

# Borzni premiki

**LANI SO NA BEOGRAJSKI IN MONTENEGRO BORZI ZABELEŽILI PRECEJŠNJO RAST PROMETA.**

Kljub številnim "otročkim boleznim" so borze v Srbiji in Crni gori lani dosegle pomemben napredek.

DEJAN PETKOVIĆ, DMITAR POLOVINA

**B**eograjska borza (www.belex.co.yu) je poleg Ljubljane drugi največji trg vrednostnih papirjev v jugovzhodni Evropi. Lani so na Beograjski borzi opravili 127 tisoč transakcij, skupni promet z delnicami in obveznicami pa je znašal več kot 1,35 milijarde evrov. Največ transakcij je bilo opravljenih v trgovanju z obveznicami starega deviznega varčevanja (več kot 93 tisoč), obveznicami podjetij (21 tisoč) in komercialnimi zapisi (9 tisoč). Po obsegu trgovanja so bili najbolje prodajani vrednostni papirji delnice (okrog 440 milijonov evrov), obveznice podjetij (okrog 330 milijonov evrov), na tretjem mestu pa so blagajniški zapisi Narodne banke Srbije (okrog 200 milijonov evrov).

Kot smo izvedeli iz borzne hiše Ilirika, je sorazmerno veliko število slovenskih vlagateljev (v glavnem portfeljskih) v prejšnjem letu ustvarilo lepe dobičke s trgovanjem na Beograjski borzi, pred-

vsem zaradi splošne podcenjenosti srbskih družb. Vrednost delnic Apatinske pivovarne se je na primer od marca do novembra 2003 povečala kar za 200 odstotkov in precej slovenskih vlagateljev je izkoristilo lepo priložnost za

**Okostje Beograjske borze bi morala sestavljati podjetja, ki lahko glede na tržno kapitalizacijo, uspešnost poslovanja in razvojno perspektivo poslujejo samostojno - takih podjetij pa je kar nekaj.**

zaslužek, razlaga direktor beograjske podružnice Ilirike Rado Suštar.

Beograjska borza se je kot resno tržišče vzpostavila šele v letu 2002, konec lanskega leta pa so sprejeli nov pravilnik, s katerim so odpravili mnoge otroške bolezni. Ključna poteza je bila odprava favoriziranja velikih vlagateljev, saj odslej ne bodo več v prednosti največji nalogi, ampak nalogi z najvišjo ceno. Analitiki ver-

## Milana Dorovića iz borzne hiše AC-Broker smo vprašali, katere so tri osnovne težave borznega poslovanja v SČG:

- (Ne)transparentnost informacij: Glavnina kupcev oziroma vlagateljev je blizu upravam posameznih podjetij, do zapiranja javnih družb pa prihaja zaradi premajhnega interesa portfeljskih vlagateljev (nezanesljivost in pomanjkanje informacij), kar je škodljivo za nadaljnji razvoj trga kapitala.
- Prodaje s strani Akcijskega fonda: Sklad, ki prodaja državno lastnino v podjetjih (do 40 % kapitala), je doslej prodajal delnice le v paketu in s tem v precejšnji meri onemogočal razvoj portfeljskega vlaganja. To je še posebej škodljivo za dobro poslujoča podjetja, ki imajo ustrezno dinamiko razvoja in v tej fazi ne potrebujejo strateškega partnerja. Ob tem so seveda oškodovani mali delničarji, ki običajno prodajo delnice po bistveno nižji ceni kot Akcijski fond. Okostje Beograjske borze bi morala sestavljati podjetja, ki lahko glede na tržno kapitalizacijo, uspešnost poslovanja in razvojno perspektivo poslujejo samostojno - takih podjetij pa je kar nekaj.
- Prevzemna zakonodaja in praksa: Dosedanja praksa je pokazala, da mali delničarji niso dovolj zaščiteni in da še ni sprejeta ustrezna zakonodaja, ki bi pokrila vse vidike prevzema javnih podjetij ter bi onemogočala tihe prevzeme in prevzeme prek povezanih oseb.

jamejo, da to lahko povzroči splošno rast cen delnic. Druga novost je, da bo vseh 418 izdajateljev razdeljenih po dejavnostih v sektorje in podsektorje, tako da se bodo dražbe organizirale hkrati in po skupinah. Trgovanje bo elektronsko, v povprečju naj bi

prodajali in kupovali okoli 40 delnic dnevno, z večino delnic pa se bo trgovalo najmanj vsakih petnajst dni. Rado Suštar pravi, da na borzi pričakujejo tudi zelo hiter prehod na kontinuirano trgovanje z delnicami: "Pričakujemo, da bo kakih deset družb zapustilo



prosti trg in prešlo v uradno kotacijo."

Srbski borzni trg se torej razvija v pravi smeri, vse pa še ni urejeno. Z začetkom tega leta je borzne igralce neprijetno presenetil novoustanovljeni Centralni register vrednostnih papirjev. Ta ustanova in njen predhodnik, Začasni register, nista pravočasno opravila primopredaje poslov, kar pomeni, da je srbski trg trenutno brez institucije za preknjižbo lastništva, kliring in saldiranje. Zaradi tega je ustavljena trgovina z delnicami in kratkoročnimi finančnimi instrumenti, oblasti pa trdijo, da bo obnovljena do konca februarja.

### **Trikrat večji promet**

Črnogorska borza s sedežem v Podgorici se imenuje Montenegroberza ([www.montenegroberza.com](http://www.montenegroberza.com)), v letu 2003 pa je potrojila promet v primerjavi s prejšnjim letom. Vrednost prometa je bila 26,5 milijona evrov, skupno število poslov pa je bilo okrog 6.000. Kljub visoki rasti prometa gre za borzni trg z majhnim obsegom, dodatno težavo pa pomeni dejstvo, da v Črni gori poslujeta kar dve borzi - Montenegro in Nex Montenegro. Posledica tovrstne "institucionalne gneče" na majhnem črnogorskem trgu je izguba zaupanja v ustanove, ki sodelujejo na trgu kapitala in ustvarjanje zelo zapletenega položaja, ki ga v svetovni borzni praksi ne poznamo. Morda pa se bo kmalu rešil tudi ta zaplet, saj je starejša Montenegroberza predlagala združitev obeh borznih trgov, zato mnogi verjamejo, da bo leto 2004 ključno v razvoju borze v Črni gori. ■

## **Za mnenje o borznih dogajanjih smo vprašali tudi Milana Miličevića, direktorja Beopublikuma, ene vodilnih borznih hiš v SČG.**

### **Ali lahko na kratko predstavite vašo borzno hišo?**

Borzno hišo Beopublikum, d. d., Beograd smo ustanovili decembra 2001 in smo polnopravni član Beograjske borze z licenco za opravljanje vseh borznih in posredniških finančnih storitev. Ustanovitelj in večinski lastnik naše borzne hiše je družba Publikum, d. d., iz Ljubljane, ki je na ta način zaokrožila večletno prisotnost na srbskem kapitalskem trgu. Beopublikum je v letu 2003 zasedel prvo mesto po vrednosti prometa z delnicami iz procesa lastninjenja, naš delež v skupnem prometu Beograjske borze pa je bil 17,5-odstoten.

### **Kakšne storitve ponujate vašim strankam?**

V Beopublikumu servisiramo vse udeležence (tako pravne kot fizične osebe) v procesu lastninjenja, specializirani pa smo v borzno-posredniških poslih z vrednostnimi papirji na Beograjski borzi, korporativno-finančnem svetovanju in izdelavi analitskih poročil. S pomočjo matičnega podjetja v Ljubljani, ki je član mednarodnega podjetja M&A International Inc., iščemo poslovne stike po vsem svetu. Strankam svetujemo pri prodaji, prevzemu ali združitvi podjetij, izbiri strateških partnerjev in izdaji novih vrednostnih papirjev. Analitska služba izdeluje mikro in makroekonomska poročila ter analize, informativne memorandume in ostala poročila o podjetjih, panogah in industrijskih vejah.

### **In s kom ste doslej sodelovali?**

Družbi Kolinska smo svetovali pri prevzemu večinskega deleža podjetja Palanački Kiseljak iz Smederevske Palanke, za družbo Viator&Vektor pa smo kupili večinski delež podjetja Tranšped iz Novega Sada. Družba Interbrew je najela Beopublikum pri dražbi Apatinske pivovare, pri kateri smo dosegli maksimalen obseg trgovanja.

### **Kakšna je vaša ocena dosedanjega trgovanja na Beograjski borzi?**

Prejšnje leto je bilo za Beograjsko borzo zelo pomembno, saj se je bistveno povečal promet z vrednostnimi papirji, pa tudi struktura papirjev se je izboljšala - trgovanje se je premaknilo k državnim obveznicam in delnicam. Da je šlo res za izjemno povečanje prometa, priča podatek, da je bila Beograjska borza lani prva po obsegu prometa med vsemi borzami z območja nekdanje Jugoslavije. K temu je veliko pripomogla prav prodaja Apatinske pivovare, pri kateri smo sodelovali tudi mi.

Tudi tržna kapitalizacija Beograjske borze kaže na rast finančnega in kapitalskega trga v Srbiji in Črni gori. Konec julija 2003 je bila 1,8 milijarde evrov, 31. decembra 2003 pa že 2,6 milijarde evrov.

### **Na Beograjski borzi se pripravljajo tudi določene spremembe pri trgovanju z delnicami. Kaj nam lahko poveste o tem?**

Spremembe pri načinu trgovanja na Beograjski borzi se že uvajajo. Doslej se je lahko trgovalo na elektronski način le z obveznicami, e-trgovanje pa naj bi razširili še na delnice. Vseh izdajateljev vrednostnih papirjev na Beograjski borzi je 418, razdeljeni pa so v deset trgovalnih skupin - glede na gospodarsko ali storitveno panogo. Doslej je bil osnovni kriterij za sprejem naloga za trgovanje cena delnice, nova pravila pa uvajajo tudi čas sprejema. Ta sprememba bo tudi malim delničarjem omogočila pomembnejšo vlogo na delniškem trgu, saj so doslej prevladovali le strateški vlagatelji. Novost je tudi trgovanje s svežnji, kar pomeni, da se kupec in prodajalec dogovorita za transakcijo zunaj borznega parketa. Uprava borze razmišlja tudi o uvedbi borzne kotacije A, v kateri bi bila le najelitnejša srbska podjetja - kot recimo Hemofarm iz Vršca, Sintelon iz Bačke Palanke, Bambi iz Požarevca in druga.

### **Kako ocenjujete sodelovanje s slovenskimi poslovnimi partnerji?**

Beopublikum izjemno dobro sodeluje s slovenskimi partnerji. Poleg matičnega podjetja Publikum, d. d., iz Ljubljane nam nudita vso podporo slovensko veleposlaništvo v Beogradu in predstavništvo Gospodarske zbornice v Beogradu. Sodelujemo tako s tistimi slovenskimi podjetji, ki so že prisotna na našem trgu, kot tudi s takimi, ki šele načrtujejo prihod v Srbijo in Črno goro. Našo vlogo posrednika smo postavili na visoko tržno raven, zato poskušamo z našo ponudbo in z različnimi storitvami ustrezno zadovoljiti želje, potrebe in zahteve domačih in tujih strank.