

# КВАРТАЛЕН е-БИЛТЕН

## ВОВЕД

### Банките и пазарот на капитал

Како и во сите други економии од регионот и континентална Европа, банкарскиот сектор во нашата економија е доминантен сегмент на финансискиот систем преку кој се канализира домашното штедење во форма на депозити и се трансформира во кредитна поддршка на компаниите, директно или индиректно преку кредитирањето на населението.



М-р Тони Стојановски,  
заменик-претседател  
на МБА

туку во нашето општество во целина.

Меѓутоа, кај добар дел од нив се јавува состојба на „задушвање“ на нивниот понатамошен раст и развој во рамките на постојниот начин на корпоративна организација и многу често, релативно ниско ниво на капитал со кој располагаат, вложен иницијално од нивните сопственици, а поголемиот дел генериран

Според последните податоци, вкупниот износ на прибрани депозити кај банкарскиот сектор изнесува 7,3 милијарди евра. Истовремено, вкупните кредитни пласмани достигнува 6,1 милијарди евра, што претставува 84% искористеност на прибраниот депозитен потенцијал. Разликата од 1,2 милијарда евра претставува дополнителен кредитен потенцијал на банките, кој е поголем доколку ги вклучиме и нивните капитални извори на средства. Пред банките останува предизвикот за натамошно зголемување на искористеноста на прибраниот депозитен потенцијал, при што поминувањето на прагот од 100% на стапката на кредити во однос на депозити ќе значи потреба и можност за привлекување и пласирање и на странско штедење во каналите на македонската економија. Се разбира дека ова е посебна тема која бара поширока елаборација, меѓутоа, за целите на овој осврт, треба да се спомене дека ова може да се реализира, покрај другото, и преку зголемување на апсорпциониот капацитет на компаниите за финансирање на нивните активности преку банкарски кредити. Притоа, еден од значајните фактори што влијаат врз капацитетот на компаниите за банкарско финансирање на нивните активности, согласно општите банкарски критериуми, претставува нивната капитална позиција.

Ќе се согласиме со фактот дека во земјава има повеќе добри компании кои се израснати од нивните сопственици, од мали семејни бизниси до компании со респектабилен обрт, изграден бренд, извоз на странски пазари итн., кои навистина заслужуваат почит и признание не само во бизнис-заедницата,

преку реинвестирање на остварениот профит во текот на годините на нивно постоење.

Постојниот начин на организирање како друштва со ограничена одговорност или друштва со ограничена одговорност единствено лице, нивото на сопствен капитал, квалитетот на корпоративното управување и во тие рамки и финансискиот менаџмент и финансиска транспарентност, за еден дел од компаниите наметнуваат „природна“ граница на нивниот понатамошен раст и развој. Многу често кога ги анализираме финансиските показатели на компаниите низ призмата на банкарските критериуми, кои, како такви не со во примена само овде кај нас, туку се меѓународно применети како добри банкарски стандарди и практики, доаѓаме до ограничувачкиот фактор на високи стапки на задолженост на компаниите (debt-equity ratio). Дополнително, со растот на компанијата и зголемувањето на обемот и комплексноста на нејзините активности расте и потребата за поинаков пристап кон квалитетот на финансискиот менаџмент и известување, како и начинот на корпоративното управување.

Сигурно дека едно од излезните решенија е дел од овие компании и нивните сопственици да соберат малку повеќе храброст, знаење и информации, со полна поддршка од целиот финансиски сектор, коморите, регулаторите и другите релевантни институции и да се трансформираат во акционерски друштва, да излезат на примарниот пазар на капитал и директно

Македонска банкарска  
асоцијација

е асоцијативна членка на  
Европската банкарска  
федерација



#### Содржина:

#### - ВОВЕД

- М-р Тони Стојановски,  
заменик-претседател на МБА

#### - ЗБОР ИМА

- Mr. Sc. Nora Aliti,  
претседател на Комисијата  
за хартии од вредност на  
РС Македонија

#### - ВО ФОКУС

- Иван Штериив  
главен извршен директор  
на Македонска берза на  
хартии од вредност АД Скопје
- Михајло Брова Зиков  
претседавач на Комисијата за  
работа со хартии од вредност  
при МБА
- Емилија Брљамова  
заменик-претседавач на  
Комисијата за работа со  
хартии од вредност при МБА

# КВАРТАЛЕН е-БИЛТЕН

## ВОВЕД

да им ја понудат својата бизнис-приказна на инвеститорите. Тоа е начинот на кој може да го зголемат својот капитал, квалитетот на корпоративното управување и финансиската транспарентност и да отворат пошироки врати за зголемување на финансирањето и од банкарскиот сектор. Нивната апсорпциона моќ за кредити од банките ќе се зголеми и со тоа ќе се овозможи зголемување на искористеноста на слободниот потенцијал во банките.



Примарниот пазар на капитал ќе може да ја игра улогата која е исклучително значајна и да даде импулс за поефикасна финансиска интермедијација во земјата, како императив на можностите за раст и развој на економијата во целина.

Секоја единица капитал која компаниите може да ја обезбедат преку пазарот на капитал отвора можност за дополнително ангажирање финансиски средства во форма на кредити од банките кои секако ќе значат понатамошен раст на бизнисите на компаниите, зголемен обрт, поголем извоз и повеќе работни места. Без да се елаборира понатаму, јасно е какви се севкупните ефекти врз сите чинители на економијата, а во крајна линија врз можноста за порационално користење на домашното штедење и искористување на можностите за влез и на странскиот капитал, особено и од аспект на регионално поврзување на берзите од ЈИЕ.

Сето погоре истакнато уште еднаш фрла светлина на комплементарноста и синергетските ефекти на пазарот на капитал со банкарскиот сектор. Оттука, сериозен е предизвикот за сите релевантни чинители на финансискиот сектор да ги продолжат активностите за доближување на можностите што ги нуди пазарот на капитал до компаниите. Искористувањето на тие можности за нив, на микрониво, ќе значи добивање многу предности, меѓутоа, уште повеќе ќе значи за севкупната ефикасност на финансискиот систем на РС Македонија и развојните можности на економијата во целина.

Во рамките на своите редовни активности и со цел унапредување на соработката со другите сегменти на финансискиот систем, во јануари 2019 година МБА склучи меморандуми за соработка со Македонска берза на хартии од вредност АД Скопје и со Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје.

Меморандумите ги утврдуваат полињата за соработка кои се од заеднички интерес во областа на финансиските пазари и работењето со хартии од вредност, кои секако се во насока на искористување на сите синергетски ефекти кои постојат како потенцијал за соработката меѓу банкарскиот сектор и пазарот на капитал. Во досегашниот период соработката се реализира во повеќе домени со особено внимание на размената на информации, материјали и искуства, како и организирање едукативни активности. Меморандумите предвидуваат и преземање заеднички иницијативи во врска со законската и подзаконска регулатива во доменот на работењето со хартии од вредност.

МБА воедно е член и на Советот за развој на пазарот на капитал, со кој претседава министерот за финансии и ја поддржува подготовката на Стратегија за либерализација и развој на финансиските пазари.

Со овој вовед ви го претставуваме третиот билтен издаден од МБА, кој во фокусот ги има пазарот на капитал и корпоративното управување. ■

**Македонска банкарска  
асоцијација**  
е асоцијативна членка на  
**Европската банкарска  
федерација**



### Содржина:

#### - СОРАБОТКА СО

- Даринка Дамјановиќ  
извршен директор на  
Централен депозитар на  
хартии од вредност АД Скопје

#### - РЕАЛИЗИРАНИ АКТИВНОСТИ

#### - ЕДУКАТИВНО КАТЧЕ

#### - КОРИСНИ ЛИНКОВИ

## ЗБОР ИМА

**М**исијата на Комисијата за хартии од вредност е да обезбеди соодветна средина за стабилен пазар на хартии од вредност, да изгради доверба меѓу учесниците на финансискиот пазар и инвеститорите и во исто време да ја поттикнува свесноста за придобивките и за ризиците поврзани со вложувањата во различните видови финансиски средства, но и да обезбеди континуиран и непречен пристап до производи и услуги на пазарот на капитал, независно дали тоа се остварува во редовни услови и околности или, пак, во вонредни и предизвикувачки, какви што создаде пандемијата на короната вирусот, која како никогаш досега имаше доминантно влијание врз глобалните економски и финансиски случувања. Свесни сме дека ефектите од пандемијата имаат повеќегодишно влијание врз економијата и целиот финансиски сектор, но наша одговорност е флексибилно и со брза акција да преземаме мерки за обезбедување континуитет и стабилност на сите супервизирани субјекти наспроти присутните предизвици, што во изминатиов период го направивме во неколку наврати.

Би сакала да истакнам дека проактивноста на Комисијата за хартии од вредност извира и од изградениот однос со сите субјекти на пазарот на хартии од вредност, независно дали се тоа: инвеститорите, брокерските куќи, Берзата, депозитарот, инвестициските фондови или, пак, акционерските друштва кои котираат на Берзата. Сите овие субјекти се соочуваат со отворени прашања или, пак, имаат дилеми од секојдневното работење и за нив бараат цврсти и дефинитивни одговори од Комисијата. Ваквиот институционален пристап придонесе за кусо време да прерасне и да биде видлива како модерна и отворена институција која, **во духот на познатата латинска поговорка Prudens quæstio dimidium scientia, успеа да актуализира и да разреши низа „мудри“ прашања.**

Актуелно, но и многу важно прашање кое наиде на различно толкување од страна на котираните акционерски друштва, а кое стана предмет и на наш интерес, е поврзано со зделките со заинтересирана страна (кои подлежат на посебна постапка за одобрување согласно Законот за трговските друштва), односно дали во опфатот треба да влезат и трансакциите кои друштвото ги реализира со поврзаните страни во редовниот тек на



**Mr. Sc. Nora Aliti,**  
*претседател на Комисијата  
за хартии од вредност на РС Македонија*

работењето и под вообичаени пазарни услови? Во очекување сме на релевантен одговор на нашата иницијатива за поднесување барање за автентично толкување на ова извонредно значајно прашање кое задира во непречениот и редовен тек на работењето на акционерските друштва, но и во негово разјаснување и прецизирање, гледано низ призмата на правото на акционерите да (не)одлучуваат и за овие трансакции како кај зделките со заинтересирана страна.

Во оваа пригода сакам да нагласам дека Комисијата за хартии од вредност за разрешување вакви прашања кои произлегуваат од законската регулатива, покрај исклучително добрата соработка со законодавната и со институциите на извршната власт, остварува добра соработка и со судската власт. Неодамна Врховниот суд на Република Северна Македонија, односно Одделот за граѓански дела финално ја разгледа иницијативата на Комисијата за хартии од вредност за изработување сентенција за прашањата поврзани со судското поништување на берзанските трансакции, односно дека берзанските трансакции се конечни и неотповикливи, а поништување берзански трансакции може да има само поради прекршување на Законот за хартии од вредност и прописите кои од него произлегуваат и дека во таков случај Централниот депозитар за хартии од вредност нема пасивна легитимација.

Иницијативата ја поднесовме заедно со Македонската берза, Централниот депозитар и Македонската банкарска асоцијација преку нејзината Комисија за работење со хартии од вредност, за да го издигнеме и актуализираме прашањето поврзано со судското поништување на берзанските трансакции и последиците што потоа настануваат, како и одразот врз правната сигурност на пазарот на капитал. За жал, судската практика бележи низа одлуки кои одат во друга крајност и се поништуваат берзански трансакции врз база на Законот за облигационите односи, кој за „инперсоналното“ тргување со хартии од вредност преку берзански посредници е апсолутно неприменлив и несоодветен. Конечниот одговор на Врховниот суд на РСМ по поднесената иницијатива е дека за конкретното правно прашање судот веќе има изразен правен став преку свои одлуки, поради што и не усвои посебна сентенција, односно правно мислење.

**Ваквиот став на Врховниот суд на РСМ го цениме за своевиден придонес на највисокиот суд и оди во прилог на запазување на интегритетот и на правната сигурност во берзанското работење, раководејќи се притоа од хиерархија во примената на правото, па во слични предмети не би смеело да се отстапува од ставовите на највисокиот суд (case law), со што може да се констатира дека има судска предвидливост во однос на ова правно прашање.**

Не треба да имаме дилема дека понекогаш законските норми по својата суштина може да бидат нејасни, двосмислени и со повеќе значења. Законите и да се најсовршени, сепак, се статични и ограничени, додека финансиските пазари се неверојатно динамични и иновативни, тие се менуваат, развиваат и обликуваат независно од регулативата. Затоа, во соработка со Академијата за обука на судии и јавни обвинители организираме стручни советувања со претставниците на правосудните органи за теми од областа на пазарот на капитал на кои се отвораат и дискутираат многу важни прашања за пазарот на капитал, особено што за еден дел од нив Комисијата за хартии од вредност се јавува како „претсудско“ ниво за нивно решавање.





## ЗБОР ИМА

Комисијата за хартии од вредност проактивно и во континуитет работи на подобрување на корпоративното управување кај компаниите чии хартии од вредност се котирали на берза, и тоа од поднесување на иницијативата за измена на Законот за трговските друштва за давање изјава за задолжителна примена на Кодексот за корпоративно управување на котираните компании на Македонската берза, па сè до подготовка на новиот Кодекс во соработка со Македонската берза и со Европската банка за обнова и развој.

Корпоративното управување во котираните компании има големо влијание врз тргувањето со финансиските инструменти на овие компании, односно друштвата со систем на добро корпоративно управување имаат компаративна предност во споредба со сите други.

Македонскиот пазар е во континуиран раст, или низ бројки заклучно со 31.8.2021 на Македонска берза се истргувани хартии од вредност во износ од 9,23 милијарди денари, од кои во август се истргувани 2,8 милијарди денари. Прометот за првите осум месеци од оваа година е повисок за 41,05% во однос на оној реализиран во истиот период во 2020 година. Пазарната капитализација на хартиите од вредност на 31 август изнесува 215.314.747.213 денари и е повисока за 23,44% во однос на онаа постигната на последниот ден од тргувањето во август 2020 година. И МБИ 10 индексот е во континуиран раст, па од почетокот на годинава до 31 август е во нагорна линија и бележи раст од 24,12%.

**Преку нов Кодекс за корпоративно управување до зголемена доверба кај инвеститорите во пазарот на хартии од вредност**

Со цел уште повеќе да го зголемиме обемот на тргување и да го стимулираме домашниот пазар на капитал, треба постојано да работиме на еден од можеби најклучните фактори за негов раст - зголемување и јакнење на довербата на инвеститорите во финансиските инструменти што ги купуваат, а високото ниво на добро корпоративно управување на компаниите што ги издаваат овие инструменти директно

влијае врз тоа. Затоа, оправдано очекуваме со новиот Кодекс, во кој се вклучени принципите врз кои е изградена најдобрата европска практика за корпоративно управување, да ги подигнеме стандардите за корпоративно управување и да ги зголемиме довербата и интересот на инвеститорите за присуство на македонскиот пазар на хартии од вредност.

Во кратки црти, ќе наведат дека новиот Кодекс ќе бара, меѓу другото, посилна одговорност и независност на органите на управување, ќе ги обврзува издавачите на родова диверзифицираност и инклузивност при составот на одборите на директори и надзорните одбори на долг рок, бидејќи како што покажуваат релевантни меѓународни истражувања, жените со своето знаење и мудрост умеат да направат позитивни

промени и да ги намалат потенцијалните ризици. Исто така, новиот Кодекс обезбедува комуникација со малцинските акционери и бара од издавачите да ги објават своите општествено одговорни активности и да ја зголемат транспарентноста во работењето на компанијата, да воспостават квалитетни внатрешни процеси и надзор на менаџерските функции, регулира спречување судир на интереси, овозможува и поефикасна внатрешна контрола и систем на отчетност, за сето тоа да придонесе до поголема транспарентност и до подобра заштита на инвеститорите.

Сакам да најавам дека новиот Кодекс за корпоративно управување ќе биде на некој начин предвесник на новините што допрва треба да ги актуализираме

на пазарот на капитал, а се поврзани со законодавната рамка на ЕУ за одржливо финансирање со која еколошките, социјалните и управувачките фактори стануваат информации релевантни за пазарот. Начинот на кој компанијата ги третира климатските промени, вработените, клиентите и добавувачите и културата на корпоративно управување е столбот на кој се потпира инвеститорската доверба. Во перспектива, сè повеќе ќе добиваат на важност нефинансиските извештаи на издавачите кои котираат на берза поврзани со објавување еколошки цели, како на пример ублажување на климатските промени, односно адаптација кон климатските промени, превенција од загадување и здрав екосистем. Комисијата за хартии од вредност проактивно го следи овој тренд, кој веќе на поразвиените пазари добива на тежина и неговата важност значително се зголемува. Свесни сме дека за инвеститорите еднакво се важни и прашањата поврзани со Зелената агенда, па своите инвестиции активно ги насочуваат кон одржливи, зелени, општествено и менаџерски одговорни компании.

Продолжува на следната страница...





## ЗБОР ИМА

**Следејќи ги глобалните трендови и трендовите на ЕУ, Комисијата за хартии од вредност сè повеќе ќе ја поддржува Зелената агенда, затоа што е исклучителна можност, ако не во првите да се биде барем во понапредните пазари на капитал.**

Сè додека оваа обврска не стане задолжителна, се разбира, во прво време за поголемите компании, ќе препорачуваме на доброволна основа друштвата да составуваат и да објавуваат и вакви нефинансиски извештаи со цел да станат повидливи за финансискиот сектор, но и за сите засегнати страни, стратешки партнери или инвеститори.

Нашата улога како регулатор на пазарот на капитал ќе биде одблиску да им ги претставиме придобивките од ваквото нефинансиско известување и да помогнеме во започнувањето на потребните процеси за постигнување одржливи цели. Повратно, компаниите што ќе го прифатат ваквиот предизвик треба да бидат во стратешка предност, ќе стануваат поуспешни и поконкурентни во новите пазарни услови и попривлечни за инвеститорите.

Со донесувањето на новата законска рамка за пазарот на капитал, пред сè, тука мислам на новиот Закон за финансиски инструменти кој ги регулира и емисионите квоти како финансиски инструменти, ќе работиме на нивно промовирање и со поврзување со законите кои се во надлежност на Министерството за животна средина, фокусот на пазарот на капитал би го насочиле и кон подобрување на животната средина и на состојбите со амбиенталниот воздух.

Сите компании што вложуваат напори да изградат подобар систем на корпоративно управување и да бидат колку што е можно повеќе општествено одговорни компании, ќе бидат секогаш во предност и атрактивни за инвестирање и од институционалните инвеститори. Тука би ги споменала инвестициските фондови кои во континуитет го имаат приматот на брзорастечка индустрија. Па така, заклучно со 31 август вкупната вредност под управување на 19. отворени инвестициски фондови што имаат добиено дозвола за работа од Комисијата изнесува 172,9 милиони евра, што претставува зголемување за 4,17% во однос на вредноста под управување постигната во јули.

Колку за споредба, минатата година заклучно со последниот ден од август во земјата работеле 16 отворени фондови кои управувале со 159 милиони евра.

### На повидок уделите да станат предмет на заложно право

Атрактивноста за вложување во отворените инвестициски фондови ќе ја зголемиме и со нашиот предлог, кој пред еден месец го доставивме до Министерството за финансии, за измена на Законот за инвестициски фондови со која ќе им се овозможи на сопствениците на удели од отворените инвестициски фондови да можат да располагаат со уделите како покритие за исполнување на своите обврски од облигациони односи. Во моментот не е регулирано и не е возможно да се заснова заложно право врз удел издаден од отворен инвестициски фонд и со тоа сопствениците на удели неоправдано се лишени од правото уделите да ги користат како инструмент за обезбедување. На почетокот од јули оваа година Комисијата за хартии од вредност го усвои новиот Тарифник за утврдување на висината на надоместоците што ги наплатува, па во делот на фондовското работење направивме надолна корекција за 20% на надоместокот што го наплатуваме за надзорот што го вршиме врз инвестициските фондови, па и од оваа финансиска страна гледано, ваквото намалување позитивно ќе се одрази на вложувачите во уделите на инвестициските фондови.

Со новиот Тарифник креиравме и нова стимулативна тарифна ставка за издавање општински обврзници со цел единиците на локалната самоуправа и Градот Скопје да бидат уште попоттикнати и помотивирани своите проекти да ги финансираат преку пазарот на капитал. Исто така, **издавачите на иницијални јавни понуди и натаму имаат нула трошоци за одобрување и за реализација на ваква понуда.**

Истовремено, би додала дека не помалку важна е и интеграцијата со други регионални пазари, со што би дошло до одредена пазарна синергија, и тука би ги споменала последното партнерство на Белградската и Атинската берза, кое се случи на почетокот од август, кое е уште една потврда дека само со „здружени сили“ регионалните пазари можат ефикасно

да ги решаваат растечките проблеми, подобро да ги сервисираат потребите на инвеститорите и да генерираат нови инвестициски услови. Па оттука, очекувам и истовремено ја поттикнувам Македонската берза да ги искористи сите модалитети што ги нудат секундарниот и примарниот пазар и да се избори за свој стратешки партнер. Само така нашиот пазар на хартии од вредност ќе има клучна улога во обезбедување раст на економијата.

### Single регулатор во небанкарскиот финансиски сектор за поголема стабилност

Во последниов период сè повеќе се актуализира и барањето на стопанските комори за измени на регулативата заради воведување на холдинг друштвата како нова форма на трговско друштво. Ваквата иницијатива, ние во Комисијата за хартии од вредност ја поддржавме бидејќи знаеме дека и на финансиските пазари можеби само прашање на време е кога ќе се формираат и првите финансиски холдинг друштва, иако и во моментот се забележува постоење на мешовити и испреплетени сопственички структури кај пазарните учесници присутни на финансиските пазари во поширока смисла, односно тука мислам на брокерските куќи, друштвата за управување со инвестициски фондови, пензиските друштва, друштвата за осигурување и финансиските друштва.

Ваквиот начин на функционирање на т.н. финансиски конгломерати, кај кои комплексниот предмет на работење пресликан во испреплетеноста и меѓузависноста на услугите што се нудат несомнено го надминува периметарот на надлежностите на повеќе од еден финансиски регулатор. Затоа, **можеби најсоодветен регулаторен одговор на сè повисокото ниво на функционирање на одделните финансиски пазари е промената во архитектурата на регулаторните тела и нивна интеграција во еден единствен небанкарски регулаторен супервизорски орган.** Ваквиот интегративен процес и формирањето на т.н. single регулатор ќе придонесе за максимално оптимизирање на ресурсите и нивна најдобра алокација, која дава брза, соодветна, навремена и сеопфатна регулаторна акција и одржување на финансиската стабилност на што е можно повисоко ниво. ■



### ВО ФОКУС



Пишува:  
**Иван Штериев,**  
главен извршен директор  
на Македонска берза АД Скопје

**И**ако до крајот на календарската година има уште еден цел квартал, интензивната пазарна динамика на Македонската берза во првите девет месеци, во комбинација со повеќе податоци што директно или индиректно влијаат врз домашниот пазар на хартии од вредност и отпочнувањето и завршувањето на неколку значајни развојни проекти, ни дава за право **2021 година уште сега да можеме да ја окарактеризираме како многу интересна берзанска година.**

Вкупниот берзански промет по сите основи во периодот од 1 јануари до 24 септември достигна 159 милиони евра, што претставува зголемување од 42 % наспроти истиот период лани. Воедно, овој одличен деветмесечен статистички пресек речиси со сигурност навестува дека перформансата на Берзата оваа година ќе биде најдобра во последната деценија (најдобар вкупен промет во последните десет години е постигнат во 2018 во износ од 169 милиони евра – сегашниот „кусок“ од 10 милиони многу веројатно ќе биде престигнат до крајот на годинава). Овогодишното зголемување на вкупниот берзански промет примарно се должи на зголемениот промет со блок-трансакции (пораст од 172 %) и тргувањето со обврзници (пораст од 269 %). Прометот со акции во БЕСТ-системот забележува годишно намалување од 16 %, но неговиот апсолутен износ е одличен, а намалувањето се должи на фактот дека минатата година во март и април беа забележани исклучително високи акциски промети како последица на прогласената пандемија на ковид-19. Доколку се анализира единствено прометот во БЕСТ-системот по години (со пресек јануари-септември), може да се заклучи дека **овогодишниот промет со акции и обврзници во класичното тргување од околу 80 милиони евра, кој е остварен преку над 15 илјади реализирани трансакции, е втор најголем берзански промет по овој основ во последните пет години** (најмногу се тргувало токму минатата пандемска 2020 година кога овој промет изнесуваше околу 97 милиони евра). Забележително е дека **прометот од куповната страна речиси целосно го генерираат домашните инвеститори**, односно дека до август од куповна страна во вкупниот промет странците учествувале со незначителни 27 %.

МБИ10 во 2021



Перформансата на индексот МБИ10, што го мери општото ниво на цените на најликвидните десет акции на Македонска берза, почнувајќи од 2016 година, регистрира континуирани годишни пораста (16,45 % во 2016, 18,92 % во 2017, 36,64 % во 2018, 34,01 % во 2019 и 1,20 % во 2020 година).

Во текот на досегашниот тек од 2021 година индексот МБИ10, со исклучок на месеците февруари и септември, продолжи да расте и заклучно со 24.9.2021 година достигна вредност од 5.685,63 индексни поени, што претставува годишен пораст од 20,85%. Ова претставува одлична ценовна перформанса на македонскиот пазар, што и оваа година одлично го позиционира нашиот берзански индекс и на регионално ниво.

МБИ10 во споредба со регионалните индекси (24.09.2021/31.12.2020)



Заклучно со 24.9.2021 година, регистрирано е **нагорно движење на цените на сите акции - елементи на индексот МБИ10**. Во продолжение се презентира приказ на ценовните движења на овие десет најликвидни акции на Македонска берза во досегашниот тек на 2021 година, како и во последните пет години.

Промет од редовно тргување и промет од блок трансакции



% ценовна промена МБИ10 24.09.2021/31.12.2020



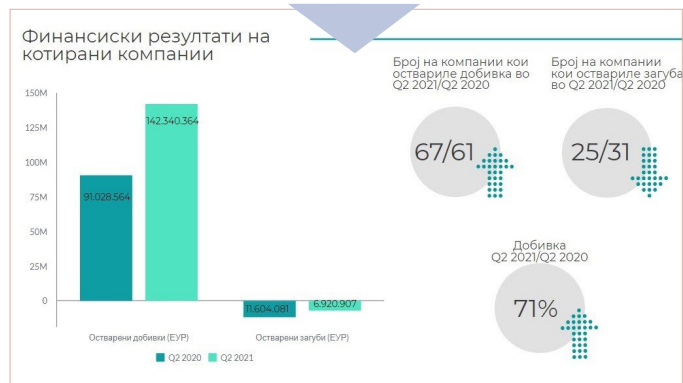
## ВО ФОКУС

Нагорните ценовни движења на елементите на МБИ10 секако влијааа и врз висината на основните финансиски показатели, како што се коефициентот цена/добивка по акција и коефициентот цена/книговодствена вредност по акција, како кај поединечните елементи на индексот така и на МБИ10 во целина. Тие изнесуваат како во приказот подолу.

Учеството на прометот остварен во БЕСТ-системот на десетте акции од МБИ10 во вкупниот промет годинава традиционално изнесува високи 90 %. Најтрговани акции се акциите на Комерцијална банка, со вкупен промет по сите основи од 48 милиони евра, потоа следуваат акциите на „Алколоид“ со вкупен промет од околу 10,3 милиони евра и акциите на НЛБ Банка АД Скопје со вкупен промет од околу 10,2 милиони евра.

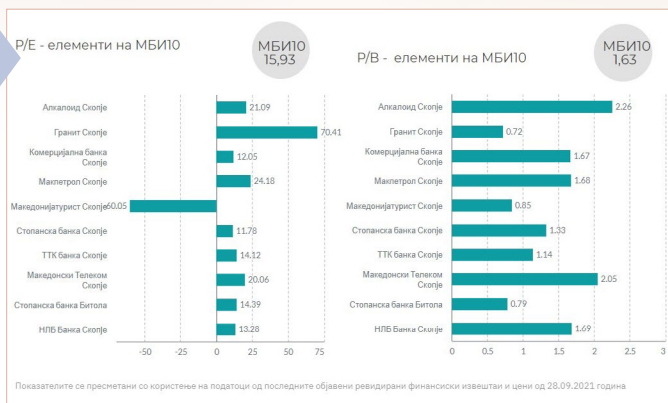


На крајот од јули беа објавени резултатите на котираните компании за првото шестмесечје. Од 96 котираните компании 67 регистрираа добивка. Вкупната прикажана добивка е зголемена за околу 71 % споредено со истиот период лани.



Првата половина од 2021 година беше и период на одржување на годишните собранија на акционери. Од десетте компании, елементи на МБИ10 индексот, шест компании донесоа одлука за исплата на дивиденда, при што дивидендниот принос се движеше помеѓу 1,39 % и 6,78 %.

Во тековната 2021 година Берзата интензивно работеше на два многу значајни развојни проекти кои како резултат треба да имаат значително зголемување на квалитетот на страната на понудата на пазарот на хартии од вредност. Станува збор за донесување нов Кодекс на корпоративно управување и изготвување

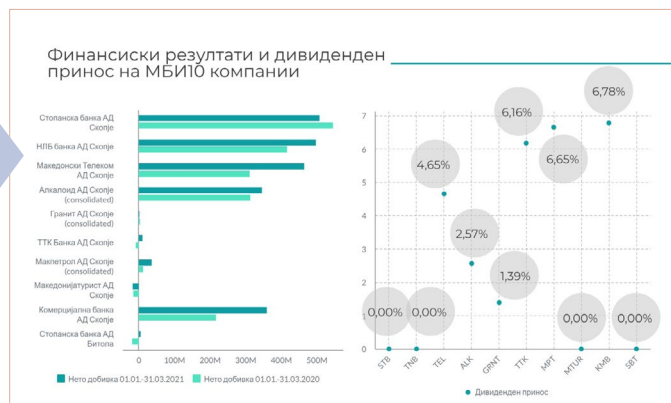


**Водич за известување од страна на котираните компании за прашања поврзани со животната средина, општествената одговорност и управување.**

Кон средината на септември Одборот на директори на Берзата донесе нов Кодекс на корпоративно управување на котираните акционерски друштва. Овој Кодекс ќе го замени досегашниот, усвоен пред повеќе години. Во Кодексот се вградуваат низа нови принципи и практики присутни во современите кодекси на поразвиените пазари, а истовремено се предвидува значајно зголемување на опфатот на друштвата што ќе треба да го применуваат.

Македонска берза, во рамките на своите континуирани заложби за промовирање на важноста на доброто корпоративно управување, уште минатата година го започна проектот за изработка на нов Кодекс за корпоративно управување, заедно со Комисијата за хартии од вредност и со обезбедена поддршка од Европската банка за обнова и развој (ЕБОР).

Истовремено со донесувањето на Кодексот се направија и адекватни измени во Правилата за котација со кои се прецизираа критериумите што котираните друштва треба да ги исполнуваат за да имаат обврска за задолжителна примена на Кодексот. Овие критериуми се поврзани со висината на пазарната капитализација, бројот на акционери, процентот на распространетост на акциите во јавноста и пазарната ликвидност на акциите.





## ВО ФОКУС

Воедно, Правилата ја отвораат и можноста за доброволна примена на Кодексот од котирали друштва што не ги исполнуваат овие критериуми. Новите Правила за котација **се доставени до Комисијата за хартии од вредност за добивање согласност и се очекува да станат ефективни во ноември.**

Новиот Кодекс за корпоративно управување на Берзата ги следи актуелните трендови во оваа област во повеќе европски земји (Австрија, Хрватска, Словенија, Белгија, Холандија) и го одразува развојот на најдобрите меѓународни практики во изминатите години.

Согласно меѓународната практика, Кодексот ќе се применува според принципот „примени или појасни зошто не си применил“ (**comply or explain**). Ваквиот пристап подразбира дека примената на сите одредби пропишани во Кодексот не е автоматски задолжителна за котираните друштва. Друштвата можат да не применат некоја одредба од Кодексот во случаи каде што постојат оправдани причини за тоа, на пример, доколку таквата одредба не одговара на големината или потребите на друштвото. Сепак, во таквите случаи друштвата се должни да дадат објаснување зошто конкретната одредба не можела да биде применета, посочувајќи ги специфичните причини и околности за тоа, да ги опишат дејствата што ги презеле поради овие околности, како и да наведат како и кога имаат намера да ја применат конкретната одредба од Кодексот.

Содржински, Кодексот е поделен на седум глави, при што секоја се однесува на различен аспект на структурата, системите и процесите на управување во друштвата - **Права и односи со акционерите; Надзорен одбор; Управен одбор; Судир на интереси; Ризик и контрола; Засегнати страни, Одржливост и општествени прашања и Транспарентност и објавување.**

Во делот за правата на акционерите особено се потенцира потребата од воведување внатрешни механизми и процедури за подобрување на комуникацијата на акционерите со друштвото и лесна достапност на потребните информации на акционерите на неговата интернет-страница.

Одредбите во Кодексот за обезбедување на потребните знаења, искуство и објективност на членовите на Надзорниот и на Управниот одбор за извршување на нивните функции придонесуваат за подобрување на начинот на кој друштвото ја развива својата стратегија и начинот на кој се надгледува неговото работење. Воведувањето одредби за диверзификација на составот на органите на друштвото, вклучително и соодветна родова застапеност, како и барањата за континуирана евалуација на профилот и работата на овие органи, е во насока на подобрување на ефективност и ефикасноста при извршување на функциите на управување и контрола над управувањето на друштвото. Воедно, со Кодексот се поттикнува формирањето комисији како помошни механизми на органот на надзор во извршување на неговите функции.

Одредбите во Кодексот за воведување адекватни системи на контрола се со цел да им помогнат на друштвата да избегнат непотребни ризици и да се зголеми веродостојноста на информациите што ги користат органите на управување и акционерите при носење одлуки.



Односите на друштвата со засегнатите страни (вработени, клиенти, добавувачи, државни органи, локална заедница), како и влијанието што работењето на друштвата го има врз животната средина и нивната општествена одговорност се обработени во посебна глава од Кодексот, поради фактот што овие прашања стануваат сè позначајни и повлијателни

за долгорочната одржливост на друштвата, односно трошоците и ефикасноста на работењето, нивниот имиџ и инвестициска атрактивност.

Иако Кодексот ги има предвид одредбите од Правилата за котација на Берзата во однос на централизираното и јавно обелоденување информации за компаниите, сепак, со него дополнително се поттикнува содржинско подобрување на интернет-страниците на друштвата преку објавување низа други корисни и значајни информации.

Сумарно, повисоките стандарди на корпоративното управување што се воспоставуваат со новиот Кодекс претставуваат можност за подобрување на перформансите на друштвата, додадена вредност во нивното работење, како и можност за зголемување на довербата кај домашните и странските инвеститори за инвестирање во македонскиот пазар на хартии од вредност.

Во согласност за законските одредби и одредбите од Правилата за котација на Берзата, известувањето на компаниите за примената на Кодексот ќе се прави на тој начин што друштвата ќе даваат посебна Изјава за примена на Кодексот во рамките на Годишниот извештај за работа. Дополнително, Кодексот предвидува посебни прашалници што друштвата ќе треба да ги пополнат според пристапот „примени или појасни зошто не си применил“ и ќе треба да ги објават на нивната интернет-страница и преку апликацијата СЕИ-Нет на Берзата, во роковите од Правилата за котација предвидени за објава на Годишниот извештај за работењето.

Паралелно со изработката на новиот Кодекс за корпоративно управување на котираните компании Берзата започна и со реализација на проектот за „Промоција на добри корпоративни практики и инвеститорска свесност преку зајакнување на известувањата на котираните компании поврзани со животната средина, општествената одговорност и управувањето и развој на инвестициски можности“. Овој проект ја третира т.н. **ESG-област (Environmental, Social and Governance)** и е, исто така, поддржан од страна на ЕБОР и опфаќа две берзи – Варшавската берза (избрана како претставник на берзите од ЕУ) и Македонската берза (избрана како претставник на берзите надвор од ЕУ).



## ВО ФОКУС

Овој проект треба да помогне за **развој на унифицирана и транспарентна рамка за доброволно ESG-известување на домашните котираните компании**, при што ќе се имаат предвид европските стандарди во оваа област, како и потребата за промоција на оваа проблематика и информирање на инвеститорите преку зајакнување на компаниското известување поврзано со заштитата на животната средина, општествената одговорност и управувањето.

Поконкретно, во рамките на овој проект **ќе биде изготвен посебен Водич за ESG-известување во функција на целосна имплементација на новиот Кодекс за корпоративно управување од страна на котираните компании на Македонската берза** (во Кодексот, како што е наведено погоре, една цела глава е посветена на оваа проблематика). Водичот ќе им помогне на котираните компании појаснувајќи повеќе аспекти од оваа област, утврдувајќи индикатори што треба да бидат користени и генерално ќе ги води компаниите во овој процес. Придобивките од Водичот за компаниите ќе бидат подобро идентификување, разбирање и управување со ESG-ризиците и известување за нив, со што на инвеститорите ќе им се овозможи уште подетално да ги запознаат котираните компании и да направат нивно соодветно вреднување на пазарот.

Мотивот Берзата да го иницира овој проект произлегува од фактот дека **ESG-практиките се моментално една од најактуелните глобални теми и го опфаќаат односот на компаниите кон животната средина и поширокото и потесното општествено опкружување во кое дејствуваат, за што постои сè поголем интерес кај инвеститорската јавност**. Оттаму, се појавуваат сè поголем број специјализирани фондови кои вложуваат само во компании кои применуваат одредени ESG-практики, се креираат посебни индекси за следење на ваквите компании, сè повеќе инвестициските политики за управување со заеднички вложувања или портфолија на индивидуални клиенти ги инкорпорираат ESG-факторите во процесите на одлучување итн.

Преку донесувањето соодветни интерни акти што се однесуваат на нивната одговорност за животната средина и општествените прашања и преку инкорпорирање на овие прашања во процесите на управување со ризиците друштвата ќе може да ги идентификуваат материјалните фактори од оваа област што влијаат врз нивното работење и соодветно да управуваат со ризиците поврзани со нив. Тоа несомнено ќе придонесе кон подобрување на нивните финансиски перформанси и креирање нова вредност, како на краток така и на долг рок.

Преку известувањата за прашања од ESG-областа и нивна корелација со генералната деловна стратегија, финансиските перформанси и вреднувањето на определена компанија, инвеститорите ќе добијат информација како одредена компанија ги адресира некои од најголемите глобални предизвици,

European Bank  
for Reconstruction and DevelopmentMACEDONIAN  
STOCK  
EXCHANGE

steward redqueen

## ESG Reporting Guidelines

2021

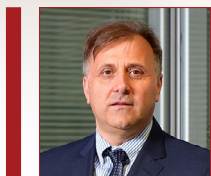
вклучително и образованието, климатските промени, заштитата на животната средина и човековите права. Соодветното третирање на овие прашања придонесува за попросперитетна економија, од која бенефит ќе имаат сите, и создавање посигурно опкружување во кое ќе работат компаниите.

**Очекувано позитивно влијание за компаниите од воведување и/или зајакнување на ESG-известувањето во нашата држава би било зголемување на нивната конкурентност и визибилност на домашниот и на регионалниот пазар, долгорочна финансиска одржливост, полесен пристап до капитал и ефикасно управување со трошоците, а за инвеститорите, можност за интегрирање на ESG-факторите во управување со нивното портфолио и носење издржани инвестициски одлуки.**

**Се планира овој Водич за ESG-известување да биде готов во ноември и потоа да биде промовиран и дистрибуиран како до котираните компании така и до пошироката јавност.**

Берзата има посебно место и улога во финансискиот екосистем, служејќи му на корпоративниот сектор преку спојување на инвеститорите во различни финансиски инструменти издадени од компаниите и управување на ваквиот пазар на транспарентен, фер и ефикасен начин. Оттука произлегува и нејзината заложба да придонесе за финансиска стабилност и одржливост на компаниите чии хартии од вредност се тргуваат на берзата. **Со промовирањето добри практики на корпоративно управување воопшто и т.н. ESG-практики конкретно, Македонската берза ги анализира и им помага на компаниите да ги развијат и да ги применуваат во секојдневното работење.** Со ова Берзата несомнено дава поддршка кон унапредување на целиот деловен екосистем во нашата земја и ја зголемува општествената одговорност на котираните акционерски друштва како многу значајни чинители во корпоративниот сектор. **Со тоа Берзата ја остварува и нејзината стратешка цел за зголемување на транспарентноста и јакнење на довербата во домашниот пазар на хартии вредност како дел од македонскиот финансиски систем.** ■

## ВО ФОКУС



Пишува:

**Михајло Брова Зиков,**

претседавач на Комисијата за работа со хартии од вредност при МБА

**Н**ачинот на давање/примање налози за тргување на Македонска берза е дефиниран во член 11 од Правилата за тргување на Македонска берза за хартии од вредност АД Скопје и членовите 5 и 5а од Правилникот за содржината и начинот на водење на книгата на налози.

Начинот на прием на налози за тргување е уреден со договор помеѓу брокерската куќа/овластена банка и клиентот.

Пандемијата на ковид-19 трае веќе втора година, а протоколите за заштита предвидуваат изолација, физичко дистанцирање и работа од дома. Пандемијата придонесе да се интензивира употребата на електронските начини на давање налози за тргување со хартии од вредност наспроти традиционалните начини со примање налози директно во просториите на брокерската куќа/овластената банка.

Софтверската апликација за електронско давање налози **E-trader**, организирана од Македонска берза, се покажа како вистинско решение за двете страни, и за клиентот и за брокерската куќа/овластената банка.

Со неа клиентот може преку пренослив компјутер или телефон, со користење на своето корисничко име и лозинка, да креира налози за тргување на Македонската берза.

Овластените банки/брокерски куќи со посебен Договор за користење на софтверската апликација за електронско давање налози E-trader ги уредуваат условите под кои на клиентот му се овозможува пристап, користење, давање налози, прифаќање и постапување со документацијата на клиентот добиена преку оваа платформа. Во Договорот се уредени начинот на утврдување на идентитетот на клиентот, начинот на менување, повлекување на налогот и евидентирање на времето кога налогот е примен, променет, односно повлечен.

На овие налози, со оглед на тоа што се пратени со корисничко име и лозинка на клиентот, нема потреба од дополнителен потпис од страна на клиентот.

Овој начин на давање налози е погоден за сите учесници, домашни и странски правни и физички лица.

Затоа овластените банки/брокерски куќи континуирано го промовираат користењето на платформата E-trader.

Традиционалниот начин за примање налози за тргување од клиентите директно во просториите на брокерските куќи/овластените банки замира, се користи сè поретко и се очекува во иднина да исчезне, како што исчезнува давањето налози по телефакс или по пошта.

Друг начин на примање налози по електронски пат е преку постапката за криптирање налози по моделот **PKI (Public Key Infrastructure)**. Имено:

- Електронскиот налог се криптира со јавниот електронски клуч за криптирање на овластеното правно лице. Криптираниот налог во себе ги содржи сите информации и податоци што претходно се содржани во електронскиот налог.
- Со пристигнувањето на криптираниот налог во овластеното правно лице се врши декриптирање, односно серверскиот модул веднаш го препознава криптираниот налог и започнува процес на декриптирање, при што се користи приватен клуч за размена на овластеното правно лице. По извршеното декриптирање на електронскиот налог, се чита содржината на налогот.
- По читањето на содржината на налогот, овластеното правно лице го прифаќа или го одбива, што соодветно се евидентира во книгата на налози.
- По прифаќање на налогот, тој станува активен за тргување и се постапува согласно инструкциите дадени од клиентот.

Овој начин на давање/примање налози на Македонската берза во изминатите години ретко се користеше поради цената на чинење, како и сложеноста на постапката.

Голем потенцијал имаат телефонските налози кои, исто така, ретко се користат во Македонија, пред сè, поради технички причини. Имено, одредени овластени банки/брокерски куќи имаат набавено телефонски центри за снимање на телефонските разговори и имаат изработено посебни акти каде што ги уредуваат начинот и постапката на давање телефонски налози, во смисла на прецизно регистрирање на сите елементи на налогот за тргување, неопходни за негово евидентирање во книгата на налози.

Членките задолжително ги снимаат разговорите поврзани со телефонските налози или ја одбиваат реализацијата на телефонските налози. Во погоре наведените акти брокерските куќи/овластените банки треба да ги регулираат начинот на утврдување на идентитетот на клиентот, редоследот на зборови при примање, менување, односно повлекување на налогот и евидентирањето на времето кога е примен, сменет, односно повлечен налогот.

Овој начин на давање налози има потенцијал, но недостаток е периодот од 5 години колку што треба да се чуваат снимените телефонски разговори за давање налози, што подразбира дополнителни вложувања во скапа хардверска опрема.

Дополнителен потенцијал би претставувало давањето налози за тргување преку мобилен телефон, What's up, Viber, e-mail порака, со претходно дефинирани процедури и правила за примање налози на заков начин. Овој начин на давање налози е вообичаена практика во повеќето европски берзи/брокерски куќи. За да се воведат овие начини на праќање/примање налози кај нас, би биле потребни измени во законските и подзаконските регулативи.

Очекуваме во иднина сè повеќе да се користат начините на давање налози кои ги практикуваат странските берзи/брокерски куќи без хартиена потврда и архивирање на обемна хартиена документација, а сè повеќе ќе се користат електронските и телефонските записи. ■

## ВО ФОКУС

### Кога ќе пораснам, сакам да бидам...

Она што во 1987 година го започна Оливер Стоун, во 2013 го продолжи Мартин Скорсезе. Креирани да го истакнат претераниот хедонизам во финансискиот свет, филмовите „Вол стрит“ и „Волкот од Вол стрит“ веќе четврт век се сметаат за најголеми регрутери на инвестициски банкари. Амбициозниот млад аудиториум, преку атрактивниот Мајк Даглас и харизматичниот Ди Каприо, сонуваша за живот во светот на големите пари, скапи автомобили и уште поскапи куќи, јахти, гламур и одбрано друштво од кремот на општеството... За кои и какви банкари раскажуваат овие приказни? Станува збор за брокери - посредници во купување акции и разни други хартии од вредност, но и портфолио-менаџери, инвестициски фонд-менаџери и сл. Низ призмата на банкарското работење, овој делокруг на работа и професии го чинат т.н. инвестициско банкарство, кое иако тесно поврзано, доста се разликува од класичното комерцијално банкарство.

Со оглед на широкото значење на финансиската индустрија како таква и последиците што евентуалното нејзино искашлување би ги оставило врз општественото здравје, таа е високо регулирана дејност со опсежни регулативи и уште поопсежни супервизии. За овој дел од банкарството што се занимава со хартии од вредност, покрај стандардното лиценцирање на банката од страна на Народната банка и fit and proper скринингот на менаџментот, постојат дополнителни бариери за влез во индустријата. Како ретко која друга банкарска професија, се работи за лиценцирање и на самите вработени што тргуваат со хартии од вредност или им даваат инвестициони совети на клиентите или, пак, вршат професионално менаџирање со нивните средства.

Во нашата земја, надлежна за ова лиценцирање е Комисијата за хартии од вредност, при што станува збор за двостепено лиценцирање.

Комисијата за хартии од вредност на Република Северна Македонија, како регулаторен орган на пазарот на капитал, е надлежното тело кое ги лиценцира сите овластени учесници на пазарот - и физички и правни лица. Начинот на лиценцирање на правните лица може да биде тема во некоја друга пригода, овде би се задржала на начинот на кој заинтересирано физичко лице може да стане дел од македонскиот Вол стрит.

Основниот постулат за учество на пазарот на капитал е дека секое лице што тргува со хартии од вредност на Македонската берза (или на странските берзи) смее да го врши тоа единствено преку овластен пазарен учесник - лиценцирана банка или лиценцирано брокерско друштво.

Услугите поврзани со извршувањето на налозите на клиентите, информирањето на клиентите за купување или продавање хартии од вредност, кое не претставува инвестиционо советување, во брокерска куќа можат да ги вршат само овластени брокери.



Пишува:

**Емилија Брљанова,**

заменик-претседавач на Комисијата за работа со хартии од вредност при МБА

### Е па, како се станува брокер?

Право на полагање стручен испит за работење со хартии од вредност има лице кое има завршено најмалку четиригодишно средно образование и искуство од најмалку една година во областа на финансиите; не е осудувано со правосилна судска одлука за кривично дело во последните пет години и не е осудувано со правосилна судска одлука за сторено кривично дело предизвикување стечај на правно лице.

Покрај овие услови, брокерот треба да има завршено и обука за работење со хартии од вредност која ја организира Комисијата за хартии од вредност.

Обуката за предметите од наставната програма ја спроведуваат едукатори ангажирани од Комисијата, со универзитетско образование и работно искуство од десет години во соодветната област. За едукатори се ангажираат докажани професионалци од областа, вклучително професори од економските факултети, вработени во регулаторните органи, како и претставници од преостанатите институции на пазарот и други признати стручњаци од практиката од земјата и од странство.

Обуката и стручниот испит за работење со хартии од вредност се спроведуваат не помалку од еднаш годишно, врз основа на констатирана потреба од страна на Комисијата.

Комисијата за хартии од вредност со оглас во дневен печат и на својата веб-страница објавува повик со кој ги известува заинтересираните кандидати за времето и местото на одржување на обуката, односно стручниот испит за работење со хартии од вредност.

Теоретскиот дел обработува неколку теми поделени во три модули: регулатива на пазарот на капитал, анализа и вреднување на акции и анализа и вреднување на инструменти со фиксен доход.

Во рамките на првиот модул се обработуваат закони од домашната јурисдикција од областа на компаниско право, договорно право, даночна регулатива и сл. Основната правна рамка ги вклучува Законот за хартии од вредност, Законот за преземање на акционерски друштва, Законот за инвестициски фондови, Законот за трговски друштва, Законот за банки, Законот за стечај и солвентност, Законот за девизно работење, законите за данок на личен доход, за данок на добивка и за данок на додадена вредност и сл. Покрај домашната, даден е преглед и на релевантните акти на Европската Унија за регулирање на пазарите на капитал со акцент на основните начела и принципи за регулирање на хартиите од вредност, а со цел заштита на инвеститорите, обезбедување праведни, ефикасни и





## ВО ФОКУС

транспарентни пазари и намалување на системскиот ризик. Изложени се темелните правни акти на Европската Унија за регулирање на пазарите на капитал, односно директивите за пазари на финансиски инструменти, за капитални барања, за проспекти, за пазарни злоупотреби, Директивата за транспарентност, Директивата за прием на хартиите од вредност на котација на официјален пазар на берза и сл.

Целта на вториот модул е кандидатите да се запознаат со основните модели на вреднување на акциите и методите на анализа на компаниите, односно на нивните акции. Во воведниот дел од овој модул се образложени структурата и функционирањето на пазарите на хартии од вредност, разликите помеѓу примарниот и секундарниот пазар, разликите помеѓу регулираните пазари и ОТС-пазарите, основните карактеристики на тргувањето во берзанскиот електронски систем, последните иновации и тенденции во финансискиот свет. Кандидатите се запознаваат со веќе секојдневно присутните берзански поими: како што се тикер код, ИСИН број, берзански индекс, глобалните пазари и депозитари, диверзификација на портфолија и сл.

Понатаму, се изучуваат основните поими за финансиски инструменти, што се тоа акции и обврзници, но и индикаторите како една од основните алатки за проценка на вредноста на акциите: важноста на трите вредности на акциите: номинална, книговодствена и пазарна вредност по акција, EPS (earning per share) – нето-добивка по акција, P/E (price earning ratio) – пазарна цена по акција во однос на нето-добивка по акција, Dividend payout ratio – показател на исплата на дивиденда, Dividend yield – принос од дивиденда. Следуваат теми како ризици на акционерски капитал, системски и несистемски ризици, еднофакторски и мултифакторски модели за вреднување на средствата, како на пример, најексплоатираниот CAPM (Capital asset pricing model) - модел што овозможува детерминирање на бараната стапка на поврат на кое и да било ризично средство, се изучуваат основни статистички поими – стандардна девијација и коефициент на варијација, теоретски модели како Хипотезата за ефикасни пазари, модели за анализа и вреднување на акциите, односно разни валоризациони техники како: DCF - discounted cash flow, ценовни мултипликатори, фундаментална и техничка анализа итн.

Третиот модул е посветен на обврзниците, односно инструментите со фиксен доход. Се изучуваат карактеристиките на обврзниците како финансиски инструмент, какви видови обврзници постојат, различните видови принос на обврзниците и начинот на нивно пресметување, обезбедувањето кај обврзниците и што ги прави посигурна инвестиција од акциите, но и ризиците карактеристични за овој тип инструменти: каматен, ризик за реинвестирање, системски ризици и најзначајниот – кредитен ризик и начин на негово следење преку кредитните рејтинзи обезбедени од меѓународни кредитни рејтинг-агенции.

Стручниот испит за работење со хартии од вредност се состои од теоретски дел и практичен дел, со кој се проверува способноста за примена на законите во практиката. Брокерот најпрво треба да ја помине обуката (која, зависно од бројот на пријавени кандидати, може да се спроведува на база на менторство), а потоа во рок од 2 години успешно да ги положи испитите. Полагањето се врши во однапред одредени термини, за секој модул посебно и не нужно по дадениот редослед, освен што услов за полагање на

практичниот дел е успешно положен теоретски дел.

По успешно положениот испит, кандидатот се стекнува со Уверение за положен стручен испит за работење со хартии од вредност. Сепак, за добивање статус на овластен учесник на пазарот – во случај кога е вработен кај овластен учесник на пазарот, брокерот треба да добие од Комисијата за хартии од вредност и Дозвола за работење на брокер, која е должен да ја обновува секоја петта година.

Третиот и последен чекор за тргување со хартии од вредност во својство на овластен брокер е добивање дозвола од Македонската берза за пристап (право за тргување) во берзанскиот електронски систем – БЕСТ. За таа цел, брокерот треба да положи уште еден посебен стручен испит организиран од страна на Берзата. Овој стручен испит се состои од два дела: проверка на познавањето на Правилата за тргување на Берзата и проверка на познавањето на карактеристиките на берзанскиот електронски систем за тргување. По успешно полагање на испитот, Берзата му доделува на овластениот брокер корисничко име и лозинка, со што му дава овластување за пристап и користење на БЕСТ-системот, односно право да настапува како брокер со дозвола од Берзата за пристап до БЕСТ-системот.

Со ова се затвора целиот круг на активности потребни за стекнување статус овластен брокер со дозвола за пристап до БЕСТ-системот, за кој е потребен минимален период од 6 до 12 месеци.

Од моето досегашно искуство и сознанија за нивото на финансиска писменост во државата, препорачувам а оној што нема лична преференца за градење кариера во оваа област да ја заврши обуката за работа со хартии од вредност. Цената е разумна и изнесува 12.500 мкд и вклучува и надомест за прво полагање, што е инвестиција во драгоцено знаење и само за целите на управување со личните финансии. Во време кога каматните стапки се на историски ниски нивоа и се недоволни да ја следат ниту инфлацијата, се соочуваме со нова реалност. Зголемување на личното богатство или барем само зачувување на неговата вредност ќе бара многу попроактивен пристап од страна на секој од нас, за што е неопходно да се познаваат основните постулати на финансиските пазари, можностите за градење портфолија во различни класи на имот, принципите на диверзификација на средствата, одредување на соодносот помеѓу ризикот и приносот и сл. Податоците од депозитната база на домашните банки покажуваат дека во банките лежат огромни средства (според последните податоци од Народната банка депозитите на нефинансискиот сектор се движат околу 7 млрд. евра), кои од аспект на економските субјекти со вишоци на парични средства остануваат неплодни.

На крајот, ги охрабрувам и помладите генерации а и сите оние кои не се чувствуваат финансиски моќни, да го прифатат предизвикот и да се запознаат со основните постулати на пазарите на капитал, животот е непредвидлив и не се знае што на банкарското Konto може да му донесе иднината. И дури и ништо од горенаведеното да не е интересен мотив, сепак во ерата на капитализмот познавањето на берзанскиот речник – тикери, порамнување на трансакции, главни светски индекси па и основно познавање на финансиските извештаи на компаниите, полка станува дел од општата култура на поединецот.

До следната пригода, ве поздравувам со *Blue Horseshoe loves Anacott Steel*. ■



## СОРАБОТКА СО

ЦЕНТРАЛЕН ДЕПОЗИТАР ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ АД СКОПЈЕ

## Последната алка во синцирот

Вообичаено е за јавноста тргувањето со хартиите од вредност и склучувањето на трансакциите на местата за тргување со финансиски инструменти да ги поистоветуваат со финализирање на процесот. Во реалноста, финалето се случува на друго место. Ќе ја искористам оваа пригода за подетално запознавање со она што се случува со трансакциите со хартии од вредност по нивното, условно кажано, договарање.

Со развојот на финансиските пазари на развиените економии во втората половина од минатиот век, паралелно со развојот на компјутерската технологија и потребата на берзите за процесирање голем обем на трансакции, започнува процесот на заминување во историјата на хартиите од вредност (предоминантно акции и обврзници) кои беа издавани како физички сертификати (во материјална, хартиена форма). На големата сцена беа претставени хартиите од вредност издадени во форма на електронски запис (book entry). Нивната евиденција ја презедоа нови институции наречени депозитарни-клириншки куќи, односно современите централни депозитари за хартии од вредност. Така, по склучувањето на трансакциите, размената на паричните средства и хартиите од вредност помеѓу учесниците во тие трансакции, односно завршување на процесот на тргувањето, се случува во овие специјализирани инфраструктурни институции на пазарите на капитал.

Централниот депозитар за хартии од вредност е централна точка за депонирање на финансиските инструменти (хартии од вредност), на пример, акции и обврзници, во електронска форма. Вообичаено, на развиените пазари клиенти на депозитарите се финансиски институции, додека во помалите економии, а особено во транзициските, директни клиенти можат да бидат и самите инвеститори.

Депозитарите глобално можат да имаат различни дејности и надлежности, но со усвојувањето на посебната Европска регулатива за Централни депозитари за хартии од вредност (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0909>), опишани се основните функции на еден депозитар.

Регулативата ги дефинира централните депозитари за хартии од вредност како субјекти кои:

1. Извршуваат операции на систем за порамнување на трансакции со хартии од вредност (услуга на порамнување);
2. Евидентираат ново издадени хартии од вредност во book-entry систем (услуга на потврдување);
3. Обезбедуваат отворање и одржување на сметки за хартии од вредност на највисоко ниво (услуга на централно одржување).

Поедноставено кажано, **првата услуга** подразбира дека депозитарот има функционална ИТ-платформа за порамнување на трансакции со хартии од вредност. Порамнувањето е симултано кредитирање/дебитирање на сметки за хартии од вредност и парични сметки на учесниците во трансакцијата. Сметките за хартии од вредност може да се на највисоко ниво во синцирот на посредници или да бидат сегрегирани на ниво на краен сопственик, додека паричните сметки се на посредниците. Процесот се извршува по принципот „испорака наспроти плаќање“.



Пишува:

**Даринка Дамјановиќ,**извршен директор на Централен  
депозитар за хартии од вредност  
АД Скопје

**Втората услуга** се однесува на улогата на депозитарите при издавање хартии од вредност. Всушност, депозитарот може да се опише како прва точка на внес за новосоздадените хартии од вредност. Депозитарот е одговорен за тоа иницијалниот број на новоиздадени хартии од вредност да биде еднаков на бројот на хартии од вредност што циркулираат на сметките на соодветните инвеститори, во секое време. Ова се нарекува обезбедување интегритет на емисијата.

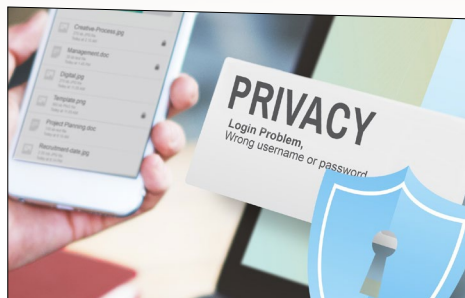
**Третата услуга** се однесува на фактот што откако ќе се порамни една трансакција, правата кои произлегуваат од секоја сопственичка позиција мора да бидат соодветно управувани. Поради ова, депозитарите овозможуваат чување на хартиите од вредност, процесирање корпоративни дејства, како пресметки и исплати на дивиденди и камати, поделби и спојувања и слично. Поимот „највисоко ниво на чување“ значи дека депозитарите се на врвот од синцирот на чување на хартиите од вредност, односно дека сите сопственички позиции од даден финансиски инструмент кои се евидентирани на име на финансиска институција, или на име на индивидуален инвеститор, се чуваат на сметки за хартии од вредност во депозитар. Со соодветната регулатива се уредени и дополнителните услуги што можат да им ги нудат депозитарите на своите корисници.

Од претходно изложеното, евидентна е и улогата на другите финансиски институции (банки, брокерски куќи, друштва за управување со инвестициски фондови) кои како посредници се членки на депозитарот. Споменатата регулатива освен обврски за нашиот Централен депозитар за хартии од вредност АД Скопје, ќе создаде одредени обврски и за членките. Во моментот регулативата не е дел од нашето законодавство, но во ЦДХВ се подготвуваат не постојани анализи и припособувања на актите и системите, за следната фаза во која заедно со регулаторот – Комисијата за хартии од вредност на РСМ, ќе се обидеме успешно да го комплетираме процесот на усогласување и акредитирање предвиден со регулативата, која мора да се напомене - е исклучително сложена.

Процесот на усогласување со меѓународните стандарди и најдобри практики е континуиран во изминатиот дваесетгодишен период од почетокот на функционирањето на институцијата. Овој процес ќе добие интензитет во периодот што следува имајќи предвид дека повеќе европски директиви и регулативи ќе бидат транспонирани во прописите кои го уредуваат работењето со хартиите од вредност. Затоа и јубилејот – 20 години од основањето на ЦДХВ АД Скопје, го гледам како нов почеток, една нова фаза во посттрговскиот сегмент на пазарот на капитал во нашата земја, пат кој заедно треба да го изодиме со сите засегнати страни. Во тој процес особено значајна ќе биде и улогата на МБА - Комисија за хартии од вредност при асоцијацијата, пред сè, заради артикулирање на новините што Депозитарот заедно со нашите членки и Македонската берза за хартии од вредност како најзасегнати страни ќе треба да ги применат во практиката. ■



## РЕАЛИЗИРАНИ АКТИВНОСТИ



### ■ Комисија за заштита на личните податоци

■ Актуелниот Закон за заштита на личните податоци и активностите поврзани со него ја укажаа потребата од формирање Комисија за заштита на личните податоци, која активно ќе работи на Законот и ќе се залага за олеснување и унапредување на работењето на членовите на Македонската банкарска асоцијација.

Увидувајќи ја оваа потреба, Собранието на Македонската банкарска асоцијација, на 31. седница донесе Одлука за формирање Комисија за заштита на личните податоци како работно тело во рамките на Асоцијацијата. На 15 јуни 2021 година се одржа првиот состанок на Комисијата за заштита на личните податоци. Состанокот се одржа виртуелно, преку платформата Webex и присуствуваа лицата именувани од страна на нивните институции како членови во Комисијата. Нека им е плодна и успешна соработката!

[Прочитај повеќе...](#)

### ■ Насоки за банките и штедилниците – за поголема транспарентност и стандардизација при објавувањето информации за депозитите и кредитите за населението

■ Македонската банкарска асоцијација и Народната банка донесоа Упатство за банки и штедилници за поголема транспарентност и стандардизација при објавувањето информации за депозитите и кредитите за населението.

Потпишувањето на овој документ во доменот на банкарскиот сектор е прв и значаен чекор од спроведувањето на првата Национална стратегија за финансиска едукација и финансиска инклузија, која неодамна беше усвоена од финансиските регулатори. Насоките беа потпишани од страна на претседателката на Македонска банкарска асоцијација, Маја Стевкова-Штеријева, и гувернерката на Народната банка, Анита Ангеловска-Бежоска.



[Прочитај повеќе...](#)

### ■ Се одржа 52. состанок на асоцијативните членки на Европската банкарска федерација (ЕБФ)

■ На 29.9.2021 година, виртуелно, се одржа 52. состанок на асоцијативните членки на Европската банкарска федерација (ЕБФ)

На состанокот, покрај претседателството на Македонската банкарска асоцијација, присуствуваа претставници од банкарските здруженија од Албанија, Андора, Босна и Херцеговина, Србија, Сан Марино, Хрватска, Унгарија, Црна Гора и од Турција.



[Прочитај повеќе...](#)



