

MOGUĆNOST OTVARANJA BERZE NA PROSTORIMA KOSOVA

*Dr. Husnija Bibuljica, prof. ass.⁷⁴
h_bibuljica@hotmail.com*

Abstrakt

U ovom radu nastojao sam ukazati na mogućnost i potrebu otvaranja i rada berze na prostorima Kosova, imajući u obzir da se i Kosovo kao i ostale zemlje u regionu nalaze u procesu privatizacije. Proces tranzicije, odnosno privatizacije, u prvoj fazi se ogleda u tome da društveni kapital treba da se eliminiše iz osnovnog kapitala preduzeća, uloga i značaj berze će se svesti na podršku privatizaciji tamo gdje ona mora biti obavljena. Koristeći mehanizam berze da se određeni vrijednosni papiri ponude, uz pretpostavku da su prošli određenu proceduru provjere od strane Komisije za hartije od vrijednosti, započeti proces privatizacije bi se ubrzao i izmjenila bi se struktura akcionara koji su postali vlasnici. Berza u procesu privatizacije omogućava da se ovaj proces ubrza, ispoštuje princip pravičnosti u većoj mjeri, kao i da se omogući promjena vlasnika kako bi došlo do koncentracija vlasništva na manje grupe ljudi. Međutim, berza još uvijek ne omogućava afirmaciju ključne funkcije transfera kapitala u najprofitabilnije investicije, što se u krajnjem slučaju reflektuje u povećanju efikasnosti privrede. Proces privatizacije, odnosno tranzicije prisutan je i na prostoru Kosova, koji za sada nije na zavidnom nivou. Međutim, smatramo da će se iz dana u dan stvoriti sve bolji ekonomski uslovi za nesmetano odvijanje već započetog procesa privatizacije gdje društveni kapital direktno ili indirektno se prenosi u ruke individualnih privatnih vlasnika, kao i njihova težnja da odmah iskoriste svoja vlasnička prava.

Ključne riječi: Berza, privatizacija, tranzicija, kapital, vrijednosni papiri, investicije,

JEL klasifikacija: E2, E22, E5, E51, F1, F15, G2, G24, M14, M21.

Uvod

U zemljama razvijene tržišne ekonomije, danas, berza postaje javno dobro isto kao električna energija, putevi i vodovodi. Dok tim putevima cirkulišu razne robe i putnici, berzom cirkulišu vrijednosni papiri i dividende, tj. kapital, njihovi derivati, novac, devize i to vrlo precizno i neumoljivo od neprofitabilnih ka profit. U zemljama razvijene tržišne ekonomije, danas, berza postaje javno dobro isto kao električna energija, putevi i vodovodi. Dok tim putevima cirkulišu razne robe i putnici, berzom cirkulišu vrijednosni papiri i dividende, tj. kapital, njihovi derivati, novac, devize i to vrlo precizno i neumoljivo od neprofitabilnih ka profitabilnim investicijama, sa težnjom sopstvenog uvećavanja i na taj način stvaraju se uslovi otvaranja novih radnih mjesta i podizanje nivoa životnog standarda.

⁷⁴ Autor je redovan profesor pri Fakultet Primjenjenih Znanosti Biznisa u Peci

Danas,kada je prisutna težnja u povećavanju obima kako stranih,tako i domaćih ulaganja, posebno u zemljama u tranziciji a samim tim i na Kosovu i obezbjeđivanje uslova da se i onako nedovoljni kapital produktivno investira, u mnogome zavisi od odgovarajućeg funkcionisanja finansijskog sektora i to posebno do funkcionisanja berze. Dakle berze su prije svega, tržišta na kojima se trguje sa novim emisijama dugoročnih vrijednosnih papira kao što su: obveznice i akcije, ali i šire posmatrano i sa kratkoročnim instrumentima tržišta novca.

U industrijsko razvijenim zemljama svijeta,inovacije koje su prisutne i koje se uvode kao novi instrumenti plaćanja,čine razliku između berzi i ostatka finansijskog sistema potpuno izvještačenim. Berze postaju veoma važne,posebno kada je u pitanju povezivanje institucija kojima je potreban kapital,uz posredstvo brokera ,agenata, dilera i onih koji obavljaju potpisivanje emisije hartija od vrijednosti. Na taj način,vrši se usklađivanje ponude i tražnje, posebno imajući u vidu rizik i rokove dospijea. Berze poprimaju ulogu da putem emisija vrijednosnih papira obezbijede u prvom redu investicioni kapital, a kroz emisije obveznica, sredstva za dugoročno kreditiranje institucija i biznisa uopšte. Berze su, tako, postale barometar privrednog života pojedinih nacionalnih ekonomija, gdje se brzo i na siguran način završavaju trgovački, bankarski i ostali finansijski poslovi i uspostavljaju realni odnosi ponude i tražnje, kao i koncentracija u najvećem obimu robe i kapitala.

Ovaj rad čini osam zasebnih cjelina,od kojih svaka posebno zaslužuje da bude predmet posebnih istraživanja.abilnim investicijama, sa težnjom sopstvenog uvećavanja i na taj način stvaraju se uslovi otvaranja novih radnih mjesta i podizanje nivoa životnog standarda. Danas,kada je prisutna težnja u povećavanju obima kako stranih,tako i domaćih ulaganja, posebno u zemljama u tranziciji a samim tim i na Kosovu i obezbjeđivanje uslova da se i onako nedovoljni kapital produktivno investira, u mnogome zavisi od odgovarajućeg funkcionisanja finansijskog sektora i to posebno do funkcionisanja berze. Dakle berze su prije svega, tržišta na kojima se trguje sa novim emisijama dugoročnih vrijednosnih papira kao što su: obveznice i akcije, ali i šire posmatrano i sa kratkoročnim instrumentima tržišta novca.

U industrijsko razvijenim zemljama svijeta,inovacije koje su prisutne i koje se uvode kao novi instrumenti plaćanja,čine razliku između berzi i ostatka finansijskog sistema potpuno izvještačenim. Berze postaju veoma važne,posebno kada je u pitanju povezivanje institucija kojima je potreban kapital,uz posredstvo brokera ,agenata, dilera i onih koji obavljaju potpisivanje emisije hartija od vrijednosti. Na taj način,vrši se usklađivanje ponude i tražnje, posebno imajući u vidu rizik i rokove dospijea. Berze poprimaju ulogu da putem emisija vrijednosnih papira obezbijede u prvom redu investicioni kapital, a kroz emisije obveznica, sredstva za dugoročno kreditiranje institucija i biznisa uopšte. Berze su, tako, postale barometar privrednog života pojedinih nacionalnih ekonomija, gdje se brzo i na siguran način završavaju trgovački, bankarski i ostali finansijski poslovi i uspostavljaju realni odnosi ponude i tražnje, kao i koncentracija u najvećem obimu robe i kapitala.

1.Značaj Berze u razvoju finansijskih tržišta i sistema tržišne valorizacije

Finansijsko tržište predstavlja oblast finansijskih institucija krajnjih štediša u makrosistemu i formiranja zadovaljujućeg oblika i strukture kapitalnih resursa za finansiranje razvoja i rasta nacionalne privrede. Finansijsko tržište koje perfektno funkcioniše na berzi omogućava korporacijama i pojedincima da vrlo brzo promijeni strukturu svojih investicionih portfelja, i da se pretvore iz štediša u zajmotražioca. Na taj način vrši se racionalna alokacije, odnosno usmjeravanje raspoloživih finansijskih sredstava u investicione projekte koji su najrentabilniji. Kao jedna od najznačajnijih komponenti tržišta kapitala, berza predstavlja jedan izuzetan segment od čijeg poslovanja i uspješnosti zavisi i uspješnost ukupnog tržišta, odnosno tržišne privrede.

Kao značajna komponenta tržišta kapitala, odnosno finansijskog tržišta, berza pruža niz mogućnosti kao što su:

1. Mobilisanost domaće štednje i snabdijevanje preduzeća svježim kapitalom.
2. Mobilnost akumulacije od mjesta stvaranja prema mjestima najracionalnije upotrebe,
3. Povećavanje broja finansijskih usluga koje pružaju finansijske institucije.
4. Poboljšanje operativne efikasnosti finansijskih institucija.
5. Razlika u finansiranju investicionih projekata na mnoštvo subjekata.
6. Prevazilaženje barijera po podvojenosti proizvodnje, trgovine i banaka.
7. Stvaranje izvora dugoročnog kapitala koji je potreban za finansiranje investicija.
8. Tekuća valorizacija preduzeća.
9. Veća ponuda kapitala na nacionalnom i svjetskom tržištu.
10. Stvaranje mogućnosti povećanja sopstvenog kapitala emisijom vrijednosnih papira od strane preduzeća.
11. Prestrukturiranje preduzeća i banaka koje pokazuju slabe finansijske kapitalne.
12. Stvaranje institucionalne mogućnosti za aktiviranje procesa tržišnog prestrukturiranja preduzeća i banaka koje pokazuju slabe ili nedovoljne finansijske performanse.
13. Produžavanje ročnosti finansijske aktive koja je primamljiva za investitore uz minimiziranje rizika finansijske nestabilnosti.
14. Alociranje sredstava onim preduzećima koja imaju najviše izgleda za realizaciju visokih profita.
15. Ostvarivanje najveće moguće kapitalizacije po osnovu vlasništva nad kapitalom.
16. Proširenje vlasništva nad finansijskim sredstvima na šire slojeve stanovništva (vlasnička demokratija).
17. Afirmacija nekih specifičnih slučajeva koje pružaju dragocjene informacije poslovnim preduzetnicima svih kategorija.

18. Ukidanje bilo kakvog monopola u postupku trgovanja vrijednosnih papira kao i bilo kakve državne ili administrativne distribucije kapitala u okviru ili van tržišnog mehanizma.
19. Dostupnost resursa veliko broju projekata od strane države ili banaka.
20. Smanjivanje troškova finansijskog posredovanja u privredi, prije svega zbog toga što širenje finansijskog sektora omogućava specijalizaciju i raspodjelu rada među finansijskim posrednicima
21. Stvaranje takvih uslova i klime u privredi i društvu uopšte da se u funkcioniranju tržišta kapitala, obezbjeđuju zahtjevi i zaštite interesa vlasnika i korisnika kapitala.
22. Stvaranje uslova za utvrđivanje stvarne i tržišne cijene koštanja kapitala, odnosno usklađivanje kamatnih stopa na tržištu.
23. Lakši ulazak stranog kapitala u domaću privredu, čime se smanjuje potreba za stranim kapitalom.

2.Značaj Berze za ukupan privredni razvoj i integrisanje u međunarodno tržište

Polazeći od potrebe savremene-nacionalne ekonomije da se uključi u savremene integracione procese, berza je nužna pretpostavka koja služi tom cilju. S druge strane normalno je da se očekuje povratno dejstvo evropskog i svjetskog finansijskog okruženja na savremenu-nacionalnu ekonomiju. U tom cilju, spoljni impulsi uticat će na adaptiranje domaćeg tržišta kapitala svjetskim procesima. Stoga se može i očekivati širenje tržišta kapitala uvođenjem novih vrijednosnih papira, koje su već u opticaju u međunarodnim finansijama kao što su euro obveznica, opcija i druge. Tom izazovu se ne treba suprostaviti već pripremiti uslove da dotok kapitala u savremenu-nacionalnu ekonomiju bude intenzivan i ekonomski profitabilan.

Ravnomjeran dotok stranog kapitala u nacionalnu ekonomiju, smanjuje potrebu za stranim kapitalom. Ranije, bilo je sporno da li razvoj tržišta kapitala može da privuče bilo kakav strani kapital koji ne bi već bio iz drugih razloga namijenjen za investicije u pojedinim zemljama u tranziciji. Međutim, danas, neki inovacioni oblici razduživanja i konverzije dugova razvili su se upravo pomoću tržišta kapitala. Kvalitet funkcionisanja berze kao značajne komponente tržišta kapitala, odnosno finansijskog tržišta, zavisi u velikoj mjeri od izvora tj. koja se sredstva transformišu u vrijednosne papire

Da bi mehanizam berze imao sve veću ulogu u mobilisanju nacionalne štednje, potrebno je da država, najprije kroz regulativne mjere u domenu poreza, zaštitom investitora, poboljšanjem transparentnosti tržišta, stvori povoljan opšti ambijent za investicije u vrijednosne papire. Pod pretpostavkom da je u domenu regulative obezbijedena atraktivnost ulaganja u vrijednosne papire, za faktičku ekspanziju berze od značaja su:

- Privredna ekspanzija uz snažni ekonomski rast,
- Povećanje stope štednje sektora stanovništva, i

- Otklanjanje fundamentalnih uzročnika inflatornih tenzija i stabilizovanje stope inflacije na relativnom niskom nivou.

Navedeni razvojni tokovi omogućavaju da slijede periodi visokih cijena akcija na berzi, visokih investicija, visoke profitabilnosti, što sa svoje strane osigurava kontinuitet visokih stopa privrednog rasta. Berza utiče na jačanje trgovine i finansija, što je neposredni uslov razvoja ekonomije, i obezbjeđuje transfer kapitalnih resursa. Berze su i indikator rezultata poslovanja krupnih akcionarskih društava preko valorizacije vrijednosnih papira koje izdaju posebno akcija. Nepovoljno kod berzi i emisija akcija jeste što se preko kurseva kreira fiktivni kapital, što špekulacije mogu donijeti imovinske nejednakosti i socijalne probleme, što poreska politika mora regulisati prihode iz ove djelatnosti, ako u njoj učestvuju privatna lica, što inflatornim mehanizmima može da dođe do nerealne preraspodjele imovine između preduzeća i regiona.

Značaj berze je i u tome što svi moraju racionalno da se ponašaju, ako ne žele loše ocjene i protjerivanja sa tržišta. Jača ponuda, jača borba za kvalitet, javnost poslovanja je očigledna, ali se povećava rast privrede, zaposlenosti i cijena, i time i odgovornost svih učesnika u ekonomskom životu da se izbjegnu sva nepovoljna kretanja. Berzanski sistem i dividende, kao i opredjeljenje za akcije, podrazumijeva opredjeljenje za mogućnost sticanja dijela dohotka od svojine onih koji posjeduju akcije kroz dividendu i druge papire, kroz kamate, kao i za prateću poresku politiku. Preko berze kao sastavne komponente tržišta kapitala pružaju se relevantne informacije o rejtingu firmi i banaka, kao i ostalih mogućih investitora, o njihovoj kotaciji, i poboljšanju, odnosno pogoršanju u njihovom poslovanju. Ovakvi signali su neophodni za blagovremeno preduzimanje mjera, odnosno otklanjanje smetnji i povlačenje kapitala sa mjesta gdje prijeti opasnost propadanja. Dakle, radi se o neophodnim informacijama bez kojih se ne može računati sa osiguranim interesom za ulaganje novog svježeg kapitala. Tržište kapitala i njegovo funkcioniranje omogućava određeni tip svojinskih promjena. Vlasnički ambijent je pogodan za komunikaciju sa međunarodnim okruženjem i uključivanjem u integracione procese. Jedino tako, je moguće ostvariti stvarno tržište kapitala kako postoji u razvijenim tržišnim privredama. Putem tržišne kapitalizacije vrijednosnih papira u zemljama (Tajvan, Singapur, Malezija, Hong Kong), bila su omogućenja ulaganja u velikim iznosima. Slično je bilo u Meksiku, Indiji gdje su ulaganja bila negdje oko 100 milijardi dolara. Dakle, u pitanju je da se kapitalizacijom vrijednosnih papira, prevaziđe današnje nepovoljno stanje u koje se ušlo, prije svega, kreditima i specifičnim oblicima samofinansiranja.

Berza mora dobit i na "dubini" kako bi vrijednosni papiri imali mnogo veći značaj i kako bi se prevazišlo shvatanje da su one samo pogodna medij obezbjeđivanja raznoraznih potreba a ne i šansa da se u bilansima primjeni nepovoljan odnos u kome dominira kredit, dok tzv. portfolio prilagođavanje ima drugorazredni značaj. Kao značajno sredstvo uključivanja ekonomija u međunarodne tokove kapitala pokazali su se institucionalni investitori koji prikupljena sredstva plasiraju u portfelj vrijednosnih papira. Takvo investiranje omogućava koncentraciju sredstava i preko ekonomije obima i specijalizacije

menadžmenta, snižava troškove trgovine vrijednosnim papirima, širi profesionalizam u poslovanju mladih tržišta kapitala.

3.Uloga institucije Berze u procesu privatizacije

Svojinski odnosi i svojinska transformacija preduzeća i banaka predstavljaju ključnu tačku tržišne reforme privrednog i finansijskom sistema i bitan preduslov uspostavljanja kako privatnog tako i sekundarnog tržišta vrijednosnih papira. Osnovna makro i mikro posljedica privatizacije je pojava akcijskog kapitala u strukturi finansiranja preduzeća i razvoja finansijskog tržišta. S druge strane, finansijsko tržište je medij kroz koji se realizuje privatizacija. Njegova spremnost da prihvati i javno prikaže sve transakcije je ključ pravednosti u privatizaciji.

Berzasne transakcije predstavljaju krvotok finansijskog sistema, kada ih ima i kada se odvijaju u velikom broju, dolazimo do toga da su cijene određene tim transakcijama prave cijene određenog berzanskog instrumenta. Suština privatizacije nije da se dođe do jednostruke promjene vlasništva, već da se kroz aktivno finansijsko tržište trguje tim berzanskim instrumentima, da se vlasništvo može razmjenjivati kad god to neko poželi i to po cijeni koja je realna. Finansijsko tržište predstavlja mehanizam prestrukturiranja kako preduzeća tako i same privrede. To je poluga ka promjeni kako unutar sektora privrede, tako i kod ostalih sektora. Da bi se olakšao pristup finansijskom tržištu u procesu privatizacije od strane svih ovih sektora, neophodno je da se razvije mreža različitih institucija, i da se ona prilagođava našim uslovima i nivou razvijenosti sa jasnim strateškim opredjelom razvoja ovog tržišta na osnovama i principima danas razvijenih finansijskih tržišta u svijetu.

Uvažavajući tranzicionu stvarnost cjelokupne ekonomije i potrebu veće liberalizacije u svim segmentima ekonomskog života, neophodno je u ovoj oblasti poštovati trendove liberalnog pristupa. Privatizacija pospješuje razvoj finansijskog tržišta na taj način što omogućava laku prenosivost i trgovinu vlasničkim pravima. Njome se stvaraju uslovi za nova ulaganja u tržišnoj privredi uz potpunu ravnopravnost kako domaćih, tako i stranih investitora. Tek nakon okončanja procesa privatizacije i unapređenja finansijskog tržišta, u zemljama u tranziciji bi se mogao očekivati zamašnji priliv inostranog kapitala koji bi dolazio upravo preko institucije finansijskog tržišta. Imajući u vidu, da jačanje finansijskog sistema služi kao sredstvo ta ubrzanje ekonomskog rasta i operativnih ciljeva finansijskog razvoja, može se tvrditi da se privatizacija može posmatrati kao instrument privrednog razvoja, koji doprinosi povećanju konkurentnosti privrede na domaćem tržištu, što je i preduslov za njenu konkurentnost na inostranom tržištu. Na toj osnovi, berzu i privatizaciju moguće je vidjeti kao instrument finansijskog i privrednog razvoja kao i istraživati njihov međusobni odnos i interakcije u tom odnosu.

Privatizacija je ključna pretpostavka za razvoj berzi. Bez programa privatizacije nije moguće efikasno funkcionisanje berze. S toga, privatizacija i berza predstavljaju neodvojive instrumente jačanja finansijskog sistema, i ukupnog privrednog razvoja zemalja koje se nalaze u tranziciji. U prvoj fazi privatizacije u

kojoj društveni kapital treba da se eliminiše iz osnovnog kapitala preduzeća, uloga berze će se svesti na podršku privatizaciji, tamo gdje ona mora biti obavljena. Putem berze određeni vrijednosni papiri se nude, uz pretpostavku da su prošli određenu proceduru provjere od strane Komisije za hartije od vrijednosti. Ključna uloga berze dolazi do izražaja tek u drugoj fazi privatizacije koju čine dalji postupci dokapitalizacije i mijenjanje strukture akcionara koji su postali vlasnici u prvoj fazi privatizacije, i to onda kada vlasnici shodno stečajnim pravima budu u stanju da ponude akcije. Institucija berze ima važnu ulogu ne samo kod sekundarne preprodaje akcija, već i kod primarne prodaje akcija, i to samo u slučaju kada su u pitanju preduzeća sa dobrim rejtingom kod investitora koji namjeravaju da idu u nove emisije vrijednosnih papira.

Na osnovu interakcijskog odnosa berza-privatizacija, može se izanalizirati model berzanske privatizacije koji sadrži tri oblika i to:

Prvi oblik berzanske privatizacije se sastoje u tome da se akcije preduzeća kotiraju na tržištu po najnižem početnom kursu, da bi se na kraju utvrdio službeni kurs po kome se ponuda i tražnja za akcijama uravnotežene,

Drugi oblik berzanske privatizacije se sastoji u utvrđivanju fiksnog kursa akcija koji je po pravilu, povoljan, i omogućava sigurnost plasmana uz popust kao i da stimulise njegovu prodaju širokom sloju stanovništva, i

Treći oblik berzanske privatizacije iskazuje se prodajom polovine procijenjene vrijednosti akcija preduzeća. Ovakvo pribavljeni dodatni kapital se koristi za finansijsku i poslovnu konsolidaciju preduzeća, a jačanjem svog boniteta i tržišni imidž, na taj način preduzeće će lakše plasirati drugu polovinu neprodanih akcija na berzi po najpovoljnijem kursu.

Iskustva zemalja u tranziciji ukazuju na to da su građani prvenstveno zainteresirani da prodaju svoje akcije prije nego što su pokazivali interes da upravljaju preduzećima i da utiču na donošenje presudnih odluka. Privatizacijom društvenih preduzeća i kotiranjem njihovih akcija na berzi, odmah će se uočiti da ona moraju da odustanu od neprofitabilnih programa, poboljšaju svoj marketing i unaprijede svoju organizaciju. Njihove će akcije rasti u kontinuitetu i ona će poboljšati svoju poziciju na tržištu i biti stalna meta potencijalnih investitora. Prilikom privatizacije moguće su i špekulacije na berzi, iz razloga da se privatizacija obavi brzo, jer se tu pojavljuju insajderski monopoli u sferi informiranja što dovodi do otkupa kontrolnog paketa akcija uz ogromne zarade. Takve špekulacije se pojavljuju i kod privatizacije preko državnih fondova i menadžerskim strukturama u preduzeću. Kakve posljedice može da izazove nekontrolisana privatizacija najbolje se vidjelo u Albaniji, gdje je propadanje štednih uloga izazvalo pravi građanski rat.

4.Privatizacija i rekonstrukcija javnog sektora na prostorima Kosova

Ekonomski uslovi privređivanja Kosova, danas su veoma zabrinjavajući i oni su posljedica dugogodišnjeg lanca neperfektnih vođenja monetarnih i fiskalnih politika, i iz tog razloga Kosovo se, susreće sa velikim izazovima i preprekama kako doći što bliže Evropskoj Uniji. Jedan od načina je stvaranje što povoljnije

klimе za investicije kao model koje su upotrebljavali sve zemlje koje su se nalazile i koje se još uvijek nalaze u tranziciji. Iz tih razloga, očekuje nas uloga istraživanja u prvom redu iz oblasti ekonomije, jer na taj način možemo uspjeti i postati gospodari samih sebe, pa onda čak i pomoći susjednim zemljama iz okruženja. Neposredno, poslije rata 1999. godine Međunarodna asistencija je bila fokusirana za potrebe u energetske pomoći. Ovo angažovanje je obuhvatilo menadžiranje povratka na stotine hiljada izbjeglica. U isto vrijeme, ovo angažovanje je imalo u obzir i jednu seriju slučajeva ekonomske prirode koji su bili potrebni stanovništvu, u prvom redu u popravci i izgradnji infrastrukture, komunikacija, energije i opštinskih administrativnih službi, jednom riječju sve vitalne jedinice društva. Na Kosovu, kao i u ostalim zemljama regiona koji su izašli poslije konfliktne situacije, postoje velike potrebe za asistenciju Međunarodnih institucija, odnosno Međunarodne zajednice. Ta asistencija se odnosi u finansijskog pomoći, odnosno donaciji i stručnoj pomoći eksperata u svim oblastima života. Asistencija investiranja je više nego potrebna iz postojećih problema infrastrukture i zakonske infrastrukture, sve ovo iziskuje potrebne dodatne investicije koje se nalaze i zavise od međunarodnih donatora.

Da bi jedna ekonomija nastavila da se razvija, kao što je slučaj sa Kosovskom ekonomijom, Međunarodna asistencija je preko potrebna koja ima dispoziciju ka privatnom sektoru, koje ne stvaraju dugove i zajmove, sve dok takva ekonomija ne dostigne taj nivo da može sama da generiše sva sredstva i pravi svoju domaću proizvodnju, a samim tim i štednju. Treba istaći, da u posljednje vrijeme došlo je do pozitivnih koraka u pravcu angažovanja u različitim slučajevima trgovine, koje su duže vrijeme ometale izvoz roba, tako da su obarale domaće proizvode putem nelojalne konkurencije. Izvoz u EU je ravan nuli i on je ometan nizom problema, kao što su: potreba putnih dokumenata, visoki transportni troškovi i visoke carinske dažbine. Jedini način izlaska iz ovakvog ekonomskog ambijenta je dalje pospješivanje izvoza kao motor rasta i na taj način bi se smanjila inostrana pomoć, koja je za sada neophodna u svim porama života Kosova. Kosovo je napravilo pozitivne korake u izgradnji svojih finansijskim kapaciteta kao i fiskalne nezavisne institucije koje predstavljaju izvor formiranja budžeta i na taj način budžet je dobio jednu stabilnost koja je od velikog značaja za finansiranje javnih rashoda. U porastu ubrzanog prihoda kao i povećanja poreza, konsolidovani budžet Iako postoji trend stabilnosti konsolidovanog Kosovskog budžeta, postoji niz problema finansiranja javnih sektora i to iz razloga što je budžet veoma mali i neuspijeva da podmiri i najosnovnije elemente normalnog razvijanja. Trenutna situacija na Kosovu iziskuje probleme konsolidovanog budžeta iz razloga usvajanja Zakona o kolektivnom ugovoru, istina je da Kosovki budžet ne može da isplementira ovaj projekat tako da je vlada Kosova dužna ući u javni dug.

Danas, na prostorima Kosova je prisutna privatizacija društvenih preduzeća koja je dosta spora i nije na zavidnom nivou. Ona se odvija putem javnih tendera i urađena je u 24. preduzeća gdje su i učesnici bili strani investitori ali u doduše malom broju (tačnije 21. ponuda). Kada su u pitanju javna preduzeća oni igraju važnu ulogu jer su jedini osiguranik javnih usluga i odgovara za pravac glavnih prirodnih izvora Kosova. Sektor javnih preduzeća je sadržan od monopola

električne energije KEK, glavne kompanije komunikacije PTK, željeznice, aerodroma i jednog pozamašnog uslužnog sektora. Međutim, neodržavanje i neinvestiranje kao i loše upotrebljavanje tih objekata su pogoršali njihovu finansijsku situaciju, tako da je ekonomiji stavljen jedan veliki balans kao i efikasnost njenih usluga. Čine se ogromni naponi na obnavljanje javnih preduzeća, odnosno realizacija samog obnavljanja njih samih. Obnavljanje je otpočelo rekonstrukcijom u prvom redu aerodroma, povećanje profita kompaniji za telekomunikacije PTK, i na reorganizaciji uslužnog sektora pijaćih voda.

U nedostatku finansijskih sredstava obnavljanje javnih finansijskih preduzeća je išlo uz poteškoće uglavnom kod elektro-energetske korporacije i rudnika. Njihovo obnavljanje ide dosta sporo jer iziskuju izdvajanje velike sume novca. Pored ovih poteškoća koje su prisutne u rekonstrukciji javnih preduzeća, javlja se kao glavna poteškoća loše rukovođenje, odnosno nužnost njihove reformacije. Postoji više načina na osnovu kojih fiskalne politike (carine, porezi i takse), mogu da pomognu na podsticanje ekonomskom razvoju zemlje. Budžetski prihodi se obezbjeđuju preko jedne takve poreske strukture gdje je osnovica za oporezivanje kao prihod ili rashod za potrošnju su široko definisane i sa što manje izuzeća. To omogućuje da poreske stope budu na niskom nivou, smanjenjem demotivacije za rad, trošenje, investiranje ili ušteda. Što se tiče budžetskih rashoda, važno je da su programi dizajnirani na taj način da podrže aktivnosti privatnog sektora-formiranjem jedne platforme u korist ekonomskog razvoja, a ne da se sa njima utrkuje. Na Kosovu postoji bankarski sistem koji je profitabilan i indikatori pokazuju postojanu likvidnost što omogućuje formiranje kreditne politike. Međutim, iako je bankarski sektor bio uspješan u mobilisanju unutrašnjih ulaganja, gdje je jedna polovina ovih ulaganja bila na davanje unutarnjih kredita sa kratkim rokom vraćanja i dosta visokom kamatnom stopom, dok drugi dio koji nije bio uložen na domaće tržište je otišao na investicije izvan Kosova. Ovakva kreditna politika nije u stanju da daje pozitivni stimulans potencijalnim kreditorima. Ako se uz ovo doda i da do sada nijedna banka u svojoj poslovnosti nije odobrila dugoročni kredit na dvadeset godina. Na taj način vidi se da kreditna politika treba da promijeni svoj kurs i da u budućnosti predstavljaju dio institucije za pokretanje razvoja ekonomije u cjelini.

Da bi se ovaj put nastavio, u prvom redu Kosova treba da uspostavi direktnu vezu između Kosovskih institucija i međunarodnih finansijskih institucija, jer glavni pokretač razvoja su investicije, odnosno ulazak stranog kapitala na Kosovu koji bi obezbijedio još kraći put ka integraciji u EU. Zatim, Kosovske institucije moraju izgraditi jaku zakonomjernu platformu u cilju zaštite domaćih proizvoda i kao takva će da omogućiti izlazak tih proizvoda na Evropsko-svjetsko tržište, isto tako s druge strane ove zakonomjernosti trebaju da imaju i funkciju suzbijanja sive ekonomije "shadow economy", i nelojalne konkurencije kao jedinog mogućeg i ispravnog ekonomskog puta. Na taj način stvaraju se uslovi za samostalno obavljanje kako ekonomskih tako i ostalih pitanja a samom tim rad i održivost u sutrašnjoj Evropskoj Uniji.

5. Uslovi za otvaranje i rad Berze na Kosovu

Imajući u obzir da proces privatizacija koji je otpočeo na Kosovu odmah nakon rata i postavljanja privremene međunarodne UN administracije i da bih se ovaj put tranzicije nastavio, neophodno je u prvom redu riješiti status Kosova jer bih se na taj način uspostavila direktna poveza kosovskih sa međunarodnim institucijama. Kosovo je zemlja u tranziciji u kojoj su ratna razaranja produbila krizu društvenog i ekonomskog sistema kao i sve zemlje u okruženju i Kosovo treba da sprovodi ukupnu reformu kako društva tako i ekonomije. Ta reforma se odnosi kako na finansijski sistem tako i na monetarnu reformu sa ciljem da reformiraju:

- poreski i fiskalni sistem, smanje javne rashode i povećaju efikasnost javnih investicija, ali i da
- postaknu restrukturiranje i privatizaciju bankarskog sektora sa ciljem povećanja njegove efikasnosti i konkurentnosti, razviju platni sistem, postaknu razvoj nefinancijskih institucija, finansijskih tržišta, a samim tim kotaciju vrijednosnih papira (akcije i obveznice) i njihovo prisustvo putem institucije tj. Berze.

Da bi Kosovo imalo svoju berzu, neophodno je da izgraditi jaku zakonomjernu platformu u cilju zaštite domaćih proizvoda i kao takva će omogućiti izlazak svojih proizvoda na inostranom tržištu, a s druge strane omogućiti ulazak stranog Kapitala koji predstavlja jedan od glavnih pokretača razvoja na svim nivoima i na taj način bi finansijske institucije odigrale posrednu ulogu u konačnoj transformaciji vlasništva. Vlada bi kroz institucije trebala razvijati nadzor nad tržištom kapitala sprečavala nedozvoljene radnje štitila investitore, a posebno, vodili bi računa o funkciji i stabilnosti tržišta, jer samo takvo tržište kapitala može sa svoje strane podsticati i omogućavati sprovođenje daljih restrukturiranja preduzeća. Izgradnjom tih institucija bi se moralo sprovesti on strane EU ili neke druge arbitražne svjetske komisije koja bih se sastojala od eksperata ovih oblasti. Uloga inostranih eksperata bih se odvijala u dva pravca:

1. Pravac edukovanja mladih kadrova po principima evropskih i svjetskih standarda iz ove oblasti, i
2. Odigale bi direktnu ulogu formiranja tih institucija.

Mladi kadrovi bi morali koristiti pouke iz zemalja u regionu i zemalja u tranziciji tako da na najbezbolniji način pravaziđu prve temeljnije korake. Bit svega ovoga je i mogućnost funkcionisanja slobodnog tržišta (Liberal Market) za domaće i inostrane proizvode. Obzirom da na prostorima Kosova funkcioniše BPK (Bankarski platni promet) i komercijalne banke koje čine akcionari većinom stranih ulagača gdje se nameće osnovni problem vrednovanja dionica proizašlih iz procesa privatizacije. koncept privatizacije je takav da je nametnuo vrednovanje dionice koje jednostavnije nije moglo dati pouzdan pokazatelj njihove realne vrijednosti. Prvo, kapital koji se privatizirao, neodražava tržišnu vrijednost preduzeća. Drugo, dionice preduzeća vrijednosno podcijenjene.

Međutim, pravi odgovor realne vrijednosti dionica će dati organizirano tržište vrijednosnih papira –Berza. Generalno zadatak berze je da, na fer i transparentan način, spaja ponudu i tražnju za vrijednosnim papirima. Dakle u slučaju formiranja berza obezbjedili bi se jednaki uslovi poslovanja svim

učesnicama na tržištu. Zahtjev transparentnosti berze pogledao bih se u dostupnim uzvejštavanjem o prometu i cijenama vrijednosnih papira. Napominjemo da kao i ostale zemlje u tranziciji tako i na Kosovu ovaj proces zahtjeva znatno duži period formiranja. Naravno, u ovaj situaciji ima i jedna dobra strana da možemo koristiti tuđa iskustva, tako možemo izbjeći učenje na vlastitim greškama.

Smatramo da bi berza na Kosovu mogla uspješno funkcionisati poput berzi u regionu kao što su: Makedonska i Sarajevska Berza. Poslove posredovanja u prometu vrijednosnih papira i to brokerski, odnosno brokersko –dilerskih poslova bi obavljali pravna lica odnosno profesionalni posrednici koji bi od strane Komisije bili ovlašteni. Na taj način berza bih funkcionisala kao specifično dioničko društvo. Te specifičnosti se ogledaju u tome da mi najmanji iznos osnovnog kapitala za osnivanje berze bio 200,000 eura i da svaki dioničar berze ima jednak broj dionica, tada berza ne posluje na profitnom principu, nego dobit zadržavaju svrhu unapređene svoje djelatnosti. Komisija za vrijednosne papire bi bila odgovorna za pripremu i donošenje neophodnih propisa i opštih akata koji su potrebni za funkcionisanje berze, kao i za sam postupak izdavanja odobrenja za obavljanje poslova posredovanja fizičkim i pravnim licima.

Osoba koja želi postati broker morala bi ispunjavati osnovne preduslove kao što su: Punoljetnost, poslovna sposobnost, stručnost, i uslovno rečeno, etičke kriterije (da se navodi nikakav istražnih postupak, i da nije podignuta optužnica i da nije izrečena nikakva krivična presuda. Pored ovih uslova broker bi polagao brokerski ispit s tim što bi se obezbjedili obuka za brokere. Perspektiva održivog razvoja za berzu na Kosovu, je identična kao i za ostale berze u regionu: kreiranje novih finansijskih instrumenata i povezivanje sa drugim berzama. Kreiranje novih instrumenata angažuje slobodna sredstva kod šireg kruga investitora i naj taj način im približava berzu dok povezivanje sa drugim berzama u regionu dovodi do potpuno nove investitore (ali i povećava konkurenciju kako će se tim predviđenim uslovima ostaje da se vidi.

Zaključak

Kao što razvoj neke zemlje zavisi od razvoja proizvodnih snaga i oblika produkcionih odnosa, s pravom se može reći da se razvijenost finansijskog tržišta ogleda kroz nivo razvijenosti finansijske infrastrukture (berze i berzanskih posrednika), bogatstvo finansijskih instrumenata koji se kreiraju na tom tržištu i kroz nivo opšteg i specijalističkog znanja kadrova kojim su sposobni da stvore i koriste institucionalne uslove za kreiranje i korišćenje finansijskih instrumenata kroz finansijske institucije. U centru promjena u ekonomskom sistemu u pravcu djelovanja i jačanja tržišnog mehanizma, berza predstavlja vrh piramidalne organizacije finansijskog tržišta i postoji direktna proporcionalnost organizacije između stepena razvoja tržišne privrede i razvoja berze. Na taj način, Berza daje neophodan impuls i podsticaj daljem razvoju i postizanju što većeg stepena i nivoa u svim sferama privrednog razvoja zemalja u svijetu.

Aktivnosti berze, kao značajnog privrednog mehanizma, zasnivaju se na strogom poštovanju pravila koja se, s jedne strane, odnose na statusa, a s druge

strane, na pravila poslovne djelatnosti na berzi. Jedna pravila donosi država ili njeni ovlašteni organi, a druga donosi sama berza, odnosno njeni učesnici, čiju važnost u odnosu prava ne smijemo podcjenjivati. Ona su značajna ne samo sa stanovišta dopune akata koja donosi monetarna vlast, već i po snazi sankcija nametnutih prekršiocima pravila igre u društvu, koje ne toleriše grube povrede ustanovljenih pravila savjesnosti i poštenja u sredini u kojoj učesnici na berzi djeluju. Nema sumnje da može postojati više opcija za potpunu pravnu regulativu ili potpunu liberalizaciju, odnosno, mješovit tip berze koji je bez izuzetka, prisutan kod svih tržišta u svijetu, ali uz doziranje pravne regulative u pojedinačnim slučajevima i pitanje na šta ona treba da se odnosi

Berze su, mehanizam od izuzetnog značaja za dinamiku i razvoj modernih privrednih sistema. Imajući u vidu, privreda zemalja, u tranziciji će morati da računa na dodatne izvore sredstava za razvoj na bazi finansijskog tržišta i prometa njegovih instrumenata. Međutim, prethodni uslov predstavlja radikalnu tržišnu transformaciju postojećih ekonomskih oblika, privrednih tokova i institucija na osnovu procesa ekonomskog otvaranja zemalja u tranziciji i njihovog povezivanja sa međunarodnim tržištem. To podrazumijeva mjere odlučne privatizacije, otvaranje preduzetničke alternative i prestrukturiranje proizvodnje i zaposlenosti

Literatura

1. Anderson T., Recent Develop ments in teh Teoru Capital Markets, 1995.
2. Cvjetičanin M., Kako čitati burzovna izvješća, Zagreb, 1996.
3. Hamzagić F., Vrijednosni papiri, Sarajevo, 1999.
4. Merovci S. Tregjet dhe instucionet financiare, Prishtinë, 2004
5. Mrkušić Ž. Burzovno poslovanje, Zagreb, 1990.
6. Murad A. Economics and problems, New Jersey, 1963.
7. Perović V. Berze-kako steći poverenje investitora, Miločer, 1997.
8. Schumacher M. Die Borse husse Lut fur Actionare, Rastalt, 1997.
9. Orsak S. Finansiranje emisijom vrednosnih papira, RI Gin, Zagreb, 1994
10. Perišin I. Svjetski finansijski vrtlog, Zagreb, 1988.

Ostali izvori :

1. Agencija za registraciju biznisa MTI maj-2005 Encyclopedia Britanica,
2. Sordello- Text Books, Pg.417.
3. Encyclopedia Britanica, 21, Sordello- Text Books, Pg.417
4. Koncept efektnih berzi i kod nas ,Pravo i privreda, 3-6/95
5. Međunarodni Monetarni fond integraciona politika u postizanju razvoja Kosova.