

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

RAZVITOST SLOVENSKEGA TRGA
LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV
V PRIMERJAVI Z EU

Ljubljana, junij 2002

NATAŠA KRŽIŠNIK

KAZALO

1. UVOD.....	1
2. BISTVENE ZNAČILNOSTI SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V SLOVENIJI.....	2
3. GLAVNI RAZVOJNI TRENDI SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EU	5
4. PRIMERJAVA SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V SLOVENIJI IN EU GLEDE NA NEKATERE FINANČNE KAZALCE.....	8
4.1. OPREDELITEV PRIMERJANIH FINANČNIH KAZALCEV	8
4.2. DOGAJANJA NA TRGIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN GOSPODARSKI VPLIVI MED 1996 IN 2001 V EU IN SLOVENIJI.....	12
4.3. VELIKOST TRGA.....	13
4.3.1. ŠTEVILO PODJETIJ Z UVRŠČENIMI DELNICAMI	13
4.3.2. ŠTEVILO NOVIH PODJETIJ Z DELNICAMI.....	15
4.3.3. ZNESEK NOVEGA KAPITALA, PRIDOBLJEN Z NOVIMI IZDAJAMI DELNIC.....	16
4.4. TRŽNA KAPITALIZACIJA, TRŽNA KAPITALIZACIJA GLEDE NA BDP IN GLEDE NA PREBIVALCA	17
4.4.1. TRŽNA KAPITALIZACIJA.....	17
4.4.2. DELEŽ TRŽNE KAPITALIZACIJE V BDP	18
4.4.3. VREDNOST KAPITALIZACIJE DELNIC NA PREBIVALCA.....	19
4.5. KOEFICIENT OBRAČANJA DELNIC IN LIKVIDNOST	20
4.5.1. PROMET	20
4.5.2. KOEFICIENT OBRATA DELNIC	21
4.4.3. NAVADNA LIKVIDNOST	22
4.6. KONCENTRACIJA TRGA	23
4.6.1. KONCENTRACIJA TRGA PO TRGOVALNI VREDNOSTI (PROMETU)	23

4.6.2 KONCENTRACIJA TRGA PO TRŽNI VREDNOSTI (KAPITALIZACIJI).....	24
4.7 NESTANOVITNOST TRGA.....	25
4.8 ODPRTOST TRGA TUJINI	26
4.8.1 ŠTEVILO IN DELEŽ TUJIH KOTIRAJOČIH PODJETIJ.....	26
4.8.2 VREDNOST PROMETA TUJIH PODJETIJ.....	27
4.9 TRGOVALNA STATISTIKA	28
4.9.1 POVPREČNA DNEVNA VREDNOST TRGOVANJA	28
5. PRIMERJAVA SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V SLOVENIJI IN EU GLEDE NA DRUGE ZNAČILNOSTI TRGA	29
5.1 PESTROST FINANČNIH INSTRUMENTOV IN PANOG.....	29
5.1.1 DELEŽ POSAMEZNIH PANOG V TRŽNI KAPITALIZACIJI	29
5.1.2 NOVI TRGI ZA HITRO RASTOČA IN INOVATIVNA PODJETJA	30
5.1.3 TRGI IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV	30
6. POVZETEK PRIMERJAVE RAZVITOSTI.....	32
7. PRIHODNOST SLOVENSKEGA SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV	37
8. SKLEP	39
9. LITERATURA	41
10. VIRI	41

1. UVOD

Trg vrednostnih papirjev je eden najpomembnejših delov finančnega trga, saj skrbi za neposreden prenos finančnih presežkov med suficitnimi in deficitnimi celicami. Zaradi omogočanja stalnega kupovanja, prodajanja in dodatnih možnosti razpršitve naložb skrbi za hitrejši razvoj gospodarstva. Na likvidnih in razvitih lastniških trgih vrednostnih papirjev je možna prodaja oz. nakup naložbe kadarkoli želimo ob minimalnih stroških, obstaja veliko naložbenih možnosti z različnimi tveganji in donosnostjo, informacijska in tehnološka infrastruktura sta dobro razviti, cena se oblikuje v skladu z informacijami o konkretnem vrednostnem papirju oz. makroekonomskimi vplivi, na trgu pa nastopa tudi veliko subjektov – tako institucionalnih, zasebnih in tujih investitorjev kot tudi podjetij z delnicami.

Namen diplomske naloge je opredeliti razvitost slovenskega trga dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev predvsem s finančnega vidika oz. s primerjalno analizo glavnih vrednostnih pokazateljev trga dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev. Naš trg bom primerjala s trgi Evropske unije (EU). Slednji so v svetovnem merilu zelo dobro razviti, kar je nedvomno dolgoročna ambicija tudi našega trga vrednostnih papirjev. Po drugi strani so ti trgi z vključevanjem Slovenije v EU, vedno večjo globalizacijo in izginjanjem mej tudi na finančnem področju v prihodnosti neposredna in močna konkurenca našemu trgu vrednostnih papirjev.

V prvem poglavju bom na kratko opisala glavne značilnosti našega trga dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev, v drugem pa glavne trende na področju dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v EU. V nadaljevanju bo sledila statistična analiza finančnih kazalcev razvitosti trgov v EU in Sloveniji. Trge bom primerjala po vseh glavnih finančnih pokazateljih, ki jih uporabljajo mednarodno priznane finančne institucije. Vse borzne količine so opredeljene v skladu s klasifikacijami Svetovnega združenja borz (FIBV) in njegovimi statističnimi poročili, od koder sem statistične podatke tudi črpala. Vrednosti bom primerjala za obdobje od 1. 1996 do 2001, saj je za to obdobje smiselno meriti naš trg dolgoročnih vrednostnih papirjev. Od 1. 1996 so namreč na trg začele prihajati delnice iz lastninskega preoblikovanja, prebivalstvo se je še prej pričelo soočati z njim preko lastniških certifikatov, kar je povzročilo, da je v tem obdobju naš trg vrednostnih papirjev šele začel delovati v pravem pomenu besede. Po drugi strani so tudi na trgih EU v prvih dveh tretjinah preučevanega obdobja borzne količine močno narasle, rast pa je bila zelo visoka tudi na manj razvitih trgih EU.

Dotaknila se bom tudi nefinančnega vidika primerjave, predvsem v zvezi različnimi investicijskimi možnostmi vlaganja na trgih dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev. V povzetku primerjave razvitosti bom strnila ugotovitve za vsak posamezen trg dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v EU posebej in za Slovenijo. Na koncu pa bom predvidela tudi glavne možnosti razvoja našega trga dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v prihodnosti.

2. BISTVENE ZNAČILNOSTI SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V SLOVENIJI

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev v primerjavi z borzami iz EU nima tako dolge in pestre tradicije, saj je bila ustanovljena šele 26. decembra 1989. Začela je skromno z eno samo delnico in desetimi obveznicami. Skozi desetletje si je vendarle povečala svojo vlogo na trgu kapitala kljub številnim oviram, neznanju in nasprotovanju v okolju. Tako je danes priznana kot kvaliteten trg s strani pomembnih borz, kot sta londonska in frankfurtska, polnopravna članica Svetovnega združenja borz – FIBV je od 13. oktobra 1997 (ki za sprejetje zahteva zadostitev vsem mednarodnim standardom poslovanja z vrednostnimi papirji) hkrati pa je tudi pridružena članica Evropskega združenja borz – FESE.

Delež delnic na Ljubljanski borzi je v skupnem prometu (borzni in prosti trg) l. 1996 znašal kar 77,10 %, po l. 1998 pa se je predvsem zaradi povečanja prometa z drugo obliko lastniških vrednostnih papirjev - investicijskimi družbami pričel zmanjševati in je znašal konec l. 2000 malo več kot polovico vsega prometa (53,90 %), v l. 2001 pa 68,6 %. Prav tako pada delež delnic v skupni kapitalizaciji – s 70,54 % 31. 12. 1996 je padel na 61,60 % 31. 12. 2001.

Slovenski trg vrednostnih papirjev spada v t.i. razvijajoči se trg vrednostnih papirjev – število kotirajočih delniških družb sicer ni majhno, a so skoraj vse uvrščene kot posledica privatizacijskega procesa, likvidnost je relativno nizka, institucionalni investitorji se na trgu vrednostnih papirjev šele razvijajo, tudi zanimanje s strani zasebnih investitorjev še ni na ravni razvitih držav, zato sta posledično manjša tudi promet in kapitalizacija.

Glavne značilnosti slovenskega dolgoročnega lastniškega trga vrednostnih papirjev so:

• **trg kot posledica lastninskega preoblikovanja**

Značilnost našega trga vrednostnih papirjev je, da se v svoji osnovni funkciji šele oblikuje. Od l. 1996, ko je na trg prišla prva dematerializirana delnica Kolinske iz naslova lastninskega preoblikovanja, na trg v glavnem prihajajo t.i. privatizacijske delnice. Torej ne gre za iskanje novega, svežega kapitala, ampak le za umetno in zakonsko določeno prerazporeditev obstoječega premoženja, borza pa je postala drugotnega pomena v svoji osnovni funkciji – mehanizmu alokacije sredstev. S privatizacijo je večina Slovencev postala delničar. V mnogih podjetjih so zaposleni še vedno večinski lastniki, po drugi strani pa je visok odliv le-teh, kar na nek način pomeni, da se kapital iz delniškega trga odliva (prevelika ponudba) in ne prihaja na trg, kot je naravno (prešibko povpraševanje) (Kleindienst, 1999, str. 55), kar pa se od l. 2001 izboljšuje. Zlasti prosti trg je bil zasičen z nelikvidnimi izdajami iz lastniškega preoblikovanja. Primarni trg je nerazvit in vprašanje je, koliko podjetij se bo v prihodnosti sploh odločilo za delniški način financiranja in koliko delnic podjetij bo po naravni poti priteklo na trg. Dodaten problem je predstavljalo tudi odlašanje z zapolnitvijo privatizacijske vrzeli in prepočasen proces privatizacije še preostalih podjetij (bank in Telekoma), vendar se

to zdaj začenja realizirati.

- **majhnost trga, majhna globina trga**

Gospodarsko okolje je razmeroma majhno, kar pomeni majhno število subjektov, ki iščejo lastniški kapital (deficitne gospodarske celice), subjektov, ki kapital lahko zagotovijo (suficitne gospodarske celice) in tudi subjektov, ki imajo vlogo posrednika. Po drugi strani majhnost lahko pomeni večjo fleksibilnost. Toda v osnovi je trg premajhen za večje enkratne naložbe in zato manj zanimiv za tuje investitorje.

- **bančna naravnost pridobivanja kapitala in varčevanja**

Slovenski finančni sistem je bliže bančnemu kot tržnemu, kar pomeni, da ima tradicionalno vlogo za pridobivanje in vlaganje sredstev bančništvo, ki ima manj tvegane produkte (Groznik, 2001, str. 16). Varčevanje v vrednostnih papirjih nima tradicije in tudi ne pomembnejših spodbud za njegov večji razvoj. Bančni sektor je bolj razvit, poleg tega pa obresti na bančne vloge niso obdavčene, nasprotno pa so kapitalski dobički obdavčeni s stopnjo, ki je med najvišjimi v Evropi. Obdavčijo se tudi majhni prihodki, minimalni triletni rok prodaje, ko je kapitalski dobiček neobdavčen, pa je predolg. Finančne ustanove, ki so pomembne za delniški trg, še nimajo tako velike vloge kot na razvitih trgih vrednostnih papirjev.

- **pomanjkanje institucionalnih investitorjev**

Institucionalni investitorji imajo zaenkrat relativno majhno, vsekakor manjšo vlogo kot na razvitih delniških trgih. Pooblaščenice investicijske družbe, katerih delnice kotirajo od l. 1998 na borzi, so imele aprila 2001 vrednost premoženja 545,15 mia SIT. Devetnajst vzajemnih skladov, od katerih pri nas prevladujejo skladi rasti, je imelo konec marca 2001 vrednost naložb le 10,62 mia SIT, kar je bilo le nekaj več kot 1 % sredstev v domačih bankah, 75,5 % naložb pa so imeli povprečno vloženi v delnice (Pirtovšek, 2001, str. 68). Družbe za upravljanje so dokaj omejene tudi z zakonodajo. Med naložbami zavarovalnega področja močno prevladujejo naložbe v bančne vloge in državne vrednostne papirje. Šele l. 1999 je bila sprejeta pokojninska reforma, ki omogoča ustanavljanje vzajemnih pokojninskih skladov, ki naj bi generirali sidrno povpraševanje na delniškem trgu. Ker imajo predpisano donosnost in obvezno strukturo naložb, se vlaga predvsem v bolj varne naložbe in zaenkrat ne toliko v delnice. Tujih institucionalnih investitorjev in ponudnikov, ki so konkurenčni ter razvijajo alternativne finančne produkte zaenkrat še ni, vendar počasi prihajajo.

- **premajhno zanimanje s strani privatnih investitorjev**

Z lastninskim preoblikovanjem so vsi prebivalci umetno postali lastniki delnic, a za sistematično varčevanje z vrednostnimi papirji se jih odloča le malo. Privatni investitorji imajo nizko znanje o trgu kapitala in investicijah v vrednostne papirje nasploh - le okrog 10 % prebivalstva dobro pozna trg kapitala (Kleindienst, 2001, str. 72), nekateri nimajo zaupanja v vrednostne papirje zaradi razočaranja nad lastninskim preoblikovanjem in donosnostjo delnic

ali pa ker lastniki podjetij še vedno ne skrbijo dobro za njihove interese - obveščanje izdajateljev. Bistven razlog (Kleindienst, 2001, str. 72) so tudi slabe finančne razmere slovenskih gospodinjstev, saj je standard še vedno relativno nizek glede na druge razvite evropske države, približno 2/3 prebivalstva nima prihrankov, naložbe v delnice pa so načeloma namenjene premožnejšemu sloju. Pomembno vlogo igrata tudi konzervativnost slovenskega prebivalstva in zelo restriktivna davčna politika, saj vlagatelji za svoje tveganje že tako niso dovolj nagrajeni, davek pa jim vzame še velik delež preostanka.

• pomanjkanje tujih investitorjev, omejitve za tujce

Naš trg vrednostnih papirjev je bil v preteklosti precej zaprt. Februarja 1997 je Banka Slovenije uvedla skrbniške račune za tujce in postavila pogoj, da tujci domačinu ne smejo prodati vrednostnih papirjev kar 7 let. Pod pritiskom institucij trga vrednostnih papirjev je te pogoje postopoma omiljevala, zadnjič junija 2001, popolna liberalizacija in prost pretok kapitala pa bo po 1. 2002. S tem je tujcem dajala signale, da so nezaželeni. Kljub omilitvam je slovenski trg vrednostnih papirjev pridobil status zaprtosti in delež tujcev se ni povišal. Tako je bil 31. 12. 2001 delež tujcev v celotni tržni kapitalizaciji okrog 10,5 %, delež v prometu pa je znašal 3,0 % (Ljubljanska borza, 2001), kar je v evropskem merilu zelo malo. Zaenkrat pri nas še ni kotiralo tudi nobeno tuje podjetje, GDR-ji BTC-ja in SKB banke pa so bili prisotni na londonski in frankfurtski borzi. Za tujce smo manj zanimivi, ker trenutno kotira precej podjetij iz relativno nezanimivih panog, nimamo t.i. novega trga in trga izvedenih finančnih instrumentov. Najvišji delež tujcev ima farmacija.

• relativno slabša likvidnost

V splošnem se likvidnost (Lončarski, 2001, str. 52) v zadnjih letih koncentrira in izboljšuje le pri okoli 20-ih podjetjih z borznega trga. Zadovoljivo likvidne so vse delnice z borznega trga, večina delnic s prostega trga pa je nelikvidnih. Ker je naš trg majhen, večji vlagatelji trčijo ob prag likvidnosti, ko želijo hitro prodati ali kupiti določene delnice, srednji in manjši vlagatelji pa imajo zadovoljivo likvidnost le pri delnicah z borznega trga in nekaterih s prostega.

• dobra tehnološka infrastruktura

Trgovalni sistem Ljubljanske borze je sodoben. Nazadnje je bil prenovljen 1. 1999 in se lahko primerja z podobnimi sistemi v Evropi. Temelji na kontinuiranem načinu trgovanja (continuous trading) in na sistemu, ki ga vodijo naročila (order driven system), imenuje pa se BTS. Sodoben informacijski sistem je za Ljubljansko borzo posebnega strateškega pomena, saj z njim postaja enakovrednejši partner pri integracijah v svetovne trge, z nadaljno avtomatizacijo poslovanja in s tem boljšim obvladovanjem stroškov pa zagotavlja tudi ustrezno funkcioniranje trga vrednostnih papirjev. Svoj trgovalni sistem Ljubljanska borza prenaša tudi na področja bivše Jugoslavije.

• neustrezna sestava lastništva kotirajočih podjetij

Velik delež v lastništvu podjetij na trgu vrednostnih papirjev ima država preko svojih

paradržavnih skladov (Kleindienst, 2000, str. 19), privatizacijski delničarji, ki so drugače v podjetju neaktivni ter notranji lastniki. Sorazmerno velik delež imajo pooblaščen investicijski skladi; druge finančne ustanove, strateški lastniki in tujci pa imajo zelo majhen delež.

3. GLAVNI RAZVOJNI TRENDI SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EU

Dandanes so trgi dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev iz EU moderni centri likvidnosti in cenovnih informacij, mednarodno konkurenčni in pomembni, saj so 31. 12. 2000 po klasifikaciji FIBV predstavljali 27,3 % tržne kapitalizacije celotnega sveta, približno enak delež pa beležijo tudi pri prometu na trgih lastniških vrednostnih papirjev. Kar pet trgov iz EU je 1. 2000 spadalo med deset največjih trgov po tržni kapitalizaciji (London - 4., Pariz - 5., Nemčija - 6., Italija - 9. in Amsterdam - 10. mesto).

Današnje delniške trge EU lahko uvrstimo med t.i. **zrele trge**, kar pomeni, da imajo visoko kapitalizacijo, promet ter koeficient obrata delnic, veliko podjetij, razvito infrastrukturo, pomembno vlogo igrajo institucionalni investitorji (zavarovalnice, banke, različni skladi).

Trgi EU so sprejeli t.i. **Skupni evropski tržni model** (Veselinovič, 2001, str. 80), ki vsebuje kontinuirano trgovanje z naročili in otvoritveno ter zaključno avkcijo ter možnimi vmesnimi avkcijami, poenoten dostop vseh investitorjev na trg, pred-, med- in po-trgovalno anonimnost, poenotene funkcije kontinuiranega trgovanja, možna so t.i. skrita naročila in trgovanje s svežnji. Cenovne manipulacije so nadzirane s strani vsakega trga posebej, dostop na trg pa je enak ne glede na to, kje se udeleženec nahaja geografsko.

Pomembne značilnosti trga EU so sledeče:

- **vedno bolj odprta lastniška sestava borz (demutalization), članstvo na daljavo, čezmejno trgovanje**

Izziv za borze v EU predstavljajo zahteve po kapitalu s strani multinacionalnih izdajateljev in mednarodnih investitorjev, čeprav močno osnovo še vedno tvorijo nacionalna podjetja in nacionalni investitorji. Večina borz je šla v zadnjih desetih letih skozi procese deregulacije in odpiranja. Borze so postale moderna storitvena podjetja z jasno profitno usmerjenostjo. Pomembno vlogo igrajo tudi pri prodaji informacij. Borzni sistemi se trudijo biti kar se da odprti, od 1. 1. 1996 pa je članstvo na borzah kot posledica hitrega razvoja tehnologije dostopno tudi za tuje posrednike znotraj EU (t.i. članstvo na daljavo – remote membership), vendar v praksi še ni uveljavljeno. Počasi se bo močno razvilo čezmejno trgovanje, kar pomeni povečano likvidnost in izbiro, obenem pa tudi dodatna tveganja (Arlman, 2001, str. 1-2).

• **povezovanja med borzami (sodelovanja, združitve, prevzemi)**

Kljub temu, da ima skoraj vsaka borza v EU lasten trgovni sistem in lastna notranja ter regulativna pravila, so se zaradi nujnega zniževanja stroškov in višanja dostopa do tujih trgov borze začele povezovati na različnih ravneh, bolj ali manj uspešno. Napovedana je bila povezava Londonske in Frankfurtske borze z ameriškim Nasdaqom v borzo iX (International Exchange), ki ni uspela. Pod imenom Norex so se povezale severnoevropske borze, maja 2001 je bila dokončno ustanovljena tudi borza Euronext (povezava pariške, bruseljske in amsterdamske borze), ki predstavlja eno četrtino v evropskem EUROTOP 100 indeksu (Theodore, 2001, str. 18). Na trgih derivativov je znana povezava Eurex (švicarska in frankfurtska borza). Švicarska borza je skupaj s Tradepointom ustanovila internetno borzo Virt-x. 1. 1. 1999 so borze, članice EMU, izvedle prehod na evro. Posledično je nastala tudi povezava blue-chipov EURO.NM. Pariška borza in nekatere druge prodajajo svoj trgovni sistem, tako da nemški trgovni sistem Xetra uporabljata še dunajska in irska borza. Borze si med seboj izmenjujejo tudi znanje. Znani so tudi prevzemi. Kljub množičnim povezovanjem pa ene same borze v bližnji prihodnosti še ni pričakovati zaradi posebnosti in zapletenosti kultur, tradicij, predvsem pa zakonodaje, davkov, obrestnih mer, različne tehnologije in podobnega.

• **novi proizvodi in novi tipi borz**

Vse članice EU, tudi nekdanje manj razvite, so razvile in omogočajo celo paleto najrazličnejših instrumentov, kot so tehnološke delnice, delnice blue-chipov, delnice manjših in srednjevelikih podjetij, razne izvedene instrumente – opcije, terminske podobe, upravičenja in pravice, nadalje še razne sklade – pokojninske, vzajemne, sklade tveganega kapitala, vlaganja v tuje delnice, potrdila o globalnem lastništvu (GDR) in druge – torej najrazličnejše možnosti glede ročnosti, tveganosti in donosnosti. Posledično oblikujejo tudi različne segmente trga in trgujejo na različnih elektronskih trgovnih sistemih. Pojavljajo se alternativni tipi borz, kot so ameriški ECN-ji, ATS-ji in trgovanje preko interneta (Nasdaq Europe, Jiway, Virt-x), ki pokrivajo tržne niše in zaenkrat nimajo tolikšnega uspeha kot v ZDA (Arlman, 2001, str. 2).

• **centralizacija poslovanja, visoka koncentracija**

EU ima vrsto neodvisnih trgov z visoko koncentracijo na proizvod. Za vsak finančni proizvod obstaja en glavni trg, kjer je skoncentrirano 80 - 90 % likvidnosti, pogosto pa kar vsa likvidnost. Obstaja tudi visoka notranja koncentracija (le še Nemčija in Španija imata regionalne borze) in centralizacija. Pojavlja se težnja po oblikovanju nekaj močnih mednarodnih centrov, ki naj bi imeli veliko finančnih udeležencev zaradi privlačnih finančnih proizvodov, močno razvite strukture trga in stroškovne konkurenčnosti. Ostale borze naj bi igrale vlogo regionalnih centrov oziroma se specializirale v določene panoge oz. proizvode.

• **institucionalizacija trga, večje število privatnih investitorjev**

Na delniških trgih EU se pojavlja institucionalizacija trga, kar pomeni, da se prihranki

individualnih investitorjev zbirajo v kolektivna investicijska telesa, kot so vzajemni in pokojninski skladi ter zavarovalnice. Na splošno se znižuje privlačnost bank kot edinega vira kapitala. Investicijske navade večine populacije so se spremenile. V zgodnjih 90-ih se je začela privatizacija, ki je danes večinoma zaključena. Vse to je povzročilo veliko zanimanje s strani zasebnih investitorjev. 6 do 8 let nazaj je bilo okoli 400.000 oseb, ki so prejemale dividende na ravni Evrope, danes pa jih je že 2.000.000 in mnogi od teh so zelo aktivni (Arlman, 2001, str. 2).

• fragmentacija trga

Kljub procesom povezovanja je opazna fragmentacija trga, ki lahko povzroči tudi višjo cenovno volatiliteto. Fragmentacija trga je posledica različnosti zakonodaje, regulacije in novih tipov ponudnikov. Tehnološka fragmentacija je v veliki meri povzročena s strani prevelikega in neustreznega števila klirinških hiš (Arlman, 2001a, str. 3). Dodatni problemi so manjša učinkovitost od zaželene (npr. glede na ameriške trge) zaradi relativno visokih stroškov (visoki stroški razdrobljenih klirinških organizacij, visoke provizije investicijskih bank, ponekod visoke obdavčitve - npr. poseben davek stamp duty v Veliki Britaniji) ter problem financiranja majhnih in srednjevelikih podjetij, katerih delnice so manj likvidne in v očeh vlagateljev zato manj zaželjene.

Prihodnost trgov EU naj bi bila po FESE (Pozniak, 2001, str. 17) sledeča: kot posledica novih borznih tipov in novih udeležencev naj bi v prihodnosti število borz raslo, zaradi poostrene konkurence pa se bodo še vedno pojavljala razna združevanja. Lokalne borze bodo integrirane v večje trgovalne sisteme, a bodo ostale ključne za svoje regionalne stranke in bodo za neko omejeno dobo izkoriščale lokalne niše. Verjetno se bo zelo močno znižalo število trgovalnih sistemov, kar bo prineslo veliko stroškovno korist. Novi tipi borz bodo uspevali le v določenih nišah in jih bo potrebno regulirati, da bodo varni in učinkoviti. Glavno vlogo bodo še vedno imele t.i. tradicionalne borze. Klirinški proces se bo skoncentriral na manjše število ponudnikov ter storitev, monopolnost nacionalnih ponudnikov pa bo znižana. Kljub nadaljnji harmonizaciji zakonodaje in regulative, bodo različne legalne osnove v vsaki posamezni državi še prevladovali in ideja o eni sami borzi še ne bo kmalu uresničena. Trgi naj bi se maksimalno razvili v smeri prizadevanja za interese vseh tržnih udeležencev in celovite kakovosti. Več izbire bodo imeli tako ponudniki kot izdajatelji.

4. PRIMERJAVA SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V SLOVENIJI IN EU GLEDE NA NEKATERE FINANČNE KAZALCE

4.1. OPREDELITEV PRIMERJANIH FINANČNIH KAZALCEV

Glavni kazalci, ki opredeljujejo razvitost trga delnic, so število kotirajočih podjetij, letno število novih podjetij, letna vrednost pridobljenega kapitala z novimi izdajami delnic, velikost tržne kapitalizacije, vrednost tržne kapitalizacije v BDP in na prebivalca, velikost prometa, koeficient obrata delnic, volatiliteta (nestanovitnost), koncentracija 5 % podjetij po trgovalni vrednosti in koncentracija 5 % podjetij po tržni vrednosti in povprečna dnevna vrednost trgovanja. Kazalci se med seboj dopolnjujejo in jih uporabljajo vse pomembne mednarodne institucije kot so Evropsko združenje borz, Svetovno združenje borz, Svetovna banka, Mednarodni denarni sklad in druge. Pomembni kazalci razvitosti so še povprečna vrednost transakcije, število transakcij, koncentracija 10 največjih podjetij po trgovalni in tržni vrednosti, razne oblike donosnosti, število trgovanih delnic, vrednost prometa v BDP in na prebivalca in drugi, vendar jih zaradi omejenega prostora v statistično analizo nisem vključila. Za vsak posamezen kazalec so vrednosti razdeljene v razrede in opredeljene mejne vrednosti za nizko, srednjo in visoko razvitost. Pri tem sem izhajala iz nekaterih mednarodno priznanih kriterijev razvitosti (npr. opredelitev Svetovne banke, da je spodnja meja za srednjo velikost tržne kapitalizacije 20 milijard USD, iz katere se lahko izvede tudi približna spodnja mejna vrednost za promet), pri nekaterih so mejne vrednosti več ali manj jasne, ostale pa sem subjektivno določila. Tako sem za vsako borzo iz EU za vsak kazalec opredelila ali je po tem kazalcu v razredu nizke, srednje ali visoke razvitosti. Za uvrstitev v razred sem upoštevala vrednosti od l. 1996 do 2001 (absolutne ali povprečne, odvisno od kazalca), poudarek pa je bil na vrednostih od l. 1999 naprej (predvsem tam, kjer se je vrednost v preučevanem obdobju bistveno spremenila in tam, kjer je vrednost na meji). Ugotovitve sem strnila v tabelo (glej Tabela 1, na str. 30), ki prikazuje za vsak trg razvitost po vsakem kazalcu. Različne razrede sem točkovala (nizka razvitost – 0 točk, srednja razvitost – 1 točka, srednjevisoka razvitost – 1,5 točke in visoka razvitost 2 točki) in tako za vsak trg dobila skupno število točk. Trge z od 0 do 11 točk sem opredelila kot nizko razvite, trge z od 12 do 21 točk kot srednje razvite, trge z od 22 do 27 točk kot srednjevisoko razvite in trge z 28 točkami in več kot visoko razvite.

Opredelitve in meje kazalcev so sledeče:

Število podjetij s kotirajočimi delnicami, število novih podjetij z delnicami in vrednost kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic kažejo na velikost posameznega trga.

- Število podjetij z uvrščenimi delnicami zajema vsa podjetja (tako domača kot tuja), ki imajo kotirajoče delnice na borzi, izključeni pa so investicijski skladi. Podjetje, ki ima več kotirajočih razredov delnic, je šteto le enkrat. Nizko število podjetij imajo borze na katerih

kotira do 150 podjetij, srednje borze, na katerih kotira od 151 do 500 podjetij in visoko borze z nad 500 kotirajočimi podjetji z delnicami. Spodnja meja – 150 podjetij – pravzaprav ni visoka, če primerjamo ta podjetja s celotnim številom podjetij v določeni državi, vendar pa imajo države različno velika podjetja, ki so tudi organizirana na različne načine, zato je ta meja primerna.

- Letno število novih podjetij z delnicami zajema vsa podjetja, ki so v nekem letu prvič začela kotirati z izdanimi delnicami na borzi. Nizko letno število novih podjetij imajo borze z do 10 novih podjetij, srednje tiste, ki imajo od 10 do 40 novih podjetij, visoko pa borze z nad 40-imi novimi podjetji v preučevanem letu. Spodnja meja – 10 novih podjetij z delnicami – pomeni, da se v desetih letih na trg uvrsti 100 novih podjetij, kar je nek minimum za vzdrževanje števila podjetij (če upoštevamo, da nekaj podjetij iz trga tudi odide zaradi izključitev, združitvev in podobnega). Zgornja meja – 500 podjetij v desetih letih – pa velja za večje borze po številu podjetij.

- Vrednost kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic, kaže tržno vrednost novoizdanih delnic na določeni borzi v nekem časovnem obdobju. Znesek novega kapitala zajema tako sekundarne izdaje delnic že uvrščenih podjetij, kot tudi primarne izdaje delnic novouvrščenih podjetij. Nizko vrednost kapitala z novimi izdajami delnic imajo borze, ki letno pridobijo do 5.000 milijonov USD novega kapitala, srednje borze z od 5.000 do 20.000 milijonov USD, visoko pa borze z nad 20.000 milijonov USD. Posledično je nizka vrednost pridobljenega kapitala z izdajami delnic novih podjetij na tistih borzah, ki imajo do 2.500 milijonov USD novega kapitala letno, srednja tam, kjer imajo od 2.500 do 10.000 milijonov USD, visoka pa na borzah, kjer pridobijo z izdajami delnic novih podjetij nad 10.000 milijonov USD kapitala. Isti kriteriji pa veljajo za uvrstitev vrednosti novega kapitala že uvrščenih podjetij. Meje pridobljenega kapitala je relativno težko opredeliti, vsekakor pa velja te vrednosti primerjati s pridobljenim kapitalom z izdajami obveznic in podobnimi instrumenti. Upoštevati je potrebno, da se ta način financiranja podjetij razvija in je v vzponu ter se zelo počasi približuje financiranju podjetij z bančnimi posojili.

Kazalci, ki so povezani s tržno kapitalizacijo, so velikost tržne kapitalizacije delnic na določen dan, delež tržne kapitalizacije v BDP in vrednost tržne kapitalizacije delnic na prebivalca.

- Tržna kapitalizacija delnic pokaže dejansko vrednost trga na določen dan in je zmnožek celotnega števila kotirajočih delnic domačih podjetij (z vsemi različnimi razredi) in njihove cene. Tržna kapitalizacija delnic vključuje le delnice domačih podjetij, navadne in prednostne delnice in delnice brez glasovalnih pravic. Ne zajema pa investicijskih skladov, izvedenih instrumentov in uvrščenih tujih delnic. Zajete so delnice iz uradne kotacije, ki je navadno razdeljena na različne segmente kot so glavni trg (the main market), paralelni oz. prosti trg (the parallel market), nov trg (the new market) in drugi. Nizko tržno kapitalizacijo imajo borze z do 20 milijard USD tržne kapitalizacije delnic, srednje borze z od 20 do 200 milijard USD, srednjevisoko borze z od 200 do 500 milijard USD, visoko pa borze z nad 500 milijard USD tržne kapitalizacije delnic. Mejne vrednosti so opredeljene v skladu z mednarodnimi

merili.

- Delež tržne kapitalizacije v BDP pove, kako visoka je vrednost tržne kapitalizacije podjetij z delnicami v primerjavi z BDP. Nizek delež imajo države z deležem tržne kapitalizacije v BDP 40,0 in manj, srednjega države z deležem od 40,0 do 100,0, visok delež pa imajo države z deležem tržne kapitalizacije v BDP nad 100,0.
- Vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca pove, kakšna vrednost tržne kapitalizacije odpade na enega prebivalca. Nizka vrednost kapitalizacije na prebivalca je do 5.000 USD na prebivalca, srednja od 5.000 do 20.000 USD in visoka nad 20.000 USD na prebivalca.

Kazalci likvidnosti so velikost prometa, koeficient obrata delnic in navadna likvidnost.

- Promet je skupna vrednost trgovanih delnic, seštevek zmnožkov cen in trgovanih količin za vse delnice s katerimi se je trgovalo v določenem obdobju. Velikost prometa se meri po klasifikaciji FESE na dva načina, ki med seboj nista primerljiva (FIBV, 2000). Enako se merijo tudi kazalci izvedeni iz prometa (koeficient obrata delnic, povprečen dnevni trgovan znesek). Metodologija TSV (Trading Sistem View) šteje kot promet le transakcije, ki gredo skozi nacionalni trgovalni sistem in se zabeležijo v okviru njega. Borze, ki uporabljajo metodologijo REV (Regulated Environment View), pa vključujejo v statistiko prometa transakcije vseh subjektov, ki so pod nadzorom nadzornega tržnega organa. Vključujejo in ne razlikujejo med transakcijami na organiziranem in neorganiziranem trgu in transakcijami rezidentov opravljenih na domačem in tujih trgih. Zato je promet prikazan po klasifikaciji REV bistveno višji. Metodologijo TSV uporabljajo na atenski, helsinški, dunajski, lizbonski, luksemburški in Ljubljanski borzi, izključno metodologijo REV na amsterdamski, nemški, londonski in na severnoevropskih borzah, drugje pa izračunavajo na oba načina. Nizek letni promet po metodologiji REV je 50 milijard USD in manjši, srednji od 50 do 500 milijard USD, srednjevisok od 500 do 1.000 milijard USD in visok nad 1.000 milijardami USD. Po metodologiji TSV pa letni promet do 10 milijard USD štejemo za nizkega, od 10 do 100 milijard USD za srednjega, od 100 do 200 milijard USD za srednjevisokega in nad 200 milijardami USD za visokega. Meje razredov sem izvedla iz mej razredov kapitalizacije, ob upoštevanju srednjega koeficienta obrata delnic.
- Koeficient obrata delnic je razmerje med prometom domačih podjetij z delnicami in celotno tržno kapitalizacijo nekega trga na določen dan. Nizek obrat delnic je po metodologiji REV do 75,0, srednji med 75,0 do 150,0 in visok nad 150,0. Po metodologiji TSV pa je obrat delnic nizek do vrednosti 25,0, srednji v razredu od 25,0 do 75,0 in visok nad 75,0. Meje so v glavnem opredeljene v skladu z veljavnimi mednarodnimi merili.
- Navadna likvidnost se izrazi kot razmerje med skupnim številom trgovalnih dni, ko se je z določenim vrednostnim papirjem trgovalo in celotnim številom trgovalnih dni v letu. Delnice imajo nizko likvidnost, če so trgovane v manj kot 50 % trgovalnih dnevih, srednjenizko, če so trgovane v od 50 do 70 % trgovalnih dnevih, srednjo, če so trgovane v od 70 do 90 % trgovalnih dnevih, visoko pa imajo delnice trgovane v več kot 90 % trgovalnih dnevih. Meje so opredeljene za realne razmere v Sloveniji, v tujini pa so večinoma delnice trgovane vsak dan, slabše likvidne so le delnice manjših podjetij.

Kazalca koncentracije podjetij sta koncentracija podjetij po trgovalni vrednosti in koncentracija podjetij po tržni vrednosti.

- Koncentracija 5 % podjetij po trgovalni vrednosti (prometu) pove, kolikšen delež v skupni trgovalni vrednosti (prometu) ima 5 % podjetij z največjim prometom. Nizko koncentracijo določa meja, ko 5 % največjih podjetij po prometu opravi manj kot 50 % celotnega prometa. Srednja koncentracija je opredeljena z mejo, ko 5 % največjih podjetij po prometu opravi od 50 do 70 % celotnega prometa. Za visoko koncentracijo pa gre, ko 5 % največjih podjetij po prometu opravi nad 70 % vsega prometa z delnicami. Gre za mednarodne opredelitve, saj je normalno, da ima nekaj večjih podjetij večino na trgu (npr. več kot 50 % in manj kot 70 %), če pa je udeležba večjih podjetij prevelika oz. premajhna, pa to lahko onemogoča normalno delovanje trga.
- Koncentracija 5 % podjetij po tržni vrednosti (kapitalizaciji) pove, kolikšen delež v skupni kapitalizaciji ima 5 % podjetij, največjih po kapitalizaciji. Meje so opredeljene enako kot pri koncentraciji trgovalne vrednosti.

Koliko je odprt trg tujini povejo število in delež tujih kotirajočih podjetij na borzi ter vrednost prometa tujih podjetij.

- Število tujih podjetij pove, koliko podjetij s sedežem izven države borze ima na tej borzi kotirajoče delnice, delež tujih podjetij pa pove, koliko tujih podjetij je v skupnem številu kotirajočih podjetij. Nizko število tujih podjetij imajo borze z do 10 tujih kotirajočih podjetij z delnicami, srednje borze z od 10 do 50 tujih podjetij, visoko pa borze z nad 50 tujih kotirajočih podjetij. Nizek delež tujih podjetij je pod 10 %, srednji od 10 do 25 %, visok delež pa imajo borze z deležem tujih podjetij nad 25 %. Pri mejah je upoštevano, da na današnjih borzah večino predstavljajo domača podjetja.
- Vrednost prometa s tujimi kotirajočimi podjetji pove, kolikšen promet opravijo podjetja s sedežem izven države borze. Po sistemu REV je nizka letna vrednost prometa tujih podjetij do 10 milijard USD, srednja od 10 do 200 milijard USD in visoka nad 200 milijardami USD. Po sistemu TSV pa je nizka letna vrednost prometa tujih podjetij do 2 milijardi USD, srednja od 2 do 50 milijard USD, visoka pa nad 50 milijardami USD. Meje so izvedene iz razredov prometa, pri tem pa naj bi bila vrednost tujega prometa okoli petina celotnega prometa.

Drugo trgovalno statistiko zajema povprečni dnevni trgovan znesek.

- Povprečen dnevni trgovan znesek je skupna vrednost prometa z delnicami, deljena s številom trgovalnih dni v določenem obdobju. Po metodologiji REV je nizek povprečen dnevni trgovan znesek do 200 milijonov USD, srednji med 200 in 4.000 milijoni USD in visok nad 4.000 milijoni USD. Po metodologiji TSV je vrednost nizka do 40 milijonov USD, srednja od 40 do 1.000 milijonov USD in visoka nad 1.000 milijonov USD. Meje so izvedene iz mej razredov prometa, upošteva številu trgovalnih dni.

4.2 DOGAJANJA NA TRGIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN GOSPODARSKI VPLIVI MED 1996 IN 2001 V EU IN SLOVENIJI

V letu 1996 in 1997 so na trge EU pozitivno vplivali solidna gospodarska rast, predvsem v Veliki Britaniji, nizka inflacija ter nizke obrestne mere, kar je povečalo zanimanje za trge vrednostnih papirjev. Po drugi strani se je na nekaterih trgih pojavil problem brezposelnosti (Francija, Nemčija), Veliko Britanijo pa so kljub visoki rasti pestile višje obrestne mere in negotovost zaradi zmanjšanih prihodkov izvoznih podjetij (FIBV, 2000). Konec l. 1997 je trge zaznamovala azijska kriza, ki je prinesla zaskrbljenost, vendar pa so bili njeni vplivi v Evropi omejeni, tako da so si trgi delno opomogli decembra, dokončno pa marca 1998. Med azijsko krizo so se najbolje držali manjši in srednji trgi, ki imajo manj ekonomskih odnosov in vlagateljev iz Azije ter so hkrati ponujali dobre pogoje v domači ekonomiji (npr. Lizbona, Atene, Italija, Irska, Španija). V začetku l. 1998 je azijska kriza še imela manjši vpliv, z njo pa so na evropske trge prišli tudi novi prilivi zaradi nezaupanja azijskim trgov. Na evropskih borzah je bila v l. 1998 visoka rast zaradi znižanja obrestnih mer in nižje inflacije, slabše stanje na trgu obveznic pa je dodatno usmerilo več vlagateljev na trge delnic. V tem letu so se povečala pričakovanja v zvezi z vpeljavo evra na finančne trge, poviševale so se donosnosti in zgodil se je val združitvev. 1. 1. 1999 je bila na trge vrednostnih papirjev enajstih članic EMU vpeljana enotna valuta evro, ki naj bi pospešila in olajšala čezmejno trgovanje. Uvedba evra je do neke mere povzročila tudi manjši interes za manjše trge in odlive iz njih v večje trge EU, kjer je več zanimivih naložbenih možnosti (Jones et al., 2001, str. 20). V l. 1999 so nekatere trge pestile nižje rasti, proti koncu leta pa so se tečajji tehnoloških delnic močno dvignili in nadaljevali trend zviševanja v prvi četrtini leta 2000. Prvo polletje l. 2000 so zaznamovale visoke gospodarske rasti. Od konca marca naprej se je začelo hudo padanje tečajev tehnoloških delnic, ki se je iz Nasdaqa takoj preselilo na ostale trge. Investitorji so začeli zmanjševati lastništva tovrstnih delnic in se vrnil k delnicam stare ekonomije. Stanje je poslabšalo še močno nihanje cen nafte na svetovnih trgih, kar je sprožilo pritiske na inflacijo, obrestne mere so se povečale, evro pa je postal relativno šibek. Proti koncu leta se je začela pojavljati zaskrbljenost glede možnosti upočasnitve globalne rasti, kar se je nadaljevalo še v l. 2001. V letu 2001 so najbolj vplivali na padanje tečajev teroristični napadi v ZDA, ki so se zgodili v trenutku, ko se je gospodarski cikel že bližal recesiji.

Na **Ljubljanski borzi** lahko označimo l. 1996 kot prvo leto po ustanovitvi, ko se je na njenem trgu odrazilo lastninsko preoblikovanje in začelo izdajanje popolnoma dematerializiranih delnic. Marca je stopil v veljavo sklep o omejitvi največjega obsega vrednosti vzajemnih skladov, ki je najprej vplival na povečanje trgovanja, kasneje do septembra pa na zmanjšanje. Septembra so vstopile na trg delnice Leka, ki so povzročile prvo večje zanimanje in investicije tujcev na slovenski trg kapitala (novembra in decembra so prišli prvi večji tuji institucionalni investitorji). Decembra 1996 je Ljubljansko borzo priznala londonska borza in posledično se je februarja 1997 prvo slovensko podjetje uvrstilo na tuj trg.

Z januarjem 1997 je začel veljati Zakon o obdavčitvi kapitalskih dobičkov za fizične osebe, ki je pomembno vplival na trgovanje. 10. februarja je Banka Slovenije uvedla skrbniške račune za tujce, kar je povzročilo močan padec trgovanja, junija pa sklep še dopolnila. Od 30. julija 1997 je dovoljeno trgovanje s svežnji. Tega leta je bila Ljubljanska borza sprejeta v Svetovno združenje borz kot polnopravna članica. V l. 1998 so začele na prosti trg prihajati prve delnice pooblaščenih investicijskih družb. Azijska kriza zaradi zaprtosti slovenskega trga kapitala ni imela pomembnejšega vpliva. Začela so se prva združevanja in prevzemi. Avgusta 1998 je dosegel indeks SBI vrednost nad 2000, vendar je zaradi vpliva ruske krize do konca meseca upadel. V l. 1999 so na trg vrednostnih papirjev vplivali novosprejeti zakoni: Zakon o trgu vrednostnih papirjev, Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih, Zakon o deviznem poslovanju in Zakon o prvem pokojninskem skladu. Aprila je bila Ljubljanska borza sprejeta v Evropsko združenje borz. Julija in avgusta se je začelo zniževanje omejitev za tujce, kar pa ni vplivalo na investicije tujcev, zato so posledično tečajji upadli. V l. 2000 je na borzno dogajanje vplivala koncentracija lastništva podjetij preko prevzemov in združevanj. Na trg so še vedno prihajale delnice iz naslova lastniškega preoblikovanja. Inflacija je bila v tem letu višja od pričakovane, vendar so bili makroekonomski kazalci tako kot prejšnja leta ugodni. Na trgovanje so negativno vplivale negotovosti in neizpolnjena pričakovanja glede začetka privatizacije državnih bank in Telekoma in odpiranja trga. Pričelo se je sodelovanje in prenos znanja na trge bivše Jugoslavije, poglobilo pa se je tudi sodelovanje z londonsko borzo. V letu 2001 je na trg kapitala ugodno vplivala (Ljubljanska borza, 2002) popolna sprostitev portfeljskih naložb za tuje investitorje (1. 7. 2001), kar je povzročilo pozitivno trgovalno ozračje, konec leta pa se je bistveno povečal tudi delež investicij tujcev. Pozitiven vpliv so imeli še prevzemi in združevanja, začetek privatizacije državnih bank, ugodni poslovni rezultati kotirajočih podjetij in začetek zapolnjevanja privatizacijske vrzeli. Negativen vpliv pa so imele negotovosti v zvezi s spremembo davčne zakonodaje, počasno uveljavljanje pokojninskih skladov in zamujanje s privatizacijo Telekoma in zavarovalnic.

4.3 VELIKOST TRGA

4.3.1 ŠTEVILO PODJETIJ Z UVRŠČENIMI DELNICAMI

Največji trgi v EU po **število podjetij** s kotirajočimi delnicami so (glej Tabelo 14, na str. 18, priloga) **londonska borza** z 2.891 podjetji na vseh segmentih trga decembra 2001, **nemška borza** z 9.017 podjetji decembra 1999, **španske borze** (ki so seštevek podjetij z uvrščenimi delnicami na regionalnih španskih borzah v Barceloni, Madridu in Bilbau) z 2.483 podjetji decembra 2001 in **pariška borza** na četrtem mestu z 1.185 podjetji decembra 2000. Gre za velike in mednarodno priznane trge z dolgoletno borzno tradicijo, razen španske borze so v zadnjem času močno napredovale.

Na **londonski borzi** število podjetij bistveno več ne raste, ker je že visoko, tako da je decembra 2001 kotiralo (le) okoli 400 podjetij več kot januarja 1996. Na **nemški borzi** se število podjetij s kotirajočimi delnicami zelo hitro povečuje, saj je bilo konec l. 1999 uvrščenih preko 9.000 podjetij, kar je največ med vsemi borzami v EU. **Španske borze** še vedno beležijo visoko rast števila uvrščenih podjetij, največjo na borzi v Madridu, kjer je l. 2001 kotiralo okrog 1.000 podjetij. Po za polovico nižji stopnji rasti raste število podjetij z delnicami na ostalih dveh borzah. Na **pariški borzi** število podjetij z delnicami niha, po l. 1998 pa se je začelo povečevati, vendar rast ni visoka.

Srednje število kotirajočih podjetij z delnicami ima večina borz v EU, saj je večina držav v EU po velikosti srednjih. Na teh borzah zasledimo dve različni skupini: na nekaterih borzah se število podjetij povečuje, na drugih pa je že prisoten padajoč trend. V l. 2001 je zaradi neugodnih razmer na trgu ponekod prišlo do padca števila podjetij.

Število kotirajočih podjetij se povečuje na borzah v **Helsinki** (155 l. 2001), **Atenah** (314), **Italiji** (294), **Amsterdamu** (392 l. 2000), **Kopenhagnu** (217) in **Stockholmu** (305). Največje povečanje beleži helsinška borza predvsem v l. 1997, ko se je v šestih mesecih povečalo število podjetij kar za okoli 50. Stockholmska in atenska borza imata solidno rast števila podjetij. Italijanska, amsterdamska in kopenhagenska borza beležijo rast, vendar relativno nizko.

Število uvrščenih podjetij se znižuje na **luksemburški** (257 l. 2001) in **bruseljski borzi** (265 l. 2000). Na luksemburški borzi se število podjetij minimalno znižuje. Na bruseljski borzi, ki je imela v l. 1996 največ kotirajočih podjetij med srednjimi trgi – čez 290, se je število podjetij do l. 2001 znižalo za 25.

Nizko število kotirajočih podjetij z delnicami imajo **dunajska** (113 l. 2001), kjer trgovanje z delnicami ni tako dobro razvito, **lizbonska** (99) in **irska borza** (87) pa sta manjša trga, poleg tega pa predvsem lizbonska borza nima dolge tradicije trgovanja z vrednostnimi papirji.

Na dunajski borzi število podjetij pada od sredine l. 1998 naprej, padec v številu podjetij pa je najvišji med vsemi trgi v EU. Na lizbonski borzi število podjetij niha, v l. 2001 pa je močno upadlo. Na irski borzi se je število podjetij vsa leta višalo, v l. 2000 in 2001 pa je počasi upadlo.

Na **Ljubljanski borzi** je januarja 1996 kotiralo le 27 podjetij z delnicami. Število podjetij je raslo dokaj enakomerno (najhitreje v začetku l. 1997 in v drugi polovici l. 1999), v letih 2000 in 2001 pa je rast manjša, saj je večina podjetij že lastninsko preoblikovanih, primarni trg pa je slabo razvit. Skupno je v letih od 1996 do 2001 število podjetij naraslo za 459,3 % (ali povprečno letno za 41,1 %) na 151 podjetij decembra 2001 na borznem in prostem trgu skupaj.

V primerjavi z EU je Ljubljanska borza do l. 1999 imela najmanj kotirajočih podjetij. Po tem letu ima naša borza več kotirajočih podjetij z delnicami od lizbonske, irske ter dunajske borze, približuje pa se tudi številu podjetij helsinške borze. Še pet borz (italijanska, kopenhagenska, luksemburška, stockholmska in bruseljska) imajo do dvakrat več podjetij in dve (borzi v

Atenah in Bilbao) nekaj nad dvakrat več. Londonska borza ima okoli 20-krat več podjetij kot Ljubljanska. Glede na EU pa smo po rasti v preučevanem obdobju bili najboljši – primerjamo se lahko z zelo dobro nemško borzo, čeprav se pri nas tako visoka rast ne pričakuje več.

4.3.2 ŠTEVILO NOVIH PODJETIJ Z DELNICAMI

Število novih podjetij na borzah v EU po letih niha (glej Tabelo 1, na str. 4, priloga).

Visoko število novih podjetij so v preučevanem obdobju zabeležili na **nemški borzi** (v letih 1996-1998 so imeli letno povprečje 721,7 novih podjetij z delnicami, izmed katerih je bila večina z neuradnega trga). Po številu novih podjetij sledi **londonska borza** s povprečnim letnim številom 280,7. Število novih podjetij je po letih nihalo od 399 do 187 novih podjetij. Tretje po povprečnem letnem številu novih podjetij so **španske borze**, na katerih se število novih podjetij povečuje. Največ novih podjetij v povprečju 203,0 letno je v Madridu. **Pariška borza** beleži v povprečju 108,4 novih podjetij letno. Visoko število novih podjetij beležijo še na **borzi v Stockholmu** z letnim povprečjem 38,7, število pa po letih niha.

Srednje število novih podjetij imata **italijanska** in **atenska borza**. Vsako leto v povprečju zabeležita od 25,5 do 27,7 primerov novih podjetij, število pa raste. Od 14 do 17 novih podjetij letno imajo **borze v Amsterdamu, Bruslju, Helsinkih in Luksemburgu**. Na teh borzah število novih podjetij raste (le v l. 2000 in 2001 je upadlo), na luksemburški borzi pa število podjetij niha.

Borze v Lizboni, Kopenhagnu in na **Irskem** imajo **nizko letno število novih podjetij**. Število novih podjetij na teh borzah po letih niha. Najmanj novih podjetij v preučevanem obdobju je na **dunajski borzi**, v povprečju le 5,0 v enem letu. V l. 1996 in 1998 so na trg uvrstili le 2 in 3 nova podjetja z delnicami, v letu 2000 in 2001 pa se je število popravilo na 8.

Povprečno število novih podjetij z delnicami je bilo na **Ljubljanski borzi** v obdobju 1996 do 2001 srednje, in sicer 26,5 novih podjetij letno, kar je višje od devetih borz v EU (od italijanske, amsterdamske, bruseljske, lizbonske, luksemburške, kopenhagenske, irske, helsinške in dunajske borze). Največje število novih podjetij z delnicami je bilo na Ljubljanski borzi v l. 1999 – 42, visoko pa je bilo tudi l. 1997, ko se je na trg uvrstilo 34 novih podjetij. Najmanj podjetij – 15 so beležili l. 2001, kar pa je še vedno razmeroma visoka številka. Število novouvrščenih podjetij z delnicami po letih niha in nima posebnega trenda, kar je v skladu z borzami iz EU. V prihodnosti pa večjega števila novih podjetij ni za pričakovati, saj je primarni trg relativno nerazvit.

4.3.3. ZNESEK NOVEGA KAPITALA, PRIDOBLEN Z NOVIMI IZDAJAMI DELNIC

Znesek kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic, se je v preučevanem obdobju na vseh borzah povečal (glej Tabeli 15 in 15a, na str. 19-20, priloga).

Visok povprečni letni znesek pridobljenega kapitala beležijo na **španskih borzah**, kjer je bilo vsako leto v povprečju zbranega 44.731,1 mio USD kapitala z novimi izdajami delnic. Znesek pridobljenega kapitala je v vseh letih rasel in dosegel najvišjo vrednost v l. 2000 121.900,6 mio USD (to je približno desetina kapitalizacije španskih borz), kar je največja vrednost v EU v vseh šestih letih. Druga je **amsterdamska borza** s povprečnim letnim zneskom pridobljenega kapitala 34.632,4 mio USD, čeprav je letno število novouvrščenih in kotirajočih podjetij na tej borzi razmeroma nizko. Tretja je **pariška borza**, ki pridobi v povprečju 26.130,3 mio USD novega kapitala, kar 68,5 % pa z izdajami že uvrščenih podjetij. Na **londonski borzi** povprečno na leto zberejo 26.397,4 mio USD novega kapitala. V letih 1996 in 1997 je bil na londonski borzi znesek pridobljenega kapitala najvišji v EU, po padcu v l. 1998 pa velikost pridobljenega kapitala spet narašča.

Srednjo količino novega kapitala pridobijo na **nemški, atenski, italijanski in lizbonski** borzi. Nemška borza zbere z novimi izdajami delnic na leto v povprečju 18.514,5 mio USD novega kapitala. Količina zbranega kapitala na nemški borzi po letih niha. Na italijanski borzi pridobijo v povprečju 10.923,2 mio USD novega kapitala letno, znesek pa raste. Količina pridobljenega kapitala na atenski in lizbonski borzi pa je nižja – nekaj nad 5.000 mio USD. Na borzah v Atenah in Lizboni količina pridobljenega kapitala večinoma raste.

Nizko vrednost pridobljenega kapitala imajo **bruseljska, dunajska, helsinška, irska, kopenhagenska, luksemburška in stockholmska borza**. Na helsinški, kopenhagenski in bruseljski borzi znesek pridobljenega kapitala večinoma narašča. Na irski in stockholmski borzi znesek novega kapitala niha. Na luksemburški in dunajski borzi pridobijo najmanjšo količino novega kapitala (okrog 1.500 mio USD).

Na **Ljubljanski borzi** znesek novega kapitala po letih precej niha. Kapital je prišel na borzo kot posledica lastninjenja in zato ni svež kapital tako kot v državah EU, kjer je bilo v preučevanem obdobju lastninjenje večinoma že končano. Največ kapitala je bilo pridobljenega v l. 1997, in sicer 1.063,1 mio USD, najmanj pa je bilo zbranega v l. 1999 29,5 mio USD. Tako je povprečni letni znesek kapitala na Ljubljanski borzi v letih 1996 do 2001 znašal 431,9 mio USD. 377,1 mio USD oz 76,4 % so prispevala novouvrščena podjetja, 110,0 mio USD oz. 23,6 % pa že uvrščena podjetja z novimi izdajami delnic.

Če primerjamo povprečni letni znesek pridobljenega kapitala Ljubljanske borze z borzami v EU, vidimo da vse borze v EU pridobijo letno več novega kapitala. Dunajska in luksemburška borza pridobita 3,5 in 3-krat več novega kapitala, še štiri borze (irska, bruseljska in borzi v Kopenhagenu in Helsinkih) pa od 6 do 7-krat več. Španske borze pridobijo že 100-krat več

kapitala letno. Po povprečnem letnem znesku, ki ga pridobijo nova podjetja, ki je tudi glavni vir novega kapitala na Ljubljanski borzi, je v povprečju v petih letih Ljubljanska borza pridobila več kapitala kot irska borza in le malo manj kot borza v Kopenhagenu. Po povprečnem letnem znesku, ki ga pridobijo že uvrščena podjetja, pa je Ljubljanska borza bistveno zaostajala za vsemi borzami v EU. Bistveno večjo rast kot Ljubljanska borza so v EU imele borze v Atenah, Helsinkih, Lizboni, Luksemburgu, Kopenhagenu in Španiji.

4.4 TRŽNA KAPITALIZACIJA, TRŽNA KAPITALIZACIJA GLEDE NA BDP IN GLEDE NA PREBIVALCA

4.4.1 TRŽNA KAPITALIZACIJA

Tržna kapitalizacija je na večini borz v EU do l. 2000 rasla (glej Tabele 16, 16a in 16b, na str. 21-23, priloga), v tem letu pa pričela padati, trend upadanja pa se je nadaljeval še v l. 2001.

Visoko tržno kapitalizacijo imajo **londonska, nemška, pariška** in **španske borze**, pa tudi **italijanska** in **amsterdamska borza**. 31. 12. 2000 je kapitalizacija londonske borze znašala 2.576.992 mio USD, pariške 1.446.634 mio USD (kar znaša 56 % kapitalizacije londonske borze, l. 1996 pa je bila odstotek še 39,1 %) in nemške 1.270.243 mio USD (kar znaša 49 % kapitalizacije londonske borze, l. 1996 pa je bil odstotek 44,2 %). **Euronext** (povezava pariške, amsterdamske in bruseljske borze) je imela 31. 12. 2001 skupno kapitalizacijo 2.269.571 mio USD, torej približno enako velikosti kapitalizacije londonske borze na isti dan. Rast kapitalizacije londonske borze je bila med tremi največjimi borzami po tržni kapitalizaciji v l. 1996 še najvišja. L. 1998 je kapitalizacija pariške borze pričela najhitreje rasti, tako da je od septembra 1999 kapitalizacija pariške borze večja od kapitalizacije nemške borze. Kapitalizacija londonske borze je dosegla maksimum 31. 12. 1999, nemške in pariške pa 30. 6. 2000, po tem datumu pa je pričela upadati. Španske borze so imele v l. 1999 tržno kapitalizacijo 1.179.473 mio USD. Kapitalizacija na italijanski in amsterdamski borzi raste po približno povprečni stopnji rasti EU. Amsterdamska borza je imela 31. 1. 1996 višjo kapitalizacijo od italijanske, že v l. 1999 pa jo je le-ta prehitela.

Srednjevisoko tržno kapitalizacijo ima **stockholmska** borza z 236.514 mio USD l. 2001, rast pa je glede na ostalo EU podpovprečna.

Srednji trgi po tržni kapitalizaciji so vsi ostali: **atenska** (84.752 mio USD l. 2001), **kopenhagenska** (85.146 mio USD), **bruseljska** (164.013 mio USD l. 2000), **helsinška** (190.456 mio USD), **dunajska** (25.204 mio USD), **luksemburška** (22.710 mio USD), **irska** (75.298 mio USD) in **lizbonska borza** (46.338 mio USD).

Atenska in helsinška kapitalizacija je do l. 2000 močno rasla, v l. 2000 in 2001 pa upadla skoraj za polovico, skupna rast pa je na teh borzah največja v EU. Na bruseljski in

kopenhagenski borzi je rast kapitalizacije podpovprečna. Dunajska borza je l. 1998 beležila največjo vrednost, potem pa se je pričelo padanje (v šestih letih za 21,9 %). Kapitalizacija luksemburške borze niha, skupno pa je upadla za 27 %. Irska borza beleži solidno rast, je pa skoraj edina, ki jo leti 2000 in 2001 nista bistveno prizadeli. Kapitalizacija lizbonske borze je do 31. 3. 2000 rasla, v l. 2000 in 2001 pa je tako kot na drugih borzah upadla. Skupno raste, a nekoliko podpovprečno.

Na **Ljubljanski borzi** je tržna kapitalizacija na borznem in prostem trgu skupaj 31. 1. 1996 znašala 346,9 mio USD, po letih je vztrajno rasla in dosegla 30. 9. 1999 3.074,9 mio USD. V letih 2000 in začetku 2001 je nihala in padala, a leto 2001 zaključila z največjo vrednostjo v zgodovini Ljubljanske borze – 3.461,0 mio USD (kar pa ni bistveno več kot v l. 1999). Povečanje tržne kapitalizacije v preučevanem obdobju je bilo visoko.

V primerjavi z borzami iz EU je kapitalizacija delnic Ljubljanske borze relativno nepomembna in majhna. 31. 12. 2001 je bila kapitalizacija dveh najmanjših borz - luksemburške in dunajske že 6,5 in 7-krat večja od kapitalizacije Ljubljanske borze, kar glede na relativno visoko število podjetij nakazuje, da so kotirajoča podjetja na Ljubljanski borzi glede na evropska merila na splošno izrazito majhna. Lizbona in Atene imata tržno kapitalizacijo že 13,5 in 24,5-krat večjo, Irska pa okrog 22-krat večjo. Največja po kapitalizaciji, londonska borza ima tržno kapitalizacijo delnic za okrog 600 slovenskih borz. Spodbudna je visoka rast, ki je bila skupno v šestih letih večja od vseh borz v EU, poleg tega pa v l. 2000 in 2001 kapitalizacija na Ljubljanski borzi ni tako močno upadla kot na večini borz v EU, ampak je skupno celo zrasla.

4.4.2 DELEŽ TRŽNE KAPITALIZACIJE V BDP

Delež tržne kapitalizacije v BDP (glej Tabeli 2 in 2a, na str. 5-6, priloga) je v l. 1996 v povprečju za celotno EU znašal 56,9, po letih se je povečeval s povprečno letno stopnjo 18,8 % (rast kapitalizacije je bila višja od rasti BDP) in v letu 2000 znašal 113,2, kar pomeni, da je bila v l. 2000 vrednost tržne kapitalizacije na trgih v EU v povprečju višja od BDP za 13,2 %.

Visok delež kapitalizacije lastniških vrednostnih papirjev v BDP imajo naslednje države: **Luksemburg** (183,8 l. 2000), **Velika Britanija** (182,0), **Nizozemska** (174,8), **Švedska** (144,0), **Finska** (241,4) in **Francija** (112,1). Luksemburg ima kot majhna država nizko vrednost BDP in veliko tujih podjetij, Švedska in Finska imata nekaj velikih tehnoloških podjetij, Francija, Velika Britanija in Nizozemska pa imajo borzno trgovanje že dlje časa zelo dobro razvito. Luksemburg je že l. 1996 imel delež na današnji ravni. Velika Britanija je prav tako že l. 1996 imela visok delež (139,3), po letih pa se delež še vedno povečuje. Nizozemska in Švedska sta v l. 1996 imela nižje deleže (okrog 90), zato se tudi hitreje povečujejo. Finska je država z največjim deležem v EU, ki tudi zelo hitro raste. Tudi v Franciji je delež močno napredoval.

Srednji delež kapitalizacije v BDP imata **Grčija** (96,2 l. 2000) in **Belgija** (80,3). Grčija je l. 1996 imela izrazito nizek delež, njen trg lastniških vrednostnih papirjev pa je z vključitvijo v EU in kasneje v EMU zelo močno napredoval. Na tej borzi so zabeležili največje povečanje v petih letih (+406,3 %), čeprav je že opazen trend upadanja. Ostale države imajo delež v l. 2000 od 55 do 90. Največjo rast beležijo v **Italiji**, **Nemčiji** in na **Portugalskem**, saj so bili v teh državah v l. 1996 deleži še zelo nizki. V Španiji se delež kapitalizacije v BDP hitro povečuje, vrednost v l. 1996 pa je bila višja (31,5). Na **Irskem** in **Danskem** je bilo povečanje nižje, saj je bila vrednost l. 1996 relativno visoka – 47,5 in 38,9.

Nizek delež lastniških vrednostnih papirjev v BDP ima le Avstrija z deležem v l. 2000 15,8, pa tudi rast je komaj opazna, vendar bi glede na relativno soliden BDP tržna kapitalizacija lahko bila večja.

V letu 1996 je kapitalizacija **Ljubljanske borze** v slovenskem BDP predstavljala le 4,7 %. Do l. 1998 je delež močno rasel, po znižanju v l. 1999 pa je v l. 2000 dosegel do sedaj največjo vrednost - 17,1 %. Skupno povečanje je bilo visoko – za 263,8 %.

V primerjavi z EU je v l. 2000 Slovenija imela večji delež od Avstrije. Druge države pa so precej pred Slovenijo – delež Portugalske je že za 3,4-krat večji, delež Nemčije, Danske, Španije in Italije okrog 4-krat večji, na splošno pa je bilo povprečje vrednosti kapitalizacije v BDP v EU okrog 7-krat večje kot pri nas. Prva po vrednosti kapitalizacije v BPD – Finska pa ima vrednost 14-krat večjo.

4.3.3 VREDNOST KAPITALIZACIJE DELNIC NA PREBIVALCA

Države z **visoko vrednostjo kapitalizacije na prebivalca** (glej Tabeli 17 in 17a, na str. 24-25, priloga) so **Luksemburg** (77.100 USD l. 2001), **Finska** (56.700 USD), **Nizozemska** (40.100 USD), **Švedska** (37.000 USD), **Velika Britanija** (43.100 USD), **Španija** (29.900 USD l. 2000) in **Francija** (24.300 USD). Vse države razen Luksemburga beležijo solidno povečanje kapitalizacije na prebivalca (za okrog 100 % v šestih letih). Vrednost v Luksemburgu pa niha in beleži minimalno rast, saj je bila v l. 1996 že 79.600 USD.

Srednjo vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca imajo: **Belgija** (16.000 USD l. 2001), **Danska** (20.900 USD), **Grčija** (10.200 USD), **Irska** (21.400 USD), **Nemčija** (15.500 USD), **Portugalska** (6.100 USD) in **Italija** (13.300 USD). Največje povečanje je bilo v preučevanem obdobju v Grčiji, saj je v l. 1996 imela vrednost le 1.600 USD, v l. 2000 pa že 18.700 USD. Ostale države so imele ravno tako zelo spodbudno rast, nekoliko manjšo je imela le Belgija.

Nizko vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca ima **Avstrija** (3.700 USD) kot edina v EU z izrazito nizko vrednostjo, v l. 1996 pa je imela za 7,5 % višjo vrednost kot l. 2001.

V l. 1996 je vrednost kapitalizacije na prebivalca v **Sloveniji** znašala skromnih 230 USD, v l. 2001 pa je 1.740 USD na prebivalca (po povečanju predvsem v letih 1997 in 1998). Rast je bila v preučevanem obdobju visoka.

V primerjavi z EU je l. 2000 Slovenija imela najmanjšo vrednost, vrednost Avstrije in Portugalske pa je bila 3-krat oziroma skoraj 4-krat večja, Italije in Grčije 7 in 8,5-krat večja, povprečje v EU pa je bilo 18-krat večje. Najboljša – Luksemburg pa je imela že okrog 50-krat večjo vrednost kapitalizacije na prebivalca. Vendar pa je na Ljubljanski borzi razmerje kapitalizacije v BDP glede na EU mnogo boljše kot razmerje kapitalizacije na prebivalca. Rast vrednosti kapitalizacije na prebivalca je bila na Ljubljanski borzi zelo visoka, približno enako je beležila le še Grčija.

4.5 KOEFICIENT OBRATA DELNIC IN LIKVIDNOST

4.5.1 PROMET

Promet z lastniškimi vrednostnimi papirji (glej Tabelo 3, na str. 7, priloga) je v preučevanem obdobju na vseh borzah v EU skupno narasel, merjeno v USD. V letu 2000 se je rast že začela zaustavljati, v l. 2001 pa je na večini borz zaradi pesimizma na trgih vrednostnih papirjev promet upadel.

Visoko vrednost prometa beležita **londonska in pariška borza**, pa tudi **italijanska, nemška in španske borze**. Največ prometa ima v vseh letih londonska borza (l. 2001 - 4.528.606 mio USD), na drugem mestu je pariška z 3.988.737 mio USD prometa v l. 2000, sledi ji nemška (1.441.633 mio USD l. 2001), nadalje italijanska, ki se je v l. 2000 prebila na 4. mesto in v l. 2001 beleži 1.558.882 mio USD prometa in španske borze s skupno 1.581.693 mio USD prometa l. 2000. Na londonski borzi se je promet hitro povečeval, na nemški pa počasneje. **Srednjevisoko vrednost prometa** imata **helsinška** (181.568 mio USD po TSV l. 2001) in **amsterdamska borza** (636.259 mio USD l. 2000). Promet helsinške borze raste zelo hitro, srednja rast pa je na amsterdamski borzi.

Srednjo vrednost prometa imajo **stockholmska** (386.730 mio USD prometa l. 2001), **atenska** (največ l. 1999 – 183.895 mio USD), **bruseljska** (največ l. 1999 – 232.774 mio USD), **lizbonska** (54.785 mio USD), **kopenhagenska** (71.405 mio USD), **dunajska** (največ l. 1998 17.677 mio USD) in **irska borza** (največ l. 1997 47.611 mio USD). Daleč največje povečanje prometa od vseh borz v EU je v šestih letih zabeležila borza v Atenah, kjer je do l. 1999 promet zelo močno rasel, posledično pa se je v l. 2000 in 2001 tudi zelo močno znižal (tako kot druge količine na tej borzi). Srednjo rast beležijo stockholmska, kopenhagenska in lizbonska borza, na bruseljski borzi je rast nižja, na dunajski borzi pa promet počasi upada.

Nizko vrednost prometa ima **luksemburška borza** (največ l. 2000 1.207 mio USD), kjer se promet povečuje s srednjo hitrostjo.

Promet **Ljubljanske borze** v USD (borzni in prosti trg skupaj) je v letih 1996 – 2001 hitro rasel. L. 1996 je skupni promet znašal 494 mio USD. Največ je zrasel v l. 1998, l. 2000 pa je (merjeno v USD) promet rahlo nazadoval. V l. 2001 se je promet spet povečal (za 49,7 %) na do sedaj najvišjo vrednost 968 mio USD in v tem letu zrasel več kot v vseh državah EU. Skupno je promet v šestih letih zrasel za 96,0 %, kar je povprečna rast v EU. Prometu delnic lahko prištejemo še promet pooblaščenih investicijskih družb, ki je l. 2000 znašal 277,9 mio USD, l. 2001 pa 227,1 mio USD, tako da je skupni promet nekoliko večji (FIBV, 2001).

Če primerjamo vrednost prometa Ljubljanske borze z vrednostjo prometa borz v EU, ki jih štejemo med manjše trge po prometu, vidimo, da je tudi vrednost prometa majhna in relativno nepomembna glede na merila držav EU. V l. 2001 je letni promet na Ljubljanski borzi presegal velikost prometa luksemburške borze (kateri se je približal že l. 1999), promet druge najmanjše borze v EU po velikosti prometa – dunajske borze je bil okrog 8-krat večji, promet lizbonske in irske borze pa 23,5-krat in 28,5-krat večji. Vrednost največje borze po prometu – londonske – pa je (po oceni, saj metodologija ni neposredno primerljiva) okoli 1.000-krat večja, torej je razlika še večja kot pri tržni kapitalizaciji.

4.5.2 KOEFICIENT OBRATA DELNIC

Po obeh metodologijah se koeficient obrata delnic v povprečju povečuje (glej Tabelo 4, str. 8, priloga), hitreje na borzah, ki uporabljajo metodologijo TSV (+51,0 %), na borzah, ki uporabljajo metodologijo REV, pa se je v šestih letih koeficient obrata delnic povečal za 21,2 %.

Na borzah z metodologijo REV je bil povprečen koeficient obrata delnic decembra 2001 96,6, kar pomeni, da je v enem letu zamenjalo lastnika na borzah z metodologijo REV v EU v povprečju 96,6 % delnic. Po metodologiji TSV je povprečen koeficient obrata delnic l. 2001 znašal 46,2, kar pomeni, da je v l. 2001 zamenjalo lastnika v povprečju malo manj kot polovica delnic za vse borze v EU, ki uporabljajo metodologijo TSV v povprečju.

V okviru metodologije REV imata **visok koeficient obrata delnic pariška borza in borza v Madridu**. Pariška borza ima l. 2000 vrednost 268,8 (kar pomeni, da v povprečju vse delnice zamenjajo lastnika v 136 dnevih), koeficient obrata delnic pa se povečuje s povprečno stopnjo v EU. Sledi borza v Madridu s koeficientom obrata delnic decembra 2001 175,8 (kar pomeni, da v povprečju vse delnice zamenjajo lastnika v 208 dnevih), koeficient obrata delnic pa se povečuje z nadpovprečno stopnjo.

Srednjo vrednost koeficienta obrata delnic imajo **bruseljska** (137,9 l. 2000), **amsterdamska** (97,6 v l. 2000), **kopenhagenska** (66,6 l. 2001), **nemška** (118,3) in **stockholmska borza** (119,4). Bruseljska borza ima po sistemu REV tretji največji koeficient obrata delnic, in sicer 137,9 (kar pomeni, da na tej borzi v povprečju vse delnice zamenjajo lastnika v 265 dnevih), rast pa je podpovprečna. Na nemški borzi je bil koeficient obrata delnic zelo visok že med leti 1996 in 1998. Na amsterdamski borzi beležijo nadpovprečno, na

stockholmski povprečno in na kopenhagenski visoko rast.

Nizko vrednost koeficienta obrata delnic imata borzi v **Barceloni** (51,9 l. 2001) in **Bilbau** (60,3), vendar imata solidno rast. Sem spada tudi **londonska borza** (83,8), ki je l. 1996 imela poleg borze v Bilbao najnižji koeficient obrata delnic med vsemi borzami (40,5), ki promet izračunavajo po metodologiji REV. Koeficient obrata delnic se je največ povečal v zadnjih letih, a vseeno decembra 2001 kot posledica izjemno visoke kapitalizacije ostaja na relativno nizkih 83,8 (kar je že srednji razred).

V okviru metodologije TSV ima **visok koeficient obrata delnic italijanska borza** (113,4), hkrati pa beleži tudi visoko povečanje.

Srednjo vrednost koeficienta obrata delnic imajo borze v **Atenah** (42,1 2001), **Lizboni** (53,3), **Helsinki** (99,2 l. 2001, v ostalih letih pa ima bistveno nižjo vrednost), na **Dunaju** (28,5) in na **Irskem** (31,1 junij 2001). Na borzi v Atenah se je v skladu z gibanjem prometa gibal tudi koeficient obrata delnic. Na helsinški borzi je rast visoka. Na borzi v Lizboni koeficient obrata delnic niha. Ker je bil l. 1996 koeficient obrata delnic zelo nizek (le 28,6), je v šestih letih skupno močno narasel. Na irski borzi koeficient obrata delnic hitro raste, le v l. 2000 in 2001 se je znižal. Na dunajski borzi koeficient obrata delnic niha, skupno pa se je v šestih letih minimalno povečal.

Luksemburška borza ima **nizko vrednost koeficienta obrata delnic**, saj ima izjemno nizek koeficient obrata delnic, in sicer v l. 2001 najnižjo vrednost izmed vseh let (1,7).

Koeficient obrata delnic na **Ljubljanski borzi** je bil največji l. 1996 (zaradi takrat še izredno majhne kapitalizacije) in sicer 53,7. Od l. 1997 naprej se koeficient obrata delnic stabilizira na približno 30,0 (le v l. 2000 in začetku 2001 je padel), kar pomeni, da na Ljubljanski borzi v enem letu zamenja lastnika v povprečju skoraj tretjina delnic. Povečanje v petih letih (če zanemarimo l. 1996) je bilo za 11,6 %.

V primerjavi z borzami EU, ki uporabljajo metodologijo TSV, je Ljubljanska borza imela vsa leta večji koeficient obrata delnic od luksemburške, barcelonske in irske borze (v l. 2000 in 2001). Ljubljanska borza bistveno zaostaja za vrednostnim obratom borz v Italiji (obrat je na tej borzi 3,7-krat večji), Helsinki (obrat je 3,2-krat večji), Parizu (obrat je 2,3-krat večji), malo manjša razlika pa je do obratov borz v Atenah (obrat je 1,4-krat večji) in Lizboni (obrat je 1,7-krat večji). Rast vrednosti koeficienta obrata delnic je bila glede na EU povprečna, čeprav relativno majhna, pa je bila večja od rasti dunajske, irske in luksemburške borze.

4.4.3 NAVADNA LIKVIDNOST

V letu 2000 je na Ljubljanski borzi v **borzni kotaciji** kotiralo 41 različnih delnic (glej Tabela 5, na str. 9, priloga). 78,1 % vseh delnic je imelo zadovoljivo likvidnost, saj je bilo z njimi trgovano več kot 50 % trgovalnih dni. 21 delnic (preko 50 % vseh delnic) lahko

uvrstimo po merilu navadne likvidnosti med visoko likvidne. Srednjo likvidnost je imelo 17,1 % delnic, srednje nizko pa štiri delnice. Nizko likvidnost je imelo preostalih devet delnic ali 22,0 % vseh delnic, v povprečju pa so bile te delnice trgovane le 24,7 trgovalnih dni.

Leta 1998 so bile delnice v borzni kotaciji po kriteriju navadne likvidnosti na splošno bolj likvidne (glej Tabelo 6, na str. 9, priloga). 17 delnic oz. 58,6 % vseh uvrščenih delnic je bilo visoko likvidnih, kar je višji odstotek kot l. 2000. Šest delnic (20,7 %) je bilo v l. 1998 srednje likvidnih, kar petim od teh se je likvidnost v l. 2000 znižala. Ostalih 20,7 % delnic, kar je manj kot l. 2000, pa je beležilo trgovanje v manj kot 70 % trgovalnih dni.

Na **prostem trgu** (glej Tabelo 7, na str. 10, priloga) je bila v letu 2000 le približno četrtnina delnic (24,0 %) trgovana več kot 50 % trgovalnih dni. Osem delnic (ali 6,6 % vseh delnic) je imelo visoko likvidnost. Sedem delnic je bilo trgovanih 70 do 90 % trgovalnih dni (kar je za prosti trg še vedno zelo dobra likvidnost). Srednje nizko likvidnost je imelo 14 delnic (11,6 %). V od 30 do 50 % trgovalnih dnevih je bilo trgovanih 22,3 % oz. 27 delnic, ostale delnice, ki so predstavljale kar 53,7 % vseh delnic prostega trga, pa so bile po merilu navadne likvidnosti zelo slabo likvidne, saj so bile trgovane manj kot 30 % trgovalnih dni.

4.6 KONCENTRACIJA TRGA

4.6.1 KONCENTRACIJA TRGA PO TRGOVALNI VREDNOSTI (PROMETU)

Povprečna koncentracija trga po trgovalni vrednosti (prometu) je v letih od 1996 do 2001 v EU (glej Tabelo 9, na str. 12, priloga) znašala za 5 % največjih podjetij po prometu v povprečju 66,6, kar pomeni, da je 5 % največjih podjetij po prometu v povprečju opravilo 66,6 % celotnega prometa. Koncentracija prometa v EU se je od leta 1996 do 2000 v povprečju povečala za 11,6 % in konec l. 2001 znašala 68,4. Koncentracija prometa oz. delež prometa, ki ga opravijo največja podjetja, se povečuje, razen v letih 2000 in 2001 je povprečna koncentracija rahlo upadla. Tako lahko zaključimo, da je na splošno na borzah v EU koncentracija prometa precej visoka.

- Koncentracija prometa 5 % največjih podjetij je bila v preučevanem obdobju **visoka** na **borzah v Španiji, Londonu, Parizu, Stockholmu in Luksemburgu**. Španske borze imajo največjo povprečno koncentracijo podjetij po prometu nasploh, med španskimi borzami pa je največja koncentracija na borzi v Madridu (96,7). Na pariški borzi koncentracija prometa po letih načeloma raste, po letnem povprečju pa promet 5 % največjih podjetij predstavlja 75,8 % celotnega prometa. Na londonski borzi koncentracija podjetij po prometu močno niha, v povprečju pa 5 % največjih podjetij po prometu opravi 74,5 % celotnega prometa. Na luksemburški borzi ima koncentracija prometa trend rasti. **Relativno visoko koncentracijo** imata še **borzi v Amsterdamu in Kopenhagnu**.

- **Srednjo koncentracijo** beležijo na **italijanski, nemški, lizbonski, irski, bruseljski, amsterdamski, helsinški in kopenhagenski borzi**. Na bruseljski borzi ima koncentracija prometa trend rasti. Na nemški borzi koncentracija 5 % podjetij po prometu upada, saj je bila v začetku preučevanega obdobja izrazito visoka. Na borzah v Lizboni, Italiji in Irskem je bilo prisotno nihanje, na milanski borzi je vrednost iz l. 2001 za 9,5 % nižja kot l. v 1996, na irski borzi pa za 5,2 %. Na ostalih borzah pa koncentracija pretežno raste.
- **Nizko koncentracijo** imata **dunajska in atenska borza**. Koncentracija na dunajski in atenski borzi niha, na dunajski pa je bila najvišja v l. 1996.

V letu 1996 je bila koncentracija prometa na **Ljubljanski borzi** še izrazito nizka, saj je 5 % podjetij opravilo 37,0 % celotnega prometa. Po letih se je delež povečal na 65,0 l. 1998, v l. 2001 pa je znašal nizkih 32,2, tako da je povprečna koncentracija v preučevanem obdobju znašala 49,2 in je bila na meji med nizko in srednjo koncentracijo.

Glede na EU je koncentracija podjetij po prometu nizka, kar je dobro, kajti višja koncentracija kaže večjo odvisnost trga od majhnega števila podjetij. Povprečna letna koncentracija šestih let je nižja le na atenski, dunajski in helsinški borzi. Rast koncentracije je v primerjavi z EU na naši borzi povprečna.

4.6.2 KONCENTRACIJA TRGA PO TRŽNI VREDNOSTI (KAPITALIZACIJI)

Povprečna koncentracija trga po tržni vrednosti (kapitalizaciji) je v letih od 1996 do 2001 v EU (glej Tabela 10, na str. 13, priloga) znašala za 5 % največjih podjetij po kapitalizaciji v povprečju 62,4 in je bila nižja od koncentracije trgovalne vrednosti. Kapitalizacija 5% največjih podjetij po tržni kapitalizaciji je bila za celotno EU torej v letih od 1996 do 2001 v povprečju 62,4 % kapitalizacije vseh uvrščenih podjetij. L. 1996 je koncentracija znašala 56,4 %, l. 2001 pa je bila kapitalizacija 5 % največjih podjetij že 66,0 % celotne kapitalizacije, kar je za 17,0 % več kot l. 1996 in je relativno visoka.

- **Visoko koncentracijo** po tržni vrednosti imajo **londonska, nemška, španski borzi - Barcelona in Madrid, amsterdamska in pariška borza**. Največjo koncentracijo ima londonska borza, saj kapitalizacija 5 % podjetij znaša v povprečju 78,9 % celotne kapitalizacije lastniških dolgoročnih vrednostnih papirjev. L. 1996 je bila koncentracija že relativno visoka, v l. 2001 pa je dosegla najvišjo vrednost (83,6). Na nemški borzi je koncentracija trga po tržni vrednosti že vsa leta visoka prav tako kot koncentracija po trgovalni vrednosti. Na španskih borzah – v Barceloni in Madridu se je v l. 2001 koncentracija znižala in je le malo višja kot v l. 1996. Na amsterdamski borzi znaša koncentracija 5 % največjih podjetij po kapitalizaciji 69,1. Po letih je nihala in skupno podpovprečno rasla. Pariška borza je beležila relativno visok porast, najvišja koncentracija je bila l. 1999 (80,8 %).

- **Srednjo koncentracijo** imajo **stockholmska, italijanska, atenska, irska, bruseljska, kopenhagenska, helsinška, lizbonska, luksemburška in borza v Bilbao** (70,2). Stockholmska, bruseljska, irska in lizbonska borza so imele v l. 1996 relativno nizko koncentracijo (od 45 do 52). V šestih letih pa se je koncentracija na stockholmski in bruseljski borzi močno povečala, na irski in lizbonski pa so beležili zmerno povečanje. Na atenski in italijanski borzi je bila koncentracija v l. 1996 razmeroma visoka - 63,9 oz. 63,1, na obeh borzah pa koncentracija upada. Borza v Bilbao beleži najvišjo rast koncentracije med španskimi borzami. Na kopenhagenski borzi se rast koncentracije umirja. Na luksemburški borzi koncentracija niha, v zadnjih letih pa se hitro povečuje.

- **Nizko koncentracijo** ima **dunajska** borza. Koncentracija na **dunajski borzi** je v vseh letih zelo nizka, giba se od 36 do 40,5 in edina v l. 2001 še ostaja v razredu nizke koncentracije.

Tudi koncentracija trga po tržni vrednosti je bila v l. 1996 na **Ljubljanski borzi** nizka – 42,6, po tem letu pa se je ustalila na vrednosti preko 50,0, razen v l. 2001 je bila spet izjemno nizka (39,0). Povprečje šestih let kaže, da kapitalizacija 5 % največjih podjetij po tržni kapitalizaciji na Ljubljanski borzi v povprečju predstavlja 50,8 % celotne kapitalizacije. V primerjavi z EU je koncentracija podjetij po kapitalizaciji prav tako nizka, manjšo povprečno koncentracijo so imeli le še na dunajski, helsinški in luksemburški borzi. Rast koncentracije šestih let (17,0 %) je glede na EU povprečna.

4.7 NESTANOVITNOST TRGA

Volatiliteta je enota za merjenje moči nihanja tečajev. Če je nihanje ali spreminjanje tečaja vrednostnih papirjev v določenem časovnem obdobju majhno, je volatiliteta majhna in obratno. Merimo jo s standardnim odklonom.

Normalna stopnja nihanja tečajev delnic na Ljubljanski borzi je podobna – morda nekoliko nižja od stopnje nihanja tečajev delnic na povprečni bolj likvidni srednjeevropski borzi. V letih 1996 in 1997 je bilo nihanje tečajev pri nas še močno, od konca l. 1997 pa je postala značilnost slovenskega kapitalskega trga nizka stopnja nihanja tečajev, kar pa ni toliko odsev tveganja delnic na Ljubljanski borzi, ampak predvsem posledica slabše likvidnosti slovenskega kapitalskega trga (Kleindienst, 2001, str. 29-30). Stopnja nihanja mesečnih donosnosti delnic (merjeno s standardnim odklonom) je na Ljubljanski borzi od 30. 4. 1996 do 30. 4. 2001 znašala 7,50 %, na evropskih borzah je bila v povprečju 4,98 %, na srednjeevropskih borzah pa 8,80 %.

Če primerjamo nihanje tečajev (na tedenski osnovi) na Ljubljanski, nemški in londonski borzi (glej Tabeli 11 in 11a, na str. 14-15, priloga), vidimo, da je bilo v obdobju od 1. 1. 1997 do 31. 12. 2000 skupno nihanje tečajev (in s tem tudi donosnosti) največje na nemški borzi, na Ljubljanski in londonski borzi pa približno enako.

Na Ljubljanski borzi je bilo nihanje tečajev izrazito visoko predvsem v prvih dveh mesecih l. 1997 in v juliju 1997, kar je povzročilo, da je bilo v tem letu nihanje tečajev na Ljubljanski borzi največje (večje tudi od nemške borze). V l. 1998 je bilo nihanje tečajev še razmeroma visoko, po tem letu pa so bila nihanja manjša. V l. 2000 je bila dosežena najnižja vrednost in s tem nekakšna togost in mrtvost našega trga. V l. 2001 je trgovanje postalo živahnejše in s tem tudi nihanje večje. V ostalih letih je bilo nihanje tečajev največje na nemški borzi, na londonski pa povprečno. V l. 2000 so bila največja nihanja na bruseljski, nemški, italijanski in luksemburški borzi, najnižja pa na dunajski, amsterdamski in helsinški (FESE, 2000, str. 1).

4.8 ODPRTOST TRGA TUJINI

4.8.1 ŠTEVILO IN DELEŽ TUJIH KOTIRAJOČIH PODJETIJ

Visoko število tujih podjetij kotira (glej Tabelo 18, na str. 26, priloga) na **nemški, londonski** (453 l. 2001), **pariški** (158 l. 2000), **luksemburški** (208), **bruseljski** (104 l. 2000) **in amsterdamski borzi** (158 l. 2000). V l. 1996 je bilo na nemško borzo uvrščenih 1.290 tujih podjetij, njihovo število pa se povečuje. Na londonski borzi je bilo že v l. 1996 uvrščenih veliko (532) tujih podjetij, število tujih podjetij pa počasi upada. Na ostalih borzah število tujih podjetij po letih niha in večinoma upada. Število tujih kotirajočih podjetij pa je vendarle glede na vsa kotirajoča podjetja na teh borzah relativno majhno, kar potrjuje dejstvo, da močno osnovo na evropskih borzah (pa tudi drugje po svetu) tvorijo domača podjetja.

Srednje število tujih podjetij imajo **stockholmska** (20 l. 2001), **dunajska** (14), **irska** (19), **kopenhagenska** (10 l. 2000) in **španske borze** (29). Dunajska borza je imela največ tujih podjetij l. 1997 (37), število pa se močno znižuje. Na irski in stockholmski borzi se je število tujih podjetij glede na l. 1996 povečalo za 90 % oziroma 66,7 %. V Kopenhagenu število tujih podjetij nazaduje. Na borzi v Madridu se število tujih podjetij po tem, ko je bilo do l. 1998 nizko, močno povečuje (+ 425 % glede na l. 1996).

Nizko število tujih podjetij imajo na **borzi v Italiji** (6 l. 2001), **Atenah** (1), **Lizboni** (2) in **Helsinkih** (3). Na teh borzah se število kotirajočih tujih podjetij počasi povečuje.

Če primerjamo borze v EU po deležu, ki ga imajo tuja podjetja v celotnem številu podjetij, ki kotirajo na neki borzi, vidimo, da ima največji delež **luksemburška borza** (v vseh letih nekaj čez 80 %). Na drugem mestu je **nemška borza** z deležem l. 1996 65,4 %, ki se povečuje. **Amsterdamska** in **bruseljska borza** imata trend padanja deleža tujih podjetij, in sicer znaša delež v l. 2001 40,3 % oz. 39,2 %. Na **londonski borzi** delež tujih podjetij v celotnem številu podjetij niha, l. 2001 pa je znašal 15,7 %, kar pomeni, da je na vsakih sto podjetij, ki kotirajo v l. 2001, na londonski borzi v povprečju 16 tujih. **Irska borza** ima podoben delež tujih podjetij kot londonska. Pomembnejši delež tujih podjetij imata še **pariška** z 16,4 % l. 2001 in **dunajska borza** z 12,4 % l. 2001, delež pa na teh borzah upada.

Ostale borze imajo relativno majhen delež tujih podjetij: **helsinška** (2,5 % l. 2001), **italijanska** (2,0 %), **madridska** (1,6 %), **lizbonska** (0,9 %) in **atenska borza** (0,3 %), kjer delež po letih narašča, **stockholmska** (6,1 %), kjer delež niha in **borzi v Kopenhagnu** (4,3 %) in v **Barceloni** (1,0 %), kjer delež upada.

Na **Ljubljanski borzi** do sedaj še ni kotiralo nobeno tuje podjetje.

4.8.2 VREDNOST PROMETA TUJIH PODJETIJ

Visoko in hkrati daleč največjo **vrednost prometa s tujimi podjetji** v EU (glej Tabelo 12, na str. 16, priloga) imajo tuja podjetja, ki kotirajo na **londonski borzi**. Na tej borzi beležijo visoko rast prometa uvrščenih tujih podjetij (padec je bil samo v l. 2001), skupni promet tujih podjetij v l. 2000 pa je znašal 2.669.122 mio USD oz. 58,9 % celotnega prometa londonske borze. **Nemška borza** je druga v EU po velikosti prometa s tujimi podjetji. V l. 1996 je bil promet tujih podjetij le 2,9 % prometa tujih podjetij londonske borze, vendar se je promet tujih podjetij večal (po letni stopnji od 80 do 100 %) in je v l. 2000 znašal 12,0 % prometa tujih podjetij londonske borze.

Srednjo vrednost prometa tujih podjetij imajo **pariška** (26.603 mio USD l. 2000), **bruseljska** (29.092 mio USD), **italijanska** (30.072 mio USD po TSV) in **stockholmska borza** (95.544 mio USD). Na stockholmski borzi promet tujih podjetij po letih raste hitreje kot promet domačih podjetij in je v l. 2000 znašal 19,69 % skupnega prometa stockholmske borze. Na pariški borzi z izjemo let 2000 in 2001 promet tujih podjetij narašča. Delež se giblje okoli 2 %. Na italijanski borzi je promet zrasel šele v zadnjih letih, na bruseljski pa je vsa leta približno enak.

Nizko vrednost prometa s tujimi podjetji imajo vse ostale borze. Od 2.000 do 6.000 mio USD prometa tujih kotirajočih podjetij so v l. 2000 imele: **amsterdamska** z deležem okoli pol procenta, **kopenhagenska** z nihajočim deležem in v l. 2000 največjim 5,48 %, **borza v Helsinkih** z največjim deležem l. 2000 1,24 % in **borza v Madridu** z deležem pod četrtno procenta. Velikost prometa tujih kotirajočih podjetij se po letih povečuje. Preostali španski borzi, **atenska**, **irska**, **lizbonska** imajo deleže prometa tujih podjetij pod enim odstotkom in zelo nizke absolutne vrednosti prometa tujih podjetij. Deleži in velikost prometa tujih podjetij na teh borzah se počasi povečujejo. **Dunajska borza** ima v povprečju petih let delež prometa tujih podjetij 2,1 %.

Delež nerezidentov v celotnem prometu z delnicami na **Ljubljanski borzi** je bil v letih 1996-1998 relativno soliden, največji pa l. 1996 14,49 % (Ljubljanska borza, 2002). V l. 1999 in 2000 je močno upadel na 1,6 % l. 2000, v l. 2001 pa narasel na 3,0 %. **Neto pritok naložb nerezidentov** na Ljubljanski borzi je l. 1996 skupno znašal 79,75 mio USD, v l. 1997 pa se je povečal na 115,08 mio USD. V letih 1998 do 2000 je bil nizek (v l. 1999 celo negativen). L. 2001 pa se je bistveno povečal in dosegel največjo vrednost v preučevanem

obdobju – 278,75 mio USD, glavnina prometa (93,4 %) pa je iz neorganiziranega trga. Na Ljubljanski borzi je bil **delež nerezidentov v lastništvu delnic** največji l. 1998 z 12,23 %, v letu 2000 je znašal le še 7,77 %. V l. 2001 pa se je popravil na 10,5 %.

4.9 TRGOVALNA STATISTIKA

4.9.1 POVPREČNA DNEVNA VREDNOST TRGOVANJA

Med borzami, ki računajo promet po metodologiji REV imajo **visoko povprečno dnevno vrednost trgovanja londonska, pariška, nemška in španske borze** (glej Tabelo št. 13, na str. 17, priloga). Na londonski borzi se po letih povprečna dnevna vrednost trgovanja veča in je tako dosegla v l. 2001 17.986,2 mio USD, kar je za 223,3 % več kot v l. 1996. Sledi ji pariška borza s povprečno dnevno vrednostjo trgovanja l. 2000 15.765,8 mio USD, kar je za 301,3 % več kot l. 1996. Tretja je nemška borza, ki je v l. 1996 imela povprečno dnevno vrednost trgovanja za 17,4 % manjšo od pariške borze, v l. 2000 pa je bila vrednost že za 47,1 % manjša od pariške borze. Na španskih borzah je povprečna dnevna vrednost trgovanja v l. 2001 znašala 5.797,1 mio USD, kar je srednje povečanje glede na l. 1996. Največjo vrednost in največje povečanje beleži borza v Madridu.

Srednjo povprečno dnevno vrednost trgovanja imajo **amsterdamska, stockholmska, bruseljska in kopenhagenska borza**. Amsterdamska borza je imela povprečno dnevno vrednost trgovanja 2.672,3 mio USD (l. 2000), stockholmska 1.546,9 mio USD (l. 2001), bruseljska 927,4 mio USD (l. 2000) in kopenhagenska 290,6 mio USD (v l. 2001), rast na teh borzah pa je srednja.

Nizko povprečno dnevno vrednost trgovanja po sistemu REV ima **irska borza** (57,5 mio USD l. 2000). Povprečna dnevna vrednost trgovanja raste počasneje kot na ostalih borzah.

Po sistemu TSV ima poleg borz, ki so omenjene že pri metodologiji REV, **visoko povprečno dnevno vrednost trgovanja** še **borza v Italiji** z 2.818,3 mio USD l. 2001. Na italijanski borzi povprečna dnevna vrednost trgovanja hitro narašča, saj se je v šestih letih povečala za 592,5 %.

Srednjo povprečno dnevno vrednost trgovanja imajo **borze v Helsinkih, Atenah, Dunaju in Lizboni**. Borza v Helsinkih beleži 729,2 mio USD v l. 2001, znesek pa se povečuje tako hitro kot na italijanski borzi. Borza v Atenah je do l. 2000 po povprečni dnevni vrednosti trgovanja najhitreje rasla izmed vseh borz v EU, v l. 2001 pa se je vrednost znižala na 150,5 mio USD. Na borzi v Lizboni je rast povprečna, v letu 2001 pa se je znižala na 111,7 mio USD. Povprečna dnevna vrednost trgovanja na dunajski borzi po letih nazaduje, najvišja je bila l. 1998 75,3 mio USD.

Nizko povprečno dnevno vrednost trgovanja ima v vseh letih **luksemburška borza**. Na Luksemburški borzi je povprečna dnevna vrednost trgovanja ostajala na približno

enaki ravni, v l. 2001 pa se je znižala na 2,8 mio USD.

Povprečna dnevna vrednost trgovanja z delnicami je bila na **Ljubljanski borzi** največja l. 2001 – 4,80 mio USD dnevno. Vrednost je v šestih letih zrasla za 133,0 %.

V primerjavi z EU je povprečna dnevna vrednost trgovanja z delnicami manjša od vseh borz v EU, vrednost luksemburške borze je 1,8-krat večja, dunajske 10-krat večja, v ta okvir pa spada po oceni tudi irska borza (metodologija REV). Barcelonska, bruseljska, lizbonska ter kopenhagenska borza (sistem REV) imajo že okrog 50-krat večjo vrednost, ostale borze v EU pa imajo povprečno dnevno vrednost trgovanja z delnicami še večjo (največja londonska borza – po oceni – okrog 1000-krat večjo vrednost). Rast povprečne dnevne vrednosti trgovanja z delnicami na Ljubljanski borzi je glede na EU nekoliko podpovprečna.

5. PRIMERJAVA SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV V SLOVENIJI IN EU GLEDE NA DRUGE ZNAČILNOSTI TRGA

5.1 PESTROST FINANČNIH INSTRUMENTOV IN PANOG

5.1.1 DELEŽ POSAMEZNIH PANOG V TRŽNI KAPITALIZACIJI

Na evropskem kapitalskem trgu pridobivajo na kapitalizaciji, pa tudi na vrednosti delnice t.i. nove ekonomije (v ospredju je rast) – to so predvsem tehnološke, medijske in telekomunikacijske delnice (delnice TMT). Njihov delež v celotni kapitalizaciji v Evropi znaša v povprečju 26 % (delež ostalih je torej okoli 74 %), povprečje nordijske regije, ki je vodilna na področju mobilnih telefonov in internetnih storitev, pa je kar 53 % (Söderfjell, 2001, str. 4) TMT delnice spodrivajo delnice t.i. stare ekonomije, med njimi predvsem delnice cikličnega sektorja (letalska, avtomobilska, kemična, gradbena in predelovalna industrija) in energetske ter infrastrukturne delnice, ki izgubljajo v več pogledih. Potrošniški in bančni sektor na trgih EU ostajata približno na enaki ravni. V zadnjem času je kot posledica lastninskega preoblikovanja v EU na trg prišlo veliko telekomunikacijskih podjetij, bank, pa tudi energetske in internetne podjetij.

V Sloveniji analiza delnic z dne 31. 4. 2001, ki kotirajo na organiziranem trgu (Treven, 2000, str. 12-13) pokaže, da je pri nas sestava delnic po sektorjih v veliki meri različna od EU. Največji delež kapitalizacije sestavljajo delnice potrošniškega sektorja (kar okrog 70 %, EU 20 %), približno po okrog 10 % predstavljata ciklični (EU 16 %) in energetski sektor (EU 8 %), finančni sektor pa je zastopan s slabimi 5 % (EU 20 %), vendar se v tem sektorju v prihodnosti pričakujejo nove delnice bank (npr. Nove Ljubljanske banke) in zavarovalnic. S tehnološkimi delnicami se trguje le na neorganiziranem trgu, obstaja pa

nekaj tehnoloških podjetij, ki se zaenkrat še niso odločila za kotacijo na borzi.

5.1.2 NOVI TRGI ZA HITRO RASTOČA IN INOVATIVNA PODJETJA

V zadnjih letih se v EU na delniških trgih oblikuje poseben segment, t.i. **nov trg**, ki je namenjen trgovanju z delnicami hitro rastočih in inovativnih podjetij, ki zajemajo delnice nove ekonomije, v glavnem tehnološke - TMT delnice, farmacevtske in še nekatere druge. Del članic EMU je oblikoval posebno platformo EURO.NM. V Veliki Britaniji so novembra 1999 oblikovali TechMark, ne zaostajajo pa tudi Skandinavske države, ki beležijo najvišji odstotek kapitalizacije tovrstnih delnic v celotni kapitalizaciji v EU. Ti trgi so oblikovali svoja specifična pravila, ki so prilagojena potrebam visoko rastočih tehnoloških podjetij. Nekatera od teh podjetij so že uveljavljena - kot so Nokia, Ericson, Mobilcom, Teles in drugi, veliko pa je začetnikov, ki temeljijo le na posameznih projektih in prihodnjih pričakovanjih. Zato so tovrstne delnice visoko tvegane, visoka je tudi njihova volatiliteta (npr. italijanski Numex l. 2000 - 68,2 %, l. 1999 - 80,8 %, najvišja vrednost indeksa v l. 2000 je bila 18.633 in najnižja samo 4.495; Italijanska borza, 2001) in koncentracija (Italija - 3 podjetja v l. 2000 predstavljajo 56,6 % celotne kapitalizacije). Likvidnost je zaradi visokega zanimanja za tovrstne delnice visoka (npr. italijanski obrat kapitala l. 2000 je bil 202,3). S tehnološkimi delnicami se trguje tudi po zelo visokih cenah glede na pričakovani dobiček na delnico, postavljene pa so tudi višje meje dovoljenega cenovnega variiranja (od 15 % tradicionalno na 25 % na novem trgu).

Italijanski Nuovo Mercato je imel konec l. 2000 40 podjetij, kapitalizacija 31. 12. 2000 pa je znašala 22.166 mio evrov. Angleški Techmark je imel na isti dan preko 240 TechMark podjetij iz 23 različnih tehnoloških sektorjev, beležili pa so tudi visoko število novouvrščenih podjetij (74 v l. 2000). V l. 2000 so na primarnem trgu zbrali preko 11 bilijonov funtov novega kapitala z izdajami TechMark delnic, kar je približno tretjina celotnega zbranega kapitala v tem letu.

5.1.3 TRGI IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

V zadnjih desetih letih se izjemno povečuje pomembnost derivativnih trgov tako po velikosti (število pogodb, vrednost) kot po globini (različni tipi in tveganosti). Od l. 1990 do 1997 se je število pogodb v Evropi povečalo od 83,0 milijonov letno na 482,4 milijonov, rast pa se še ne ustavlja (Adams, 1998, str. 102). Za EU je značilno, da so oblikovali samostojne platforme za trgovanje z derivativi in danes poteka tovrstno trgovanje v vseh državah EU. Največ trgovanja poteka na trgih v Londonu – LIFFE, na MATIF-u in MONEP-u iz Pariza ter na Eurexu. Pomembnejši so še AEX (Nizozemska), OM (Švedska), IDEM (Italija) in MEFF (Španija).

Eurex je bil ustanovljen l. 1996. Nastal je z združitvijo DTB (Deutsche Terminbörse) in SOFFEX-a (Swiss Options and Financial Futures Exchange). Trgovanje z derivativi poteka v Zürichu. Gre za mednarodni trg, ki je imel decembra 2000 429 članov in 454 milijonov pogodb, že v januarju 1999 pa je postal največji derivativni trg na svetu.

MATIF beleži začetke v l. 1986. Pričel je s terminskimi pogodbami na CAC 40, ki je danes vodilna termimska pogodba na delniški indeks v Evropi. L. 1999 so se združili pariška borza, MATIF in MONEP. V l. 2000 so zabeležili okrog 193 milijonov pogodb z lastniškimi derivativi, od tega okoli 84 milijonov pogodb za opcijo na CAC 40, 18 milijonov terminskih pogodb na CAC 40, 79 milijonov na kratkoročne opcije in okoli 10,5 milijonov na dolgoročne opcije (Matif, 2002).

Amsterdamski AEX slovi kot prva opsijska borza v Evropi. Po številu opcij na delnice je eden med najuspešnejšimi v Evropi s petdesetimi različnimi opcijami in 40,7 mio pogodbami v l. 1999. Poleg tega je opcija na banko Abn Amro najbolj trgovana na svetu. Od l. 2000 poteka trgovanje z opcijami na sedem tujih podjetij (Amsterdamska borza, 2001).

Derivativni trgi se ustanavljajo tudi na manjših borzah. V Atenah je bila platforma ADEX ustanovljena konec l. 1999, ima 60 članov in 37 klirinških članov. Ponuja opcijo in terminsko pogodbo na FTSE/ASE Mid 40 indeks in FTSE/ASE 20 indeks in izvedene instrumente na grške delnice (Atenska borza, 2001).

Dobro razvit trg v EU je tudi trg vrednostnih papirjev s pokritimi upravičenji (covered warrants).

V Sloveniji o trgu izvedenih instrumentov ne moremo govoriti. Če pogledamo v zgodovino, so se v l. 1992 in 1995 že pojavljali poskusi trgovanja z izvedenimi instrumenti na Blagovni in Terminski borzi (opciji na SKB banko in Dadas, terminske pogodbe na najlikvidnejše delnice), vendar je bilo trgovanje izrazito majhno in je l. 1996 zamrlo. Osnovni pogoji za učinkovit terminski trg so močan in konkurenčen promptni trg, primerna raven nestabilnosti osnovnih instrumentov, primerna organiziranost in pravna regulativa, jasna potreba trga in udeležencev po tovrstnem trgovanju in aktivno trgovanje z zadostnim številom udeležencev, ki pri nas niso v celoti izpolnjeni. Od l. 1999 je ustvarjena primerna zakonska podlaga, promptni trg pa je šele dobro zaživel in pred ponovnim trgovanjem z izvedenimi instrumenti mora odpraviti še določene pomanjkljivosti in postati močnejši. Nujni predpogoj za ustvarjanje interesa za izvedene instrumente je tudi izobraževanje in motiviranje udeležencev za relativno bolj zahtevne in zapletene derivativne instrumente.

6. POVZETEK PRIMERJAVE RAZVITOSTI

TABELA 1 : Povzetek razvitosti po kazalcih za vse države EU in Slovenijo v letih 1996 do 2001

BORZA	Število podjetij z delnicami	Število novih podjetij	Nov kapital skupno	Nov kapital uvrščena podjetja	Nov kapital nova podjetja	Tržna kapit.	Delež kapit. v BDP	Kapit. delnic na prebivalca	Promet
Amsterdam	S*	S	V	V	V	V	V	V	SV
Atene	S	S	S	S	N	S	S	S	S
Bruselj	S	S	N	N	N	S	S	S	S
Dunaj	N	N	N	N	N	S	N	N	S
Helsinki	S	S	N	N	N	S	V	V	SV
Irska	N	N	N	S	N	S	S	S	S
Italija	S	S	S	S	S	V	S	S	V
Kopenhagen	S	N	N	N	N	S	S	S	S
Lizbona	N	N	S	S	N	S	S	S	S
London	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Luksemburg	S	S	N	N	N	S	V	V	N
Nemčija	V	V	S	S	V	V	S	S	V
Pariz	V	V	V	V	S	V	V	V	V
Stockholm	S	V	N	N	N	SV	V	V	S
Španija	V	V	V	V	V	V	S	V	V
Ljubljana	S	S	N	N	N	N	N	N	N

BORZA	Koef. obrata delnic	Koncen. prometa	Koncen. kapit.	Število tujih podjetij	Delež tujih podjetij	Promet tujih podjetij	Povpr. Znesek trgovanja	Investicij. Možnosti	Število Točk**
Amsterdam	S	S	N	V	V	N	S	3	25,5
Atene	S	V	S	N	N	N	S	2	15
Bruselj	S	S	S	V	V	S	S	3	18
Dunaj	S	V	V	S	S	N	S	2	12
Helsinki	S	S	S	N	N	N	S	3	15,5
Irska	S	S	S	S	S	N	N	2	12
Italija	V	S	S	N	N	S	V	3	21
Kopenhagen	S	S	S	S	N	N	S	2	12
Lizbona	S	S	S	N	N	N	S	2	12
London	N	N	N	V	S	V	V	4	29
Luksemburg	N	N	S	V	V	N	N	2	14
Nemčija	S	S	N	V	V	V	V	4	28
Pariz	V	N	N	V	S	S	V	4	29
Stockholm	S	N	S	S	N	S	S	4	18,5
Španija	S	N	N	S	N	N	V	3	24
Ljubljana	S	V	S	N	N	N	N	1	7

* V – visok razred, 2 točki, SV – srednjevisok razred, 1,5 točke, S – srednji razred, 1 točka, N – nizek razred, 0 točk, ** 1 – 11: nizko razvite, 12 – 21: srednje razvite, 22 – 27: srednjevisoko razvite, 28 in več: visoko razvite

VIRI: Tabele 1-18, priloga, lastni izračuni

Visoko razviti trgi dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v EU (glej Tabela 1, na str. 32) so londonska, pariška in nemška borza.

Najbolj kakovosten in splošno razvit trg v EU je **londonska borza**, ki je ohranila večino svojih konkurenčnih prednosti še iz obdobja reform konec 80-ih let. Pri trinajstih kazalcih ima visoko vrednost, pri enem srednjo in treh nizko. Beleži največjo vrednost prometa in kapitalizacije, pri večini kazalcev pa je najboljša oz. vsaj med prvimi tremi državami. Slabost londonske borze so visoka koncentracija podjetij (čeprav ne najvišja v EU) in slab koeficient obrata delnic, kar pa je posledica visoke kapitalizacije. Rasti na tem trgu niso več visoke, v glavnem so povprečne ali celo nižje od povprečja, po drugi strani pa na večjih trgih že majhna rast pomeni visoko absolutno spremembo.

Pariška borza (od 1. 2000 Euronext Pariz) je prav tako večji in kakovosten trg. Pri dvanajstih kazalcih je vrednost v najvišjem razredu, pri treh v srednjem in dveh v nizkem. Po tržni kapitalizaciji in prometu delnic je druga v EU. Odlikuje se po dobrem koeficientu obrata delnic in visokem letnem številu novih podjetij, ima veliko pridobljenega kapitala z novimi izdajami delnic, visoko število tujih podjetij in soliden povprečni dnevni znesek trgovanja. Povprečna je v deležu kapitalizacije v BDP (na 6. mestu), vrednosti kapitalizacije na prebivalca (na 8. mestu), deležu tujih podjetij in vrednosti prometa tujih podjetij. Slabost pariške borze je visoka koncentracija tako kot na večini borz. Rast je višja kot na londonski borzi (zlasti pri prometu in tržni kapitalizaciji), pada pa delež tujih podjetij in delež prometa z njimi.

Nemška borza je po tržni kapitalizaciji in prometu na tretjem do četrtem mestu v EU. Pri desetih kazalcih ima visoko vrednost, šestih srednjo in enem nizko vrednost. Odlikuje se po najvišjem številu kotirajočih, novih ter tujih podjetij, visoka sta promet s tujimi podjetji in povprečen dnevni trgovan znesek. Koeficient obrata delnic je bil že l. 1996 izredno visok, od takrat pa ostaja na približno enaki ravni. Koncentracija je visoka, a upada. Solidno raste količina in delež prometa s tujimi podjetji. Nemčija je slabša, če primerjamo kapitalizacijo z ekonomskimi indikatorji (BDP) in številom prebivalcev – šele na 12. oz. 11. mestu v EU (čeprav še vedno pade v srednji razred), kar kaže, da prebivalstvo še vedno preferira bančni sektor, vendar se situacija posebej od začetka kotiranja večjih podjetij (npr. nemške pošte in Telekoma) spreminja, kar nakazuje tudi hitrejša rast teh razmerij kot je povprečje EU. Verjetno pa bo borzno trgovanje v Nemčiji v prihodnosti še pridobivalo na pomenu.

Zelo dobro razvita trga v EU sta še amsterdamska in španske borze.

Amsterdamska borza (od 1. 2000 Euronext Amsterdam) je pri osmih kazalcih v visokem razredu, pri dveh v srednjevisokem, petih v srednjem in dveh v nizkem razredu. Pridobi drugo največjo vrednost kapitala z novimi izdajami delnic v EU. Izrazito močna je v številu tujih podjetij in njihovem deležu v celotnem številu podjetij, po kapitalizaciji v BDP in vrednosti kapitalizacije na prebivalca je na zelo dobrem – 4. mestu v EU. Solidna je po velikosti prometa in tržne kapitalizacije in povprečni dnevni vrednosti trgovanja, vendar so absolutne vrednosti že dosti manjše kot na največjih borzah. Slabost tega trga je relativno visoka koncentracija tržne vrednosti. Veliko borznih količin raste.

Španske borze so pri devetih kazalcih v visokem razredu, pri treh v srednjevisokem, dveh v srednjem in štirih v nizkem. V zadnjih letih zasedajo španske borze po tržni kapitalizaciji in prometu približno enako mesto kot nemška borza. Beležijo visoko število novih podjetij in imajo največjo vrednost kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic nasploh v EU. Na španskih borzah je rast največja med večjimi borzami. Med borzami so vidne razlike v razvitosti, saj je npr. kazalec obrata kapitala zelo dober na borzi v Madridu, v Barceloni in Bilbao pa slabši. Po deležu kapitalizacije v BDP je na 10. mestu v EU, po vrednosti kapitalizacije na prebivalca pa na šestem. Slabost tega trga je izredno visoka koncentracija (najvišja v EU) in majhna udeležba tujcev (tujih podjetij in prometa z njimi).

Srednjerazvite borze so po analizi sedemnajstih glavnih kazalcev razvitosti trga dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev italijanska (ki prehaja že v razred srednjevisoko razvitih), helsinška, atenska, bruseljska, stockholmska in luksemburška borza.

Italijanska borza je relativno soliden delniški trg, saj ima pri štirih kazalcih visoko vrednost, pri enem srednjevisoko, desetih srednjo in dveh nizko. Predvsem v zadnjih letih zelo hitro naraščata tržna kapitalizacija in promet, visoko je število novih podjetij in koeficient obrata delnic, koncentracija pa je srednja. Vrednost prometa s tujimi podjetji se povečuje počasi, število tujih podjetij je še relativno majhno. Italijanska borza je solidna po vrednosti kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic in povprečni dnevni vrednosti trgovanja. Tako kot Nemčija tudi Italija še bistveno zaostaja v deležu kapitalizacije v BDP (je na 11. mestu) in vrednosti kapitalizacije na prebivalca (na 13. mestu), kar kaže, da ima Italija še velik potencial.

Stockholmska borza ima pri štirih kazalcih visoko vrednost, pri enem srednjevisoko, pri sedmih srednjo in pri petih nizko. Na 5. mestu v EU je po deležu kapitalizacije v BDP in vrednosti kapitalizacije na prebivalca. Absolutne vrednosti so povprečne, med najboljšimi štirimi v EU pa je po vrednosti in deležu prometa s tujimi podjetji. Slabost tega trga so nizke vrednosti kapitala pridobljenega z novimi izdajami delnic in visoka koncentracija. Rast je večinoma že manjša.

Borzi v Helsinkih in Atenah sta v preučevanem obdobju dosegale največjo rast. Največjo rast v EU nasploh je beležila **helsinška borza**, ki ima hkrati tudi največji delež kapitalizacije v BDP v EU, po vrednosti kapitalizacije na prebivalca pa je na tretjem mestu. Ima visok koeficient obrata delnic. Pri dveh kazalcih ima visoko vrednost, pri dveh srednjevisoko, pri sedmih srednjo in šestih nizko. Ima soliden promet in tržno kapitalizacijo, ostale vrednosti pa povprečne. Vrednost prometa s tujimi podjetji in število tujih podjetij je majhno, a se povečuje. Pridobi tudi relativno malo kapitala z novimi izdajami delnic.

Borza v Atenah je prav tako dosegala izjemno rast v ključnih kazalcih (razen v l. 2000 in 2001), saj se hitro povečujejo predvsem kapitalizacija, promet, število podjetij in vrednost kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic, absolutne vrednosti pa so glede na ostalo EU povprečne. Pri enem kazalcu imajo visoko vrednost, pri dvanajstih srednjo in štirih nizko. Koeficient obrata delnic je relativno dober, koncentracija podjetij po prometu je nizka, po kapitalizaciji pa srednja. Manjka jim predvsem še udeležba tujih podjetij. Po vrednosti kapitalizacije na prebivalca so na 13. mestu, po deležu kapitalizacije v BDP pa že na sedmem.

Ima vse možnosti, da postane kvaliteten delniški trg.

Bruseljska borza (od l. 2000 Euronext Bruselj) je pri dveh kazalcih v visokem razredu, pri enem v srednjevisokem, pri enajstih v srednjem in treh v nizkem. Močna je na področju števila ter deleža tujih podjetij, čeprav promet z njimi ni visok. Ima soliden koeficient obrata delnic, v ostalih kazalcih pa je povprečna. Na 7. mestu je po vrednosti kapitalizacije na prebivalca in na 9. po deležu kapitalizacije v BDP. Ima relativno malo pridobljenega kapitala z novimi izdajami delnic. Rasti so nizke oz. negativne.

Luksemburg ima kot zelo majhna država, a finančno naravnana, posebno mesto v EU. Kljub majhnosti dosega rekorde na področju deleža tujih podjetij in v vrednosti kapitalizacije na prebivalca, kjer je najboljša v EU, po deležu kapitalizacije v BDP pa je na drugem mestu. Po tej strani bi lahko sklepali, da je delniški trg dobro razvit, vendar pa količine ostajajo pretežno na enaki ravni in so razumljivo zelo majhne ter tako v evropskem merilu na žalost skoraj nepomembne.

Na meji med srednje in nizko razvitimi so lizbonska, kopenhagenska, irska in dunajska borza, ki imajo po dvanajst točk.

Lizbonska borza je v trendu rasti, vendar je ta manjša kot v Atenah in Helsinkih. Najbolj raste vrednost kapitala, pridobljenega z novimi izdajami delnic, koeficient obrata delnic in povprečna dnevna vrednost trgovanja (vse okoli 3. mesta po rasti v EU), približno enako ostaja le število podjetij. Koeficient obrata delnic je soliden. Po kapitalizaciji na prebivalca in kapitalizaciji v BDP je na predzadnjem mestu, ostale absolutne vrednosti (kot so promet, tržna kapitalizacija, število kotirajočih podjetij) pa so na borzi v Lizboni prav tako glede na ostalo EU relativno nizke. Manjka ji tudi udeležba tujcev.

Kopenhagenska borza beleži na splošno nekoliko podpovprečne vrednosti. Dobra je v številu podjetij z delnicami, tržni kapitalizaciji in koeficientu obrata delnic, količina pridobljenega kapitala pa hitro raste. Po vrednosti kapitalizacije na prebivalca je na 9. mestu v EU, po deležu kapitalizacije v BDP pa na 12, ostale vrednosti pa so podpovprečne. Določene vrednosti so še v vzponu, nekatere pa ne več.

Irska borza je na 8. mestu po deležu kapitalizacije v BDP in na 10. po vrednosti kapitalizacije na prebivalca. Koncentracija je srednja, tudi koeficient obrata delnic je ugoden. Delež tujih podjetij je soliden, trgovanje tujcev in število tujih podjetij pa počasi raste. Absolutne vrednosti so v skladu z velikostjo Irske malo pod povprečjem, zato sta promet in tržna kapitalizacija relativno nizka, prav tako pa tudi število kotirajočih podjetij z delnicami.

Dunajska borza v preučevanem obdobju na splošno ni dosegala dobrih rezultatov – absolutne vrednosti so majhne (večinoma najnižje ali le pred Luksemburgom), rast je zanemarljiva ali celo negativna. Imajo soliden delež tujih podjetij, spodbudno rast števila novih podjetij, koeficient obrata delnic pa je povprečen. Koncentracija je nizka, v ostalih pokazateljih pa so glede na ostalo EU podpovprečni.

Nizko razviti borzi po analizi sedemnajstih glavnih kazalcev razvitosti trga dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v EU ni.

Če povzamemo vse obravnavane kazalce, vidimo, da ima **Ljubljanska borza** pri enem kazalcu visoko vrednost, pri štirih srednjo, pri ostalih (dvanajstih kazalcih) pa nizko in tako spada med nizko razvite. Koncentracija podjetij po trgovalni in tržni vrednosti je na Ljubljanski borzi nizka, saj je v povprečju nižja od EU, pa tudi ne raste, poleg tega pa nižja koncentracija omogoča bolj zdravo delovanje trga. Odlikuje se tudi po relativno solidnem številu kotirajočih podjetij z delnicami. Čeprav je večina teh podjetij rezultat lastninskega preoblikovanja in kar nekaj tudi slabo likvidnih, pa večje število podjetij pomeni večjo izbiro donosnosti in tveganosti in korak k razvoju pozitivnega razmišljanja gospodarskih subjektov o borznem trgovanju. V preučevanem obdobju je bila Ljubljanska borza zelo solidna glede na trge EU tudi po številu novih podjetij, ki pa s koncem lastninskega preoblikovanja počasi upada. Ostale vrednosti so glede na EU majhne in kažejo na določeno nerazvitost – oziroma na nepopolno razvitost – predvsem kazalca deleža kapitalizacije v BDP (kjer je Slovenija pred Avstrijo, povprečje EU je okrog 7-krat večje) in vrednost kapitalizacije na prebivalca (kjer imajo vse države EU večjo vrednost od Slovenije, povprečje EU pa je 18-krat večje) to dobro pokažeta. Relativno nizki sta tudi tržna kapitalizacija (ki je od 7-krat večja v EU) in promet (približal se je prometu luksemburške borze, ostale borze imajo od 8-krat večjo vrednost prometa). Po drugi strani je pozitivno dejstvo, da kapitalizacija in delež kapitalizacije v BDP rasteta hitreje kot v EU, promet z delnicami pa ima rast enako povprečni rasti v EU. Obrat delnic na Ljubljanski borzi je sicer slabši (vendar pade v srednji razred), saj za boljšimi v EU zaostaja, vendar je vseeno boljši od obrata delnic na pomembnih borzah, kot so barcelonska, irska in luksemburška. Velikost koeficienta obrata delnic napreduje, vendar relativno počasi. Količina novo pridobljenega kapitala z izdajami delnic je na Ljubljanski borzi relativno majhna, ne kaže tudi večje rasti, hkrati pa gre le za prerazporeditev premoženja. Ljubljanska borza je bila v preučevanem obdobju solidna v znesku novega kapitala, ki ga pridobijo nova podjetja, v znesku, ki ga pridobijo že uvrščena podjetja, pa slabša. Na področju udeležbe tujcev na našem trgu smo še za državami EU, saj na vsaki od let kotira kakšno (vsaj eno) tuje podjetje, čeprav so razlike med peščico, ki ima večje število tujih podjetij in večino, ki ima nekaj tujih podjetij, znotraj same EU velike, pri nas pa tujega kotirajočega podjetja še ni in ga zaenkrat in v bližnji prihodnosti še ni realno za pričakovati. Na Ljubljanski borzi je udeležba tujcev (v kapitalizaciji in prometu) v letu 2001 zrasla, predvsem v letih 1999 in 2000 pa je na tem področju vladalo mrtvilo.

Glede na primerjane kazalce lahko zaključimo, da naš trg dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v veliki meri zaostaja za povprečjem EU, saj v nekaterih kazalcih dosega vrednosti srednje do manj razvitih trgov v EU, v večini primerov pa ne. Ob tem lahko kot olajševalne okoliščine navedemo majhnost (majhno število podjetij, ki so manjša, manjše število tržnih subjektov, kar pa lahko presežemo z odpiranjem velikemu potencialu tujih subjektov), značilnost samega gospodarstva, ki se nahaja v tranziciji, bolj razvit realni sektor kot finančni, ki se šele dobro razvija in pomanjkanje tradicije trgovanja z delnicami. Vsi trgi iz EU imajo bistveno daljšo tradicijo, nekateri bolj drugi manj (npr. Grčija, Portugalska), zato je pri njih sam trg in njegovo delovanje že vgrajeno v miselnost tržnih subjektov in je posledično bolj razvit ter bolj učinkovit. Rasti večine vrednosti na trgu delnic na Ljubljanski borzi so

spodbudne, saj so glede na EU večinoma nadpovprečne, vendar je na splošno za razvijajoče trge značilno, da so rasti večje (kar pa glede na majhno absolutno vrednost ne more takoj povzročiti bistvene spremembe). Glede na spodbudno rast pa ima Ljubljanska borza možnost, da se čez čas v okviru manjših trgov vrednostnih papirjev uvrsti med srednjerazvite ali celo razvite.

7. PRIHODNOST SLOVENSKEGA SEKUNDARNEGA TRGA LASTNIŠKIH DOLGOROČNIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV

V svetu se oblikujejo štiri različni tipi borz: finančni (globalni) center, regionalni centri, specializirane borze in lokalne borze (Torkar, 2001, str. 19). Našo borzo lahko zaradi majhnosti vidimo kot lokalni (nacionalni) trg, ki bi večinoma zadovoljeval potrebe lokalnih vlagateljev in podjetij. Tako bi na našem trgu kotirala predvsem manjša domača podjetja (takšna so tudi naša podjetja glede na merila EU), lahko pa tudi kakšno manjše tuje podjetje iz razvitih držav ali večje iz držav nekdanje Jugoslavije oz. tudi drugih tranzicijskih držav. Nekatera večja podjetja, večje finančne institucije in bolj seznanjeni privatni investitorji bi lahko iskali sredstva tudi v tujini. Do določene mere ima naš trg vrednostnih papirjev možnost, da preko globljega sodelovanja in prenosa znanj državam nekdanje Jugoslavije prevzame vodilno vlogo za to področje, obenem pa se za te države v Ljubljani oblikuje nekakšen borzni center. Vendar je to zaenkrat tvegano, saj so te borze še nerazvite, nimajo regulative usklajene z evropsko, pojavljajo pa se tudi konkurenti. Naslednja možnost za našo borzo je, da se poveže v sistem večih borz (npr. s centralnoevropskimi borzami), lahko postane le član nekaterih borz iz EU in do neke mere prevzame njihov informacijski sistem, lahko pa se z našim sistemom poveže z določenimi borzami iz EU.

V bližnji prihodnosti večjega dviga tržne kapitalizacije ne moremo pričakovati, kajti večina naših podjetij, ki so potencialni kandidati za kotacijo na trgu, je že lastninsko preoblikovanih in kotirajo na trgu. Pričakuje se še lastninsko preoblikovanje bank in Telekoma, poleg tega pa odliv nekaterih podjetij s prostega trga. Kapitalizacijo bi lahko zvišala kotacija kakega tujega podjetja, vendar je vprašanje, kako veliko bi bilo to podjetje in koliko bi jih bilo. Število kotirajočih podjetij je prav tako že na relativno visoki ravni. Edini vzvod, na katerega lahko bistveno vplivamo v prihodnosti, je promet (od velikosti le-tega bo bistveno odvisno naše mesto v Evropi in naša razvitost), ki neposredno vpliva tudi na velikost koeficienta obrata delnic.

Promet bi lahko povečali (saj je sedaj na relativno nizki ravni) s spodbujanjem subjektov, ki so na strani povpraševanja, torej privatnih, institucionalnih in tujih investitorjev, po drugi strani pa bi bilo potrebno izobraziti tudi podjetja in njihovo poslovodstvo. Zelo pozitiven vpliv na trg vrednostnih papirjev bi lahko imela država s kakršnimikoli spodbudami za vlaganje v vrednostne papirje. Najmanj, kar je potrebno, je izenačitev obdavčitve bančnih vlog in naložb v vrednostne papirje (torej zmanjšanje roka in stopnje obdavčitve vrednostnih papirjev), saj

sta za delovanje celotnega finančnega trga potrebna tako uravnotežen in zdrav bančni sektor kot enakovreden sektor trgovanja z vrednostnimi papirji. Enaka obdavčitev bi po raziskavi varčevalnih navad mednarodnega centra CEEP iz l. 2001 povzročila bistveno povečanje vlaganja v vrednostne papirje (Kleindienst, 2001a, str. 72). Na splošno pa je potrebno izboljšati zaupanje finančnih subjektov v trg vrednostnih papirjev (Mramor, 1999, str. 392-393). Nujno je potrebno povečati tudi vlogo primarnega trga. Pozitiven vpliv bi imelo tudi zniževanje transakcijskih stroškov. Na področju institucionalnih investitorjev bi pozitiven vpliv imeli spodbujanje nastanka novih vzajemnih skladov in pooblaščenih investicijskih družb, spremembe pokojninskega načrta, ki bi omogočile večje vlaganje v delnice (tako kot v tujini), motiviranje in spremembe na področju zavarovalništva (zavarovalnice imajo v tujini bistveno večjo vlogo na trgu delnic) in bolj konkurenčna ponudba omenjenih institucij. Privatne investitorje bi bilo treba načrtno motivirati in izobraziti (ustanoviti kakšno organizacijo, ki bi se ukvarjala le s tem) in obenem skrbeti, da bodo podjetja bolj dovzetna za interese delničarjev. Rast BDP bo počasi omogočila tudi večji standard in več prihrankov. Po drugi strani pa bi sprememba odnosa do lastniških vrednostnih papirjev povzročila tudi prilive dela kapitala iz dolžniškega trga. Tujce bi bilo nujno privabiti (saj je v njih ogromen potencial za povečanje prometa) z jasnimi trženjskimi akcijami in promocijami, ki bi sporočale, da je Slovenija odprta država. Za Slovenijo je dovolj, da se resneje aktivira le nekaj večjih tujih skladov (Kavšek, 2001, str. 18-19), izkoristiti pa bi bilo treba tudi našo strateško lego med vzhodno in zahodno Evropo.

Ob tem se je treba zavedati, da vse te spremembe na trgu dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev pri nas niso nujne le zaradi nas samih, ampak tudi zaradi približevanja EU in v prihodnosti vse večje konkurence s strani njihovih trgov, ki so bistveno bolj razviti. Zato je treba vzpostaviti čim boljše temelje in vzpodbude, da se bo domača ponudba lahko kosala s prihajajočo tujo konkurenco.

Če sedaj še enkrat primerjamo naš trg dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v prihodnosti (npr. čez 10 let) z državami iz EU, vidimo, da če se npr. koeficient obrata delnic poveča na raven razvitih po metodologiji TSV na 90,0 (po zelo ugodnem scenariju), promet pa se poveča za 4,5-krat na 4.000 mio USD (kapitalizacija torej za približno 1,5-krat), smo še vedno v merilu EU po prometu zelo skromni. Bili bi le pred Luksemburgom (kar smo že zdaj), če bi bil na dunajski borzi trend stagnacije, se lahko približamo še njej, hkrati pa bi za okoli deset-krat zaostajali za današnjimi vrednostmi prometa borz v Lizboni in Atenah (ki pa bodo takrat verjetno še višje). Če namesto kazalca kapitalizacije na prebivalca uporabimo promet na prebivalca (ki izloči velikost države), pridemo do ugotovitve, da bi pri trikratni večji vrednosti koeficienta obrata delnic bila Slovenija tudi po tem kazalcu le pred Avstrijo in se približala Luksemburgu (po lastnih izračunih), ostale države EU pa bi še vedno ostale bistveno pred nami. Vse to kaže na določeno nerazvitost v primerjavi z EU in potrjuje tezo, da lahko Slovenija v prihodnosti odigra le vlogo lokalnega trga oz. manjšega regionalnega trga.

8. SKLEP

Slovenski trg dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev je razvijajoči se trg vrednostnih papirjev. Njegove značilnosti so majhnost in majhna globina trga. Trg je nastal kot posledica lastninskega preoblikovanja. Ker je lastnost slovenskega finančnega sistema bančna naravnost pridobivanja kapitala in varčevanja, je na trgu dolgoročnih vrednostnih papirjev prenizko povpraševanje (kar pa se je v l. 2001 pričelo izboljševati), ki se kaže v pomanjkanju institucionalnih investitorjev, premajhnem zanimanju s strani zasebnih investitorjev in v pomanjkanju tujih investitorjev kot posledica do pred nedavno veljavnimi omejitvami za tujce. Posledica teh dejavnikov sta relativno slabša likvidnost in neustrezna sestava lastništva podjetij, ki kotirajo na borzi. Ena izmed svetlejših točk našega trga vrednostnih papirjev nasploh pa je dobra tehnološka infrastruktura.

Trgi dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev iz EU spadajo med zrele trge. Trendi na razvitih trgih EU so vedno bolj odprta lastniška sestava borz, članstva na daljavo, razvito čezmejno trgovanje, povezovanja med borzami, novi tipi borz in proizvodov, centralizacija poslovanja in visoka koncentracija, fragmentacija trga, institucionalizacija trga in vse večje število aktivnih privatnih investitorjev, zelo dobro pa imajo razvite tudi trge izvedenih instrumentov. Najbolj kvalitetni trgi dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev v EU so londonska, nemška in pariška borza, ki imajo največjo vrednost tržne kapitalizacije in prometa z delnicami v EU, pri večini kazalcev pa so po vrednosti med prvimi tremi. Zelo dobro razviti sta nemška in amsterdamska borza, španske borze pa imajo neenako razvite trge. Srednjerazvitih je večina borz v EU. Borzi v Helsinkih in Atenah sta se v preučevanem obdobju odlikovali predvsem po visoki rasti. Luksemburška borza ima največjo vrednost deleža tujih podjetij in kapitalizacije na prebivalca, vendar pa kljub slovesu finančnega otoka izstopa predvsem njena majhnost. Na spodnji meji srednjerazvitih so manjši trgi – lizbonska, irska, dunajska in kopenhagenska borza z dokaj nizkimi vrednostmi.

Slovenski trg lastniških dolgoročnih vrednostnih papirjev v veliki meri zaostaja za povprečjem EU (predvsem po tržni kapitalizaciji, prometu, deležu kapitalizacije v BDP, vrednosti kapitalizacije na prebivalca in količini pridobljenega kapitala že uvrščenih podjetij), po nekaterih vrednostih pa je na ravni manj in srednje razvitih v EU (npr. koeficient obrata delnic). Spodbudno je razmeroma visoko število podjetij in visoko število novih podjetij, nizka koncentracija podjetij ter visoka rast, saj je le-ta v večini primerov višja od povprečja v EU ali celo višja od vseh trgov EU (predvsem pri rasti števila podjetij in rasti kapitalizacije).

Slovenski trg dolgoročnih lastniških vrednostnih papirjev je in bo v prihodnosti predvsem lokalni trg vrednostnih papirjev, ki zadovoljuje potrebe lokalnih vlagateljev in podjetij. Ima možnost razširiti svojo vlogo in postati regionalni trg. Z borzami iz EU in srednjeevropskimi borzami se bomo lahko povezali z našim informacijskim sistemom, lahko bomo prevzeli njihov trgovalni sistem in delovali po načelu članstva ali pa bomo vzpostavili

močnejšo obliko povezave z nekaterimi izmed teh držav. Tržna kapitalizacija se ne bo več bistveno povečala, število podjetij je bolj ali manj doseglo zgornjo mejo, velik potencial pa se skriva v velikosti prometa z delnicami. Na povečanje prometa lahko bistveno vpliva država z izenačenjem obdavčitve bančnih vlog in naložb v vrednostne papirje in z enakim obravnavanjem bančnega sektorja in sektorja vrednostnih papirjev. Vzpostaviti je treba čim večje zaupanje v delovanje trga vrednostnih papirjev, skrbeti za konkurenčnost ter spodbujati ključne subjekte na strani povpraševanja: institucionalne, zasebne in tuje investitorje. Bolj trdni temelji in vzpodbude za delovanje našega trga vrednostnih papirjev so pomembni zaradi nas samih, prav tako pa zaradi približevanja EU in v prihodnosti vedno večje konkurence s strani teh trgov.

9. LITERATURA

1. Adams Charles, et al.: International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues. Washington DC: IMF, 1998. 305 str.
2. Groznik Peter: Kaj so osebne finance. *Moje finance*, Ljubljana, 1(2001), 1, str. 9-20.
3. Jones Richard, et al.: Portuguese Equities. The 2001 Guide to Portugal. Euromoney, London, 2001, 9, str. 20-21.
4. Kavšek Drago: V pričakovanju tujega kapitala. *Bilten Ljubljanske borze*, Ljubljana, 11(2001), 20, str. 18-19.
5. Kleindienst Robert: Kam gredo tečaji delnic na Ljubljanski borzi. *Podjetnik*, Ljubljana, 15(1999), 8, str. 54-56.
6. Kleindienst Robert: Gospodarjenje z lastniškim kapitalom v Sloveniji. *Podjetnik*, Ljubljana, 16(2000), 12, str. 18-19.
7. Kleindienst Robert: Delniško premoženje slovenskih investitorjev in tuje delnice. *Bančni vestnik*, Ljubljana, 50(2001), 10, str. 29-32.
8. Kleindienst Robert: Dejavniki, ki vplivajo na razvoj finančnega trga v Sloveniji. *Moje finance*, Ljubljana, 1(2001a), 1, str. 72-73.
9. Klemenc Tomaž: Euroland in kapitalski trgi. *Bilten Ljubljanske borze*. Ljubljana, 8(1998), 15, str. 13.
10. Lončarski Igor: Lastniški vrednostni papirji in deleži podjetij. *Moje finance*, Ljubljana, 1(2001), 1, str. 52-53.
11. Mramor Dušan: Trg kapitala v Sloveniji. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 471 str.
12. Pirtovšek Matej: Banke, drugi finančni posredniki in centralna banka. *Moje finance*, Ljubljana, 1(2001), 1, str. 63-68.
13. Pozniak Gregor: Challenges and Chances for European exchanges. *Euromarket decisions*, London, 2(2001), 1, str. 14-17.
14. Söderfjell Lars: Equity Markets: High-tech Exposure, The 2001 Guide to the Nordic Region. Euromoney, London, 2001, 1, str. 4-5.
15. Theodore Jean Francois: The First Pan – European Exchange. *Euromarket Decisions*, London, 2(2001), 1, str. 18-19.
16. Torkar Darko: Preživeti bodo morale tudi male borze. *Borzni fokus*, Ljubljana, 2001, str. 17-19.
17. Treven Mateja: Perspektivne panoge na tujih in domačem trgu. *Borzni fokus*, Ljubljana, 2000, 46, str. 12-13.
18. Veselinovič Draško: Razvoj nastajajočih trgov kapitala s poudarkom na Sloveniji, *Bančni vestnik*, Ljubljana, 50(2001), 5, str. 77-83.

10. VIRI

1. Amsterdamska borza. [URL: <http://www.aex.nl>], Amsterdamska borza, 30.10.2001

2. Annual report and statistics 1997. Paris: FIBV, 1997. 119 str.
3. Annual report and statistics 1998. Paris: FIBV, 1998. 135 str.
4. Annual report and statistics 1999. Paris: FIBV, 1999. 143 str.
5. Annual report and statistics 2000. Paris: FIBV, 2000. 159 str.
6. Annual report and statistics 2001. Paris: FIBV, 2001. 174 str.
7. Arlman Paul: European Stock Markets Conference. FIBV. [URL: http://www.fese.be/speeches/esm.london_5_july1999.htm], 10.8.2001
8. Arlman Paul: Some Reflections on European Securities Legislation. FIBV. [URL: http://www.fese.be/speeches/irmc_amsterdam_18_november1999.htm], 10. 8. 2001
9. Arlman Paul: Some European issues for the next 10 years. FIBV. [URL: http://www.fese.be/speeches/warshaw_19_april2001.htm], 10. 1. 2002
10. Atenska borza. [URL: <http://www.ase.gr>], Atenska borza, 30. 10. 2001
11. Focus Monthly Statistics, December 1996. Paris: FIBV, 1996, 22 str.
12. Focus Monthly Statistics, December 1997. Paris: FIBV, 1997, 22 str.
13. Focus Monthly Statistics, December 1998. Paris: FIBV, 1998, 22 str.
14. Focus Monthly Statistics, December 1999. Paris: FIBV, 1999, 22 str.
15. Focus Monthly Statistics, December 2000. Paris: FIBV, 2000, 22 str.
16. Interna gradiva Časnika Finance
17. Interna gradiva Ljubljanske borze
18. Interna gradiva Londonske borze
19. Italijanska borza. [URL: <http://www.borsaitaliya.it/eng/marketsinfo/derivatives>], Italijanska borza, 30. 10. 2001
20. Letno poročilo 1996. Ljubljana: Ljubljanska borza, 1996, 40 str.
21. Letno poročilo 1997. Ljubljana: Ljubljanska borza, 1997, 40 str.
22. Letno poročilo 1998. Ljubljana: Ljubljanska borza, 1998, 36 str.
23. Letno poročilo 1999. Ljubljana: Ljubljanska borza, 1999, 36 str.
24. Letno poročilo 2000. Ljubljana: Ljubljanska borza, 2000, 36 str.
25. Ljubljanska borza. [URL: <http://www.ljse.si/str.slo/Trgovanj/>], Ljubljanska borza, 28. 2. 2002
26. People in Europe, The EU Population. Ljubljana: EDC, 2002, 50 str.
27. Pirtovšek Srečko: Naša ambicija je, da bi igrali regionalno vlogo. Kapital, Ljubljana, 11(2001), str. 26-29
28. Statistični letopis 2001. [URL: <http://www.sigov.si/zrs>], Zavod RS za statistiko, 3. 2. 2002
29. Techmark. [URL: <http://www.londonstockexchange.com/techmark/default.asp>], Techmark, 30. 10. 2001
30. Tečajnice Ljubljanske borze. Ljubljana: Delo, 2000.
31. The FESE Statistics, December 2000. Bruxelles: FESE, 2000. 6 str.
32. Viršek Damjan: Kaj duši Ljubljansko borzo. Delo, Ljubljana, 44(2001), 51, str.15

SEZNAM PRILOG

1. Število novih podjetij, ki so izdala delnice na borznem ali prostem trgu za Slovenijo in EU v letih od 1996 do 2001 (brez investicijskih skladov)
2. Delež kapitalizacije delnic v BDP-ju za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 1998 v odstotkih
- 2a. Delež kapitalizacije delnic v BDP-ju za Slovenijo in države EU v letih od 1999 do 2000 v odstotkih
3. Skupni letni promet delnic za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD (brez investicijskih skladov)
4. Letni koeficient obrata vrednosti delnic za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v odstotkih (izračunan na podlagi mesečnih podatkov)
5. Navadna likvidnost delnic uvrščenih na borzni trg v Sloveniji v l. 2000 (v odstotku dni, ko je bilo trgovano s posamezno delnico glede na vse trgovalne dneve)
6. Navadna likvidnost delnic uvrščenih na borzni trg v Sloveniji v l. 1998 (v odstotku dni, ko je bilo trgovano s posamezno delnico glede na vse trgovalne dneve)
7. Navadna likvidnost delnic uvrščenih na prosti trg v Sloveniji v l. 2000 (v odstotku dni, ko je bilo trgovano s posamezno delnico glede na vse trgovalne dneve)
8. Količnik letnega obrata delnic po panogah za borzno kotacijo v Sloveniji v letih od 1999 do 2001
9. Koncentracija trgovalne vrednosti (trading value) za 5% največjih podjetij z delnicami za Slovenijo in države EU v letih 1996 do 2001

10. Koncentracija tržne vrednosti (market value) za 5 % največjih podjetij z delnicami za Slovenijo in države EU v letih 1996 do 2001

11. Povprečna absolutna tedenska sprememba indeksov SBI, FTSE in DAX v letih 1997 do 2000 v odstotkih

11a. Povprečna absolutna tedenska sprememba indeksov SBI, FTSE in DAX v letu 2000 v odstotkih

12. Vrednost prometa s tujimi kotirajočimi podjetji in njihov delež v celotnem prometu za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD

13. Povprečna dnevna vrednost trgovanja z delnicami za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD

14. Število podjetij s kotirajočimi delnicami uvrščenimi na borzni in paralelni trg za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001

15. Bruto znesek novega kapitala, ki je pridobljen s strani domačih podjetij za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 1999 v milijonih USD

15a. Bruto znesek novega kapitala, ki je pridobljen s strani domačih podjetij za Slovenijo in države EU v letih od 2000 do 2001 in povprečna vrednost kapitala v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD

16. Tržna kapitalizacija konec meseca po četrletjih za obdobje od 31. 1. 1996 do 30. 6. 1998 za Slovenijo in države EU v milijonih USD

16a. Tržna kapitalizacija konec meseca po četrletjih za obdobje od 30. 9. 1998 do 31. 12. 2000 za Slovenijo in države EU v milijonih USD

16b. Tržna kapitalizacija konec meseca po četrletjih za leto 2001 za Slovenijo in države EU v milijonih USD

17. Vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 1998 v tisoč USD

17a. Vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca za Slovenijo in države EU v letih od 1999 do 2001 v tisoč USD

18. Število in delež tujih kotirajočih podjetij v Sloveniji in državah EU v letih od 1996 do 2001

TABELA ŠT. 1: Število novih podjetij, ki so izdali delnice na borznem ali prostem trgu za Slovenijo in EU v letih 1996 do 2001 (brez investicijskih skladov)

BORZA	l. 1996	l. 1997	l. 1998	l. 1999	l. 2000	% spr. 00/99	l. 2001	% spr. 01/00	% spr. 01/96	povp. letno št. novih p.
Amsterdam	9	16	23	23	12	-47,8	n.p.	n.p.	33,3*	16,6*
Atene	20	12	23	37	53	43,2	21	-60,4	5,0	27,7
Barcelona	8	35	75	129	101	-21,7	115	13,9	1.337,5	77,2
Bilbao	6	13	28	39	58	48,7	49	-15,5	716,7	32,2
Bruselj	6	19	24	23	12	-47,8	n.p.	n.p.	100,0*	16,8*
Dunaj	2	5	3	4	8	100,0	8	0,0	300,0	5,0
Helsinki	3	12	12	28	20	-28,6	9	-55,0	200,0	14,0
Italija	15	13	22	36	49	36,1	18	-63,3	20,0	25,5
Irska	3	15	6	7	4	-42,9	2	-50,0	-33,3	6,2
Kopenhagen	8	5	13	6	8	33,3	5	-37,5	-37,5	7,5
Lizbona	5	7	8	5	5	0,0	2	-60,0	-60,0	5,3
London	397	254	202	187	299	59,9	245	-18,1	38,3	280,7
Luksemburg	17	20	12	18	13	-27,8	9	-30,8	-47,1	14,8
Madrid	11	43	113	266	327	22,9	458	40,1	4.063,6	203,0
Nemčija	403	765	997	168	153	-8,9	21	-86,3	147,4**	721,7***
Pariz	59	86	240	73	84	15,1	n.p.	n.p.	42,4*	108,4*
Stockholm	18	54	36	54	46	-14,8	24	47,8	33,3	38,7
Ljubljana	24	34	16	42	28	-33,3	15	-46,4	-37,5	26,5

n.p. – ni podatka, *sprem. 2000/1996, **sprem. 1998/1996, ***povprečno letno število novih podjetij v letih od 1996 do 1998, ko je upoštevan tudi prosti trg

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 63, Annual report 1998, FIBV, str. 69, Annual report 2000, FIBV, str. 79, Annual report 2001, FIBV, str. 87

TABELA ŠT. 2: Delež kapitalizacije delnic v BDP-ju za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 1998 v odstotkih

DRŽAVA	BDP 1996 v mia USD	Kapital. 31.12.96 v mia USD	Delež Kapitaliz. v BDP 1996	BDP 1997 v mia USD	Kapital. 31.12.97 v mia USD	Delež kapitaliz. v BDP 1997	BDP 1998 v mia USD	Kapital. 31.12.98 v mia USD	Delež kapitaliz. v BDP 1998
Avstrija	231,7	33,6	14,5	206,7	37,3	18,0	210,9	35,5	16,8
Belgija	268,2	119,1	44,4	243,5	138,9	57,0	250,4	244,0	97,4
Danska	183,0	71,1	38,9	168,4	93,8	55,7	173,7	98,9	56,9
Finska	127,5	62,6	49,1	122,4	73,3	59,9	129,3	153,8	118,9
Francija	1.554,4	587,0	37,8	1.406,1	676,3	48,1	1.444,0	984,9	68,2
Grčija	124,4	23,6	19,0	120,9	33,8	28,0	121,5	80,1	65,9
Irska	73,0	34,7	47,5	80,0	49,4	61,8	86,3	66,6	77,2
Italija	1.232,9	256,6	20,8	1.164,8	344,7	29,6	1.190,9	566,0	47,5
Luksemburg	18,2	32,4	178,0	17,5	33,9	193,7	18,3	37,9	207,1
Nemčija	2.383,1	664,9	27,9	2.114,5	825,2	39,0	2.150,5	1.087,0	50,5
Nizozemska	411,8	375,4	91,2	376,6	468,6	124,4	391,3	600,5	153,5
Portugalska	112,5	24,5	21,8	105,8	39,0	36,9	110,9	63,0	56,8
Španija	608,8	191,9	31,5	558,6	290,4	52,0	582,1	399,8	68,7
Švedska	261,9	240,4	91,8	237,5	264,7	111,5	237,8	278,7	117,2
Velika Britan.	1.179,6	1.642,6	139,3	1.318,5	1.996,2	151,4	1.410,4	2.372,7	168,2
Slovenija	18,9	0,88	4,7	18,2	1,88	10,3	19,6	2,98	15,2
povprečje EU			56,9			71,1			91,4

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 66, Annual report 1998, FIBV, str. 74, Statistični urad RS

TABELA ŠT. 2a: **Delež kapitalizacije delnic v BDP-ju za Slovenijo in države EU v letih od 1999 do 2000 v odstotkih**

DRŽAVA	BDP 1999 v mia USD	Kapitaliz. 31.12.99 v mia USD	delež kapitaliz. v BDP 1999	BDP 2000 v mia USD	Kapitaliz. 31.12.2000 v mia USD	Delež kapitaliz. v BDP 2000	Sprem. deleža 2000/96 v %	Povr. letna st. rasti deleža
Avstrija	208,2	33,0	15,9	189,6	29,9	15,8	9,0	2,2
Belgija	248,4	184,1	74,1	227,2	182,5	80,3	80,9	16,0
Danska	174,3	105,3	60,4	160,8	111,8	69,5	78,7	15,6
Finska	129,7	349,4	269,4	121,6	293,6	241,4	391,6	48,9
Francija	1.432,3	1.496,9	104,5	1.290,9	1.446,6	112,1	196,6	31,2
Grčija	125,1	196,8	157,3	111,8	107,6	96,2	406,3	50,0
Irska	93,4	68,8	73,7	93,9	81,9	87,2	83,6	16,4
Italija	1.171,0	728,2	62,3	1.074,0	768,4	71,5	243,8	36,2
Luksemburg	19,3	35,9	186,0	18,5	34,0	183,8	3,3	0,8
Nemčija	2.112,0	1.432,2	67,8	1.873,0	1.270,2	67,8	143,0	24,9
Nizozemska	393,7	695,2	176,6	366,5	640,5	174,8	91,7	17,7
Portugalska	112,1	68,1	60,7	104,3	60,7	58,2	167,0	27,8
Španija	595,9	431,6	72,4	555,6	n.p.	n.p.	129,8*	31,6
Švedska	238,7	373,3	156,4	228,0	328,3	144,0	56,9	11,9
Velika Britan.	1.441,8	2.855,4	198,0	1.415,6	2.577,0	182,0	30,7	6,9
Slovenija	20,1	2,85	14,2	18,1	3,10	17,1	263,8	38,1
povpr. EU			115,7			113,2	98,9	18,8

*sprem. 1999/1996

VIRI: Annual report 2000, FIBV, str. 84, Statistični urad RS

TABELA ŠT. 3: Skupni letni promet delnic za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD (brez investicijskih skladov)

BORZA	Promet 96 v mio USD	Promet 97 v mio USD	Promet 98 v mio USD	Promet 99 v mio USD	Promet 00 v mio USD	Spr. 00/ 99 v %	Promet 01 v mio USD	Spr. 01/ 00 v %
Metodologija REV								
Amsterdam	172.114	264.281	386.899	445.131	636.259	42,9	n.p.	n.p.
Barcelona	71.557	150.455	216.159	196.542	274.678	39,8	366.672	33,5
Bilbao	66.534	148.435	200.711	214.731	271.423	26,4	240.380	-11,4
Bruselj	n.p.	n.p.	n.p.	228.265	232.774	2,0	n.p.	n.p.
Irska	11.794	17.301	39.865	47.611	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Italija	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	1.987.064	n.p.	1.558.882	-21,5
Kopenhagen	34.664	44.086	64.954	61.463	92.917	51,2	71.405	-23,2
London	1.413.236	1.989.489	2.887.990	3.377.842	4.531.711	34,2	4.528.606	-0,1
Madrid	238.410	424.287	640.320	738.223	985.402	33,5	842.227	14,1
Nemčija	811.626	1.067.688	1.491.796	1.551.467	2.119.785	36,6	1.441.633	-32,0
Pariz	982.172	1.414.136	2.053.300	2.892.302	3.988.737	37,9	n.p.	n.p.
Stockholm	136.741	175.822	229.961	313.678	485.288	54,7	386.730	-20,3
Metodologija TSV								
Atene	8.234	21.137	50.020	183.895	91.650	-50,2	37.201	-59,4
Barcelona	9.815	22.465	32.609	33.073	45.557	37,7	53.237	16,9
Bruselj	25.415	33.867	60.928	58.273	43.514	-25,3	n.p.	n.p.
Dunaj	10.688	12.724	18.677	12.734	9.642	-24,3	7.700	-20,1
Helsinki	21.961	36.252	61.117	109.902	208.326	89,6	181.568	-12,8
Irska	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	14.381	n.p.	22.736	58,1
Italija	102.568	203.280	486.507	539.449	1.019.625	89,0	n.p.	n.p.
Lizbona	7.079	20.531	47.713	40.351	54.785	35,8	27.511	-49,8
Luksemburg	532	579	1.186	1.048	1.207	15,2	438	-63,7
Madrid	79.913	138.737	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Pariz	282.014	404.073	587.854	770.076	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Ljubljana	494	544	789	914	647	-29,2	968	49,6

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 72, 73, Annual report 1998, FIBV, str. 82, 83, Annual report 2000, FIBV, str. 92, 93, Annual report 2001, FIBV

TABELA ŠT. 4: Letni koeficient obrata vrednosti delnic za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v odstotkih (izračunan na podlagi mesečnih podatkov)

BORZA	koef. obrata del. 96	koef. obrata del. 97	koef. obrata del. 98	koef. obrata del. 99	spr. 99/98 v %	koef. obrata del. 00	spr. 2000/ 99 v %	koef. obrata jun 01	koef. obrata dec 01	spr. 2001/ 00 v %	spr. dec 2001/ 96 v %
Metodologija REV											
Amsterdam	52,2	65,0	71,4	75,7	6,0	97,6	28,9	n.p.	n.p.	n.p.	87,0*
Barcelona	46,2	76,1	73,3	60,3	-17,7	73,9	22,6	66,1	51,9	-29,8	12,3
Bilbao	37,7	71,6	66,7	64,4	-3,5	68,6	6,5	56,2	60,3	-12,1	59,9
Bruselj	n.p.	n.p.	n.p.	144,6	n.p.	137,9	-4,6	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Kopenhagen	57,9	56,1	65,3	57,9	-11,3	81,2	40,2	86,8	66,6	-18,0	15,0
London	40,5	44,0	47,0	56,7	20,6	69,3	22,2	73,9	83,8	20,9	106,9
Madrid	114,9	158,3	170,3	196,1	15,1	228,4	16,5	184,2	175,8	-23,0	53,0
Nemčija	129,3	135,2	137,9	116,5	-15,5	128,6	10,4	119,4	118,3	-8,0	-8,5
Pariz	173,2	222,7	228,5	255,5	11,8	268,8	5,2	n.p.	n.p.	n.p.	55,2*
Stockholm	65,6	60,8	70,0	83,6	19,4	97,7	16,9	110,4	119,4	22,2	82,0
povpr. REV	79,7	98,9	103,4	111,1	7,4	125,2	12,7	99,6	96,6	-22,8	21,2
Metodologija TSV											
Atene	37,5	65,0	71,4	75,7	6,0	97,6	28,9	45,7	42,1	-56,9	12,3
Barcelona	6,3	11,3	11,0	10,2	-7,3	12,3	20,6	10,4	7,6	-38,2	20,6
Bruselj	20,3	22,4	27,8	28,0	0,7	23,4	-16,4	n.p.	n.p.	n.p.	15,3*
Dunaj	31,8	36,9	41,7	37,7	-9,6	34,4	-8,8	31,0	28,5	-17,2	-10,4
Helsinki	43,3	49,3	54,5	52,0	-4,6	63,7	22,5	83,5	99,2	55,7	129,1
Irska	35,3	37,1	59,9	71,4	19,2	20,5	-71,3	31,1	23,6	15,1	-33,1
Italija	43,3	69,1	102,3	94,7	-7,4	130,5	37,8	109,2	113,4	-13,1	161,9
Lizbona	28,6	62,5	82,2	70,0	-14,8	81,3	16,1	61,1	53,3	-34,4	86,4
Luksemburg	2,4	3,0	4,2	3,6	-14,3	3,4	-5,6	1,9	1,7	-50,0	-29,1
Pariz	49,5	64,9	65,7	68,9	4,9	71,9	4,4	n.p.	n.p.	n.p.	45,3*
povpr. TSV	30,6	42,8	48,3	55,8	15,5	50,6	-9,3	46,7	46,2	-8,7	51,0
povpr. EU	53,5	67,8	77,5	84,5	9,0	88,9	5,2	71,4	69,7	-21,6	30,3
Ljubljana	53,7	27,7	30,3	30,9	2,0	22,6	-26,9	24,5	30,9	36,7	-42,5

* spr. 2000/1996

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 76, Annual report 1998, FIBV, str. 86, Annual report 2000, FIBV, str. 96, Annual report 2001, FIBV, str. 104

TABELA ŠT. 5: Navadna likvidnost delnic uvrščenih na borzni trg v Sloveniji v l. 2000 (v odstotku dni, ko je bilo trgovano s posamezno delnico glede na vse trgovalne dneve)

VISOKA LIKVIDNOST nad 90%	Aerodrom -95,98 % , BTC -97,19 % , Droga -94,38 % , Emona obala Koper -91,16 % , Etol-92,37 % , Istrabenz Koper- 100 % , Gorenje*- 100 % , Intereuropa- 99,20 % , Kolinska -96,79 % , Krka - 100 % , Lek A - 100 % , Luka Koper - 99,20 % , Mercator- 100 % , Merkur - 97,12 % , Petrol -99,60 % , Pivovarna Laško* -98,69 % , Pivovarna Union*- 100 % , Radenska- 98,80 % , Sava*- 99,60 % , Žito*- 98,98 % , Kompas MTS*-100 %
SREDNJA LIKVIDNOST 70 – 90%	Banka Koper* - 78,61 % , Delo - 71,89 % , Kovinotehna - 87,15 % , Mlinotest - 73,66 % , SKB banka-83,94 % , Terme Čatež-79,92 % , Živila*-81,25 %
SREDNJE NIZKA LIKV. 70 – 50%	Comet-57,43 % , Salus-69,08 % , Zdrav. Moravska toplice-59,44 % , Lek B-66,67 %
NIZKA LIKVIDNOST pod 50%	Dolenjska banka - 30,92 % , GP Grosuplje - 23,29 % , Koloniale* - 35,57 % , Nika - 5,62 % , Tehnunion -36,14 % , Probanka*-17,74 % , Kovinotehna pred.-22,89 % , Probanka pred*-30,34 % , Banka Vipra pred.-20,08 %

*podjetja, ki niso kotirala celo leto: Gorenje – premestitev iz prostega trga od 10. 11. (34 trgovalnih dni), Piv. Laško – od 1. 2., Piv. Union – od 6. 3., Banka Koper – od 14. 3., Mlinotest – od 3. 4., Koloniale – premestitev iz prostega trga od 2. 3., Kompas MTS – od 8. 12., Probanka – 124 trgovalnih dni, izključitev; Sava – od 6. 1., Probanka pred. – od 3. 7., Živila – od 15. 5., Žito – od 20. 3. naprej

VIRI: Tečajnice Ljubljanske borze. Delo, 2000, lastni izračuni

TABELA ŠT. 6: Navadna likvidnost delnic uvrščenih na borzni trg v Sloveniji v l. 1998 (v odstotku dni, ko je bilo trgovano s posamezno delnico glede na vse trgovalne dneve)

VISOKA LIKVIDNOST nad 90%	Krka, Lek A, Petrol, Radenska, Mercator, Luka Koper, SKB banka, BTC, Aerodrom, Kovinotehna, Etol, Istrabenz, Emona obala Koper, Merkur Kranj, Droga Portorož, Intereuropa, Kolinska
SREDNJA LIKV. 70-90%	Dolenjska banka, Kovinotehna- prednostne, Terme Čatež, Zdrav. Moravske toplice, Comet Zreče, Probanka Maribor
NIZKA LIKV. pod 70%	Tehnunion, Salus, Finmedia, Nika, GP Grosuplje, Banka Vipra

VIR: Trg kapitala v Sloveniji, 2000, str. 6

TABELA ŠT. 7: Navadna likvidnost delnic uvrščenih na prosti trg v Sloveniji v l. 2000 (v odstotku dni, ko je bilo trgovano s posamezno delnico glede na vse trgovalne dneve)

VISOKA LIKVIDNOST nad 90 %	Cinkarna Celje- 96,39 %, Color Medvode- 91,57 %, Fructal- 91,57 %, Helios Domžale- 91,57 %, Kmet. kombinat Ptuj- 99,20 %, Medaljon- 96,79 %, Gorenje* - 99,53 %, Javor Pivka*-96,97 %
SREDNJA LIKVIDNOST 70 – 90 %	Cetis Celje-75,50 %, Dana Mirna-81,12 %, DZS-83,53 %, Intertrade ITS-88,35 %, Hoteli Palace -80,32 %, Slovenijales-75,50 %, Belinka holding*-83,33 %
SREDNJE NIZKA LIKV. 50-70 %	Agrokombinat -57,03 %, Grand H. Union -57,66 %, PPC Gorenjski sejem -67,47 %, Gorenjski tisk-55,02 %, Jadran Sežana-62,25 %, Jata -53,82 %, Jata reja-60,24 %, Lip Bled-69,14, Nama -69,48 %, Rudis Trbovlje -57,43 %, Tekstilna Ajdovščina -66,27 %, Tosama Domžale-66,67 %, Koloniale*-54,55 %, Avant holding*-59,89 %
NIZKA LIKVIDNOST 30-50 %	Capita-38,55 %, Dom smreka-33,33 %, Gozd. G. Bled-34,94 %, Goriške opekarne-30,52 %, Gea olje-35,74 %, IMP Črpalke-43,37 %, Kompas hoteli-36,55 %, Klasje Celje-48,19 %, Kruh pecivo-42,57 %, Kovintrade Celje-31,73 %, Lisca-49,40 %, LIV Postojna- 47,39 %, Mitol- 33,74 %, Melamin- 36,9 %, Oljarica- 35,34 %, Pinus Rače- 45,87 %, Potrošnik Celje- 37,35 %, Zdrav. Rogaška- 30,12 %, Saturnus embalaža-35,34 %, Svilanit Kamnik-43,78 %, Svila-46,99 %, Košaki TMI-44,58 %, Tub Swaty-31,33 %, Valkarton-41,77 %, Toplice Dobrna-42,17 %, Intes*-43,21 %, MIP N. Gorica*-38,52 %
ZELO NIZKA LIKVIDNOST pod 30 %	ostale delnice

*podjetja, ki niso kotirala celo leto: Avant holding – od 14. 4., Belinka holding – od 18. 10., Gorenje – do 10. 11., premestitev v borzno kotacijo; Intes – od 9. 3., Javor Pivka – od 13. 11., Koloniale – do 22. 3., premestitev v borzno kotacijo, MIP N.G. – od 19. 6.

VIRI: tečajnice Ljubljanske borze. Delo, 2000, lastni izračuni

TABELA ŠT. 8: Količnik letnega obrata delnic po panogah za borzno kotacijo v Sloveniji v letih od 1999 do 2001

SEKTOR	Koef. * obrata del. 1999	Koef. obrata del. 2000	Koef. obrata del. 2001	SEKTOR	Koef. obrata del. 1999	Koef. obrata del. 2000	Koef. obrata del. 2001
ŽIVILSKA IND.				• Mercator	0,50	0,31	0,27
• Droga Portorož	0,21	0,14	0,29	• Petrol	0,24	0,25	0,29
• Kolinska	0,16	0,21	0,29	• Salus	0,10	0,09	0,10
• Mlinotest	-	0,34	0,19	• Koloniale Maribor	-	0,33	0,14
• Pivovarna Laško	-	0,23	0,49	• Merkur	0,57	0,06	0,05
• Pivovarna Union	-	0,25	1,02	• Tehnounion	0,56	0,43	0,42
• Žito	-	0,20	0,24	ZALOŽNIŠTVO			
• Radenska	0,13	0,21	0,03	• Delo	0,30	0,20	0,18
FARMACIJA				ZDRAVILIŠČA			
• Krka Novo M.	0,26	0,13	0,21	• Terme Čatež	0,36	0,20	0,21
• Lek	0,29	0,15	0,26	• Zdr. Moravske toplice	0,16	0,05	0,15
NEKOVINSKA INDUSTRIJA				PROMET			
• Comet Zreče	0,22	0,09	0,35	• Aerodrom	0,25	0,07	0,22
OSTALA KEMIJSKA IND.				• BTC	-	0,18	1,20
• Sava Kranj	-	0,22	0,25	• Intereuropa	0,29	0,24	0,37
• Etol Celje	0,26	0,16	0,91	• Luka Koper	0,25	0,13	0,15
GRADBENIŠTVO				BANKE			
• GP Grosuplje	0,04	0,02	0,03	• Banka Koper	-	0,18	0,28
TRGOVINA, NAFTNA IND.				• Banka Vipa	0,03	0,04	0,78
• Emona obala	0,24	0,21	0,44	• Dolenjska banka	1,40	0,77	-
• Istrabenz	0,10	0,07	0,19	• Probanka	0,91	0,30	0,44
• Kovinotehna	2,37	0,11	n.p.	• SKB banka	0,56	0,62	0,08

* količnik letnega obrata tržne kapitalizacije je izračunan na podlagi prometa zadnjih dvanajstih mesecev in kapitalizacije povprečja treh vrednosti: stanja na zadnji dan v tekočem mesecu, pred 6 in 12 meseci

VIR: Ljubljanska borza

TABELA ŠT. 9: Koncentracija trgovalne vrednosti (trading value) za 5% največjih podjetij z delnicami za Slovenijo in države EU v letih 1996 do 2001

BORZA	Konc. 5% podj. l. 1996	Konc. 5% podj. l. 1997	Konc. 5% podj. l. 1998	Konc. 5% podj. l. 1999	5% podj. l.99	Konc. 5% podj. l. 2000	5% podj. l. 00	Konc. 5% podj. l. 2001	5% podj. l. 01	Spr. 2001/ 96 v %	povpr. letna konc.
Amsterdam	62,3	63,2	67,1	66,2	12	74,5	12	n.p.	n.p.	19,6*	66,7*
Atene	36,3	55,8	50,1	n.p.	13	n.p.	15	44,2	16	21,8	46,9
Barcelona	76,1	80,9	82,1	82,6	25	91,6	29	94,5	34	24,2	84,7
Bilbao	71,7	81,1	82,4	85,6	14	89,0	15	87,0	17	21,3	82,8
Bruselj	47,7	41,7	54,9	64,9	8	69,6	8	n.p.	n.p.	45,9*	55,8*
Dunaj	53,9	44,7	44,4	48,1	5	50,5	5	51,6	5	-4,3	48,9
Helsinki	35,0	41,3	55,7	60,8	7	66,6	15	93,8	8	168,0	58,9
Irska	51,6	54,6	60,6	73,0	4	53,4	4	48,9	3	-5,2	57,0
Italija	67,6	68,0	60,0	66,0	13	55,3	15	61,2	14	-9,5	63,0
Kopenhagen	57,8	75,0	67,4	65,1	12	67,9	11	36,7	10	-36,5	61,6
Lizbona	60,3	61,4	59,9	61,5	6	61,0	5	77,5	5	28,5	63,6
London	70,2	68,8	59,8	88,3	91	78,3	96	81,6	96	16,2	74,5
Luksemburg	46,0	36,5	61,9	70,8	3	77,0	3	68,6	3	49,1	60,1
Madrid	80,2	81,5	93,5	93,2	36	97,8	51	96,7	73	20,6	90,5
Nemčija	81,6	58,9	85,5	82,9	47	45,3	42	61,6	37	-24,5	73,8
Pariz	70,6	77,1	63,4	81,5	48	86,2	40	n.p.	n.p.	22,1*	75,8*
Stockholm	58,4	60,9	72,7	71,2	14	80,0	15	81,6	14	39,7	70,8
Ljubljana	37,0	59,7	65,0	55,6	7	45,5	8	32,2	8	-13,0	49,2
Povr. EU	61,3	63,4	65,9	70,3		69,8		68,4		11,6	66,6

* sprem. 2000/1996

VIR: Annual report 1997, FIBV, str. 77, Annual report 1998, FIBV, str. 88, Annual report 2000, FIBV, str. 98, Annual report 2000, FIBV, str. 106, Ljubljanska borza

TABELA ŠT. 10: **Koncentracija tržne vrednosti (market value) za 5 % največjih podjetij z delnicami za Slovenijo in države EU v letih 1996 do 2001**

BORZA	Konc. 5% podj. l. 1996	Konc. 5% podj. l. 1997	Konc. 5% podj. l. 1998	Konc. 5% podj. l. 1999	5% podj. l. 99	Konc. 5% podj. l. 2000	5% podj. l. 00	Konc. 5% podj. l. 2001	5% podj. l. 01	Spr. 96/ 2001 v %	povp. letna konc.
Amsterdam	69,1	69,0	73,3	72,2	12	76,1	12	n.p.	n.p.	10,1*	71,9
Atene	63,9	65,5	62,8	39,0	13	53,5	15	57,1	16	-10,6	56,9
Barcelona	71,6	72,7	63,7	85,9	25	87,2	29	79,8	34	11,5	76,2
Bilbao	59,6	66,5	65,7	77,3	14	80,1	15	72,0	17	20,8	69,8
Bruselj	45,1	41,2	56,5	59,0	8	63,2	8	n.p.	n.p.	40,1*	53,0
Dunaj	37,3	38,2	36,7	40,5	5	40,3	5	37,8	5	1,3	38,6
Helsinki	28,0	29,1	47,7	59,8	7	71,3	15	84,2	8	200,7	47,2
Irska	46,0	52,1	64,2	51,6	4	52,8	4	55,1	3	19,8	53,3
Italija	63,1	61,3	59,6	60,8	13	60,6	15	62,8	14	-0,5	61,1
Kopenhagen	57,2	67,5	69,1	69,9	12	69,1	11	66,5	10	16,3	66,6
Lizbona	51,0	53,8	52,8	49,7	6	56,5	5	62,4	5	22,4	52,8
London	72,4	75,7	80,7	79,3	91	81,5	96	83,6	96	15,5	77,9
Luksemburg	43,5	38,6	33,1	39,8	3	60,7	3	60,6	3	39,3	43,1
Madrid	67,9	69,7	66,9	76,3	36	74,8	51	68,7	73	1,2	71,1
Nemčija	71,9	73,0	77,8	79,2	47	73,5	42	66,1	37	-8,1	75,1
Pariz	59,6	68,4	68,6	80,8	48	78,6	40	n.p.	n.p.	31,9*	71,2
Stockholm	51,6	56,6	64,0	68,6	14	70,9	15	67,0	14	29,8	62,3
Ljubljana	42,6	53,3	53,3	53,4	7	51,6	8	39,0	8	-8,5	50,8
Povpr. EU	56,4	58,8	61,4	64,1		67,7		66,0		17,0	61,7

* sprem. 2000/1996

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 77, Annual report 1998, FIBV, str. 88, Annual report 2000, FIBV, str. 98, Annual report 2001, FIBV, str. 106, Ljubljanska borza

TABELA ŠT.11: Povprečna absolutna tedenska sprememba indeksov SBI, FTSE in DAX v letih 1997 do 1999 v odstotkih

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % jan 97	Povpr. teden. spr. v % feb 97	Povpr. teden. spr. v % mar 97	Povpr. teden. spr. v % apr 97	Povpr. teden. spr. v % maj 97	Povpr. teden. spr. v % jun 97	Povpr. teden. spr. v % jul 97	Povpr. teden. spr. v % avg 97	Povpr. teden. spr. v % sep 97
SBI	6,53	9,79	3,17	2,01	1,94	3,11	5,66	1,02	1,54
FTSE	1,57	0,85	1,47	1,60	1,65	2,07	2,30	2,12	2,52
DAX	1,87	2,63	3,38	1,33	2,10	0,90	3,14	2,70	2,33

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % okt 97	Povpr. teden. spr. v % nov 97	Povpr. teden. spr. v % dec 97	Povpr. teden. spr. v % jan 98	Povpr. teden. spr. v % feb 98	Povpr. teden. spr. v % mar 98	Povpr. teden. spr. v % apr 98	Povpr. teden. spr. v % maj 98	Povpr. teden. spr. v % jun 98
SBI	1,52	2,14	2,14	0,91	2,16	3,39	1,78	1,16	2,00
FTSE	3,35	2,25	2,58	2,06	2,03	1,99	1,70	0,58	0,25
DAX	4,09	4,26	6,69	4,21	1,84	2,88	1,42	1,99	1,40

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % jul 98	Povpr. teden. spr. v % avg 98	Povpr. teden. spr. v % sep 98	Povpr. teden. spr. v % okt 98	Povpr. teden. spr. v % nov 98	Povpr. teden. spr. v % dec 98	Povpr. teden. spr. v % jan 99	Povpr. teden. spr. v % feb 99	Povpr. teden. spr. v % mar 99
SBI	2,31	3,36	3,62	1,89	1,95	0,72	2,20	3,04	1,88
FTSE	1,74	4,18	1,44	4,56	2,42	2,24	4,38	3,27	3,12
DAX	2,06	5,48	3,88	6,76	4,18	3,20	3,53	1,91	4,10

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % apr 99	Povpr. teden. spr. v % maj 99	Povpr. teden. spr. v % jun 99	Povpr. teden. spr. v % jul 99	Povpr. teden. spr. v % avg 99	Povpr. teden. spr. v % sep 99	Povpr. teden. spr. v % okt 99	Povpr. teden. spr. v % nov 99	Povpr. teden. spr. v % dec 99
SBI	1,05	0,59	0,97	1,09	1,49	1,78	0,87	0,94	0,46
FTSE	2,63	1,40	1,71	2,25	2,59	1,83	0,98	2,08	0,99
DAX	2,50	3,12	2,88	2,81	2,87	1,62	1,69	2,52	3,37

VIRI: Interna gradiva Časnika Finance, Ljubljanska borza, Londonska borza, lastni izračuni

TABELA ŠT.11a: Povprečna absolutna tedenska sprememba indeksov SBI, FTSE in DAX v letu 2000 v odstotkih

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % jan 00	Povpr. teden. spr. v % feb 00	Povpr. teden. spr. v % mar 00	Povpr. teden. spr. v % apr 00	Povpr. teden. spr. v % maj 00	Povpr. teden. spr. v % jun 00	Povpr. teden. spr. v % jul 00	Povpr. teden. spr. v % avg 00	Povpr. teden. spr. v % sep 00
SBI	1,53	1,59	0,80	1,14	1,80	1,88	1,02	1,31	0,93
FTSE	3,09	1,03	2,36	2,21	2,19	2,61	1,33	1,03	2,57
DAX	2,62	2,57	2,69	2,37	2,41	2,81	2,57	1,60	2,18

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % okt 00	Povpr. teden. spr. v % nov 00	Povpr. teden. spr. v % dec 00	Povpr. teden. spr. v % 1-6/97	Povpr. teden. spr. v % 7-12/97	Povpr. teden. spr. v % 1997	Povpr. teden. spr. v % 1-6/98	Povpr. teden. spr. v % 7-12/98	Povpr. teden. spr. v % 1998
SBI	1,08	0,83	1,11	4,43	2,34	3,38	1,90	2,31	2,10
FTSE	1,41	0,71	2,12	1,54	2,52	2,03	1,44	2,76	2,10
DAX	2,13	2,57	3,23	2,04	3,87	2,96	2,29	4,26	3,28

INDEKS	Povpr. teden. spr. v % 1-6/99	Povpr. teden. spr. v % 7-12/99	Povpr. teden. spr. v % 1999	Povpr. teden. spr. v % 1-6/00	Povpr. teden. spr. v % 7-12/00	Povpr. teden. spr. v % 2000	Povpr. sprem. 2000/97 v %
SBI	1,62	1,11	1,36	1,46	1,05	1,25	2,02
FTSE	2,75	1,79	2,27	2,25	1,54	1,89	2,07
DAX	3,01	2,48	2,74	2,58	2,38	2,48	2,87

VIRI: Interna gradiva Časnika Finance, Ljubljanska borza, Londonska borza, lastni izračuni

TABELA ŠT. 12: Vrednost prometa s tujimi kotirajočimi podjetji in njihov delež v celotnem prometu za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD

BORZA	Promet tujih podj. 96	Promet tujih podj. 97	Promet tujih podj. 98	Promet tujih podj. 99	Delež pr. tujih p. v %	Promet tujih podj. 00	Delež pr. tujih p. v %	Promet tujih podj. 01	Delež pr. tujih p. v %
Metodologija REV									
Amsterdam	793	992	1.934	2.908	0,7	2.402	0,4	n.p.	n.p.
Bilbao	0	0	0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Bruselj	n.p.	n.p.	n.p.	17.546	7,9	29.092	12,5	n.p.	n.p.
Irska	0	0	0	0	0,0	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Italija	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	38.409	1,9	5.657	6,4
Kopenhagen	855	1.266	942	592	1,0	5.094	5,5	44	1,4
London	824.561	1.156.295	1.842.569	1.952.033	57,8	2.669.122	58,9	159.049	57,1
Madrid	57	201	1.198	1.916	0,3	2.289	0,2	271	0,3
Nemčija	23.796	47.900	98.499	175.591	11,3	321.323	15,2	7.856	9,7
Pariz	16.523	29.036	40.297	77.808	2,7	26.603	0,7	n.p.	n.p.
Stockholm	6.271	17.431	26.548	73.969	23,6	95.544	19,7	5.031	20,8
Metodologija TSV									
Atene	0	0	0	0	0,0	30	0,0	2	1,9
Barcelona	3	6	45	n.p.	0,1	88	0,2	41	0,9
Bruselj	3.537	4.550	5.388	4.848	8,3	5.733	13,2	n.p.	n.p.
Dunaj	349	311	287	161	1,3	183	1,9	21	5,7
Helsinki	0	75	121	21	0,0	2.574	1,2	69	0,7
Irska	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	7	0,5
Italija	23	147	572	3.468	0,6	30.072	3,0	3.590	9,3
Lizbona	0	0	0	0	0,0	182	0,3	2	0,1
Luksemburg	18	19	22	46	4,4	12	1,0	0	0,5
Madrid	23	41	n.p.	1.916	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Pariz	6.041	10.248	12.271	9.373	1,2	10.390	1,0	n.p.	n.p.
Ljubljana	0	0	0	0	0,0	0	0,0	0	0,0

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 72, 73, Annual report 1998, FIBV, str. 82, 83, Annual report 2000, FIBV, str. 92, 93, Annual report 2000, FIBV, str. 106

TABELA ŠT. 13: Povprečna dnevna vrednost trgovanja z delnicami za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD

BORZA	povp. vred. trgov. 1996	povp. vred. trgov. 1997	povp. vred. trgov. 1998	povp. vred. trgov. 1999	povp. vred. trgov. 2000	povp. vred. trgov. 2001	št.trg. dni 01	Spr. 2001/1996 v %
Metodologija REV								
Amsterdam	755,3	1.109,9	1.618,7	1.855,2	2.672,3	n.p.	n.p.	253,8*
Barcelona	289,7	611,6	871,6	786,2	1.098,7	1.466,7	250	406,3
Bilbao	267,2	598,5	809,3	858,9	1.085,7	961,5	250	259,8
Bruselj	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	927,4	n.p.	n.p.	n.p.
Irska	47,0	69,2	159,5	190,4	57,5	n.p.	253	22,3*
Kopenhag.	145,8	187,7	259,8	264,3	408,9	290,6	249	99,3
London	5.563,9	7.863,6	11.460,3	13.489,6	18.089,9	17.986,2	253	223,3
Madrid	953,6	1.710,8	2.581,9	2.954,9	3.941,6	3.368,9	250	253,3
Nemčija	3.246,5	4.270,8	5.943,4	6.108,1	8.345,6	5.698,2	253	75,5
Pariz	3.928,7	5.656,5	8.279,4	11.387,0	15.765,8	n.p.	n.p.	301,3*
Stockholm	544,8	706,1	919,8	1.244,8	1.933,4	1.546,9	250	183,9
Metodologija TSV								
Atene	32,9	85,2	199,3	757,1	373,7	150,5	251	357,4
Barcelona	39,7	91,3	131,5	132,3	182,2	212,9	250	436,3
Bruselj	101,7	136,0	242,7	232,7	174,5	n.p.	n.p.	71,6*
Dunaj	42,9	51,5	75,3	61,3	39,2	31,2	247	-27,3
Helsinki	87,8	145,6	244,5	436,1	830,0	729,2	249	730,5
Italija	407,0	809,9	1.923,0	2.123,8	4.014,3	2.818,3	252	592,5
Lizbona	29,3	84,6	192,4	162,6	222,3	111,7	247	281,2
Luksemburg	3,2	4,2	6,7	6,6	6,7	2,8	249	-12,5
Madrid	319,7	559,4	n.p.	n.p.	n.p.	3.368,9	250	953,8
Pariz	1.128,1	1.657,3	2.370,4	n.p.	4.209,0	n.p.	n.p.	273,1*
Ljubljana	2,06	2,20	3,38	4,74	3,73	4,80	247	133,01

* spr. 2000/1996

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 74; Annual report 1998, FIBV, str. 84; Annual report 2000, FIBV, str. 94, Annual report 2000, FIBV, str. 102

TABELA ŠT. 14: Število podjetij s kotirajočimi delnicami uvrščenimi na borzni in paralelni trg za Slovenijo

BORZA	jan 1996	dec 1996	jun 1997	dec 1997	jun 1998	dec 1998	jun 1999	dec 1999	jun 2000	dec 2000
Amsterdam	333	333	343	348	352	359	370	387	384	390
Atene	199	217	216	220	228	246	243	262	292	300
Barcelona	325	318	3.213	337	342	392	420	496	539	550
Bilbao	250	252	252	263	269	280	263	275	300	300
Bruselj	290	291	271	263	273	276	275	278	268	268
Dunaj	133	129	142	137	138	128	123	114	107	107
Helsinki	73	71	123	126	130	131	141	150	158	160
Italija	253	248	242	239	236	243	246	270	271	290
Irska	n.p.	n.p.	77	87	99	101	104	103	96	96
Kopenhagen	224	249	248	249	254	254	251	243	241	241
Lizbona	n.p.	n.p.	153	148	145	135	129	125	146	146
London	2.489	2.616	2.981	2.991	2.975	2.920	2.856	2.791	2.836	2.920
Luksemburg	280	278	279	284	278	277	269	274	272	272
Madrid	364	371	376	388	411	486	557	727	887	1.030
Nemčija	1.650	1.971	2.227	2.696	3.357	3.525	4.004	9.017	908*	980
Pariz	900	873	865	862	877	962	1.135	1.144	1.175	1.180
Stockholm	223	229	250	261	272	276	300	300	309	310
Ljubljana	27	46	65	79	86	90	100	130	146	146

*Nemčija brez prostega trga (Freiverkehr), **sprememba 1999/1996, ***sprem. 2000/1996, ****sprem. 2001/1997

VIRI: Focus, Monthly Statistics, December 1997, FIBV, Table 5, Focus, Monthly Statistics, December 1998, FIBV, 1999, FIBV, Table 5, Focus, Monthly Statistics, December 2000, FIBV, Table 5, Focus, Monthly Statistics, December 2001

TABELA ŠT. 15: Bruto znesek novega kapitala, ki je pridobljen s strani domačih podjetij za Slove 1999 v milijonih USD

BORZA	že uvrščena podjetja 96	novo uvrščena podjetja 96	skupni znesek kapitala	že uvrščena podjetja 97	novo uvrščena podjetja 97	skupni znesek kapitala	že uvrščena podjetja 98	novo uvrščena podjetja 98	skupni znesek kapitala
Amsterdam	9.816,1	3.913,3	13.729,5	11.063,1	7.889,5	18.925,6	25.338,5	14.304,5	39.643,0
Atene	146,6	475,6	622,2	1.811,9	75,0	1.886,9	1.916,0	553,7	2.370,6
Bruselj	1.833,2	1.081,0	2.914,2	1.136,8	546,9	1.683,7	1.642,6	1.118,1	2.760,7
Dunaj	542,8	128,8	671,6	553,0	3.070,4	3.623,4	591,2	131,5	722,7
Helsinki	536,2	118,1	654,3	374,2	621,2	995,3	1.111,2	2.271,8	3.267,0
Irska	1.481,4	0,0	1.481,4	2.524,1	49,6	2.573,7	1.216,2	122,8	1.339,0
Italija	2.185,1	2.026,5	4.211,6	4.907,3	924,8	5.832,1	9.549,7	1.905,8	11.455,5
Kopenhag.	716,5	363,9	1.080,5	800,5	141,4	941,9	2.343,2	424,2	2.767,4
Lizbona	877,8	0,0	877,8	691,2	0,0	691,2	3.485,4	0,0	3.485,4
London	14.009,7	16.651,8	30.661,5	10.732,6	11.594,8	22.327,4	10.790,3	6.641,0	17.431,3
Luksemb.	173,4	36,2	209,6	323,4	287,0	610,4	1.290,4	2.445,8	3.736,2
Nemčija	4.337,6	13.446,9	17.784,5	6.041,8	2.853,4	8.895,2	19.664,6	3.672,4	23.337,0
Pariz	12.339,8	1.234,5	13.574,3	12.002,6	8.216,2	20.218,8	16.126,8	13.705,5	29.922,3
Stockholm	270,4	3.246,0	3.516,4	662,2	1.415,9	2.078,1	284,2	610,5	894,7
Španija	n.p.	n.p.	n.p.	2.125,4	1.047,4	3.172,7	5.925,5	5.392,8	11.318,3
Ljubljana	93,5	964,3	357,8	68,8	994,4	1.063,1	262,9	0,0	1.326,2

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 82, Annual report 1998, FIBV, str. 92, Annual report 2000, FIBV, str. 103

TABELA ŠT. 15a: Bruto znesek novega kapitala, ki je pridobljen s strani domačih podjetij za Slove do 2001 in povprečna vrednost kapitala v letih od 1996 do 2001 v milijonih USD

BORZA	že uvrščena podjetja 2000	novo uvrščena podjetja 00	skupni znesek kapitala 00	že uvrščena podjetja 2001	novo uvrščena podjetja 01	skupni znesek kapitala 01	povprečna vrednost kapitala - uvrščena podjetja 1996 - 2001
Amsterdam	25.795,6	26.463,3	52.258,9	n.p.	n.p.	n.p.	19.634,2
Atene	8.387,0	2.619,6	11.006,5	294,2	946,4	1.204,6	4.170,0
Bruselj	59,2	6.542,7	6.602,0	n.p.	n.p.	n.p.	1.098,4
Dunaj	403,7	1.838,7	2.242,4	337,5	446,5	784,0	488,8
Helsinki	10.918,4	573,8	11.492,1	1.495,0	0,0	1.495,0	2.697,8
Irska	3.306,5	534,3	3.840,9	3.866,4	145,5	4.012,0	2.823,9
Italija	4.057,3	4.690,1	8.747,4	7.175,9	3.429,3	10.605,1	8.507,6
Kopenhagen	6.094,9	591,9	6.686,8	520,0	78,3	598,3	2.162,1
Lizbona	9.662,8	5.065,1	14.727,9	3.562,0	0,0	3.562,0	4.194,9
London	21.260,6	14.473,1	35.733,6	21.049,3	7.778,0	28.827,2	15.645,8
Luksemburg	82,2	1.966,2	2.048,4	19,6	2.156,3	2.176,0	411,4
Nemčija	2.490,9	23.343,1	25.833,9	n.p.	n.p.	n.p.	7.112,1
Pariz	27.042,4	10.653,1	37.695,5	n.p.	n.p.	n.p.	17.905,7
Stockholm	886,1	10.515,5	11.401,5	471,5	269,5	741,0	769,9
Španija	60.216,5	61.684,1	121.901	8.748,8	17.170,7	25.919,5	22.141,1
Ljubljana	99,8	622,3	722,1	62,4	93,1	155,5	102,1

* povprečna vrednost kapitala v letih 1996-2000

VIRI: Annual report 2000, FIBV, str. 103, Annual report 2001, FIBV, str. 109

TABELA ŠT. 16: Tržna kapitalizacija konec meseca po četrtletjih za obdobje od 31. 1. 1996 do 30. 6. 199
USD

BORZA	31.1.96	31.3.96	30.6.96	30.9.96	31.12.96	31.3.97	30.6.97	30.9.97
Amsterdam	290.668	310.145	328.722	342.324	375.358	401.093	452.011	468.513
Atene	17.247	17.615	23.241	24.218	23.558	30.728	34.574	39.435
Barcelona	141.500	147.597	155.793	154.546	183.468	179.380	215.062	225.727
Bilbao	161.431	168.348	176.284	174.742	199.604	184.779	237.331	230.394
Bruselj	104.365	101.332	104.869	109.729	118.802	124.731	136.286	134.513
Dunaj	32.253	33.921	31.738	30.536	31.915	31.415	33.623	35.658
Helsinki	42.914	44.617	48.941	54.049	61.356	67.422	73.758	84.684
Irska	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	38.240	42.587	49.033
Italija	223.447	211.980	247.057	245.354	256.596	260.662	290.862	325.477
Kopenhagen	58.182	58.099	61.479	65.719	71.079	75.603	79.990	88.182
Lizbona	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	27.575	32.372	36.839
London	1.341.695	1.348.685	1.385.520	1.460.222	1.711.229	1.732.410	1.882.869	2.076.869
Luksemburg	31.125	30.755	32.845	30.901	32.412	34.331	34.609	35.697
Madrid	191.442	200.579	209.133	207.157	241.028	245.001	285.382	299.711
Nemčija	592.987	592.743	596.710	613.220	664.783	727.975	778.000	826.936
Pariz	524.046	555.468	561.087	553.880	585.916	620.541	620.159	640.725
Stockholm	166.755	184.065	202.782	241.136	240.382	252.531	270.467	295.236
Ljubljana	346,9	368,5	448,2	752,6	883,5	1.374,3	1.622,9	1.987,5

VIRI: Focus, Monthly statistics, December 1996, FIBV, Table 4; Focus, Monthly statistics, December 1997, December 1998, Ljubljanska borza

TABELA ŠT. 16a: Tržna kapitalizacija konec meseca po četrtletjih za obdobje od 30. 9. 1998 do 31. 12. 1999
milijonih USD

BORZA	30.9.98	31.12.98	31.3.99	30.6.99	30.9.99	31.12.99	31.3.2000
Amsterdam	522.184	603.182	567.120	574.091	594.434	694.055	681.418
Atene	56.608	81.553	92.086	119.111	201.367	196.848	163.107
Barcelona	268.564	329.157	305.713	308.178	312.406	376.665	n.p.
Bilbao	277.159	338.056	325.077	326.303	325.559	371.908	n.p.
Bruselj	206.563	247.583	197.105	180.900	179.360	184.136	159.429
Dunaj	35.436	35.779	33.724	33.356	33.524	33.023	30.851
Helsinki	100.187	154.833	173.880	188.985	204.137	349.394	393.941
Irska	60.565	69.677	65.111	57.019	68.989	68.773	74.540
Italija	450.361	569.732	559.851	523.991	560.525	728.241	789.290
Kopenhagen	92.693	98.876	126.638	83.762	91.608	97.453	115.664
Lizbona	52.418	62.955	55.040	50.030	54.129	67.472	72.357
London	2.015.200	2.297.651	2.315.607	2.471.881	2.603.142	2.954.816	2.833.156
Luksemburg	30.421	38.139	34.368	31.821	28.279	34.073	35.507
Madrid	344.353	402.163	381.550	356.566	367.733	430.900	441.694
Nemčija	970.167	1.094.252	1.087.555	1.151.729	1.082.198	1.432.167	1.466.303
Pariz	894.717	985.227	974.247	1.026.016	1.124.826	1.502.952	1.530.726
Stockholm	249.390	278.707	284.453	272.049	272.647	373.278	438.587
Ljubljana	2.846,6	2.984,9	2.964,4	2.636,0	3.074,9	2.854,0	2.969,4

VIR: Focus Monthly statistics, December 1998, FIBV, Table 4; Focus, Monthly statistics, December 1999, FIBV, Table 4; 1
Table 4, Ljubljanska borza

TABELA ŠT. 16b: Tržna kapitalizacija konec meseca po četrtletjih za leto 2001 za Slovenijo in države EU

BORZA	31.3.2001	30.6.2001	30.9.2001	31.12.2001	spr. 2001/ 1996 v %	povprečna letna
Amsterdam	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	120,3*	21,8
Atene	93.881	80.881	71.162	84.752	391,4	37,5
Barcelona	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	166,2**	38,1
Bilbao	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	130,4**	31,7
Bruselj	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	57,2*	12,0
Dunaj	25.240	24.692	24.788	25.204	-21,9	-4,8
Helsinki	177.490	171.492	135.653	190.456	343,8	34,7
Irska	77.986	81.397	70.429	75.298	96,9***	18,5
Italija	642.705	575.659	482.078	527.397	136,0	18,7
Kopenhagen	97.667	97.584	82.331	85.146	46,3	7,9
Lizbona	56.209	45.336	44.560	46.338	68,0***	10,9
London	2.258.762	2.191.614	2.050.799	2.149.501	60,2	9,9
Luksemburg	28.606	26.680	18.302	22.710	-27,0	6,1
Madrid	478.798	470.504	417.295	468.203	144,6	19,6
Nemčija	1.099.485	1.110.913	945.757	1.071.749	80,7	12,6
Pariz	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	176,1*	28,9
Stockholm	242.337	241.083	226.539	236.514	41,8	7,2
Ljubljana	2.806,9	2.855,0	3.249,0	3.461	897,7	58,4

*sprem. 2000/1996, **sprem. 1999/1996, ***sprem. 2001/1997

VIRI: Focus, Monthly statistics, December 2001, FIBV, Table 4

TABELA ŠT. 17: Vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca za Slovenijo in države EU v letih od 1996 do

DRŽAVA	Kapitalizacija jan 1996 v mio USD	Število prebivalcev jan 96 v 1000	Kapital. na prebivalca v 000 USD	Kapitalizacija jan 1997 v mio USD	Število prebivalcev jan 97 v 1000	Kapital. na prebivalca v 000 USD	Kapitaliza jan 1998 mio USD
Avstrija	32.253	8.055	4,0	31.415	8.068	3,9	36.820
Belgija	104.365	10.143	10,3	124.731	10.170	12,3	136.930
Danska	58.182	5.251	11,1	75.603	5.274	14,3	93.770
Finska	42.914	5.517	7,8	67.422	5.132	13,1	73.800
Francija	524.046	58.258	9,0	620.541	58.492	10,6	674.400
Grčija	17.247	10.465	1,6	30.728	10.487	2,9	34.580
Irski	n.p.	3.620	n.p.	38.240	3.652	10,5	48.900
Italija	223.447	57.333	4,1	260.662	57.461	4,5	344.660
Luksemburg	31.125	413	75,4	34.331	418	82,1	33.880
Nemčija	592.987	81.818	7,2	727.975	82.012	8,9	825.230
Nizozemska	290.668	15.494	18,8	401.093	15.567	25,8	486.630
Portugalska	n.p.	9.921	n.p.	27.575	9.934	2,8	38.950
Španija	494.373	39.242	12,6	609.160	39.299	15,5	740.450
Švedska	166.755	8.838	18,9	252.531	8.842	28,6	264.710
Velika Britanija	1.341.695	58.704	22,9	1.732.410	58.905	29,4	2.068.240
Slovenija*	458	1.991	0,23	1.663	1.987	0,84	2.460
Povprečje EU			14,6			17,7	

VIRI: Focus, Monthly Statistics, December 1996, FIBV, Table 4; Focus, Monthly Statistics, December 1997, FIBV, December 1998, FIBV, Table 4, Ljubljanska borza, People in Europe, EDC, Statistični urad RS

TABELA ŠT. 17a: Vrednost kapitalizacije delnic na prebivalca za Slovenijo in države EU v letih od 1999 d

DRŽAVA	Kapitalizacija jan 99 v mio USD	Število prebivalcev jan 99 v 1000	Kapital. na prebivalca v 000 USD	Kapitalizacija jan 00 v mio USD	Število prebivalcev jan 00 v 1000	Kapital. na prebivalca v 000 USD	Kapitaliza jan 01 v mio USD
Avstrija	35.779	8.083	4,4	33.023	8.103	4,1	29.93
Belgija	247.583	10.214	24,2	184.136	10.239	18,0	164.01
Danska	98.876	5.314	18,6	97.453	5.330	18,3	111.81
Finska	154.833	5.160	30,0	349.394	5.171	67,6	293.63
Francija	985.227	58.977	16,7	1.502.952	59.226	25,4	1.446.63
Grčija	81.553	10.522	7,8	196.848	10.543	18,7	107.57
Irska	69.677	3.735	18,7	68.773	3.777	18,2	81.88
Italija	569.732	57.613	9,9	728.241	57.680	12,6	768.36
Luksemburg	38.139	429	88,9	34.073	436	78,1	34.01
Nemčija	1.094.252	82.037	13,3	1.432.167	82.164	17,4	1.270.24
Nizozemska	603.182	15.760	38,3	694.055	15.864	43,8	640.45
Portugalska	62.955	9.980	6,3	67.472	9.998	6,7	60.68
Španija	1.069.376	39.394	27,1	1.179.473	39.442	29,9	n.p
Švedska	278.707	8.854	31,5	373.278	8.861	42,1	328.33
Velika Britanija	2.297.651	59.391	38,7	2.954.816	59.623	49,6	2.576.99
Slovenija	2.636,0	1.986	1,33	2.855,0	1.990	1,43	3.46
povprečje EU			25,0			30,0	

* za Slovenijo sta navedeni kapitalizacija in število prebivalcev na 30. 6. vsako leto, v l. 2000 pa na 31. 12. ** spr. 2001/19 VIRI: Focus, Monthly Statistics, December 1999, FIBV, Table 4; Focus, Monthly Statistics, December 2000, FIBV, Table 4

TABELA ŠT. 18: Število in delež tujih kotirajočih podjetij v Sloveniji in državah EU v letih od 1996 do 2000

BORZA	Št. tujih podjetij 1996	Delež tujih podjetij v %	Št. tujih podjetij 1997	Delež tujih podjetij v %	Št. tujih podjetij 1998	Delež tujih podjetij v %	Št. tujih podjetij 1999	Delež tujih podjetij v %	Št. tu podje 2000
Amsterdam	158	46,1	149	42,8	144	40,4	154	39,8	15
Atene	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	
Bruselj	126	46,8	127	48,0	122	45,5	119	42,8	104
Dunaj	36	25,3	37	26,8	32	25,0	17	14,9	14
Helsinki	0	0,0	2	1,6	2	1,5	3	2,0	4
Irska	10	11,6	19	18,6	21	21,0	23	22,8	20
Italija	4	1,6	4	1,7	4	1,6	6	2,2	6
Kopenhagen	12	4,8	12	4,8	12	4,7	9	3,7	10
Lizbona	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1
London	532	20,3	467	18,6	466	19,2	448	19,7	448
Luksemburg	224	80,6	228	80,3	223	80,8	226	81,6	216
Nemčija	1.290	65,4	1.996	74,0	2.784	79,0	234*	27,5*	245
Pariz	189	21,2	184	20,0	183	16,7	169	17,4	158
Stockholm	12	5,2	16	6,1	18	6,5	23	7,6	19
Španija	8	0,9	9	0,9	12	1,0	15	1,0	26
Ljubljana	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0

* Nemčija - brez prostega trga (Freiverkehr)

VIRI: Annual report 1997, FIBV, str. 62, Annual report 1998, FIBV, str. 68, Annual report 2000, FIBV, str. 78, Annual report