



Охрид, 23-25 Април 2009

www.mse.com.mk

10

ДЕСЕТТА ГОДИШНА КОНФЕРЕНЦИЈА



МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

Стр. 2

ПОЗДРАВНИ ГОВОРИ

Стр. 3

ПРИЛОЗИ ЗА ПАНЕЛ ДИСКУСИИТЕ

Стр. 15

ПОСЕБЕН ПРИЛОГ ЗА ПРЕЗЕНТАЦИИ



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

Охрид, 23-25 Април 2009

www.mse.com.mk


 МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ
 MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

ДЕСЕТТА ГОДИШНА КОНФЕРЕНЦИЈА

Поздравни Говори

**Г-ДИН ИВАН ШТЕРИЕВ,
ГЛАВЕН ИЗВРШЕН ДИРЕКТОР НА МАКЕДОНСКА БЕРЗА**

Во продолжение дел од говорот на Главниот Извршен директор на Македонска берза, г-дин Иван Штеријев

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

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



Г-дин Иван Штеријев
 Главен Извршен директор, Македонска
 берза АД Скопје



Проф д-р Горан Петрески, Г-дин Милаим
 Ајдини, Г-дин Бернар Коенинг

И овој пат X-тата годишна конференција на Македонска берза, одржана во преубавиот Охрид, беше централно место каде околу 170 домашни и странски учесници, професионалците и експерти од финансиската индустрија дебатираа, разменуваа мислења, споделуваа искуства. Во програмата на оваа годишна конференција по втор пат беше отстапен простор за промоција и доделување признание за најтранспарентно котирано друштво и најдобар научно-истражувачки труд од областа на финансиите



Г-дин Драги Тасевски, Г-дин Горан
 Марковски и модераторот на IV панел Г-ѓа
 Елена Јаковска Петровска



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
 MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

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

Прво, моменталната состојба на македонскиот пазар на хартии од вредност е многу специфична. Повеќегодишниот позитивен пазарен циклус нагло и радикално се прекина во текот на изминатата година. Овој негативен пресврт, како и кај другите берзи во регионот, се случи во исклучително интересен временски момент. Имено, токму кога во новите пост-транзициони општества правните и физички лица започнаа да ја откриваат берзата како место за оплодување на слободните средства и кога созреваа услови конечно да започне да се развива и примарниот пазар (преку кој компаниите

ќе можат да го финансираат својот развој), позитивниот развој на настаните беше пресечен како со нож. Оддеднаш, сите учесници на пазарот на хартии од вредност се вратија пет години назад, но во различен амбиент од аспект на инфраструктурната и организациона поставеност, кадровската екипираност и направените инвестиции и билансни позиции. Притоа, сопственичките структури во акционерските друштва кои се тргуваат на берзата се променети, странските инвеститори се сеуште значително присутни (на крајот на првиот квартал на 2009 година поседуваат 30,7% од капиталот на сите котираните компании, наспроти 32,2%, односно 29,4% на крајот на 2007 и 2008 година респективно). А, цените се депресираны. Следи период на преоценување на настаните состојби и преиспитување на досегашните концепти на вреднување на средствата. Очекувањата

на инвеститорите ќе бидат поскупо, а нивните одлуки порационални. Оттука, најверојатно, ни претстои своевидна временска трка – зависно од макроекономските состојби, ликвидносни потреби, аквизициските афинитети, регулаторните и капитални прописи и персоналните преференции – во која по извесно време ќе се формира пазарна рамнотежа за секоја поединечна акција на нови ценовни нивоа, по што може да следува повторно интензивирање на тргувањето. Секако, клучно прашање е со која динамика ова ќе се случува и за кои временски мерни единици зборуваме. Тие што ова добро ќе го проценат ќе бидат новите добитници. Како ќе функционира оваа матрица, на пример, ќе покаже

срамежливо, сепак почнаа да се лиферуваат првите позитивни прогнози за благо опоравување на светската економија во текот на 2010 година.

Трето, силината на негативниот удар во изминатата година, како и големата неизвесност дали и со каква динамика во наредниот период ќе се стабилизираат светските финансиски пазари и стопански текови, во голема мерка ги релативизираа одличните постигнувања на Македонската берза во претходниот период и потенцијалите на македонскиот пазар на хартии од вредност. Поради ова предизвиците што се наметнуваат пред берзата, во одржувањето и унапредувањето на пазарната инфраструктура, во партнерските односи со нејзините членки и

како акционерско друштво, се огромни и надминувањето на истите ќе подразбира редефинирање на нејзината стратегија и прилагодување на очекувањата од неа од страна на нејзините акционери, членки, регулаторот и јавноста. Притоа, еден ќе биде правецот на развој во услови на нејзино брзо интегрирање во некоја поширока берзанска алијанса, а сосема друг доколку таа остане локална институција. Четврто, успешниот развој на пазарите на хартии од вредност во сите транзициски земји во изминативе 15-тина

години во голем дел беше условен од поддршката од креаторите на економските и другите политики. Во изминатите неколку години, со оглед на тоа што наликуваше дека пазарите полека се движат по добар колосек, државите полека ги оставаа автономно да се развиваат. Во нашиот случај тоа значеше укинување или напуштање на низа стимулации што претходно постоеа (даночни олеснувања, законски задолжителна котирација, некористење на пазарот за приватизација, деконцентрација на тргувањето итн.). Но, во моменталните услови кога токму пазарите на хартии од вредност се најпогодени од финансиската и економската криза би било погрешено да не се размисли за нивно повторно системско стимулирање и вклучување во плановите и мерките за ублажување на последиците од кризата...



претстојното објавување на кварталните финансиски резултати на компаниите и последователните реакции на инвеститорите.

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

Г-ЃА МАРИНА НАКЕВА-КАВРАКОВА**ПРЕТСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЈАТА ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

“Оваа конференција ќе ни овозможи на едно место релевантните фактори да дадат предлози и решенија за кризата од кои корисните и прифатливите во наредниот период ќе се имплементираат. Ова е добра можност да се продискутира за перспективите на пазарот на хартии од вредност.”

Во продолжение дел од говорот на Претседателот на Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија, г-ѓа Марина Накева Кавракова

...Се соочуваме со најголемиот предизвик во светската економија во поново време, со криза која има влијание врз животот на сите луѓе и во секоја земја поради што е потребна заедничка акција за нејзино решавање затоа што просперитетот е неделлив...Верувам дека единствено решение за зголемување на просперитетот за сите е отворена економија базирана на пазарни принципи, ефективна регулација и цврсти домашни институции-регулатори.

Глобалните финансиски регулаторни институции паднаа на тестот адекватно да одговорат на развојот на пазарот на капитал кој што се случуваше во претходните години, со што се потврди дека нивните активности не ги исполнија сите барања на денешницата. Затоа, во услови на глобална финансиска криза мора да се напуштат традиционалните пристапи за развој на пазарот и да се прифатат модели кои ги бараат актуелните состојби...

Комисијата за хартии од вредност како регулатор особено внимание посветува на воспоставување на систем за управување со ризици од страна на сите учесници на пазарот, конзистентен со развојот на финансиските технологии. Во овој период кога пазарот на хартии од вредност е под негативен притисок, многу е важно да се зголеми одговорноста на менаџментот на јавно поседуваните компании спрема акционерите, со што би се зајакнала довербата во компаниите.

...Многу брокерски куќи и друштва за управување со фондови се соочуваат со потешкотии во секојдневното работење.Неколку брокерски куќи самоиницијативно

одлучија да прекинат со работа, неможејќи да се снајдат со овие услови на пазарот. Други пак, го намалуваат бројот на вработени и ги кратат тековните трошоци. Препорака на Комисијата е преку заеднички програми, да се изнајде начин за опстојување во овој период, особено чувствителен на пазарот на хартии од вредност. Кога го велам ова, мислам на законската можност за спојување на брокерски куќи...

Комисијата за хартии од вредност ги охрабрува и поддржува сите друштва да емитираат акции, корпоративни обврзници и слични финансиски инструменти преку кои полесно, побрзо, поефикасно и поефтино ќе дојдат до потребните финансиски средства за реализација на своите бизнис проекти. Воедно, со издавањето на нови хартии од вредност се збогатува и понудата на пазарот на капитал, со што тој станува поинтересен за инвеститорите. Можеби е време да се реализира идејата за интеграција на македонскиот пазар на хартии од вредност на пошироки платформи на тргување, на почетокот регионални, а подоцна и европски, заради збогатување, продлабочување и обезбедување на поголема ефикасност на нашиот пазар. Ако за ова треба да размислува бизнис секторот, тогаш можеби е време ние како регулатор да размислуваме за интегрирана супервизија на поважните институционални чинители на пазарот на капитал како што се инвестициските и пензиските фондови и осигурителните компании по примерот на земјите на Европската Унија...



Г-ѓа Марина Накева Кавракова
Претседател на Комисијата за хартии од вредност

Г-ДИН ДАРЕН ХАЛТМАН**ЗАМЕНИК ШЕФ ВО ПОЛИТИЧКАТА И ЕКОНОМСКАТА КАНЦЕЛАРИЈА, АМБАСАДА НА САД ВО МАКЕДОНИЈА**

Г-дин Дарен Халтман
Заменик шеф во политичката и
економската канцеларија, Амбасада на
САД во РМ

“Знаеме дека 2009 година ќе биде година на предизвици. Сега е време да се подготвиме за поперспективни времиња, времиња за кои знаеме дека ќе дојдат. “Паметните пари” ги препознаа и веќе се во потрага по нови можности.”

Во продолжение дел од говорот на Заменик шефот во политичката и економската канцеларија во Амбасадата на САД во Македонија, г-дин Дарен Халтман

...Македонската берза и пазарот на капитал во Македонија воопшто, направија импресивен чекор напред во изминатите години. Овие подобрувања се резултат на реформите во насока на подобрување на пазарната инфраструктура, зајакнување на регулаторната рамка издигнувајќи го пазарот рамо до рамо со развиените пазари на капитал. Во исто време Македонската берза пристапи кон модернизација на системот за тргување преку воведување и примена на напредна технологија како што е Берзанскиот Електронски Систем за Тргување БЕСТ, што допринесе за креирање на една ефикасна и транспарентна средина за тргување. Македонската берза во исто време го подигна нивото на критериумите за котација со што се овозможи градење и зајакнување на инвеститорската доверба.

Во изминатата година сведоци сме на драматична промена на глобалниот пазар. Ни Македонија не ја одмина кризата. Првиот бран од финасиската криза се почувствува минатата година каде цените на хартиите од вредност почнаа да паѓаат, после импресивните добивки од крајот на 2007 и почетокот на 2008 година.

Но Македонија не е оставена сама да се бори со кризата. Постојат многу подржувачи како во регионот така и пошироко. Исто така и меѓународните финансиски институции ја понудија својата помош. Во контекст на ова Америка ќе продолжи да работи напорно во поддршка на економскиот развој за градење на здрава и атрактивна бизнис средина...



ПАНЕЛ 1:**До кога ќе зборуваме
за криза?**

Првиот панел на овогодишната берзанска конференција, логично, беше фокусиран на актуелната финансиска и економска криза, која, според некои аналитичари, дури го става во прашање функционирањето на либералниот капитализам во неговата изворна форма. Модераторот на овој панел беше д-р Зоран Ивановски, декан на Европскиот универзитет а учесници на панелот беа М-р Зоран Јовановски, Генерален директор на Секторот за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност при НБРМ, Хенри Бергстром, Директор, Нови пазари од групација NASDAQ OMX, проф. Горан Петревски, доцент на Економскиот факултет во Скопје, Лидија Нануш, директор на ревизорската кука Deloitte и Ѓорѓи Петрушев, директор на ВВ Тиквеш од Скопје.

Проф. Ивановски зборуваше за генезата на кризата и нејзиниот обем. Според него корените на кризата можеме да ги идентификуваме во САД и тоа во времето на Клинтонската администрација, кога започна реформата “Дом за секој Американец” насочена кон посиромашните слоеви на населението. Ваквата социјална реформа на американската администрација предвидуваеше лесно доделување на комерцијални хипотекарни кредити кои подоцна банките би ги рефинансирале од специјализираните институции, основани и подржани од американската влада како што се Freddie Mac и Fannie Mae. Замавот на кредитирањето започнува кога големите американски инвестициони банки почнуваат самите да емитираат вакви хипотекарни обврзници, притоа препакнувајќи ги неколкукратно во нови синтетички емисии и правејќи ги достапни на заинтересирани инвеститори од целиот свет. Инвестициониот бум постоеше и се самоодржуваше се до моментот додека растеа цените на недвижностите во САД и додека кредитната нефункционалност не доби сериозни размери. Епилогот од ваквиот пристап на најголемите американски инвестициони банки резултираше со појава на “хипотекарен балон” вреден 12.000 милијарди долари, еднаков на едногодишниот американски бруто домашен производ, и појавата на светската финансиска криза која предизвика огромна неликвидност, меѓусебна недовверба на пазарот на капитал и силно паѓање на цените на акциите во светот.

Македонскиот банкарски сектор добро позициониран и капитализиран

М-р Зоран Јовановски констатира дека денешната светска финансиската криза за разлика од досегашните кризи се карактеризира со неколку специфики. Технолошкиот развој и развојот на информатичката технологија придонесоа за појава на софистицираниот финансиски инженеринг и иновативност кои со својата сложеност го создадоа финансискиот балон. Намалувањето на каматните стапки беше, како никогаш досега, предизвикано од лесната достапност за рефинансирање на претходно земените кредити по поволни услови. Во САД рефинансирањето и препакнувањето на кредитите во нови финансиски инструменти го правеа институции кои по своја природа не се банки и немаа релевантна финансиска супервизија. Агенциите за кредитен рејтинг не успеаа навремено да алармираат за лошата финансиска состојба на големите инвестициони банки и институции кои се занимаваа со рефинансирање на кредитите. Сето тоа во услови на зголемен апетит за ризик, предизвикан пред се од долгогодишното немање на светска економска криза и постојаниот пораст на цените на акциите дополнително влиаеше на појавата на истата.

Според него домашниот банкарски сектор мошне успешно го издржа првиот удар на светската финансиска криза, пред се поради локалноста на пазарот, прудентноста на домашните банки, високата солвентност и адекватноста на капиталот и мерките кои навреме ги превзема НБРМ. Македонскиот банкарски систем се карактеризира со целосна

ориентираност кон домашниот пазар и неизложеноста кон посоефицицираниот финансиски инструменти што беа главни причинители на кризата. Со други зборови, домашните банки максимално водеа сметка за нивната стабилност наспроти нивната експанзивност. Треба да се напомене и добрата комуникација која ја имаше НБРМ со банките и со останатите супервизорски органи како од земјата, така и од странство. НБРМ веднаш по воочувањето на првите знаци на влошување на кредитното портфолио кај некои банки, го зголеми поднорот за ризичноста за оние подрачја каде што се појави влошена слика, со што се даде сигнал на банките дека доколку продолжат со слична активност ќе биде потребно да вложат и поголем сопствен капитал. На крајот на годината НБРМ ја воведо мерката за минималната стапка за ликвидност која што дополнително придонесе да се подобри ликвидноста и солвентноста на банките како и рочната неусогласеност помеѓу долгорочните депозити (кои во моментот на ниво на банкарскиот систем изнесуваат 9% и долгорочните кредити кои моментално се на ниво од 60% од вкупно одобрените кредити на целиот банкарски систем).

“Клучно за банкарскиот сектор е како ќе се имплементираат макроекономските политики и одржувањето на стабилноста на девизниот курс, за што веќе се имаат изјаснето и претставниците на меѓународните финансиски институции. Сметам дека склучувањето на аранжман со ММФ е нешто што е добро од повеќе аспекти и во поглед на цената на задолжување и во поглед на подршката на платно-билансната позиција на земјата. Тоа би бил силен сигнал до кредит рејтинг агенциите кои ги ревидираат нашиот кредитен рејтинг. Отсуството на ангажман ќе влијае на кредитниот рејтинг и привлекувањето на странските директни инвестиции за кои во моментот се прават големи напори да ги придобиеме - заклучи м-р Зоран Јовановски.”

Специфични макроекономски мерки за излез од кризата

За излез од моменталната економска криза, според проф. Горан Петревски, доцент на Економскиот факултет во Скопје, јасно е дека ќе биде потребна комбинација од мерки кои глобално ќе треба да се превземат, а кои, по своето потекло, се и нешто веќе видено и користено и на некои нови (за кои нема искуство, но кои се неопходни во моментот). Имено, денешната економска криза во многу нешта потсетува на големата светска економска криза од 30-тите година на минатиот век, па оттаму и првиот рецепт за лечење на кризата, според поголемиот дел од економистите, е фискалната експанзија. Во моментов, светската економија е сведок на голема фискална експанзија која е генерирана од западните земји, во која предначи американската влада, но и останатите високоразвиени земји. Вториот горлив проблем, според проф. Петревски е проблемот на солвентност, односно неможност на намалување на каматните стапки под нивото од 0%. Централните банки во изминатиов период вбригуваа голема ликвидност на пазарите на капитал, обидувајќи се на тој начин да ја вратат довербата во финансискиот свет. Главниот ефект од ова пумпање ликвидност сеуште го нема, односно го нема таму каде навистина е насочена мерката – а тоа е зголемување на агрегатната побарувачка.

Проф. Петревски констатира дека во Република Македонија ситуација е поинаква и дека мерките кои се превземаат на други места не се оптимални за нашата економска стварност. Ваквата состојба е предизвикана, пред се, поради високиот дефицит на тековната сметка. Како неопходна мерка во овие кризни состојби, според најголемиот број на економисти во земјата, се наметнува намалувањето на јавната потрошувачка, со крајна цел понатамошно одржување на политиката на стабилен девизен курс на денарот и задржување на постојното ниво на девизни резерви. Исто така, постои раширен консензус дека на Македонија во моментов и е неопходна девизна инфузија од странство, преку заем од ММФ или соодветен комерцијален кредит.



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

Промени во сметководствената регулатива

Според г-ѓа Лидија Нануш, директор на ревизорската куќа Deloitte, во услови на криза од светски размери на глобално ниво се поведе дебата за тоа кој ја предизвика ваквата ситуација - дали е тоа државата која допушти пазарот толку да се размавне, дали се тоа регулаторите или кредитни рејтинг агенции или можеби сметководствената регулатива и ревизорите. Сепак вистината се наоѓа некаде помеѓу, затоа што во последните години постојано се правеше напор од сите надлежни фактори да се подгрее и зголеми побарувачката, која сама по себе генерираше раст и пораст на вработеноста, пораст на профитите и секако пораст на менаџерските бонуси. Побарувачката се создаваше преку постојано издавање на екзотични финансиски инструменти и препакнување на истите што до одреден момент даваше одличен ликвидносни ефект, но на крај таа иста побарувачка не можеше реално да се исфинансира со создавање на додадена вредност.

“Дефинитивно сметководствената регулатива, односно т.н. fair value accounting или вреднувањето според објективната вредност на средството, придонесе за дување на билансите на состојба и на финансиските институции и на корпорациите и тоа доведе до подгревање на оптимизмот. Моментално се вршат промени во сметководствената регулатива, се вршат анализи, со цел да се елиминираат овие негативни ефекти кои произлегуваат од начинот на вреднување на финансиските средства” – констатира г-ѓа Нануш.

“Измерана” регулација на пазарот на капитал

Според Хенри Бергстром од берзанската групација NASDAQ OMX, кредитната криза којашто првин се појави на американските финансиски пазари, а подоцна во речиси сите делови на светот, беше испровоцирана од неколку недостатоци на самите пазари. Имено, како прво треба да се напоменат менаџерските бонуси и останати планови за наградување, кои беа премногу дарежливи предизвикувајќи ги пазарните посредници и инвестиционите банкарџи да превземат премногу ризици, без при тоа да ги вкalkулираат последиците. Тоа секако во иднина ќе треба да се регулира, но на пазарен начин и без никакви експерименти од страна на државите од причина што наградување на успешноста е основа на добриот бизнис.

Како предмет на регулација и опсервација треба да бидат и кредитните рејтинг агенции, кои со своите постапки во голема мерка предизвикаа заблуда и погрешно интерпретација кај голем број инвеститори. Според г-дин Бергстром, недозволиво е една компанија да добие висок кредитен рејтинг, а истовремено да се занима со ризично кредитирање и во своите биланси да има многу ризични инструменти какви што се CDS (Credit Default Swaps). Проблемите со работењето со вакви финансиски инструменти ќе треба во иднина да се решат преку соодветна регулатива и, секако, да биде многу транспарентно.

Понатаму, треба да се разгледа и прашањето на големото негативно влијание од функционирањето на пазарите на деривативи. Тргувањето со финансиските деривативи треба посмело да се регулира, но не само во САД и Европа, туку и кај останатите земји кои тежнеат кон формирање на развиен пазар на капитал. Треба да се зголеми транспарентноста на пазарите на деривативи, некои трансакции да се пренасочат од т.н. пазари преку шалтер на организирани пазари на капитал, иако флексибилноста на тргувањето треба да остане.

“Она што во моментот, според мене, не треба да се случи е пререгулирање на берзите каде што се тргува со акции. Мислам дека американската Комисија за хартии од вредност и останатите пазарни регулатори во другите земји не треба да се обидуваат дополнително да ги регулираат класичните берзи, каде моментално постојат добри практики за известување од котираните друштва, односно каде нивото на транспарентност во голема мера е подигнато и одговара на потребите на инвеститорите. Во крајна линија, не ни е потребна уште едена регулатива како законот Sarbanes-Oxley” – заклучи г-динот Бергстром.

NASDAQ OMX групација од каде што доаѓа г-динот Хенри Бергстром, постои како таква од февруари 2008 година и од тогаш го консолидира

својот бизнис поврзан со тргувањето со хартии од вредност и порамнувањето. На американскиот пазар неодамна ја купија берзата во Филаделфија, која е инволвирана во тргувањето со деривативи а исто така во семејството на NASDAQ OMX групација влезе и берзата во Бостон со цел заокружување на процесот на формирање на клиришка куќа за порамнување на пазари во САД. Во Европа, неодамна групацијата формира MTF (Multilateral Trading Facility) во Лондон а исто така групацијата го зголеми и присуството во бизнисот со клиринг и порамнување во Европа преку купување на удел од Fortis банката во европската клиринг куќа. Пазарите во централна и источна Европа се од голем интерес за NASDAQ OMX групација, но сепак во директен фокус не е некоја поединечна берза туку групи на берзи на ниво на регион. За NASDAQ OMX групација интересен е процесот на консолидација на берзите во регионот кој го започна Виенската берза, а секако предмет на интерес на NASDAQ OMX групација е и Варшавската берза и операциите во земјите како што се Русија и Украина.

Неопходно реструктурирање на компаниите

Според г-динот Ѓорѓи Петрушев, директор на ВВ Тиквеш, реалниот сектор за разлика од банките во Македонија, многу побрзо го почувствува ударот на светската економска криза. Сеуште не може да предвиди до кога ќе трае негативниот ефект од кризата, но сепак значајно е да се нагласат мерките на кои компаниите треба да работат, со цел побрзо и полесно надминување на новонастанатата ситуација.

“Најпрво треба да се справиме со контракцијата на побарувачката или, ако не сакаме да зборуваме за контракција, да се согласиме дека во најмала рака треба да зборуваме за стагнација. Најголемиот дел од бизнисите во светот очекуваа и планираа во наредниот период пораст на побарувачката. Ова нема да оди како што се планираше што ни остава место единствено за прераспределба на постоечката побарувачка во националната економија или глобално” – истакна г-динот Петрушев.

Отука, според него, потребата од прилагодување на потребите на потрошувачите станува приоритет во вакви услови на стопанисување. Уште повеќе, треба да се направи чекор напред, односно да се создадат потреби на потрошувачите. Потребно е да се воведат иновативност не само во производите, туку и во начинот на кој се нудат производите на



потрошувачите. Едно од најзначајните работи во овој момент е задржувањето на кадриите кои ги сметаме за таленти, оние кои во иднина ќе ни дадат дополнителна вредност. И покрај тоа што кризата е тука и влијае на работењето на фирмите, компаниите треба подготвено да го пречекаат крајот на кризата и да се подготват за конкуренцијата која претстои, а за тоа во иднина е неопходно постоење на стручни и добро мотивирани кадри. Во периоди на криза, според г-дин Петрушев, треба да се пристапи кон политика на штедење, но не штедење на материјални добра, туку стратешко штедење т.е. анализирање на пазарите кои прават поголеми трошоци отколку што создаваат профит и нивно намалување или елиминирање. Многу е значајно заштедите кои ќе се направат во овие услови да се насочат кон нови технологии, односно не треба да се чека да помине кризата и во меѓувреме компаниите да останат со застарена технологија којашто подоцна ќе претставува кочница за понатмошен развој.



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

ПАНЕЛ 2:

Како не гледаат другите?

Втората панел дискусија Како не гледаат другите преставуваше место каде странските инвеститори ги изложија своите мислења, забелешки и препораки за пазарот на капитал во Република Македонија. Модератор на овој панел беше г-ѓа Олга Михајлова – Тикваровска, консултант на Проектот на УСАИД за деловно опкружување, додека учесници во панелот беа претставници на странскиот капитал во Република Македонија, и тоа: г-дин Гернот Вурцер Директор на Секторот за инвестициско банкарство во Нуро Group Alpe Adria, Австрија; г-дин Иван Ненков Главен извршен директор на Financia Group, Бугарија; г-дин Матјаж Берник, Директор на Секторот за тргување на Брокерската кука Илирика, Словенија, и г-дин Доминик Лице, Претседател на Управата на HPB Invest, Хрватска.

Самиот назив на панелот, Како не гледаат другите, претставува храбро прашање, поставено директно до инвеститорите во земјата, експерти и професионалци секој во својата област. Поставувањето прашања од овој вид секогаш го вклучува ризикот за себе да слушнете и работи што, можеби, нема да ви се допаднат, истакна модераторот на овој панел, г-ѓа Тикваровска.

Пред да се слушнат мислењата на учесниците во дискусијата, модераторот изнесе кус приказ на предизвиците со кои се соочувал и се соочува пазарот на хартии од вредност во нашата земја. Таа напмна дека во анализата на состојбите и перспективите на пазарот на хартии од вредност треба да се погледнат и останатите делови на општествениот, економскиот, па дури и политичкиот живот во Македонија како основни детерминанти на деловното опкружување на истиот. Во продолжение беше нагласено дека Македонската берза уште од нејзиното формирање била промотор на голем број иницијативи за подинамичен развој на пазарот на капитал. Како предизвици за тој развој, г-ѓа Тикваровска ги спомна моделот на македонската приватизација – како причина за релативно задоцнетиот почеток на заживувањето на пазарот на хартии од вредност, потоа спорото отстранување на неповолните решенија од областа на компаниското право и пазарот на капитал, како и општите карактеристики на ниво на регионалното опкружување. Сепак, новиот милениум, по, со закон воведените решенија за задолжителна котација, паралелно со зголемената пазарна динамика во регионот, беше одбележан со разрабатување на македонскиот пазар на капитал.

Така, македонската берзанска пролет, односно познатата берзанска еуфорија, беше дочекана со изградена институционална и регулативна рамка. Системот на сврзани садови ги донесе инвеститорите и на македонскиот пазар на капитал. Тие, водени од мотивот за профит, почнаа да ги реализираат своите активности и на овој пазар. Пролет од аспект на цените, пролет од аспект на остварување на очекувањата и, се разбира,

пролет на добивките. Се до големото отрезнување кое почна некаде на крајот на 2007 и почетокот на 2008 година, а кулминираше со големата криза која ја одбележа втората половина на 2008 година и донесе последици што се провлекуваат до денес.

Г-ѓа Тикваровска истакна дека деловното опкружување во Македонија е предмет на поголем број глобални истражувања, на пример оние на Светската банка (извештаите Doing Business), Извештаите за глобална конкурентност на Светскиот економски форум, Извештаите за деловната клима на УСАИД (CLIR и BizCLIR), извештаите за перцепција на корупцијата, итн., но и на различни истражувања на пазарите на капитал, особено во делот на корпоративното управување, инвестициската клима, итн. Но, едно е да се прочитаат овие извештаи, во кои стекнуваме слика врз основа на упресечени ставови, а друго е директно да е соочите со луѓето кои, инаку се анкетирани во тие истражувања. Учесниците во овој панел се токму тие – луѓе од кои се бара врз основа на нивните искуства во Македонија да дадат одговор на прашањата за тоа како гледаат на моменталната состојба во Македонија, каква е нивната проценка од аспект на изградената регулаторна и институционална рамка, кои се предизвиците и перспективите на македонскиот пазар на капитал, кои би биле решенијата за подобрување на состојбите, преовладува ли песимизмот или оптимизмот, колку регионалната припадност не прави слични, еднакви или различни, и што може да се очекува во иднина.

Доминик Лице

Претседател на Управата на HPB Invest, Хрватска

Од страна на Доминик Лице, Претседател на Управата на HPB Invest, Хрватска, беше истакнато дека она што го карактеризира македонскиот пазар на капитал е слабата ликвидност особено во последниот период, имајќи предвид дека се тргуваа само со акциите издадени од компании кои се котирали на Супер и Берзанската котација, додека со акции од Слободниот пазар воопшто не се тргува. Вложувањата на пазарот на капитал во Македонија во овој момент би биле само во одредени компании пред се поради политички причини и проблеми со регулативата.

-Прашањето за регулативата, пак, отвора низа потпрашања што би требало во иднина да се разгледаат, како што се проблемот со заштитата на интересите на малцинските инвеститори, старателски сметки, административните пречки на кои треба да се посвети исклучително внимание. Оттука, флексибилноста на услугите во финансискиот сектор во Македонија треба да се насочи повеќе во насока на задоволување на потребите на клиентите, беше истакнато од г-дин Лице.

-Што се однесува на прашањето за инвестициските фондови во Хрватска, може да се каже дека дојде до ситуација во која инвеститорите почнаа нагло да ги повлекуваат своите средства. Меѓутоа, сега состојбата полека се стабилизира и, што се однесува за долгорочната перспектива, владеат доста оптимистички прогнози, како за регионот, така и за Македонија. Сега во Хрватска вредноста на вложувањата по жител, како еден добар показател, се приближува кон вредноста на овој показател во земјите од Европската Унија. Оттука, инвестициските заедно со пензиските фондови, како во Македонија така и во регионот, можат да бидат главни двигатели на ликвидноста, истакна г-дин Доминик Лице.



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

Матјаж Берник

Директор на Секторот за тргување на Брокерската куќа Илирика, Словенија

Матјаж Берник нагласи дека основен проблем со кој се соочува македонскиот пазар на капитал е слабата ликвидност и недостатокот на нови можности за инвестирање на овој пазар. Имено овој пазар, како и останатите во регионот, имаше добри години, голема ликвидност, присуство на странски инвеститори кои беа заинтересирани за различни вложувања, и остварување на големи добивки. Но, откако финансиската криза го зема својот замав и ги промени работите во обратен правец, првата реакција на странските инвеститори беше затворање на одредени позиции кои ги имаа на македонскиот пазар на капитал. При тоа, треба да се има предвид дека затворањето на овие позиции е тешко имајќи ја во предвид веќе намалената ликвидност на пазарот. Прашањето на ликвидноста е едно од најважните прашања со кои се соочуваат пазарите во развој.

- Не велам дека нема нови можности за инвестирање на македонскиот пазар на капитал, но прашањето со ликвидноста и проблемите во законската регулатива остануваат отворени прашања. Проблемите со старателски сметки и долгите процедури во врска со нив се главните точки кои во иднина треба да се подобрат. Сепак, ќе констатирам дека работите во сите изминати години се движеле во правилна насока и подобрувањата се евидентни.

- По однос на прашањето за инвестициските фондови, г-дин Берник истакна дека ситуацијата не само во Македонија туку и во регионот е специфична. Бизнисот со овие институционални инвеститори заживеа кон крајот на 2006 и 2007 година, но со почетокот на финансиската криза, нивната вредност се намали, се намали и довербата во овие институционални инвеститори кои се соочија со големи повлекувања на средствата. Но во исто време, Берник напомена дека веќе отпочнал процес на консолидација. Ситуацијата во Македонија се разликува од останати земји во регионот. Имено, недостатокот на друштва за управување со фондови од една страна се покажа не како недостаток туку како предност, имајќи предвид дека мал број на инвеститори ги изгореа своите прсти на начин на кој тоа се случи глобално. Во Словенија, пак, инвеститорите покажаа поголема доза на доверба и лојалност во споредба со другите земји од регионот, особено споредено со Хрватска.

На крај препораката од г-дин Матјаж Берник се однесуваше на натамошна имплементација на меѓународните стандарди и добро прифатените начини на однесување во деловното окружување, кои даваат добра рамка за идниот развој на македонскиот пазар на капитал.

Иван Ненков

Главен извршен директор на Financia Group, Бугарија

-Компаниите кои што ќе ја преживат оваа криза, прикажувајќи позитивни финансиски извештаи, всушност ќе излезат како победници од истата, но малку е прерано да се предвиди кои ќе бидат тие компании.- истакна на почетокот г-дин Иван Ненков, Главен извршен директор на Financia Group од Бугарија.

Во продолжение на неговото излагање беше нагласено дека пазарот на капитал треба да се гледа како фундаментална целина, која ја сочинуваат и инвестициските, пензиските фондови, осигурителните компании итн. Подобрувањето на целата финансиска инфраструктура би го придвижила пазарот нагоре во насока на подобрување на пазарната дисциплина на сите учесници на пазарот.

- За нас како инвеститори многу е важно да се склучи нов аранжман со ММФ, кој според нашето мислење ќе биде доволен да се поддржи локалниот стопански развој. - истакна г-дин Ненков.

Во однос, пак, на перспективите на пазарот на капитал во Македонија, тие се доста оптимистички, поддржани пред сè од големиот ентузијазам и напорите на Македонија да се интегрира во ЕУ и НАТО алијансата. Овие напори се само дел од големата слика, имајќи предвид дека поголем дел од работите зависат од локалниот деловен амбиент, поддржан од владата, во кој треба да се создадат нови иницијативи, како на пример ИПО на некои големи компании како на пример Македонскиот телеком, кои од своја

страна би продуцирале зголемена ликвидност и повисока инвестициска заинтересираност на пазарот на капитал.

Како една од препораките на г-дин Ненков беше наведено даночно ослободување на капиталните добивки, иако можеби даночниот систем на Република Македонија е најповолен во Европа. Исто така, постои добра подлога во законската регулатива за решавање на прашањето за малцинските акционери. -Во основа ова се факторите на кои се темели нашиот оптимизам.- заклучи г-дин Ненков.

Гернот Вурцер

Директор на Сектор за инвестиционо банкарство, Нуро Group Alpe Adria, Австрија

Проблемите со кои ние се соочуваме се проблеми со кои се соочуваат и останатите земји во регионот, па и пошироко, како Австрија, Германија, Велика Британија. Ликвидноста е главниот проблем на овој пазар, додека главниот поддржувач на ликвидноста е транспарентноста. Еден од начините за странските инвеститори да се запознаат со можностите што ги нуди домашниот пазар на капитал е транспарентност на македонските компании. Дополнителна пречка претставува јазичната бариера. Ова особено се однесува на македонските компании кои што не обезбедуваат доволно информации на англиски јазик, кои пак од друга страна би можеле да бидат добра основа за поттикнување на интересот на инвеститорот за истите. Недостасува и знаење од областа на финансискиот менаџмент. Секој инвеститор кој не влегува на пазарот заради шпекулации, сака да почувства одредена доза на сигурност во поглед на политичките случувања, во поглед на стабилноста на земјата, во поглед на ликвидноста на пазарот, имплементацијата на законската рамка итн.

Г-дин Вурцер нагласи и дека денешната светска финансиската криза, за разлика од сите останати економски кризи, е предизвикана во голема мерка од развојот на информатичката технологија, која придонесе за појавата и развојот на софистицирани финансиски инструменти, пред сè процес на секјуритизација, кој овозможи еден вид на препакување на веќе постоечката финансиска понуда. Инвестициското банкарство, иако се смета за главна причина за кризата, сепак е повеќе од потребно во земјите од Југоисточна Европа, смета Вурцер. Голем број компании имаат потреба од услуги од областа на инвестициското банкарство, на пример ним им треба корпоративно советување, посредување кај сложените процеси на преземање или спојување, консолидација, вреднување на компаниите итн. Конечно, иако некои сектори во рамките на оваа индустрија сериозно ја изгубија довербата, сепак постојат многу можности за развој во иднина, бидејќи ниедна криза не трае вечно, заклучи Вурцер.

Во однос на перспективи за Македонија, тие се поврзани со развојот на институционалните инвеститори на овој пазар. Клучно за овој пазар на капитал е тоа што по кризата странските инвеститори ќе се вратат на пазарот и затоа сега треба да се работи на проширување на домашната финансиска понуда. Мора да се зголеми ликвидноста, да се развијат нови процеси и продукти, како на пример деривативите, да се создадат меркети мејкери итн.

Г-ѓа Тикваровска, обидувајќи се да ги резимира ставовите и препораките на учесниците во панелот, констатираше дека македонскиот пазар на капитал минува низ последиците од глобалната криза, слично како и земјите од регионот. Периодот во кој инвеститорите интензивно вложуваа на Македонската берза, сведочи дека земјата била на добар пат да прерасне во инвестициска дестинација со атрактивен пазарен амбиент. Исто така, добро е што во Македонија постои солиден институционален капацитет за справување со денешната криза. Од друга страна, овој помирен период (од аспект на пазарната динамика), треба да се искористи за адресирање на главните предизвици. Тоа се ниската ликвидност на пазарот, сеуште недоволната транспарентност на компаниите и недоволните познавања од областа на деловните операции во финансискиот менаџмент.

Тикваровска заклучи и дека е добро што инвеститорите сметаат дека под влијание на глобалните движења ќе се врати и оптимизмот во Македонија. Охрабрува, рече таа, што низ целата дискусија на панелот провејуваше позитивни ставови за земјата, а дека е добро сугестиите на панелистите да се сметаат за релевантни од страна на присутните претставници на владините институции, регулаторите и другите чиј делокруг на работа претставува деловниот амбиент во земјата.



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

ПАНЕЛ 3:

Улогата на регулаторите

Попладневната дискусија на првиот ден од Х-тата конференција на Македонската берза, односно III панел беш посветен на видувањата на регулаторите околу потребната стратегија за развој на македонскиот пазар на капитал и нивната улога во новонастанатото окружување во кое функционира светската економија. Како учесници во оваа панел дискусија, која беше водена под модераторство на г-динот Кирил Нејков, раководител на проектот за корпоративното управување на IFC во Македонија, се појавија г-ѓа Ленче Тагасовска, раководител на секторот за финансиски ситем при Министерството за финансии на Република Македонија, г-ѓа Анета Димовска, Претседател на Управниот одбор на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС), проф. д-р Владимир Филиповски, член на Комисијата за хартии од вредност и редовен професор на Економскиот факултет во Скопје и г-дин Апостол Апостолов Претседател на бугарската Комисија за финансов надзор.

Панелистите се обидоа, секој од своја гледна точка, но и од аспект на институциите од кои што доаѓаат, да дадат осврт на проблемите кои произлегоа со појавата на светската финансиска и економска криза, на мерките кои се превземаат за пребрдување на кризата и, секако, да опсервираат некои размислувања во правец на тоа што е потребно да се преземе за подобрување на севкупните економски состојби.

Според г-ѓа Ленче Тагасовска, за Министерството за финансии во овој моменти најактуелно е изготвувањето на новиот Закон за хартии од вредност. Формирана е работна група, во која претставници на Министерството заедно со останатите учесници на пазарот на капитал во Македонија (Комисијата за хартии од вредност, Берзата, Централниот депозитар, брокерите и банките), а врз основа на препораки на Европската комисија, која ќе предложи повеќе новини со кои ќе се зголеми довербата на пазарот на капитал во земјата. Како позначајна мерка се спомена формирањето на фондот за обештетување на инвеститорите (кој ќе се финансира од страна на пазарните учесници кои вршат портфолио менаџмент или управуваат со туѓи средства). Се предвидува и активирање на гарантен фонд, кој е предвидено да го формира Централниот депозитар за хартии од вредност, чии што средства ќе се користат за порамнување на евентуално непорамнети трговски трансакции. Исто така, ќе се оди на дополнувања на Законот за хартии од вредност, со кои се предвидува промена во делот на т.н. квалификувано учество во овластена берза, депозитар и брокерско друштво, со што ќе се овозможи влегување на стратешки партнери во инфраструктурните институции на пазарот на капитал, односно поголема контрола во сопственичките структура на другите пазарни учесници. Со новите предлог промени на Законот за хартии од вредност се предвидува и воведување на т.н збирна сметка, како посебна форма на старателска сметка, со која на странските инвеститори и на нивните чувари на имот ќе им олесни оперативното работење, а воедно ќе се надминат и долгогодишните забелешки во оваа област.

Г-ѓа Анета Димовска од МАПАС посочи дека самата политика на инвестирање на пензиските фондови, согласно законските и подзаконските акти, е доста конзервативна, што во услови на ваква криза на светските и македонскиот пазар на капитал се покажа како позитивно решение. Според неа, македонските пензиски фондови денес, во споредба со многу постари и поуспешни пензиски и инвестициони фондови, можат да се пофалат со тоа што успеаа да ја задржат стапката на принос на вложените средства на едно задоволително ниво и максимално можно да го амортизираат падот на вредноста на пресметковните единици на фондовите. Оваа агенцијата и понатаму ќе тежнее кон водење на разумна и претпазлива политика во поглед на инвестирањето на средствата на пензиските фондови и постојано ќе работи на подобрување на законската регулатива. Г-ѓа Димовска истакна дека неодамна заживеа и третиот столб на доброволното приватно пензиско осигурување во Република Македонија (се издаде првата дозвола за

основање на друштво за управување со доброволни пензиски фондови на едно од постоечките друштва за управување на задолжителните пензиски фондови). И покрај светската економска криза, песимистичките проценки на Агенцијата, говорат дека во првата година од постоењето на третиот пензиски столб се очекува бројка од приближно 5.000 осигуреници со уплатен придонес од 0,4 милиони евра.

Според проф. Владимир Филиповски од Комисијата за хартии од вредност, во изминатиов период бевме сведоци на постојан пад на агрегатното ниво на цените на хартиите од вредност, изрезено преку падот на вредноста на индексите, а како резултат на финансиската и економската криза. Голем проблем на светските пазари на капитал, а особено во Македонија, според проф. Филиповски, претставува неликвидноста на пазарите која што дополнително ги притиска цените на хартиите од вредност надолу. Неликвидноста на домашниот пазар е уште поизразена по повлекувањето на странските портфолио инвеститори што беше особено изразено во втората половина на 2008 година и првото тромесечие од 2009 година. Дополнителен проблем на пазарот на капитал е прашањето на вреднувањето на акциите како сопственичките хартии од вредност, поврзано со очекувањата за идните резултати на компаниите, кои во ваква длабока економска криза само дополнително ја влошува ликвидноста и паниката на пазарите на капитал. Од регулаторна гледна точка, мошне тешко е да се направи нешто повеќе со едноставно менување на законите или правилата на игра. Она што може да се направи во вакво окружување е да се подобрат правилата за фер вреднување, да се направи пазарот поефикасен, да се подобри информацијата ефикасност на пазарите и да се работи на зголемување и подобрување на транспарентноста на компаниите. Професорот Филиповски истакна дека во оваа насока се и размислувањата на IOSCO. Оваа организација неодамна нагласи дека за релаксирање на кризата треба да се дејствува во три домени. Првиот е поврзан со транспарентноста, односно со сметководствената регулатива поврзана со вреднувањето на финансиските средства во услови на неликвиден пазар. Тука треба да се напомене и главната карактеристика на оваа економска криза, а тоа е макро ризикот или систематскиот ризик кој подеднакво ги “покоси” и добрите лошите компании. Вториот аспект е поврзан со интегритетот на пазарот на капитал. Последна препорака на IOSCO е насочена кон решавање на проблемите поврзани со кредитните рејтинг агенции, со hedge фондовите и со се поголемата злоупотреба на short selling-от како стратегија на инвестирање.

Претставникот на бугарската Комисија за финансов надзор, г-динот Апостол Апостолов, појасни дека во Бугарија регулаторната агенција има значајна улога во надминување и ублажување на ефектите од кризата. Светската финансиска криза по својата природа беше криза на доверба и улогата на регулаторот во вакви услови е да ја врати и/или одржи довербата во пазарот и условите на стопанисување. Регулаторот во вакви услови на криза треба да е насочен кон задржување на интегритетот на пазарот, разрешување на системскиот ризик, подобрување на информациската ефикасност кај сите учесници на пазарот на капитал и намалување на можностите за пазарна манипулација и шпекулација. За стабилизирање на бугарскиот пазар на капитал беше значајно тоа што големите институционални инвеститори, пред се пензиските и инвестиционите фондови и големите осигурителни куќи и банки, останаа на пазарот. Комисијата за финансов надзор, под негово раководство, редовно одржувала состаноци со релевантни фактори од индустријата, со цел да може навремено да ги лоцира проблемите и брзо да реагира и да ги спречи проблемите. Проактивна регулација и партнерскиот однос позитивно влијаеле на бавното, но сигурно враќање на довербата кај инвеститорите и граѓаните во Бугарија. Институционалните инвеститори и покрај големите загуби кои ги регистрираат на крајот на 2008 година (просечно фондовите се намалиле за 16% во однос на 2007 година) сепак успеале да ги реструктурираат своите портфолија, правејќи ги поликвидни и посигурни со задржување на значајно учество во домашни квалитетни и солидни компании.





Интегрирана супервизија во Македонија

Во вториот дел на панелот се отвори и прашањето дали на Република Македонија и е потребна интегрирана супервизија на небанкарскиот финансиски сектор, каква што веќе функционира во повеќе земји во регионот. Процесот на спојување на регулаторните и супервизорските тела од небанкарскиот сектор во Македонија е тема за која се говори со различен интензитет веќе подолго време. Светската банка во повеќе наврати има направено студии за тоа како треба да изгледа интегрираната супервизија, од варијантата да се формира полабаво тело во рамки на трите столба на супервизијата ќе постојат независно (хартии од вредност, приватни пензиски фондови и осигурување) или да се оди на варијантата на хоризонтално спојување на активностите, со што поквалитетно ќе се искористат ресурсите.

Според г-ѓа Ленче Тагасовска, и покрај тоа што се познати варијантите на интегрирање на супервизорските тела, сепак сеуште не е донесена конечна одлука за започнување на ваков процес и нема предвидено конкретни рокови за остварување на истиот. Според неа, значајно е тоа што во моментот оценка на Министерството за финансии е дека сите регулаторни институции и во сегашната поставеност успешно ја извршуваат својата улога во системот. За г-ѓа Димовска од МАПАС моментално на дневен ред не би требало да биде спојувањето на сегашните независни супервизорски тела од причина што сите тие солидно ја извршуваат својата задача, иако на среден и долг рок тоа е неопходен процес. Во моментот различниот степен на развој и историја на постоење на супервизорските тела се пречка за успешно започнување на процесот на спојување на регулаторните институции. За проф. Филиповски поголем проблем претставува доцнењето со процесот на развој на последната алка од независната небанкарска супервизија во Република Македонија, а тоа е супервизијата на осигурувањето. Без докрај изграден концепт за ова супервизорско тело и целосна независност од извршната власт многу тешко е остварувањето на крајната цел, а тоа е ефикасно и ефективно суперрегулаторно тело.

Според г-динот Апостол Апостолов искуствата од Бугарија на овој план се евидентно позитивни. Во Бугарија веќе четири години функционира независно интегрирано супервизорско тело на небанкарските финансиски институции, кое во целост ги користи предностите од економијата на обем, од една страна, и ја ползува корисноста од хоризонталното поврзување на поединечните компоненти на супервизијата. Предноста, според г-динот Апостолов, е пред се во начинот на прибирање и обработка на информациите и можноста за навременото реагирање во различни ситуации. Како прво, компаниите кои се присутни на пазарот на капитал поради сличноста на бизнисот кој го извршуваат, почнуваат да ги обиднуваат операциите, едновременно дејствувајќи во повеќе области кои инаку се во јурисдикција на различни супервизорски тела. Тоа ја прави нужна меѓусебната соработка на супервизорските тела и врши позитивна пресија од заедничка анализа на состојбите и единствен настап. Она на што во моментот се работи во Бугарија е благо воведување на т.н. прудентна супервизија базирана на ризици. Но, сепак, според Апостолов, овој пристап треба внимателно да се воведува на ова ниво на развој на бугарскиот пазар на капитал, пред се тргнувајќи од големината на пазарот и од степенот на развој на свеста и знаењето кај супервизорите и лицата кои работат во индустријата. Оттука, според него, супервизијата базирана на почитување на пишани прописи и правила треба уште подолго време да преовладува во земји какви што се Бугарија и Македонија.



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

ПАНЕЛ 4:

Стратегија за развој на македонскиот пазар на капитал – “Што вели индустријата?”

Првиот конференциски ден го затвори панел дискусијата Стратегија за развој на македонскиот пазар на капитал – “Што вели индустријата?”, тема на која своите размислувања ги изложија интересни соговорници, претставници на брокерската индустрија, инвестиционите фондови и банки, и тоа: г-ѓа Мирјана Трајановска, директор на Секторот за средства и ликвидност во Стопанска банка Скопје, г-дин Николче Петкоски, член на Управниот Одбор во ТТК банка Скопје, г-дин Драги Тасевски, Извршен директор на НЛБ Тутунскаброкер Скопје, г-дин Петар Трпески, Претседател на Управниот Одбор во АУКТОР Брокери Скопје и г-дин Горан Марковски, Главен извршен директор на КБ Публикум Извест Скопје. Дискусијата ја водеше г-ѓа Елена Јакимовска Петровска, Извршен Директор на Македонска берза. Во рамките на овој панел, со помош на критичка анализа на моменталната ситуација, беше направен обид јасно да се посочат целите кои, според согледувањата на соговорниците, ќе водат кон иден развој на пазарот на хартии од вредност во нашата земја.

Панелот го отвори модераторот г-ѓа Јакимовска Петровска, која во својот вовед истакна дека е особено тешко да се зборува за стратегија за развој во време кога сите пазарни учесници размислуваат како да опстојат во бизнисот во услови на финансиска и светска економска криза. Од друга страна, пак, беше истакнато дека, историски, оваа криза не е изолиран случај, кризи постоеле и ќе постојат, па оттука, треба да бидеме оптимисти во однос на иднината и во однос на тоа што ја очекува индустријата за работа со хартии од вредност. Беше нагласено дека времето на кризи и шокови е време кога треба да се резимира моменталната ситуација и да се препознаат можностите кои што стојат на располагање и кои треба да се искористат како моторна активност за идниот развој. Притоа, беше истакнато дека, во ситуација кога треба да се зборува за стратегија за развој на македонскиот пазар на капитал, повеќе од јасно е дека целите и конкретните мерки за реализација на тие цели мора да бидат прилагодени на актуелните состојби и разграничени, како според приоритетот во нивното реализирање, така и според временскиот период на остварување.

На почетокот на дискусијата за стратегијата за натамошен развој на македонскиот пазар на капитал, се тргна од анализирање на моменталните состојби, односно поставноста на пазарот за хартии од вредност во рамките на тековните економски услови.

Г-ѓа Трајановска, преку разгледување на условите и генезата на самата криза, ја објасни тековната макроекономската положба во нашата земја и воедно направи осврт на мерките кои при тоа треба да се превземат. Имено, беше истакнато дека економските случувања во нашата земја претставуваат одраз на светските случувања, рецесија и финансиска криза, кои според академската јавност се одраз на цикличните движења во економијата. При тоа, кризата на хипотекарните кредити во САД се пренесе во Евро зоната, а преку надворешно-трговската размена, преку портфолио инвеститорите, се пренесе и во транзиционите економии како што е нашата земја. Беше истакнато дека ефектите од светската финасиска криза се речиси идентични во сите земји во светот, и главно се манифестираат преку намалување на БДП, намалување на економската активност, како и намалување на вработеноста, меѓутоа, од друга страна, мерките за нивното надминување секако не се идентични и зависат од спецификите на самите земји. Тука се отвори и прашањето за сетот на мерки кои треба да се превземат во Република Македонија, како и нивната ефикасност. Имено, мерките во развиените земји се изразени преку активностите кои се превземаат од страна на Централните банки во насока на намалување на каматните стапки заради поттикнување на кредитната активност и координираната акција на државниот сектор и приватните фондови, се со цел да се стабилизира банкарскиот сектор и да се прошири економската активност. Од друга страна, пак, овие мерки не можат доследно да се применат во транзиционите економии како што е нашата, од причина што истата рецептура применета во транзиционите економии, каде што учеството на

надворешно трговската размена во БДП е релативно висока, би довело до повлекување на потрошувачката насочена пред се кон увозни добра, што пак од своја страна доведува до генерирање на еден нов проблем со многу поразлични последици од самата финасиска криза, а тоа е валутната криза.

- Оттука, Централната банка на Република Македонија, соочена со овој дополнителен проблем, веќе ги направи првите чекори во зголемување на каматните стапки налагајќи ги записи кои преставуваат референтна стапка во одредување на каматните стапки на останатите банкарски продукти, така што, понатаму, излезот од самата криза треба да се гледа во комбинирање на повеќе мерки - истакна г-ѓа Трајановска

При разгледувањето на општите состојби во нашата економија, г-дин Петковски истакна дека една од основните карактеристики на оваа криза, која го надополнува претходно опишаниот амбиент, и попрецизно пазарот на капитал, е ликвидноста односно потребата за свеж капитал. Беше наведено дека се соочивме со ситуација во која во економијата нема доволно ликвидни средства, пред се за развојни активности на реалниот сектор. Како надополнување на оваа констатација се додаде дека, во моментов, многу е полесно да се дојде до средства од домашни извори, пред се од населнието, отколку да се добијат надворешни извори на капитал.

-Стапките на поврат на средства на поголемите компании во Македонија се сеуште доста високи и конкурентни на каматните стапки кои се нудат на пазарот, така што се поставува прашањето за начинот на функционирање на инвестирањето во хартии од вредност во Македонија т.е. дали се инвестираше со цел да се осигура дивиденда и да се има стабилен поврат на средства или се инвестираше за брзо збогатување- дополни г-дин Петкоски.

Од страна пак на г-дин Трпески беше наведено дека сегашната економска ситуација во Македонија не дава можност за да се очекува брзо враќање на инвеститорите на пазарот на капитал. Имено, високите каматни стапки кои банките ги нудат на своите депозити се директен конкурент на инструментите на пазарот на капитал. Како надополнување на претходно изнесеното, а на линија на истакнатото за намалената ликвидност на пазарот на хартии од вредност и за неговите потенцијали, г-дин Тасевски презентираше резултати од истражување според кое, доколку се спореди износот на паричните депозити на физичките лица депонирани во банките, може да се забележи дека тие се приближно еднакви со пазарната капитализација на компаниите котирали на Македонската берза.

Ограничувачки фактори

Следното прашање кое се постави пред учесниците во панел дискусијата се однесуваше на ограничувачките фактори, меѓутоа и полиња на интерес во кои постои можност да се делува и да се продуцираат подобри услови за работа за сите учесници во финансиската индустрија. Најмногу забелешки беа упатени на делот на регулативата. Имено, г-ѓа Трајановска во таа насока истакна дека е потребно да се направи синхронизација на регулативата во полето на старателските сметки. Во таа смисла, се наведе дека начинот на евидентирање на сопственоста на хартиите од вредност преставува дополнителен јаз во законската рамка, бидејќи постојните апликативни решенија не соодветуваат со потребите. Од друга страна, пак, законската регулатива преставува жива материја која треба да се менува согласно потребите на пазарните учесници и да придонесува во воспоставувањето на еден добар деловен амбиент.

Г-дин Трпески осврнувајќи се на прашањето за ограничувачките фактори и можностите за идни подобрувања на окружувањето како една од слабостите на постојниот амбиент ја наведе големата нетранспарентност на македонските компаниите во однос на информациите кои можат да се



прочитаат од нивните финансиските извештаи. Оттука, беше предложено, во своето работење, регулаторот на пазарот на хартии од вредност да има нагласена активност во делот на заштита на интересите на инвеститорите во хартии од вредност, обезбедувајќи поголем квантитет и квалитет на објавени информации од страна на македонските компании. Во оваа смисла, беше истакнато дека во моменталната поставеност на надзорната функција на пазарот на хартии од вредност, најголемиот дел од ресурсите на регулаторот се насочени кон откривање на ризиците што произлегуваат од работењето на учесниците на пазарот на капитал, пред се брокерските куќи и инвестиционите фондови, но во иднина фокусот на надзорните активности би требало да се корегира и да опфати и надзорни активности за заштита на инвеститорите во смисла на навременоста, точноста и сеопфатноста на информациите кои ги објавуваат акционерските друштва. Оттука, беше истакнато дека треба да се покрие и оваа страна од ризикот и акционерските друштва да се стимулираат односно законски да се принудат да бидат транспарентни во своето работење.

Иднината на финансиската индустрија

Г-дин Марковски потенцираше дека постојната финансиска инфраструктура е сосема солидана, но се поставува прашањето за дејствувањето на нејзините одделни елементи. Во насока на утврдување на полињата на активности кои би требало да се развијат, беше наведено дека треба да се работи на едукација на јавноста за работата и функционирањето на инвестиционите фондови, со цел раздвижување на оваа индустрија и ползување на придобивките од професионалното управување на средствата и хартиите од вредност, како алтернатива на индивидуалното инвестирање во хартии од вредност. Исто така, беше истакнат портфолио менаџментот како активност која може да ја преземе брокерска куќа или банка, што претставува чекор напред во однос на вложувањето во инвестициони фонд:

- Тоа е посветена услуга на одредени клиенти, што подразбира големи средства. Во услови кога не постои ни развиен меѓучекор, станува многу тешко да се пронајде некој клиент кој што би бил соодветен за организирање на таков чекор, портфолио менаџмент, кога постои апатија на пазарот на капитал. — истакна Марковски.

Со излагањето на овие размислувања и со правење на една паралела на работењето на брокерските куќи во екот на берзанската пролет и сега, модераторот г-ѓа Јакимовска Петровска го постави прашањето за балансот во прифаќањето на промени и унапредувањето на палетата на услуги што ги нудат пазарните посредници. Имено, како што беше напоменато, во времето на берзанскиот бум, брокерските куќи не можеа да постигнат да ги

опслужат клиентите кои тогаш беа присутни, што значеше неможност за понудување на други услуги освен тргување со хартии од вредност. Од друга страна, пак, сега, во време на финансиска криза и во услови на драстично опадната ликвидност на Берзата, кај пазарните посредници не постои мотив за унапредување на палетата на услуги што ги нудат пазарните посредници. Од дискусијата по однос на ова прашање можеше да се заклучи дека овој период на оскудна пазарна активност треба да се искористи заради подобрување на оперативното делување на постојните учесници на пазарот на капитал во доменот на извршувањето на основните лиценцирани дејности, со што се создава простор за натамошен развој на други активности како портфолио менаџментот, underwriting-от, инвестиционото советување, помош при котација на хартии од вредност, и др. Можностите на изнаоѓање на дополнителни извори на приходи, покрај провизијата од тргување со хартии од вредност, претставуваат насоките во кои треба да се насочуваат учесниците на пазарот на хартии од вредност, а во услови на рецесија, нивните служби да се подготват за ваквите предизвици, технички и едукативно.

Во однос на иднината на финансиската индустрија, како што беше истакнато од г-дин Трпески, таа најверојатно би требало да се поврзе со перцепцијата на пошироката инвестициска јавност за нејзиното поимање на економските циклуси. Имено, во времето на берзанскиот бум или берзанската пролет во 2007 година ликвидноста на Берзата беше доста голема, така што инвеститорите, водени од мотивот за брз профит, своите активности ги реализираа на македонскиот пазар на капитал. Очигледно е дека станува збор за период во кој владееше токму спротивната страна од економскиот циклус т.е. периодот на експанзија. Од г-дин Трпески беше истакнато дека треба да се работи на промена на културата на инвестирање за вложување на кус рок и брза заработка, така што ќе се промовира инвестирањето во хартии од вредност на подолг рок, со уживањето во плодови од доброто и успешно работење на некоја компанија.

На крајот на овој панел, г-ѓа Трајановска ги систематизираше директните мерки кои треба да се превземат на пазарот на капитал во насока на негово стимулирање и тоа: првата група, мерки за засилување на регулативната рамка (засилување на политиките и процедурите за управување со ризици, воспоставување на соодвета организациона структура на самите учесници на пазарот на капитал, почитување на принципите за добро корпоративно управување, формирање на гарантен фонд), втора група, мерки за унапредување на бизнисот (воведување на нови инструменти со кои би се тргувало на пазарот на капитал, воведување на деривати, воведување на нови платформи како начин и медиум за прием на налози) и третата група, мерки за подобрување на техничко-технолошките решенија односно апликативните решенија во работењето (воспоставување на автоматски контроли за примена на регулативните барања).



ПАНЕЛ 5:

Стратегија за развој

на пазарите на капитал –
регионален поглед

Последниот петти панел на конференцијата беше можност присутните на конференцијата да ги слушнат мислењата на раководните луѓе од берзите во регионот околу финансиската и економската криза, проблемите што се појавија и мерките кои се преземаа за нивно решавање, перспективите на тргувањето со хартии од вредност и процесот на интеграција и хармонизација на берзите во регионот во иднина. Модератор на панелот беше главниот извршен директор на Македонската берза, г-динот Иван Штеријев, а негови соговорници г-динот Андреј Шкета, Претседател на Управниот одбор на Љубљанската берза, г-ѓата Гордана Достаниќ, директор на Белградската берза и г-динот Роберто Мотушиќ, Претседател на управата на Загребската берза.

Во воведното излагање г-динот Штеријев посочи дека индустријата на хартии од вредност во Македонија и во регионот е една од најпогодените од светската финансиска криза, како што и впрочем е случај и на глобално ниво. Гледано регионално, на сите берзи се присутни истите институционални играчи, поради што регионот се движи по иста матрица. Воздражаноста и/или повлекувањето на овие инвеститори во изминатиот период силно влијаеше врз ликвидноста и обемот на тргување кај сите регионални берзи. Може да се констатира дека сите регионални берзи имаат заенички почетоци во деведесетите години, а понатамошниот развој беше рефлексивна на општиот развој на поединечните национални економии. Имајќи го ова предвид, панелот беше отворен со дискусија поврзана со

прашањето на причините за брзиот развој на регионалните берзи во периодот од 2005-2007 година, надолжниот тренд кој отпочна во 2008 година и дилемата дали нешто можело да биде поинаку.

Во Словенија, според г-динот Андреј Шкета, периодот на инвестициски “бум” воглавно е поврзан со четири моменти: 1) бранот на странски инвеститори; 2) влезот на Словенија во ЕУ и се поголемото намалување на разликите во регулативата и животниот стандард во однос на ЕУ; 3) воведувањето на нови финансиски продукти (фондови, осигурителни компании, неколку иницијални јавни понуди); 4) поддршката што ја давале банките за кредитирање на трансакции со хартии од вредност со кои дополнително се зголемувала ликвидноста на пазарот. Во изминатиот период Словенија бележеше силен развој на инвестиционите фондови и преку нив се акумулира значителна сума на пари што почна да се вложува и локално и регионално. Но, во определен момент се почувствува недоволната понуда на пазарот којашто нужно водеше кон зголемување на побарувачката, а со тоа и на цените на акциите и во Словенија и во регионот. Оваа ситуација, во услови на финансиска криза, имаше бумеранг ефект и потоа нагло и силно влијаеше на цените и ликвидноста.

Хрватска на сличен начин го преживеа растот и падот на берзите во

изминативе 3-4 години. По фазата на учење на инвеститорите, евидентно беше влегувањето на пазарот на капитал на странските портфолио инвеститори кои почнаа да купуваат акции на доброточески компании на релативно ниски цени, за подоцна на нив да се “залепат” и домашните индивидуални инвеститори. На крајот настана едно “стампедо” на инвеститори кои нужно ги повлекоа цените на хартии од вредност нагоре – констатира г-динот Роберто Мотушиќ. Кризата ги затекна неискусните индивидуални инвеститори, оставајќи ги поголемиот дел од нив со отворени позиции и со големи загуби. Денес на пазарот на капитал во Хрватска може да се каже дека владее потценетост на акциите, пред се, како резултат на неликвидноста. Но, ситуацијата во поглед на вреднувањето на компаниите е драстично променета – далеку е поголема едуцираноста на учесниците на пазарот на капитал и денес речиси и да нема аналитичар што нема определено фундаметална вредност на акциите.

Можеби и немаше да се случи вакво големо разочарување кај индивидуалните инвеститори, констатира Мотушиќ, доколку навреме не започна процес на едукација на инвеститорите.

Српската приказна на ова прашање е мошне слична со онаа во Република Македонија, со оглед на тоа што во Србија подоцна се појавија домашните институционални и странските портфолио инвеститори. Нивната појава ја заживеаа Белградската берза, привлекувајќи на пазарот на капитал во домашни индивидуални инвеститори. Она што и таму беше пресудно за големиот пад на вредноста на акциите и на ликвидноста

беше повлекувањето на странските инвеститори и новонастанатата состојба кај домашните индивидуални инвеститори кои воглавно останаа на состојаните позиции, но со многу пониска пазарна вредност и со загуба во своите портфолија. Според г-ѓата Гордана Достаниќ, ќе биде потребно време да се врати ликвидноста на пазарот на капитал во Србија, со оглед на довербата во пазарот кои сега ја има домашната инвеститорка јавност.

Вториот дел од дискусија на панелот беше насочена кон менталната ситуација на регионалните берзи и потенцијалот за иден развој.

Според г-ѓата Гордана Достаниќ, на Белградската берза во моментот прометот е значително намален и изнесува во просек од 0,5 до 1 милион евра дневно што претставува намалување од просечни 3 милиони евра во 2008 година и неколкукратно поголемиот промет во 2007. Во моментот на Белградската берза странските инвеститори се присутни со околу 20% во вкупниот дневен промет што претставува огромно намалување на нивното учество во однос на претходниот период кога тоа се движеше на ниво 50-60%. Домашните инвеститори, пред се индивидуални, според г-ѓа Достаниќ, не можат да ја креираат ликвидноста што ја направија странците и покрај тоа што потенцијалот е присутен. Не се очекува некоја иницијална јавна понуда, со оглед на лошиот пазарен момент и неподготвеноста на



државата да го започне процесот на приватизацијата на големите српски компании преку берзата. Од друга страна, потенцијалот е повеќе од евидентен поради големиот број неприватизирани државни компании од разни сектори. Тоа ќе зависи од стратегијата на државата за начинот и тајмингот на кој ќе се продаваат овие компании. Потенцијал постои и во развој на пазарот на корпоративни и општински обврзници во земјата, кои сега во услови на зголемени каматни стапки и “банкоцентричен” финансиски ситем, треба да бидат далеку поатрактивни за издавачите.

Во Хрватска пак, дневниот промет е намален за речиси 10 пати во однос на оној од 2007 година и изнесува 2-3 милиони евра. Сепак, истакна г-дин Мотушиќ обемот на истргувани хартии од вредност не е многу различен од оној во инвестицискиот “бум”. Во поглед на потенцијалот на хрватскиот пазар на капитал може да се каже дека тој постигна едно солидно ниво на развој, вклучително и неколку успешни иницијални јавни понуди на акции, корпоративни обврзници и записи. И таму постои сеуште неприватизиран државен капитал и тој атрактивен имот може да се стави во погон за развој. Она што е сега голем предизвик за хрватската индустрија на хартии од вредност е новиот Закон за пазарот на капитал, кој воведува многу нови стандарди и барања за инвестициски куќи и издавачите. Дополнително, развојниот потенцијал г-дин Мотушиќ го гледа во развојот на интернет тргувањето и воведувањето на нови технологии, што претставува олеснување на тргувањето и можност за поголема мобилност и заработка на инвеститорите.

Љубљанската берза во овие специфични мигови за берзанското работење бележи дневен просечен промет од околу 1 милион евра, што претставува неколкукратно намалување на прометот во однос на 2007 и 2008 година. Ситуацијата со странските инвеститори е слична како и кај останатите берзи во региону (20-30% учество). Она на што претпазливо се работи е имплементацијата на новиот Закон за пазарот на капитал, кој е подготвен по теркот на директивите и препораките на ЕУ. Регулативата е комплексна и е напишана за големи барања и, во крајна линија, дава широки овластувања на националниот регулатор да ги пропише деталите. Во ЕУ има различни решенија и она што домашниот регулатор треба да го направи, со помош на индустријата, е да го најде соодветниот модел и решение за спецификите на пазарот. Котираните компании во голема мерка ги имплементираа и почитуваа европските барања и кај нив најмалку се очекуваат проблеми во тој поглед – резимира г-дин Шкета. Берзата во Словенија во наредниов период ќе работи на зголемување на free float-от на пазарот, на враќање на странските инвеститори и балансирање на учеството на инвеститорите во прометот (со стремеж за подеднаков процент на домашни индивидуални инвеститори, странски и домашните институционални инвеститори). Со оглед на моменталната ситуација и се поголемо задолжување на земјата во странство поради полесно надминување на економската криза, очекувано е во иднина државата да почне да продава дел од својот капитал, кој остана неприватизиран, преку берзата, кој во паричен износ е мошне респектабилен.

Завршната дискусија на панелот беше поврзана со берзанските интеграции

и спојувања, не само во регионот, туку и пошироко. Предмет на оперирање беа видувањата на панелистите околу начинот на кој е подобро да се движи во моментов интеграција – со капитално поврзување на берзите или со полагавање регионално интегрирање.

Дискусијата ја започна г-динот Андреј Шкета, чија што берза од почетокот на година стана членка на групација на Виенската берза. Според него, предностите од функционирањето на берзата во групата на Виенската берза го подобрило целокупното работење на берзата, се поедноставил процесот на носење на одлуки, се пристапило кон забрзан технолошки развој, а трошоците во поглед на одржувањето на берзанските системи во голема мерка се намалиле. Иако сите во индустријата се грижеле за евентуалното зголемување на трошоците на работењето, се потврдило дека за стратешкиот партнер е далеку позначајно берзата да користи современа технологија, отколку единствено да мисли на неговата заработка. Регионално, според г-дин Шкета, треба да се работи на унапредување и хармонизација на регулативата на регионалните пазари. Единствено на тој начин ќе се овозможи и олесни влезот на големите странски портфолио инвеститори во регионот. Моментално е неисплатливо за големите глобални инвеститори да прават посебни анализи на пазарните и нормативни услови на мали и различни пазари на капитал. Тоа само ги одвраќа ваквите инвеститори, а решението лежи токму во поблиското усогласување и хармонизирање на регионалните берзи.

Иднината на тргувањето во регионот за г-динот Роберто Мотушиќ од Загребската берза е во едноставноста на тргувањето. Развојот на современи системи за електонски внес на налози, од страна на клиентите на инвестиционите посредници, на повеќе пазари едновременно неколкукратно ќе го зголеми обемот на тргувањето на регионалните берзи, ќе ги намали оперативните и трансакционите трошоци и ќе ја зголеми можноста за заработка на инвеститорите. Таков проект е започнат на Загребската берза кој, иако различно е прифатен од членките, извесно е дека ќе даде позитивни резултати за оние што навремено и сериозно почнале со негова имплементација. Според г-ди Мотушиќ, регионално и понатаму треба да се работи на хармонизирање на берзанското работење и на заедничка промоција на пазарите.

Според г-ѓа Достаниќ од Белградската берза, моментално регионалниот пазар на капитал е мал и расцепкан. Тоа во голема мерка ги прави неатрактивни берзите како за инвеститорите, така и за издавачите на хартии од вредност, кои се уште, барем во Србија, не го сметаат овој сегмент на финансиските пазари за место каде што би можеле да прибегнат дополнителен капитал за сопствен развој. Хармонизација на регулативата на пазарите на капитал е нешто на што ќе треба да се работи, но и да се направат конкретни постигнувања како, на пример, да се усвојат на регионално ниво исти правила за тргување и котирање. Соработката на ниво на потпишаниот Меморандум за партнерство помеѓу берзите од Љубљана, Загреб, Белград и Скопје треба да продолжи и во иднина и тоа со зголемен интензитет, со оглед на тоа што берзанските интеграции вклучително и на капитална основа се неизбежни.

По втор пат на овогодинашната конференција беа доделени наградите за најтранспарентното котирано друштво и признанието на најдобар научно-истражувачки труд од областа на финансите



Алкалоид АД Скопје го понесе признанието за најтранспарентно котирано друштво за 2008 година



Г-дин Марјан Иваноски ја доби наградата за најдобар научно-истражувачки труд од областа на финансите



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

Посебен п р и л о г

Х-тата годишна конференција, покрај исклучително актуелните теми разработени на петте панел дискусии, претставувањето на трендовите и погледите за иднатата, понуди и две специјални презентации, односно една успешна приказна за Иницијалната Јавна Понуда на акции на компанијата Атланттик Група на Загребската Берза, како и обид да се презентираат предностите и можностите од издавањето на корпоративни обврзници на пазарот на капитал.

Иницијална Јавна Понуда – едно реално искуство

Реалното искуство во реализацијата на најголемата приватна Иницијална Јавна Понуда на Хрватскиот пазар на капитал на компанијата Атланттик Група беше презентирана од страна на Маја Бараќ, Раководител на Односи со инвеститори, Атланттик Група од Хрватска.

Г-ѓа Бараќ потенцираше дека иницијална понуда во суштина е приказна која треба да се продаде. Имено, Атланттик Група успеа да ја пласира својата успешна приказна и да ги обезбеди потребните средства за проширување на своите бизнис активности. Компанијата на природниот пат од својот развој користи различни финасиски инструменти за финасирање на своите развојни можности, така што идејата за ИПО преставувала следната фаза. Она што посебно се нагласи е дека откако ќе се појави идејата и ќе се добијат потребните регулаторни дозволи потребна е голема транспарентност, комуникација и презентирање на идните развојни правци и стратешкото движење на компанијата. Оттука можеби еден од најголемите предизвици што се јавува при реализацијата на оваа идеја е подготовката на бизнис планот во кој треба е да се проценат клучните аспекти кои

ќе ја привлечат инвеститорската јавност, а во исто време истите треба да соодветствуваат со капацитетите на компанијата за да може да се остварат. Деталите кои понатаму се презентираа се однесуваа на одредување на цената, структурата на побарувачката итн.

Од презентацијата може да се заклучи дека придобивките од реализираната Јавна понуда на оваа компанија се повеќе од очигледни: задржана стабилна сопственичка структура, силни бизнис фундаменти, намалување на системскиот ризик, намалување на трошокот на финасирање, зголемување на транспарентноста, итн.

Презентацијата може да ја превземете на следниот линк:
<http://www.mse.com.mk/Page.aspx?ContentID=102>



Г-ѓа Маја Бараќ
Раководител, Односи со инвеститори,
Atlantic Grupa, Хрватска

Корпоративни обврзници на пазарот на хартии од вредност во РМ – предности и можности



Драган Димитров
Директор и член на Управен Одбор
Статер банка Куманово

Втората презентација во рамките на Х-тата годишна конференција се однесуваше на зајакнувањето на понудата на македонскиот пазар на хартии од вредност преку издавање корпоративни обврзници. Имено свое видување за овој финасиски инструмент од аспект на индустријата со посебен осврт на предностите изложи Драган Димитров, Директор и член на Управниот Одбор во Статер банка

Она што посебно се нагласи е дека во услови на рестриктивна монетарна политика, во услови на неликвидност, во услови на намалување на обемот на кредитирање издавањето на овој финасиски инструмент преставува предност како извор за финансирање на компаниите. Сепак, високите каматни стапки во денешно време влијаат во насока на зголемување на бараната стапка на принос кај потенцијалните инвеститори, што пак од своја страна предизвикува зголемување на трошоците на компанијата-емитент на корпоративна обврзница. Исто така се потенцира дека во практиката постојат и низа други пречки, недостатоци и ризици детектирани во овој процес со нагласок на: непостоењето на кредитен рејтинг, обезбедувањето на емисијата како и неможноста за издавање на класична обврзница. Сепак, имајќи ги предвид позитивните погледи за иднината,

колку таа и да е тешко предвидлива, воведувањето на овој финасиски инструмент позитивно ќе придонесе повеќето од овие ограничувачки фактори битно да се намалат, па дури и целосно да се отстранат. Од друга страна, пак, како што истакна г-дин Димитров, предностите се повеќекратни како за инвеститорите, за банката посредник/гарант, за деловната банка на издавачот како и за самиот издавач. Најпосле, иако пазарите на должнички инструменти се карактеризираат со ниска ликвидност, сепак можностите за издавање на корпоративни обврзници и во овие тешки услови постојат.

Презентацијата може да ја превземете на следниот линк:
<http://www.mse.com.mk/Page.aspx?ContentID=102>



МАКЕДОНСКА БЕРЗА
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

Охрид, 23-25 Април 2009

www.mse.com.mk

10

ДЕСЕТТА ГОДИШНА КОНФЕРЕНЦИЈА

 **МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ**
MACEDONIAN STOCK EXCHANGE

ЗЛАТЕН СПОНЗОР



СПОНЗОРИ



Deloitte.



PEXIM
solutions

ГЛАВЕН МЕДИУМСКИ ПОКРОВИТЕЛ

KAPITAL.

МЕДИУМСКИ ПАРТНЕР

 **SeeNews**