tržište kapitala.

Tim konceptom je u centar zbivanja stavljen pojedinac, građanin, koji ima mogućnost da sam odredi sopstvene interese i počne da ih ostvaruje po nahođenju.

Pojedinac ima mogućnost da sam odlučuje, razmišlja i da bude aktivni sudionik.

Na toj osnovi razvijaju se mnogi tihi procesi, koji utiču na način razmišljanja ljudi, njihov odnos prema izazovima promjena.

Mi shvatmo da je tržište kapitala platforma koja omogućava zadovoljavanje interesa vlasnika kapitala, ostvarivanje profita, povećavanje ličnog bogatstva i životnog standarda .

# Ostvareni prioriteti regulative u CG

- zaštita prava akcionara u kompanijama i malih investitora u privatizacionim fondovima (pravo raspolaganja akcijama, pravo glasa, prisustvovanje skupštinama, učešće u profitu, uživanje istih prava na jednakoj osnovi),

- podsticanje procesa konsolidacije vlasništva,
- obezbjeđivanje transparentnog trgovanja na javnom tržištu, dostupnost informacija o kompanijama i akcijama kojima se trguje, objavljivanje cijena i količina trgovanja.

# Ostvareni rezultati

Već nekoliko godina naše tržište kapitala privlači pažnju zbog brzog rasta i efekata koje ima za građane i sve investitore.

Reforma u oblasti tržišta kapitala je jedno od najvećih reformskih dostignuća u Crnoj Gori

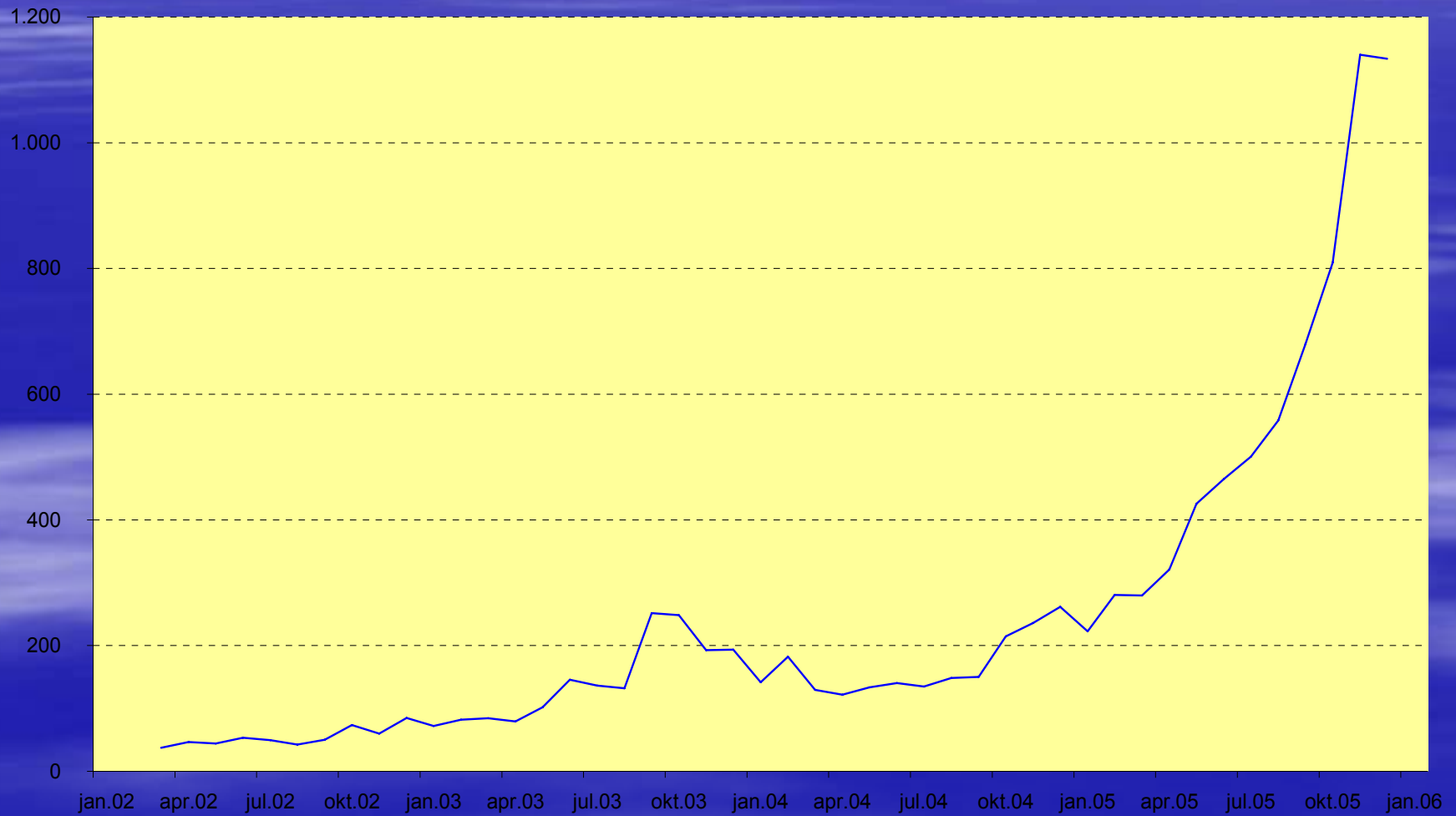
- edukativna funkcija tržišta i stvaranje kadrovskog potencijala,
- veličina kapitalizacije berzi u odnosu na GDP,
- ostvareni promet na tržištu kapitala u odnosu na GDP.

# Edukacija:

- 850 mladih ljudi prošlo obuku za sticanje licence brokera, dilera i investicionog menadžera,
- preko 100 zainteresovanih se prijavilo za Školu za edukaciju i licenciranje menadžera penzionih fondova,
- 300 zaposlenih u državnoj upravi i preduzećima učestvovalo je na seminarima «Korporativno upravljanje u Crnoj Gori».

# Kapitalizacija preko 2,17 mlrd € (oko 121 % GDP)

Market Capitalisation (mio EUR)



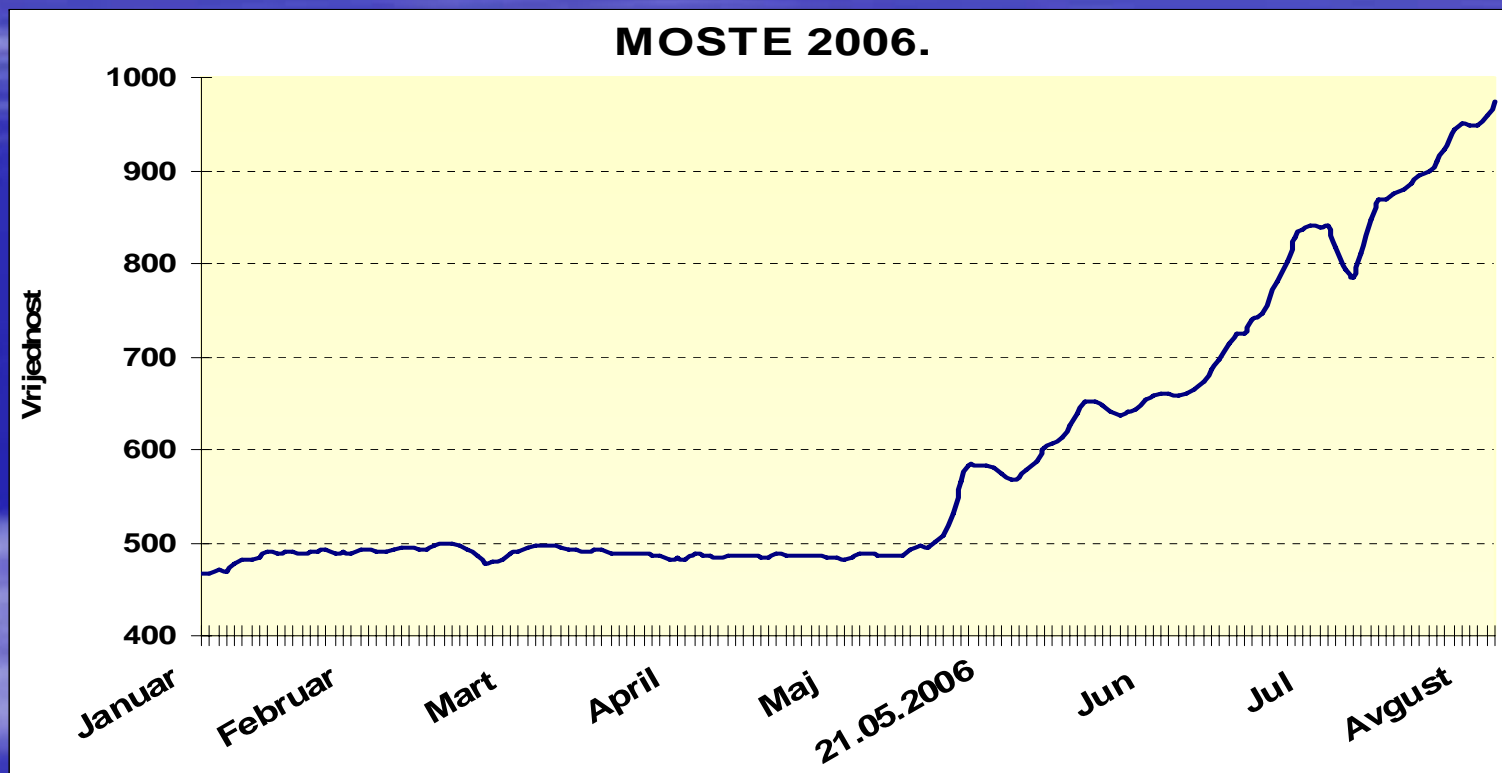
Ukupan promet 2005  
(ne uključujući  
privatizaciju) oko 200  
mil € (oko 11,2% GDP)

Godina	Promet
2001	10,8
2002	14,3
2003	43,5
€2004	42,8
2005	198,4
I – VIII 2006	135,8
Total	445,6

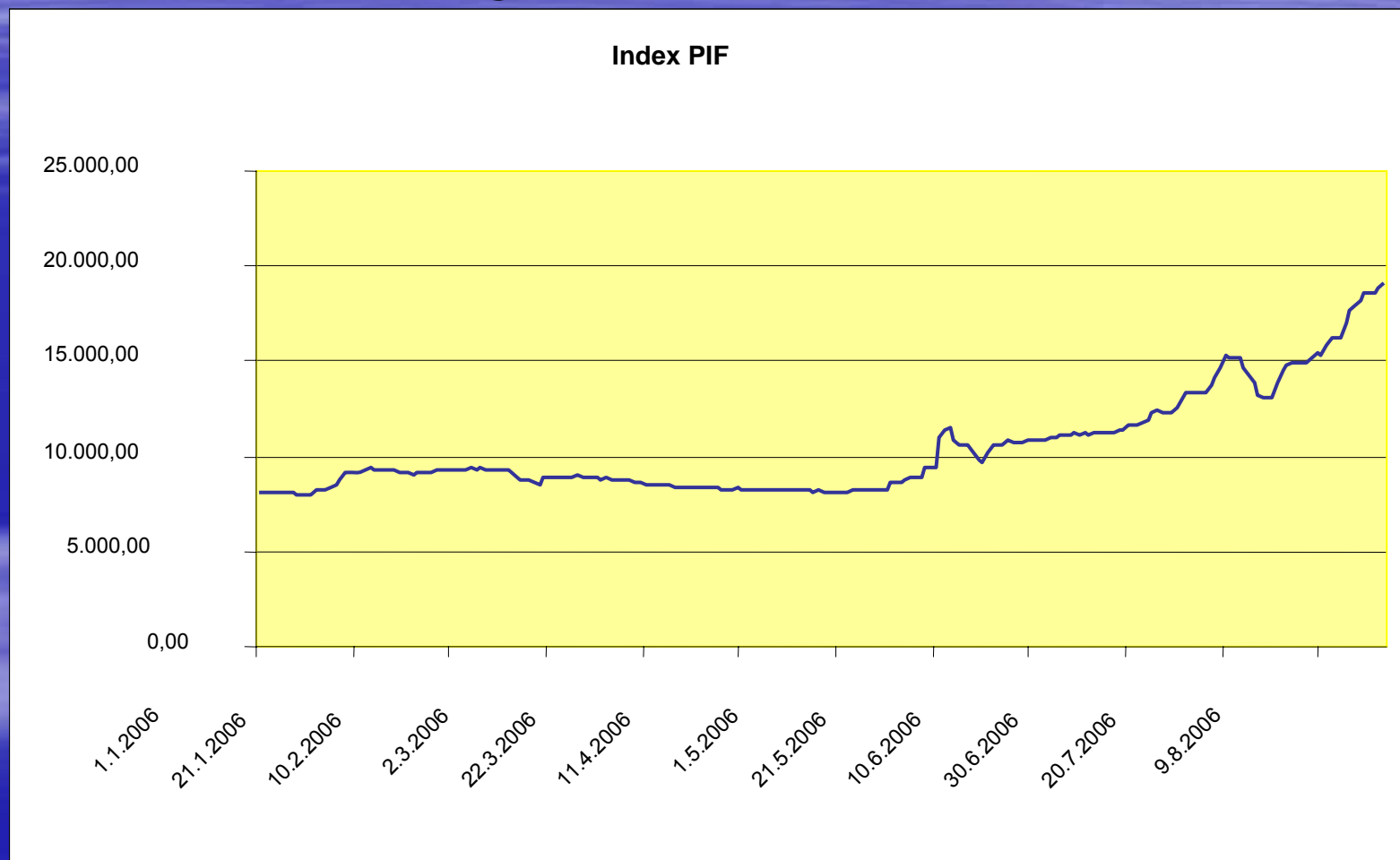
# Novi kapital

- Oko 200 miliona € stranog kapital uloženo je u Crnu Goru kupovinom hartija od vrijednosti preko tržišta kapitala
- Novi kapital koji je uložen u preduzeća i banke iznosi preko 90 miliona €.

# Od 21.05. indeks MOSTE porastao je 72 %



# Od 21.05. indeks NEX PIF porastao je 74 %



# Da li će „balon pući“?

Sa ovakvim razvojem tržišta porasla su očekivanja investitora.

Mnogi upozoravaju da će „balon morati da pukne“ (tržište će doživjeti potpuni kolaps i akcije će postati bezvrijedne).

Da li je stvarno tako?

Tržište kapitala nije neka vještačka tvorevina koja je nezavisna od ukupnog ekonomskog sistema i koja je vještački nastala, pa bi mogla i vještački da nestane.

Na tom tržištu se trguje akcijama realnih firmi:  
Plantaže, Telekom, Elektroprivreda, Luka  
Bar, Investicioni fondovi, ...

Da „balon pukne“ značilo bi da sve te firme  
prestanu da postoje i da posluju, što nije  
realno.

Da li se na tržištu može izgubiti?

Naravno.

Gubitak je potpuno normalno tržišno stanje, isto kao i dobitak. Svako tržište funkcioniše sa manjim ili većim oscilacijama, koje odražavaju kretanja u ekonomiji i očekivanja investitora

Pitanje: kako to da cijene nekih akcija rastu a kompanija ne ostvaruje profit ili ne dijeli dividendu.

Na tržištu se ne trguje istorijom već se kupuje budućnost, buduće poslovanje i/ili profiti neke firme.

Cijena zavisi od očekivanja investitora

Regulativom nije moguće ostvariti bezrizično  
investiranje.

Ukoliko se kreira regulativa kojom će ostvarivati  
druge nacionalne ciljeve i društvene vrijednosti, ali  
ne i efikasnost tržišta, vrlo je vjerovatno da će  
investitori nastojati da izbjegnu takve regulatorne  
odredbe trgovanjem na inostranim tržištima.

# Očekivanja

Nekoliko indikatora ukazuje da će interesovanje za naše tržište rasti i u narednom periodu. Ti indikatori su:

- Crna Gora je rastuća i otvorena ekonomija. Projekcije pokazuju da je očekivani rast GDP od 100% u narednih 4 godine;

- Očekivani razvoj privatnih penzionih fondova i kanalisanje privatne štednje koja se u njima konstantno akumulira u profitabilne investicije na tržištu kapitala.

- Cijene akcija preduzeća (prema pokazatelju odnosa tržišnih cijena akcija u odnosu na njihovu knjigovodstvenu vrijednost) su, u odnosu na zemljama u okruženju privlačne investitorima;

- Cijene akcija privatizacionih fondova variraju ali generalno imaju diskont u odnosu na vrijednost akcija u njihovom portfelju;

U principu, država bi trebalo da opozove svu regulativu koja je donijeta sa ciljem da zaštiti pojedince od njih samih, odnosno od njihovih odluka

Hvala !

[www.scmn.cg.yu](http://www.scmn.cg.yu)

Tel: +381 81 231 525

Fax: +381 81 231 526