

Почитувани дами и господа,

Најпрвин би сакал во името на берзата да ги поздравам сите присутни и да им се заблагодарам за учеството во работата на X-та годишна конференција на Македонската берза.

Пред точно две години, од ова исто место, во екот на тогашниот берзански бум, порачав дека „сите ние во индустријата за хартии од вредност во Република Македонија живееме во историски времиња”. Прометот од три-четири милиони евра дневно беше нешто сосема нормално, а домашните и странски инвеститори задоволно ги триеја рацете. Медиумите, по првичната изненаденост, здушно се свртеа кон берзански анализи и прогнози. Се правеа прилози, се снимаа емисии, а се претураше и вода од полни во празни чаши, и обратно. Некој, доста инвентивно, сето тоа го нарече “македонска берзанска пролет”. Заради долгорочноста и историјата, ние не забораваме да потсетуваме дека американскиот берзански маг, *J.P.Morgan*, на прашањето како ќе се движи пазарот во иднина секогаш одговарал: “ќе осцилира”. Други, пак, токму на таа берзанска конференција проговорија за неминовноста на цикличните берзански движења.

По пролетта, дојде летото. И буквално, и берзанско. Цените отидоа уште нагоре, а за очекувањата ни небото не беше доволно високо. Периодот на раст беше толку долг што никој не веруваше во брз негативен пресврт. Како што, впрочем, не веруваа во такво нешто ни на *Wall Street*, ни во Лондонско *City*... Сепак, цените почнаа да паѓаат под влијание на светската финансиска криза. Патем кажано, ќе остане вечна енигма какви ќе беа регионалните и локалните берзански движења во 2008 година доколку светската криза толку не се размавнеше. Од Нова Година наваму берзанската динамика е уште поуспорена. Цените одат надолу (и се некаде на нивото од Август 2005 година), а прометот, што е уште поважен индикатор за вистинската берзанска динамика и ценовните нивоа, се спушти на нивото од почетокот на 2004 година.

Оттука, повеќе од јасно е дека овогодишната конференција, односно денешниот македонски берзански амбиент е под силно влијание на она што ни се случуваше или престана да ни се случува. Но, нема одење напред доколку во даден момент не се повлече линија, не се сумира минатото и не се проговори за иднината, колку таа да е неизвесна и тешко предвидлива. Затоа, би сакал, во ова ново, не така розово берзанско време, накратко да се осврнам на неколку пункта, коишто, според мое мислење, се од суштинско значење за иднината.

Прво, моменталната состојба на македонскиот пазар на хартии од вредност е многу специфична. Повеќегодишниот позитивен пазарен циклус нагло и радикално се прекина во текот на изминатата година. Овој негативен пресврт, како и кај другите берзи во регионот, се случи во исклучително интересен временски момент. Имено, токму кога во новите пост-транзициони општества правните и физички лица започнаа да ја откриваат берзата како место за оплодување на слободните средства и кога созреваа услови конечно да започне да се развива и примарниот пазар (преку кој компаниите ќе можат да го финансираат својот развој), позитивниот развој на настаните беше пресечен како со нож. Оддеднаш, сите учесници на пазарот на хартии од вредност се вратија пет години назад, но во различен амбиент од аспект на инфраструктурната и организациона поставеност, кадровската екипираност и направените инвестиции и билансни позиции. Притоа, сопственичките структури во акционерските друштва кои се тргуваат на берзата се променети, странските инвеститори се сеуште значително присутни (на крајот на првиот квартал на 2009 година поседуваат 30,7% од капиталот на сите котираните компании, наспроти 32,2%, односно 29,4% на крајот на 2007 и 2008 година респективно). А, цените се депресирани. Следи период на преоценување на настанатите состојби и преиспитување на досегашните концепти на вреднување на средствата. Очекувањата на инвеститорите ќе бидат поскупоумни, а нивните одлуки порационални. Оттука, најверојатно, ни претстои своевидна временска трка – зависно од макроекономските состојби, ликвидносни потреби, аквизициските афинитети, регулаторните и капитални прописи и персоналните преференции – во која по извесно време ќе се формира пазарна рамнотежа за секоја поединечна акција на нови ценовни нивоа, по што може да следува повторно интензивирање на тргувањето. Секако, клучно прашање е со која динамика ова ќе се случува и за кои временски мерни единици зборуваме. Тие што ова

добро ќе го проценат ќе бидат новите добитници. Како ќе функционира оваа матрица, на пример, ќе покаже претстојното објавување на кварталните финансиски резултати на компаниите и последователните реакции на инвеститорите.

Второ, изминатиот период покажа дека случувањата на Македонската берза се во определена корелација со случувањата на регионалните и глобалните берзи. Не сме веќе изолирани и автархични. Позитивните влијанија од поголемата интеграција на нашиот пазар со странските сигурно ќе се почувствуваат кога ќе започне опоравувањето на берзите на глобално, а особено на регионално ниво. Креаторите на економските политики ширум светот со сите расположливи средства се борат со кризата, надевајќи се дека комбинацијата на ниски каматни стапки, фискалната потрошувачка и инјектирањето капитал во загрозените финансиски институции на крајот ќе вроди со плод. Деновиве, помалку срамежливо, сепак почнаа да се лиферуваат првите позитивни прогнози за благо опоравување на светската економија во текот на 2010 година.

Трето, силината на негативниот удар во изминатата година, како и големата неизвесност дали и со каква динамика во наредниот период ќе се стабилизираат светските финансиски пазари и стопански текови, во голема мерка ги релативизираа одличните постигнувања на Македонската берза во претходниот период и потенцијалите на македонскиот пазар на хартии од вредност. Поради ова предизвиците што се наметнуваат пред берзата, во одржувањето и унапредувањето на пазарната инфраструктура, во партнерските односи со нејзините членки и како акционерско друштво, се огромни и надминувањето на истите ќе подразбира редефинирање на нејзината стратегија и прилагодување на очекувањата од неа од страна на нејзините акционери, членки, регулаторот и јавноста. Притоа, еден ќе биде правецот на развој во услови на нејзино брзо интегрирање во некоја поширока берзанска алијанса, а сосема друг доколку таа остане локална институција.

Четврто, успешниот развој на пазарите на хартии од вредност во сите транзициски земји во изминативе 15-тина години во голем дел беше условен од поддршката од креаторите на економските и другите политики. Во изминатите неколку години, со оглед на тоа што наликуваше дека пазарите полека се движат по добар колосек,

државите полека ги оставаа автономно да се развиваат. Во нашиот случај тоа значеше укинување или напуштање на низа стимулации што претходно постоеа (даночни олеснувања, законски задолжителна котаџија, некористење на пазарот за приватизација, деконцентрација на тргувањето итн.). Но, во моменталните услови кога токму пазарите на хартии од вредност се најпогодени од финансиската и економската криза би било погрешно да не се размисли за нивно повторно системско стимулирање и вклучување во плановите и мерките за ублажување на последиците од кризата.

Почитувани дами и господа, во наредните два конференциски дена ви подготвивме 5 панели и 2 специјални презентации на кои ќе се елаборираат повеќе актуелни теми коишто, веруваме, се од интерес за сите учесници на македонскиот пазар на хартии од вредност.

До кога ќе зборуваме за криза? Повеќе од актуелно прашање. Воедно и помалку двосмислено. До кога – во смисла на тајминг и до кога – во смисла на тоа дека веќе само за тоа и зборуваме. Одговорите или барем обидите да се одговори на ова ќе ни ги дадат учесниците на првиот денешен панел.

Општ консензус за време на бумот на берзата беше дека странците се катализатор на истиот. Но, како не гледаат тие? Имаат ли нешто да ни кажат или препорачаат? Веруваат ли уште во нашиот пазар? Бидете присатни на вториот панел денес “Како не гледаат другите” и ќе дознаете повеќе за ова.

Еуфоријата помина. Кризата ја живееме и ќе ја преживееме. Како понатаму? Што мислат претставници на индустријата за хартии од вредност, што мислат регулаторите во финансискиот сектор и што се размислувањата на менаџерите на поголемите берзи во регионот – ќе имате прилика да слушнете денес и утре на три панела со ист именител: која треба да биде стратегијата за развој на пазарите на капитал во денешно окружување.

Утре ќе ја завршиме програмата со две специјални презентации на кои ќе се зборува за вечната тема којашто со години е составен дел на нашите конференции – како да се

зајакне понудата на пазарот. Корпоративни обврзници, иницијална јавна понуда и котација на берза. Овој пат презентирани од луѓе кои веќе успешно го работат тоа.

Исто така, на овогодишната конференција, Македонската берза по втор пат ќе ги додели наградите за најтранспарентно котирано друштво “Кристално своно” и за најдобар истражувачки труд од областа на пазарот на хартии од вредност.

На крајот, би сакал да истакнам дека оваа конференција, во услови на криза, нема да можеше да се организира без подршката која ја добивме од нашите спонзори и подржувачи. Златниот спонзор, Прокетот на USAID за деловно окружување, и другите спонзори Deloitte Скопје, Комерцијална банка, Интервеј и Пексим, како и подржувачите IFC Македонија и Сковин и медиумскиот покровител Капитал. Во име на Берзата и во лично име им изразувам голема благодарност.

Дами и господа, ви благодарам на вниманието и ви посакувам успешна конференција.