

ТЕМА 1: ВОВЕД НА ПАЗАР НА ХАРТИИ НА ХАРТИИ

Финансиски пазар е местото / платформата каде што се среќаваат понудата и побарувачката за финансии. Финансискиот пазар се однесува на пазарот кој се користи за прибирање средства за финансирање на бизнисот. Изноаѓањето на средствата за краткорочно финансирање се врши на *пазарот на пари*, а изнаоѓањето на средствата за долгорочно финансирање се врши на *пазарот на капитал*. Пазарите каде институциите (владите, финансиските институции, компаниите) позајмуваат средства за долгорочен период, а поединците даваат средства, односно инвестираат за подолго време (повеќе од една година) се нарекува пазар на капитал.

Пазарот на капитал е поширок поим кој го вклучува пазарот на долгорочни хартии од вредност и други финансиски производи. *Пазарот на хартии од вредност* е компонента на поширокиот финансиски пазар каде хартиите од вредност може да се купат и продадат меѓу субјектите од економијата, врз основа на побарувачката и понудата. Сепак, кога ќе се каже пазар на капитал обично се однесува на пазарот на долгорочни хартии од вредност.

Видовите на финансиски инструменти кои се издаваат и со кои се тргува на пазарите на капитал може да се класифицираат како:

- Акционерски капитал (обични акции, приоритетни акции)
- Долг (обврзници)
- Хибриди (конвертибилни хартии од вредност, варанти и сл.)
- Деривати (опции, фјучерси, свопови)

Акциите и обврзниците се *хартии од вредност*. Хартиите од вредност се преносливи финансиски инструменти.

Пазарот на хартии од вредност се состои од:

- *Примарен пазар* - првично издавање на акции, обврзници и други хартии од вредност и
- *Секундарен пазар* - тргување со овие инструменти .

Издавачите на хартии од вредност на *примарниот пазар* прибираат средства за финансирање за нивното работење. Веќе издадените хартии од вредност се тргуваат на *секундарниот пазар*. На секундарниот пазар издавачите не прибираат пари, се случува само преносот на сопственоста.

На примарниот пазар, инвеститорите купуваат хартии од вредност директно од друштвото кое ги издава, додека на секундарниот пазар, инвеститорите тргуваат со хартиите од вредност меѓу себе, а друштвото издавач на хартиите од вредност обично не учествува во трансакцијата.

Главните играчи на пазарот на хартии од вредност се: издавачите, инвеститорите и посредниците.

- Издавачи се влади, владини агенции, наднационални организации, банки и компании. Банките и компаниите можат да издаваат сопственички и должнички инструменти (акции и обврзници), додека владите, агенциите и организациите можат да издаваат само должнички хартии од вредност (обврзници).
- Инвеститори се друштвата за управување со фондови за инвестициските фондови со кои управуваат, пензиските фондови, осигурителните компании, банките, компаниите и поединците како приватни инвеститори
- Посредниците може да се сметаат за оние што помагаат во издавањето хартии од вредност (инвестициски банки), оние кои помагаат во тргувањето (брокери, дилери и маркет мејкери), како и оние кои помагаат при порамнување (клириншки куќи, централни депозитари)

ТЕМА 2: ОСНОВИ НА КОРПОРАТИВНИТЕ ФИНАНСИИ (Извори на финансии)

Изворите на пари може да се бараат од различни причини. Потребата од пари може да биде за изградба на инфраструктура, нови машини, развој на нови производи итн. Ваквите проекти може да се финансираат од сопствени извори на средства, преку задолжување во банка или на пазарот на капитал со издавање на хартии од вредност.

Владите прибираат пари главно од даноци, но ако владата не собере доволно даноци, тогаш ќе треба да позајми. Овој недостаток обично се позајмува со издавање на обврзници. Владите не можат да издаваат акции.

Компаниите добиваат дополнителни средства на два начини:

- со издавање акции или
- со задолжување.

Акционерите вложуваат капитал во размена на акции. Акцијата дава право на дел од добивката. Акциите во компаниите можат да се купуваат и продаваат, па така со текот на времето, сопственоста на компанијата ќе се промени.

Традиционално компаниите позајмуваат од банките. Сепак, компаниите можат да позајмуваат директно од инвеститорите и да му издаваат на инвеститорот сертификат кој го признава заемот. Овој сертификат е обврзница која ветува дека ќе плати камата и ќе го врати заемот на наведениот иден датум. Кога обврзницата ќе достигне до крајот на периодот за кој е издадена се вели дека е доспеана. Оваа отплата на заемот се нарекува исплата на главницата на обврзницата. Инвеститорот може да ја држи обврзницата до достасување или да ја продаде обврзницата на друго лице.

Акциите не доспеваат. Акционерите можат само да ги продаваат своите акции на друго лице.

ТЕМА 3 : АКЦИИ

Производите и услугите се произведуваат и продаваат од страна на организации кои се нарекуваат бизниси, кои можат да се поделат во три основни видови: трговец поединец, партнерство/друштво со ограничена одговорност и акционерско друштво.

Кај трговецот-поединец и партнерството, поединецот или партнерите се сопственици и менаџери на бизнисот, и капиталот се обезбедува или лично од сопственикот односно партнерот или преку позајмици од нивни блиски роднини и пријатели, и

сопственикот односно партнерите имаат неограничена одговорност за долговите во работењето.

Од друга страна, акционерското друштво е организација која им дозволува на лица од надвор, наречени акционери, да вложуваат капитал и на тој начин да станат сосопственици на друштвото. Како и да е, тие немаат неограничена одговорност за долговите на друштвото, туку имаат ограничена одговорност. Доколку друштвото стане несолвентно тогаш нивната инвестиција ќе биде обезвреднета, но од нив не се очекува да вложуваат дополнителен капитал. Овие инвеститори се викаат акционери бидејќи тие поседуваат акции во друштвото, секоја акција претставувајќи пропорционален дел во сопственоста на друштвото. Сопственичката структура на акционерското друштво се менува бидејќи акциите можат слободно да се купуваат и продаваат.

Дефиниција за акција

Акцијата (англиски: share, stock) е сопственичка хартија од вредност, која претставува неделив и идеален дел од основната главнина на акционерското друштво или командитното друштво со акции. Друштвото што се создава врз основа на издадените акции се нарекува акционерско друштво (компанија). Кога ќе купите акции од некоја компанија, станувате акционер. Акциите се купуваат поради тоа што очекувате тие да ја зголемат вредноста, или поради тоа што очекувате да добиете приход од дивиденда, како дел од профитот што го остварила компанијата. Некои акции може истовремено да обезбедат и пораст во цената (капитална добивка) и приход од дивиденда.

Сопствениците на акциите (акционерите) имаат неколку основни права:

- право на глас во акционерското собрание;
- право на дивиденда која претставува дел од добивката на друштвото и
- право на дел од стечајната маса, во случај на ликвидација на друштвото.

Во поглед на ова право, сопствениците на акции се субординирани во однос на сите други доверители, така што тие ќе добијат дел од стечајната маса, само откако сите други доверители ќе бидат обештетени.

Покрај овие, сопствениците на акции, понекогаш (но, не задолжително) имаат и некои други поволности од поседувањето акции, како што се: правото на првенствено купување акции од новите емисии на акционерското друштво, можност да добијат права за купување акции по повластени услови и сл.

Како хартија од вредност, акцијата има своја вредност и пазарна цена. Од аспект на вредноста, можеме да зборуваме за номинална и за книговодствена вредност.

Номиналната вредност го претставува износот на кој гласи акцијата и таа се добива како пропорционален дел од вкупната вредност на емитуваните акции. Номиналната вредност нема речиси никакво практично значење, освен кај некои приоритетни акции, каде што служи како основа за пресметка на дивидендата. Извесно значење има за сметководството, како основа за разграничување меѓу акционерскиот капитал по номинална вредност и капиталната добивка/загуба, но и тука, практично значење не постои.

Книговодствената вредност на акцијата се добива врз основа на билансот на состојба и бројот на емитувани акции. Таа се добива кога збирот на ставките акционерски капитал, акумулирана добивка, резерви и капитална добивка / загуба ќе се подели со бројот на емитувани обични акции. Додека, пазарната вредност на акцијата претставува цената по која со таа акција се тргува на пазарот. Таа се формира врз основа на понудата и побарувачката.

Акциите може да бидат:

Обични акции: се акции кои на сопственикот му обезбедуваат учество во поделбата на нето добивката на друштвото. Тоа значи дека секој кој има обични акции добива дивиденда доколку друштвото работи со добивка и одлучи истата да ја подели. Сопствениците на обични акции имаат и право на управување со друштвото односно

право на глас при донесувањето на одлуки од страна на акционерското собрание. Исто така, сопствениците на обичните акции имаат право, во случај на ликвидирање или стечај на друштвото, да го поделат меѓу себе остатокот од имотот, но само по намиравање на обврските на друштвото кои имаат приоритет на наплата.

Приоритетни акции: како што кажува самото име, имаат одредени привилегии во однос на обичните. Овие привилегии, односно приоритети, се однесуваат на приоритетот во исплатата на дивиденда за нивните сопственици, како и приоритетот во однос на обичните акции при наплатата на дел од стечајната маса во случај на ликвидација на друштвото. Овие привилегии најчесто (но, не задолжително) се компензирани со губењето на управувачкото право. Приоритетните акции можат да се најдат во различни модалитети. На пример, тие носат фиксен дивиденден принос, т.е. дефинираната големина на дивидендата што им следува на сопствениците на овие акции. Обично, таа се утврдува како процент од нивната номинална вредност и така утврдената дивиденда е максималниот износ што тие можат да го добијат. Поради тоа, доколку добивката е поголема од износот потребен за да се исплатат дивидендите на приоритетните акции, целокупниот остаток им припаѓа на сопствениците на обични акции. Исплатата на дивидендата зависи од остварената нето-добивка на компанијата, но и од одлуката на Собранието на акционери. Доколку компанијата не оствари нето-добивка, нема да се врши ниту исплата на приоритетните дивиденди. Од друга страна, во одредени ситуации, Собранието на акционери може да донесе одлука за неисплаќање на дивидендата доколку тоа е во најдобар интерес на компанијата.

Својства на приоритетните акции:

Во некои случаи, компаниите издаваат кумулативни приоритетни акции. Кај овие акции, дивидендите што не се исплатени на време се кумулираат се додека компанијата не биде во можност да ги исплати. Додека не се исплатат кумулираните дивиденди, фирмата не може да им исплаќа дивиденди на обичните акционери.

Партиципативни приоритетни акции: покрај фиксниот износ на дивиденда, даваат можност и за партиципација во остатокот од нето-добивката, кој вообичаено им се распределува на обичните акционери. Клаузурата врзана за ваквите акции би гласела на пример: дивидендата изнесува 2% од номиналната вредност, а доколку обичните акции добијат дивиденда повисока од овој износ, на приоритетните акции им следува и разликата до тоа ниво. Компаниите издавачи на приоритетни акции често го задржуваат правото на отповикување на акциите. Тоа значи дека уште при нивната емисија се дефинира цена по која овие акции би можеле да бидат откупени од страна на издавачот во некој момент од нивното постоење. Оваа цена е обично повисока од номиналната вредност, а правото на отповикување издавачот го користи во оној момент кога ќе смета дека фиксната обврска за дивидендата на приоритетните акции е голем товар, кој може да биде избегнат со користење на други извори на финансирање.

Конвертибилни приоритетни акции: се такви акции што даваат можност за нивна конверзија (претворање) во обични акции.

Малку невообичаено, но и приоритетните акции можат да добијат право на глас во одредени ситуации. Тоа е случај кога компанијата не е во можност да врши исплата на дивиденди на приоритетните акции. Во таа ситуација, имателите на приоритетни акции добиваат право да изберат неколку свои претставници во органите на управување, доколку е така предвидено со статутот на компанијата. Со исплатата на дивидендите, ваквото право се губи.

ТЕМА 3: ОБВРЗНИЦИ

Компаниите и државата позајмуваат пари за да го финансираат нивното работење. Традиционално, компаниите позајмуваат пари од банките, а банките ги обезбедуваат тие пари од прибирање депозити од депонентите.

Големите компании се во можност да позајмуваат директно од заемодавателите преку издавање обврзници. Обврзницата е всушност заем кој инвеститорот ѝ го дава на компанијата. Инвеститорот се согласува на компанијата да ѝ даде одредена сума пари за одреден временски период во замена за периодична исплата на камата во

однапред утврдени временски интервали. Кога заемот ќе го достигне датумот на доспевање, истиот му се враќа на инвеститорот.

Финансирањето преку издавање на обврзници има предности за двете страни: позајмувачот ќе плати пониска камата отколку кога би земал кредит од банка, а заемодавателот ќе земе повисока камата отколку кога би ги вложил парите во банка како депозит.

Дефиниција

Обврзница (англиски: bond) е долгорочна должничка хартија од вредност, со која издавачот се обврзува дека на сопственикот на обврзницата еднократно или во рати, ќе му го исплати на определениот ден, износот на номиналната вредност на обврзницата и каматата. Обврзниците претставуваат дополнителен извор на средства за издавачот. Често, средствата добиени со нивно издавање служат за финансирање посебни програми или некои на пример инфраструктурни објекти кои генерираат приходи. Овие приходи понатаму се користат за исплата на достасаните обврски по издадените обврзници. Обврзниците се многу слични на кредитот, бидејќи и тие претставуваат форма на задолжување.

Кога издавачот издава обврзници ја одредува каматната стапка која ќе се плаќа за издадените обврзници и временскиот период за кој ќе се врати позајмениот износ односно главницата на обврзниците (датумот на доспевање). *Каматната стапка*, која се нарекува *купонска стапка*, е приносот што го остваруваат имателите на обврзниците за позајмениот износ на издавачите.

Поделба на обврзниците:

<i>Поделба на обврзниците:</i>	
<i>Критериум за поделба на обврзниците:</i>	<i>Видови обврзници:</i>
Издавачот	<ul style="list-style-type: none">• Државни (government bonds)• Корпоративни (corporate bonds)

Ризикот од неплаќање	<ul style="list-style-type: none"> • Обезбедени обврзници • Необезбедени обврзници
Доходот што го носат	<ul style="list-style-type: none"> • обврзници со фиксна камата, • обврзници со променлива каматна стапка и • обврзници што овозможуваат учество во добивката
Валутата во која се издадени	<ul style="list-style-type: none"> • обврзници кои гласат на домашна валута и • обврзници што гласат на странска валута
Начинот на отплатата на главнината	<ul style="list-style-type: none"> • еднократна обврзница и • ануитетна обврзница чија главнина се отплатува периодично
Посебните права	<ul style="list-style-type: none"> • партиципативни обврзници и • заменливи обврзници
Правото на откуп пред рокот на достасувањето	<ul style="list-style-type: none"> • отповикливи и • неотповикливи обврзници

Други видови обврзници:

Обврзници на локални органи на управата (municipal bonds, local authority stocks) кои ги издава државата и локалните власти на единиците на локалната самоуправа.

Доходни обврзници (income bonds) кои претставуваат обврзници, издадени од корпорациите. Нивната клучна карактеристика е дека каматата се плаќа само доколку фирмата има средства за тоа.

Конвертибилни обврзници (convertible bonds) кои претставуваат хибриден вид на хартии од вредност. Технички, тие претставуваат долг, бидејќи плаќаат камата, која претставува фиксна обврска на фирмата и имаат датум на доспевање. Но, овие обврзници имаат една специјална карактеристика - инвеститорот има опција да ја замени обврзницата во точно определен број обични акции.

Бескупонски обврзници (zero-coupon bonds) се оние кои не плаќаат камата, но се продаваат со голем дисконт во однос на номиналната вредност.

Високо ризични обврзници (junk bonds) кои не претставуваат посебен вид обврзница, туку тоа е име за долг со многу низок квалитет. Овие обврзници се неосигурени и можат да бидат подредени на другите должнички обврски на фирмата. Оттука, ваквите обврзници се многу ризични и мора да понудат повисоки камати.

По правило, обврзниците носат фиксна камата. Но, со оглед на тоа што повеќето земји во светот се соочуваат со пониски или повисоки стапки на инфлација, во такви услови, обврзниците често пати имаат флукуирачки камати. Каматните стапки најчесто се определуваат некој процент повисоко од ЛИБОР (каматите што меѓусебно си ги пресметуваат лондонските банки).

Обврзниците може да се продаваат по номиналната цена, т.е. по вредноста на којашто гласат, под номиналната цена и над номиналната цена.

Видови принос при работа со обврзниците:

Номинален или купонски принос (coupon yield). Овој принос е однапред познат и непроменлив.

Тековен принос (current yield), кој е детерминиран со пазарната цена на обврзницата.

Принос до достасувањето (yield to maturity), т.е. добивка која се остварува во моментот на купувањето на обврзниците до времето на нивно доспевање, односно претставува разлика меѓу куповната цена на обврзниците и номиналната вредност, којашто се исплатува до достасувањето.

Вкупен принос (total return), кој се пресметува врз основа на главнината, номиналната каматна стапка и камата на каматата (сложена камата). Претпоставка за овој принос е реинвестирање на каматата со што инвеститорите ќе заработат камата на каматата, која значително ќе ја зголеми нивната добивка.

ТИМА 5: ФИНАНСИСКИ ИЗВЕШТАИ И ОСНОВНИ КАТЕГОРИИ

Финансиските извештаи обезбедуваат информации за финансиската состојба, успешноста и промените во финансиската состојба на компанија која е корисна за широк опсег на корисници во донесувањето на нивните економски одлуки . Корисници на финансиските извештаи се сопственици и менаџери на компании, инвеститори, финансиски институции, добавувачи, клиенти, вработени, влади итн.

Релевантните финансиски информации се презентираат на структуриран начин и во форма лесно да се разберат.

Финансиските извештаи на компанијата се состојат од четири главни извештаи кои се поддржани со детални белешки:

- Билансот на состојба (Извештај за финансиската состојба)
- Биланс на успех (Извештај за добивка и загуба)
- Извештај за парични текови и
- Извештај за промени во капиталот

Биланс на состојба

Билансот на состојба ја покажува финансиска состојба на компанијата на одреден ден. Таа е структурирана како равенка и се претставува на следниов начин:

Биланс на состојба на 31 декември 2017 година

	<i>\$ Милиони</i>
<i>Средства</i>	<i>300</i>
<i>Минус : Обврски</i>	<i>100</i>
<i>Нето средства</i>	<i>200</i>
	<i>\$ Милиони</i>
<i>Акционерски капитал</i>	<i>200</i>

Нето средства = акционерски капитал

Средствата претставуваат средства во сопственост на компанијата, како што се згради, постројки и опрема и стоки за препродажба, кои ги користат во своето работење.

Обврските претставуваат износи што ги должи компанијата на добавувачите, на банките и на сопствениците на обврзници

Нето средствата се разлика помеѓу средствата и обврските.

Акционерски капитал покажува како акционерите ја финансираат компанијата преку запишување и уплата на акции и преку задржување на добивката.

Средствата, обврските и акционерскиот капитал се класифицираат како што следува:

Биланс на состојба на 31 декември 2017 година

<u><i>СРЕДСТВА</i></u>	<u><i>\$ милиони</i></u>
<i>Тековни средства</i>	80
<i>Инвестиции</i>	50
<i>Недвижности, постројки и опрема</i>	130
<i>Нематеријални средства</i>	30
<i>Други средства</i>	10
<u><i>Вкупно средства</i></u>	<u>300</u>
<u><i>ОБВРСКИ</i></u>	<u><i>\$ милиони</i></u>
<i>Тековни обврски</i>	60
<i>Долгорочни обврски</i>	150
<i>Вкупно обврски</i>	210
<i>АКЦИОНЕРСКИ КАПИТАЛ (ГЛАВНИНА)</i>	
<i>Акционерски капитал</i>	50
<i>Акумулирана (задржана) добивка</i>	40
<i>Вкупно акционерски капитал (главнина)</i>	90
<u><i>Вкупно обврски и главнина</i></u>	<u>300</u>

Тековни средства се средства кои лесно се претвораат во готовина во нормалниот тек на работење (готовина, побарувања, залихи).

Инвестициите се хартии од вредност во кои инвестирала компанија.

Недвижности, постројки и опрема се средства стекнати за долгорочна употреба во рамките на компанијата и наменети да се користат за одреден број години наместо да се продаваат во нормалниот тек на работење. Тие се нарекуваат *фиксни средства*.

Нематеријални средства се средства кои не се физички по природа, гудвилот, признавањето на брендот и интелектуалната сопственост, како што се патентите, трговските марки и авторските права, сите тие се нематеријални средства.

Тековни обврски се обврски кои доспеваат во рок од 12 месеци од датумот на билансот на состојба. Примери за тековни обврски се банкарски пречекорувања, краткорочни кредити и обврски.

Долгорочните обврски се обврски кои доспеваат за плаќање во рок подолг од една година. Главни категории долгорочни обврски се долгорочните кредити и издадените обврзници.

Акционерски капитал е номиналната вредност на издадените акции. Доколку акциите се издаваат по цена која е поголема од нивната номинална вредност, се вели дека се издава со премија. Тој биланс на состојба ќе има уште една ставка наречена *Премија од издадени акции*. *Премија од издадени акции* претставува вишок на цената на издавање на акции над номиналната вредност.

Задржаната добивка е акумулираната задржана добивка или заработка на компанијата од своето основање.

Биланс на успех

Во билансот на успех е прикажано како се генерира добивката на компанијата во одреден временски период, обично за една година до датумот на билансот на состојба.

Биланс на успех

за годината што завршува на 31декември 2017 година

	\$ Милион
<i>Оперативни приходи (Приходи од продажба)</i>	300
<i>Минус: Оперативни расходи (Трошоци на продадени производи)</i>	100
Оперативна добивка	200
<i>Останати приходи</i>	50
<i>Минус: Останати расходи</i>	30
Добивка пред оданочување	220
<i>Минус: Данок на добивка</i>	22
Добивка по оданочување (Нето добивка)	198

Оперативни приходи се приходи остварени од примарните деловни активности на компанијата. Оперативни приходи се приходи на продажбата на стоки и услуги на компанијата.

Оперативни трошоци се трошоците што ги прави компанијата преку своите секојдневни деловни активности. Оперативните трошоци вклучуваат трошоци за продадени стоки и услуги.

Останати приходи се приходите што ги генерира компанијата во прилог на своите примарни деловни активности (на пример, финансиски приходи за компанија чија основна дејност не е во областа на финансиите).

Останати трошоци се трошоци кои не се однесуваат на главната дејност на компанијата (на пр трошок за камата).

Добивката по оданочување (нето добивка) претставува нето износ што го заработила една компанија по одбивање на сите трошоци поврзани со оданочувањето.

Извештај за паричните текови

Извештај за паричните текови е финансиски извештај кој дава збирни податоци во врска со сите парични приливи што компаниите ги имаат. Извештајот за паричните

текови е поделен на три различни деловни активности: работење, инвестирање и финансирање.

Парични текови од оперативни активности е првиот дел од извештајот за парични текови и вклучува трансакции од сите оперативни деловни активности.

Парични текови од инвестицки активности е вториот дел од Извештајот за паричните текови и ги вклучува паричните средства потрошени на недвижности, постројки и друга опрема, или средствата остварени од продажба на опрема или имот.

Паричните текови од финансирањето се третиот дел од извештајот за парични текови и дава преглед на готовина што се користи во финансирањето на бизнисот (на пример, земени или вратени кредити, исплатени дивиденди итн.)

Извештај за промени во капиталот (главнината)

Извештајот за промени во капиталот (Извештај за задржаната добивка) ја покажува промената на капиталот на сопствениците во текот на пресметковниот период преку презентирање на движењето во резервите што го сочинуваат акционерскиот капитал.

Извештајот содржи:

- Нето добивка или загуба
- Дивидендни исплати
- Приливи од продажба на акции
- Купувања на сопствени акции
- Добивките и загубите признаени директно во капиталот
- Ефекти од промените поради грешки во претходните периоди
- Ефекти на промени на објективна вредност за одредени средства

Финансиските извештаи ги подготвува компанијата за акционерите. **Акционерите имаат право да бидат информирани за сметките на компанијата.** Со цел акционерите да имаат доверба во сметките на компанијата, финансиските извештаи ќе бидат **ревидирани од страна на независна фирма на ревизори.** Улогата на ревизорот е да се даде мислење за финансиските извештаи изготвени во согласност

со Меѓународните стандарди за финансиско известување и дали истите тие даваат објективна слика на резултатите на компанијата и на нејзината финансиска кондиција.

Инвестициска анализа

Постојат два вида на инвестициски анализи: фундаментална анализа и техничка анализа.

Фундаментална анализа е детална анализа на компанијата и индустријата во која работи, со цел да се одлучи дали акциите се над-ценети или потценети. Вреднувањето се заснова на профитот и прогнозираната добивка на компанијата. Во овој контекст, профитот се нарекува *заработка*. Главен извор на податоци за една компанија се нејзините годишни финансиски извештаи.

Техничката анализа вклучува анализирање на минатите цени на акциите и донесувањето одлуки за инвестиции врз основа на трендовите на тие цени.

Една од клучните активности на фундаменталната анализа е анализата на финансиските извештаи. Голем дел од оваа анализа се врши со пресметка на разни показатели кои произлегуваат од сметководствените и другите податоци, како што се цената на акциите, а потоа се истите се толкуваат.

Четири области на фундаментална анализа се:

- Показатели на профитабилност
- Показатели на задолженост
- Показатели на ликвидност
- Коефициенти на инвеститори

Показатели на профитабилност

Показателите за профитабилноста се класа на финансиски показатели кои се користат за проценка на способноста на компанијата да генерира приходи во однос на трошоците поврзани со неа. За повеќето од овие стапки, повисоката вредност на показателот во однос на истиот показател на конкурентот или во однос на истиот показател од претходниот период, укажува дека компанијата добро работи.

- Профитната маржа е показател на профитабилност пресметан како профит поделен со продажба.

Профитна маржа = Добивка / Продажба

Профитната маржа е изразена како процент. Овој сооднос дава индикација за способноста на компанијата да ги продава своите производи со профит. Профитните маржи значително се разликуваат од една до друга индустрија, на пример, луксузни стоки имаат тенденција да имаат високи профитни маржи, додека трговијата на мало со храна има ниски профитни маржи.

- Повратот на средствата е индикатор за тоа колку е профитабилна компанијата во однос на нејзината вкупна актива .

Поврат на средствата = Добивка / Вкупно средства

Стапката на поврат на средствата се изразува како процент. Овој сооднос дава индикација за ефикасноста на компанијата во користењето на своите средства за да генерира приходи.

- Повратот на капиталот е индикатор за тоа колку е профитабилна компанијата во однос на нејзиниот нето капитал

Поврат на капиталот = Добивка / Акционерски капитал

Стапката на поврат на капиталот се изразува како процент. Овој сооднос дава индикација за ефикасноста на компанијата во користењето на акционерскиот капитал за да генерира приходи.

Показатели на задолженост

Коефициентот на задолженост го покажува соодносот на позајмените средства на компанијата и нејзиниот нето капитал. Односот укажува на финансиски ризик на кој е

подложна една компанија, бидејќи прекумерниот долг може да доведе до финансиски потешкотии.

- Показател на задолженост се пресметува кога сите форми на долгот (долгорочни, краткорочни и пречекорувања) ќе се поделат со акционерскиот капитал.

Показател на задолженост = долг / акционерски капитал

Показателот на задолженост е исто така познат како ливериџ. Високиот степен на задолженост е показател за висок ливериџ, кога една компанија се задолжува за да го финансира тековното работење.

Од гледна точка на акционерите, задолжувањето е важно. Разумното ниво на задолженост може да биде корисно за акционерите, бидејќи мало зголемување на средствата на компанијата ќе се зголеми во многу повисок пораст на нето средствата на располагање на акционерите. Сепак, високата задолженост значи висок ризик, бидејќи падот на средствата исто така ќе се зголемува.

Показатели на ликвидност

Показателите за ликвидност се класа на финансиски показатели кои се користат за да се утврди способноста на компанијата да ги отплати тековните обврски без да користи надворешни извори на финасирање. Тековните обврски се анализираат во однос на ликвидните средства за да се оцени покриеноста на краткорочните долгови во итен случај. Колку е повисок соодносот, толку е подобра способноста на фирмата да ги исплати своите обврски навремено.

- Тековна ликвидност е показател на ликвидност кој се пресметува како однос меѓу тековните средства и тековните обврски .

Тековна ликвидност = Тековни средства / Тековни обврски

Показателот за тековна ликвидност ја покажува способноста на компанијата да ги плати своите краткорочни обврски од своите тековни средства, односно оние кои се претвораат во готовина при тековното работење.

- Брза ликвидност

Брза ликвидност = (Тековни средства - Залихи) / Тековни обврски

Показателот на брза ликвидност е сличен со показателот на тековна ликвидност со таа разлика што тој ги исклучува залихите како помалку ликвидни средства, односно ги зема предвид најликвидните средства кои најбрзо може да се претворат во готовина.

Инвеститорски стапки

Инвеститорите имаат тенденција да го разгледуваат доходот што во моментот се заработува на акции за да се процени потенцијалот за раст. Може да се користат различни критериуми и целосна анализа на една компанија вклучува разгледување на многу аспекти на перформансите на компанијата и очекуваните перформанси во контекст на економијата.

Сепак, два показатели се секогаш во фокусот на инвеститорите: цена/добивка и дивиденден принос.

- Заработка по акција (Earnings per share – EPS)

Заработка по акција = (Добивка - Дивиденда на приоритетни акции) / Просечен број на акции во оптек

Овој показател го покажува износот на средства на кои акционерот ќе има право во случај ако компанијата е во ликвидација. Заработка по акција е износот на заработувачка по акција, што фирмата ја има на располагање за да исплати дивиденда на обичните акционери или истата да ја реинвестира. Во принцип, заработката по акција се однесува само на обични акции.

- Показател цена/добивка

Цена во однос на добивката се пресметува кога пазарната цена на акциите ќе се подели со заработката по акција на компанијата. Релативно високиот показател цена/добивка покажува дека инвеститорите веруваат дека приходите на фирмата

веројатно ќе растат. Коефициентите цена/добивка значително се разликуваат меѓу компаниите, меѓу индустриите.

Дивиденден принос $\text{Дивиденден принос} = \text{Дивиденда по акција} / \text{Пазарна цена на акцијата}$

Финансиски показател кој покажува колку компанијата исплаќа дивиденди во однос на нејзината цена по акција.

Извразот *принос* често се употребува во инвестициската анализа. Општо земено, приносот се однесува на мерење на поврат од инвестиција во однос на нејзината тековна пазарна цена и се изразува како процент. Различните видови на принос едноставно користат различни мерења на повратот. Така, *дивидендниот принос* е односот помеѓу дивидендата по акција и цената на акциите.

При разгледување на кој било инвестициски показател, инвеститорот мора да ги разгледа сите можни фактори. Нискиот принос на дивиденда може да значи дека компанијата се очекува да има изгледи за раст или може да значи дека акциите едноставно се прескапи. Спротивно на тоа, акцијата може да има висок принос на дивиденда, бидејќи е компанија со ограничени можности за раст, или компанијата која се соочува со проблеми заради што и цената на акциите е ниска.

ТЕМА 6: ПРИМАРЕН ПАЗАР

Примарен пазар е пазарот на кој новите хартии од вредност се издаваат и продаваат директно од страна на издавачот на инвеститори. Националните и локалните власти и другите институции од јавниот сектор можат да се финансираат преку продажба на нови хартии од вредност како што се обврзниците преку примарниот пазар. Компаниите можат да се финансираат преку продажба на нови акции или обврзници преку примарниот пазар .

Парите заработени од продажба на хартии од вредност на примарен пазар одат директно кај компанијата издавач на хартиите од вредност. На секундарниот пазар, парите ги добива инвеститорот кој ја продава хартијата од вредност, а не компанијата или ентитетот што првпат ја издал хартијата од вредност.

Новите емисии на акции може да се поделат во две категории:

- *Иницијална јавна понуда* – емисија на акции на компанијата која за првпат е примена на берзанската котација. Ваквата понуда е позната како првична јавна понуда која може да биде на нови акции од компанијата или може постоечките акции да ги продадат постојните акционери или би можело да биде комбинација од двете.
- *Јана подуда* – емисија на нови акции од страна на компанијата која веќе е котирана на берза.

Постојат различни методи на издавање кои варираат од пазар до пазар. Најчести методи на издавање на хартии од вредност се: јавната понуда и приватната понуда.

- *Јавната понуда* е продажба на хартии од вредност на јавноста, односно на инвеститорите како приватни така и институционални. При издавање на хартии од вредност на јавноста, друштвото е должно да објави проспект со детали за условите и правата поврзани со понудената хартија од вредност како и информации за самата компанија и нејзините финансии. Откако една компанија ги понудува своите хартиите од вредност на јавноста, таа подлежи на редовни барања за известување потоа.
- *Приватна понуда* е продажба на хартии од вредност на релативно мал број на инвеститори. Инвеститорите кои се вклучени во приватни пласмани може да ги вклучат големите банки, инвестициските фондови, осигурителните компании и пензиските фондови. Бидејќи со приватната понуда се нудат хартии од вредност на мала група на инвеститори, и не на пошироката јавност, издавачот е ослободен од објавување на проспектот и барањата за известување потоа.

Јавната понуда може да се направи по *фиксна цена* или издавачот може да ги покани инвеститорите да конкурираат за цената, односно да ја наведат цената по која се подготвени да запишат акции. Издавачот ги прифаќа понудите по највисоки цени. Таквата постапка често се нарекува *аукција*.

ТЕМА 7: ИНИЦИЈАЛНА ЈАВНА ПОНУДА (Initial Public Offering - IPO)

Во дневните настани на берзата постојат познати настани кои се поврзани со првичната понуда на акции, или ИПО (Почетна јавна понуда). Во суштина, првичната понуда значи "отворање" на компанијата кон јавноста, односно инвеститорите. .

Со првичната понуда, трговско друштво кое постоело и функционираше како друштво со ограничена одговорност, односно мало акционерско друштво со релативно помал капитал и број на сопственици, станува акционерско друштво во сопственост на поширок круг на акционери. Најчесто првичната понуда на акции на пазарот ја користат компаниите со цел да се обезбеди дополнителен капитал за финансирање на понатамошниот раст на компанијата. Една од основните карактеристики на акционерските друштва е дека, согласно законската регулатива, друштвото може да дојде до свеж капитал со издавање или емисија на нови акции (познати како секундарна понуда на акции - СПО - секундарно јавно понудување), нудејќи ја новата емисија за прв пат и директно до пошироката јавност. Ова е т.н. прибирање на капитал од надворешни извори каде што постојните акционери во акционерското друштво на издавачот се подготвени да го намалат или поделат своето учество во акционерското друштво - издавач со нови инвеститори - акционери. Мотивите за секундарна понуда на нови акции се обезбедување на дополнителен капитал за финансирање на развојот на компанијата, заштита од преземање и зголемување на конкурентноста, преземање на конкурентни компании или компании од слични гранки и деловни активности итн.

Продажбата на акции преку иницијална или секундарна понуда е позната како примарен пазар на капитал. Примарниот пазар е првата продажба на хартии од вредност од страна на издавачите, односно првото запишување и плаќање на хартии од вредност. Издавањето на нови акции (хартии од вредност) на примарниот пазар се врши со претходно одобрување од Комисијата за хартии од вредност.

Основниот документ кога кога се издаваат акции на јавноста е *Проспектот*. Проспектот е формален правен документ кој се бара и поднесува до Комисијата за хартии од вредност (КХВ), кој дава детали за инвестицијата што се нуди за продажба на јавноста. Проспектот ги дава сите релевантни детали за компанијата, нејзиниот

бизнис, директорите и причините за распишување на емисијата на хартии од вредност. Тоа е долг документ кој ги содржи техничките детали што ќе ги анализираат потенцијалните инвеститори пред да одлучат дали да запишат и уплатат од хартиите од вредност кои се нудат.

Откако друштвото ќе стане јавно, мора да им обезбедува информации на своите акционери. Доброто корпоративно управување треба да осигури дека акционерите ќе бидат навремено и точно информирани во врска со сите материјални прашања кои се однесуваат на компанијата, вклучувајќи ја нејзината финансиска состојба и резултати. Во интерес на пазарот на хартии од вредност е обезбедување на јасни, навремени и веродостојни информации и подеднакво достапни за сите засегнати страни.

Објавувањето на сите релевантни информации за компанијата е важно бидејќи информациите може да влијаат на одлуката за инвестирање.

ТЕМА 8: КОТАЦИЈА НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

Котацијата значи прием на хартии од вредност на официјален пазар на овластена берза. Секоја овластена берза има мандат да донесува Правила за котација, со кои ги регулира условите за котација и обврските кои произлегуваат од котацијата, како и Правила за тргување, со кои се регулира тргувањето на берзата, приемот на тргување но и суспензијата од тргување со одредена хартија од вредност на берзата. Овие акти се предмет на претходно одобрување на Комисијата за хартии од вредност.

Хартиите од вредност се купуваат и продаваат на овластени берзи преку членови кои се познати како "брокери". Цените по кои хартиите од вредност се купуваат и продаваат на овластена берза се познати како "официјална понуда".

Една од најголемите предности за една компанија да има свои акции со кои јавно се тргува е да има котација берза. Покрај престижот да се котира на берза, котацијата има бројни предности за компанијата:

- можност за прибирање дополнителни средства преку издавање на нови акции
- Компаниите можат да понудат хартии од вредност за стекнување на други компании
- Акциите може да им се понудат на потенцијалните вработени, што ја прави компанијата попривлечна за врвните таленти
- Компаниите дополнително се задолжуваат и го зголемуваат својот ливериџ кога добиваат заеми од финансиски институции
- Изложеноста на пазарот - со акциите на компанијата кои се наоѓаат на берза би можеле да се привлече вниманието на инвестициските и хеџ фондовите, маркет мејкерите и институционалните инвеститори
- Индиректно рекламирање - надоместокот за регистрација вклучува форма на комплементарно рекламирање
- Бренд капитал - котацијата на берза, исто така, овозможува на компанијата да го зголеми кредибилитетот кај јавноста

ТЕМА 9: СЕКУНДАРЕН ПАЗАР

Секое понатамошно купување или продажба на претходно издадени хартии од вредност се врши на секундарниот пазар. Секундарниот пазар со хартии од вредност се врши преку берзата на хартии од вредност овластена од Комисијата.

Секундарниот пазар, односно овластената берза, им овозможува на постојните акционери да ги продаваат своите акции во секој момент и да ги конвертираат своите вложувања во пари. Колку повеќе се развива пазарот на капитал и ликвидноста на хартиите од вредност е поголема, толку е полесно акционерите да ги конвертираат своите инвестиции во пари, навремено и објективно.

Постојат два вида на пазарни структури во рамките на секундарниот пазар. Овие се познати како пазари водени од налози (order-driven market) и пазари на котации (quote-driven market).

На пазарот воден од налози (order-driven market), купувачот и продавачот на акции има брокер кој дејствува во нивно име. Улогата на посредникот што дејствува за купувачот е да се најде соодветна договорна страна односно да се пронајде соодветен продавач. Ова појава се одвива на берза или на платформа за тргување. Брокерите прават профит со наплаќање на клиентот.

На пазарот на котации (quote-driven market) има фирми кои се нарекуваат маркет мејкери. Улогата на маркет мејкерот е да купува и продава хартии од вредност во сите пазарни услови. Тие секогаш мора да цитираат цена за купување и цена за продажба во текот на нормалните пазарни часови и тие ја остваруваат својата добивка преку такви зделки. Инвеститорите кои сакаат да купат и продадат имаат брокери кои дејствуваат во нивно име, но наместо да се обидат да најдат соодветна договорна страна, брокерот ја организира трансакцијата на пазарот со маркет мејкерот. Брокерот прави профит со наплата на провизија од својот клиент.

Цената по која се тргува со хартиите од вредност се нарекува *пазарна цена*. Пазарната цена по акција, помножена со бројот на акции издадени од компанијата ја претставува *пазарна капитализација на таа компанија*. Пазарната капитализација на берзата е збир на пазарните капитализации на компаниите котирано на берзата.

ТЕМА 10: БЕРЗА

Берзата претставува организиран пазар за продажба и купување на хартии од вредност, како што се акции и обврзници.

Во повеќето земји берзата има две важни функции. Како организиран пазар за хартии од вредност, тој ја обезбедува нивната ликвидност и на тој начин ги поттикнува луѓето да ги насочат заштедите во корпоративни инвестиции. Како механизам за цените, тој го распределува капиталот меѓу фирмите со утврдување на цените кои ја

одразуваат вистинската инвестициона вредност на акциите на компанијата. (Идеално, оваа цена ја претставува сегашната вредност на акцијата од очекуваниот приход од истата) Условите за членство на берзите се разликуваат помеѓу земјите во светот, главно во однос на бројот на членови, степенот на учество на банките, како и нивото на вклученост на владата. Тргувањето се врши на различни начини: тоа може да се случи на континуирана аукција, вклучува брокери кои купуваат од и продаваат на дилери одредени видови на акции.

Технолошкиот развој многу влијаеше врз природата на тргувањето. До 21-виот век, зголемениот пристап до Интернет и ширењето на електронските комуникациски мрежи - платформи овозможува електронско тргување да го сменат инвестицискиот свет. Овие компјутеризирани платформи овозможува да се поврзуваат Налозите на купувачите и Налозите на продавачите на хартии од вредност без интервенција на овластени лица на пазарот. Традиционално, клиентот дава налог кај брокерот, кој пак го проследува налогот до системот за тргување каде се склучува трансакцијата.

На пазарот преку шалтер, маркет мејкерите ги одредуваат цените со поставување на "продажна цена" и "куповна цена". Во е-тргувањето клиентот влегува директно преку Интернет, а специјализираниот софтвер автоматски одговара на Налозите во постигнувањето на најдобрата достапна цена.

БИКОВ ПАЗАР или растечки пазар. Бик е инвеститор кој очекува цените да растат и по оваа претпоставка купува хартии од вредност со сигурност или со надеж дека истите ќе ги продаде подоцна за профит. Растечки пазар е оној каде цените генерално се очекува да растат.

МЕЧКИН ПАЗАР или опаѓачки пазар. Мечка е инвеститор кој очекува цените да се намалат и по оваа претпоставка, ги продава хартиите од вредност со надеж дека ќе ги купи назад подоцна по пониска цена.

Македонската берза (МБ)

Македонската берза АД Скопје е првата организирана берза за хартии од вредност во историјата на Република Македонија, која е основана во 1996 година како акционерско друштво во целосна приватна сопственост. Тргувањето со хартии од

вредност е целосно автоматизирано и истото се прави преку берзанскиот електронски систем за тргување (BEST). Тргувањето се врши од далечина, каде што сите брокери се електронски поврзани од нивните деловни простории со централизираниот компјутерски систем лоциран на берзата. Најдобриот систем јас се базира на системот на нарачки, според моделот на континуирано наддавање и користење на методот на компјутерско усогласување со цените на хартиите од вредност. Лиценцираните брокери, преку нивните работни простории или со користење на т.н. интегрален пристап во системот БЕСТ (преку FIX протоколот) се поврзани со системот БЕСТ. Секој лиценциран брокер има свои единствени елементи за идентификација (корисничко име и лозинка) кои му овозможуваат пристап до системот БЕСТ, завршување на активностите во системот БЕСТ и пристап до податоците за кои има овластување.

Котацијата на хартии од вредност е постапка за влез (запишување) на одредени хартии од вредност на Официјалниот пазар во согласност со одредени критериуми пропишани од страна на Берзата, при што издавачите на хартии од вредност стекнуваат обврска редовно да објавуваат ценовно чувствителни финансиски и нефинансиски информации и податоци во јавност. Согласно правилата за котација, котираните компании имаат обврска да ги објавуваат ценовно чувствителните информации, најавите поврзани со деловното работење на компанијата, соопштенија поврзани со капиталот, значајни промени во финансискиот статус, календар на дивиденди, соопштенија во јавна сопственост, известувања за значајни удели, сето тоа со цел да се информира јавноста за нивните одлуки. Сите известувања се направени преку интернет апликацијата за известување од страна на котираните друштва СЕИ-НЕТ, и истите се достапни за јавноста бесплатно преку веб-страницата www.seinet.com.mk и преку веб-страницата на Берзата www.mse.mk.

Македонскиот берзански индекс (МБИ10) е збирен показател за движењето на цените на акциите што се котираат на Македонската берза АД Скопје. Пресметката на МБИ10 се врши според Методологијата за пресметување на македонскиот берзански индекс - МБИ10. МБИ10 се состои од најмногу 10 котираните акции на Официјалниот пазар на Македонската берза, избрани од Комисијата за берзански индекс, според

критериумите наведени во Методологијата. Комисијата за берзански индекс редовно (двапати годишно) и нередовно (во случај на вонредни околности) ја хармонизира структурата на МБИ10 со состојбата на пазарот.

ТЕМА 11 ДЕПОЗИТАР НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

а. Порамнување

Порамнувањето е процес на исполнување на обврските што произлегуваат од склучената трансакција за тргување на секундарниот пазар, односно извршувањето на плаќањето од страна на купувачот и преносот на сопственоста на хартиите од вредност од страна на продавачот. Обврските во врска со преносот на хартиите од вредност од склучените берзански трансакции со хартии од вредност се вршат истовремено со плаќање на реализираната цена за тие хартии од вредност на Берзата, согласно принципот "Испорака наспроти плаќање".

Како дел од извршувањето на обврските за испорака што произлегуваат од тргувањето, порамнувањето вклучува испорака на хартии од вредност и соодветно нивно плаќање. Се појавуваат голем број на ризици за време на интервалот на порамнување, кои се управуваат со процесот на клиринг, кој следува по тргувањето и претходи на порамнување. Клирингот вклучува менување на тие договорни обврски со цел да се олесни порамнувањето, често со пребивање.

Регистрацијата на хартиите од вредност, порамнувањето на трговските трансакции и нетрговските трансфери на хартии од вредност го врши овластен депозитар.

Централен депозитар за хартии од вредност (ЦДХВ) е специјализирана финансиска организација која поседува хартии од вредност како што се акции во дематеријализирана форма, така што сопственоста може лесно да се пренесува преку книжен запис наместо трансфер на физички сертификати. Ова им овозможува на брокерите и финансиските компании да ги чуваат своите хартии од вредност на едно место каде што можат да бидат достапни за порамнување и клиринг. Ова обично се прави по електронски пат, што истото се прави многу побрзо и полесно отколку во традиционалниот случај кога физичките сертификати мораа да се разменуваат по завршување на тргувањето.

Депозитарот функционира како акционерско друштво во целост во приватна сопственост, со цел да се регистрираат хартии од вредност и имателите на хартиите од вредност, порамнувањето на трговските трансакции и извршувањето на нетрговски трансфери со хартии од вредност.

б. Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје (ЦДХВ)

Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје е формиран во 2001 година од страна на 10 брокерски друштва, 14 банки и една осигурителна компанија. Пред формирањето на Депозитарот сите хартии од вредност издадени во Република Македонија беа во материјална форма (печатена форма), а за издавачите, берзата, брокерите и носителите тоа значеше комплициран процес на издавање, тргување и регистрација на сопственоста на хартиите од вредност. По основањето на Депозитарот, на крајот на ноември 2001 година, беше завршен процесот на дематеријализација (конверзија на хартии од вредност од материјална во електронска форма). По дематеријализацијата, Депозитарот ја презеде улогата на централна база на податоци преку која имателите на хартии од вредност, инвеститори, на сите релевантни институции и други засегнати страни им беше даден брз и едноставен начин да се добие пристап до потребните податоци.

По дематеријализацијата на хартиите од вредност, базата на податоци на Депозитарот е единствената валидна информација за сопственост на хартии од вредност и други ограничувања во врска со хартиите од вредност. Дематеријализацијата и централизираниот пристап до евиденцијата за сите хартии од вредност издадени во Република Македонија ја зголемија заштитата на правата на инвеститорите и го подобрија кредибилитетот на македонскиот пазар на капитал.

Од своето основање до 31.12.2005 година, Депозитарот работеше на непрофитна основа.

Од 2001 година функциите на депозитарот во Република Македонија ги врши единствено Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје www.cdhv.mk, врз основа на соодветна дозвола за работење издадена од Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија.

ТЕМА 12 БРОКЕРСКА КУЌА

Брокерска куќа е финансиска институција која го олеснува купувањето и продавањето на хартиите од вредност помеѓу купувачот и продавачот. Брокерските куќи им служат на инвеститорите кои тргуваат со акции и други хартии од вредност, обично преку посредници – овластени брокери. Традиционално или "целосна услуга" брокерската куќа го презема тргувањето на акции или обврзници за своите клиенти. Вработените во брокерска куќа се задолжени за истражување на пазарите и обезбедување на соодветни препораки и насочување на активностите на менаџерите на пензиските фондови и портфолио-менаџерите.

Традиционалните брокерски куќи, исто така, станаа извор на најновите вести и цените на берзите. Брокерската куќа, која покрај купувањето и продажбата на хартии од вредност за своите клиенти врши и трансакции за своја сметка, таа е позната како брокер-дилер.

Трансакциите при купување и продажба на хартии од вредност се вршат преку брокерските куќи/ овластени банки со дозвола за работа добиена од Комисијата, кои се членови на саморегулирачки организации (овластената берза и депозитар).

Брокер е лице овластено од страна на регулаторниот орган за вршење на услуги во врска со извршувањето на дадените налози од страна на клиентите, информирање на клиентите за купувањето или продажба на хартии од вредност, која не претставува инвестициско советување.

Во текот на својата работа, брокерот треба строго да се придржува до инструкциите дадени од клиентот, да работи совесно и професионално, земајќи ги предвид инвестиционите цели и финансискиот статус на клиентот и да ги почитуваат актите на саморегулираната организација во кој е член.

Налогот е унилатерална инструкција од страна на клиентот, дадена усно, писмено или по електронски пат, со која се наложува на брокерската куќа да направи одредена трансакција со хартии од вредност за сметка на клиентот.

Ако мислите дека цените на хартиите од вредност што сакате да ги продадете ќе се променат, тогаш можете да дадете ограничен редослед, кој му укажува на брокерот да направи купување или продажба само кога хартиите од вредност се по цена што вие сте ја избралепа дури кога ќе и уште поповолна.

ТЕМА 13 ИНВЕСТИЦИСКИ ФОНДОВИ

Инвестициски фонд како професионално управувана форма на инвестирање се основа заради здружување на парични средства од домашни и/или странски физички и/или правни лица, кои потоа се вложуваат на пазарот на капитал во најразлични хартии од вредност: акции, обврзници, записи и сл. Со средствата на фондот управува друштво за управување со инвестициски фондови.

Инвестициски советник е лице овластено од страна на регулаторниот орган кој ги врши услугите поврзани со инвестициско советување на клиенти.

Видови на инвестициски фондови

Отворен фонд нема својство на правно лице, инвестирањето се врши со уплата на парични средства. За уплатените парични средства се добиваат удели, врз основа на кои сопствениците имаат право на сразмерен дел од добивката на фондот и во секое време имаат право да побараат исплата на уделот и истапување од фондот.

Затворен фонд има својство на правно лице, се основа како акционерско друштво, при што инвеститорите во моментот на вложувањето на своите средства добиваат акции, кои потоа можат слободно да ги тргуваат на берза, како акциите на другите акционерски друштва.

Приватен фонд нема својство на правно лице, се формира со цел прибирање на парични средства од потенцијалните инвеститори кои потоа се вложуваат во согласност со целите на вложување на фондот. За вложените средства,

инвеститорите добиваат документи за удел во фондот, со што имаат право на удел во добивката на фондот и исплата на уделот, доколку решат да истапат од фондот.

Видови на инвестициски фондови според вложувањата

Инвестициски фондови за акции - своите вложувања ги прават во акции. Акциите во кои фондот инвестира се различни во зависност од целите на фондовите-акции во доброточни компании, акции во компании кои се ориентирани кон раст и развој. Успешното вложување во компаниите значи дека фондот вложил во акции чија цена се зголемува на пазарот на капитал или во акции на компании кои остваруваат добивка и истата ја распределуваат како дивиденда. Меѓутоа, компанијата во која има вложено средства фондот може да оствари и лоши финансиски резултати и тоа да доведе до опаѓање на вредноста на нејзините акции и до можни загуби за фондот и за инвеститорите.

Инвестициски фондови за обврзници - своите вложувања ги прават во обврзници. Кога инвестицискиот фонд купува обврзници, средствата им се даваат на компаниите, општините или државата коишто имаат издадено обврзници, преку кои собираат средства за остварување на некоја нивна цел. Во замена за вложените средства, издавачот на обврзниците се обврзува да го исплати износот на обврзницата на денот на нејзиното пристигнување за наплата. Поседувањето на удели/акции во овие фондови носи посигурни и поредовни приходи, заради тоа што овие фондови се помалку подложни на промените кои секојдневно настануваат на пазарот на капитал. Битно е да се напомене дека сите неопходни активности (работи) во име и за сметка на фондот ги врши Друштвото за управување со инвестициски фондови (ДУИФ), кое што најчесто се основа како акционерско друштво. Значи, друштвата за управување со фондови се основаат со цел основање и управување со еден или повеќе, како отворени, така и затворени фондови. Од не помало значење е и постоењето на депозитарната банка, односно банка-чувар на имот, која што се избира од редот на комерцијалните банки, каде што се чува имотот на фондот и преку која се одвиваат сите финансиски операции на фондот, вклучително инвестирањето на фондот во хартии од вредност, продажба и откуп на удели од фондот од страна на инвеститорите итн.

Инвестирање во инвестициски фонд

Повеќето инвеститори кои што одлучиле да вложуваат во инвестициски фонд се согласуваат дека по pamетно е да се има цела колекција на акции и обврзници, отколку да се стави, на коцка, успешното работење преку инвестирање во една или две хартии од вредност - “не ги ставајте сите јајца во една кошница”. Сепак, работењето со разновидни акции и обврзници може да биде тешко и на многумина да им предизвика главоболка. За да го скроите вашето портфолио и да утврдите што да купите потребно е време и концентracија.

Затоа, за да го намалите ризикот и трошоците од инвестирање, размислете за начинот на вложување на Вашите средства. Инвестициските фондови ги прават инвестирањата едноставни, пристапни и дозволиви. Инвестираат на различни пазари и во различни сектори.

Инвестицискиот фонд нуди едно решение: кога ќе ги ставите парите во фонд, тие средства се здружуваат со парите на други инвеститори за да се создаде поголема куповна моќ од онаа која би ја имале ако инвестирате сами. Еден фонд може да поседува портфолио од стотици различни хартии од вредност и затоа неговиот успех не зависи од растот или падот само на една или две акции. Инвестицискиот фонд има професионален менаџмент кој треба будно да ја следи состојбата на пазарот и навремено да реагира. Со портфолиото на инвестицискиот фонд управуваат искусни и професионални менаџери кои што врз сеопфатни и темелни анализи одлучуваат кои хартии од вредност да се продаваат, а кои да се купуваат.

Инвестициските фондови заработуваат преку дивиденди, камати на хартиите од вредност во нивното портфолио, од капитални добивки како позитивна разлика помеѓу пониската куповна и повисоката продажна цена на акциите или обврзниците.

<i>ризик и принос кај различните фондови</i>		
<i>низок</i>	<i>среден</i>	<i>висок</i>

фондови кои вложуваат во депозити и краткорочни хартии од вредност (благајнички записи, државни записи)	обврзнички фондови	балансираны фондови, т.е. фондови кои вложуваат во акции, обврзници, краткорочни ХВ	акциски фондови	фондови кои вложуваат во акции на растечки компании кои не делат дивиденда туку се развојно ориентираны
---	--------------------	---	-----------------	---

Што треба да се знае при избор на фондот?

Кога станува збор за избор на фондот, без сомнение една од најважните работи на кои што потенцијалните инвеститори треба да обрнат внимание е проспекто на фондот. Проспекто е писмен документ во кој се објаснети целите на фондот, инвестициони политики, неговото управување, надоместокот кој што ќе го наплатува од вложувачите, функционирањето во изминатиот период. Во исто време во проспекто би требало да бидат наведени и определени детали односно специфики од неговото работење.

Подетални информации за фондовите во РМ може да најдете на следниот линк: <https://sris.sec.gov.mk>

ТЕМА 14 ДРУГИ ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ

Финансиските средства се пренесуваат од оние кои имаат инвестициски фондови (инвеститори, штедачи) на оние на кои им се тие потребни (должници) преку три можни начини, кои всушност се различни процеси:

За да илустрираме, да претпоставиме дека ентитетот кој има потреба од капитал е од деловниот сектор, конкретно корпорација, но јасно е дека поединец или влада исто така може да се појави како побарувач за средства.

Можен е директен пренос на средствата од депонентите во деловниот сектор и ова се случува повремено, но многу поефикасно за деловниот сектор е да ги користи услугите на инвестициските банки.

Финансиските посредници прават едноставен трансфер на пари и хартии од вредност помеѓу депонентите и кредитокорисниците. Тие буквално создаваат нови финансиски производи. Како резултат на фактот дека посредниците обично се големи финансиски компании, тие имаат корист од економиите на обем во анализата на кредитната способност на потенцијалните кредитокорисници, при процесирањето и наплатата на заеми, како и во диверзификацијата на ризиците. На овој начин, тие помагаат на индивидуалните штедачи и го диверзифицираат ризикот или "не ги ставаат сите јајца во една кошница". Исто така, системот на специјализирани посредници може да им овозможи на штедачите да заработуваат повеќе од вообичаено. На пример, поединците можат да стават пари во банка и да добијат не само камата, туку и подобар начин за плаќање (чекови, дебитни картички) или инвестирање пари во осигурителни компании и не само што имаат интерес, туку и заштита на сопствените вредности.

Во развиените земји, постојат многу специјализирани и високо ефикасни финансиски посредници. Конкуренцијата и владината политика создаваат средина која брзо се менува, така што многу институции вршат услуги кои претходно биле резервирани за други субјекти. Таквиот тренд ќе продолжи и во иднина. Сепак, главните класи на посредници можат да се идентификуваат како:

- ✓ **Комерцијалните банки:** традиционално познати како финансиски продавници, се опслужуваат од различни корисници. Историски гледано, комерцијалните банки биле главните институции кои управувале со тековните сметки и преку кои централниот монетарен орган го зголемил или намалил износот на сметките и има значително влијание врз понудата на пари. Спротивно на тоа, комерцијалните банки сега нудат различни услуги, како брокерски услуги и осигурување. Треба да се нотира дека комерцијалните банки се разликуваат од инвестициските банки. Комерцијалните банки позајмуваат пари додека инвестициските банки им помагаат на компаниите да го зголемат сопствениот капитал од други извори.

- ✓ **Штедилници:** традиционално послужуваат индивидуални заштеди и станбени и комерцијални хипотекарни зајмувачи, собираат пари од многу мали штедачи и позајмуваат на луѓе кои купуваат домови и станови, како и други зајмувачи. Поради фактот што штедачите стекнуваат одреден степен на ликвидност што не би го имале ако директно купат хипотеки или други хартии од вредност, можеби најважната економска функција е "создавање на ликвидност", што инаку би недостасувало. Исто така, тие имаат поголемо знаење во врска со анализата на кредитите, креирањето заеми и креирањето на фондот од страна на индивидуални штедачи, преку намалување на трошоците и зголемување на достапноста на кредитите. На крајот, тие одржуваат големи, разновидни портфолија. Како резултат на горенаведените фактори, на корист на депонентот е можноста да ги инвестираат своите заштеди во повеќе ликвидни средства, подобро управувани и помалку ризични средства, додека кредитокорисниците ја користат можноста да стекнат повисок работен капитал, со пониски трошоци.
- ✓ **Кредитните унии:** кооперативни здруженија чии членови имаат нешто заедничко (на пример, вработените се во истата компанија). Заштедите на членовите се позајмени само за членовите, главно за купување автомобили, реконструкција на станови и слично. Кредитните унии се најевтиниот извор на средства, кој е достапен само за поединечни кредитокорисници.
- ✓ **Пензиските фондови:** пензиски планови финансирани од страна на корпорации или државни агенции за нивните сопствени работници и администрација, пред сè од страна на комерцијалните банки или друштвата за осигурување на живот. Пензиските фондови главно инвестираат во обврзници, акции, хипотеки и недвижен имот.
- ✓ **Осигурителните компании:** собираат заштеди во форма на годишни премии за осигурување, а потоа инвестираат такви средства во акции, обврзници, недвижен имот и хипотеки, и на крајот им плаќаат на осигурениците ако настане ризик на осигурениот настан. Во последниве години, осигурителните компании нудат пазар и низа бесплатни инструменти дизајнирани да обезбедат корист на осигурениците кога ќе се пензионираат.

✓ **Инвестициски фондови:** инвестициски фондови кои собираат пари од штедачите, а потоа ги користат тие средства за купување различни видови финансиски средства, како што се акции, долгорочни обврзници и краткорочни должнички инструменти. Таквите субјекти собираат средства и го намалуваат ризикот преку диверзификација. Тие исто така имаат корист од економиите на обем, со што се намалуваат трошоците за анализа на хартии од вредност, управување со портфолио, како и трошоците што произлегуваат при купување и продавање хартии од вредност. Различни средства се дизајнирани да одговорат на целите и потребите на различни видови штедачи. Оттука, постојат такви фондови за оние кои преферираат тековен приход, растечки средства за штедачите кои сакаат да прифатат значителен ризик во надеж за повисока стапка на поврат.

Финансиските институции, историски, се строго регулирани, со примарна цел да се обезбеди институционална сигурност и заштита на штедачите. Меѓутоа, таквата регулатива, која дури имаше карактеристики на забрана за дејствување на национално ниво и други ограничувања, во однос на видовите на средства и инструменти, планирање на каматните стапки, кои можат да ги плаќаат и од аспект на видот на услугите што овие институциите им се дозволени влијаејаат да го спречат слободниот проток на средства од вишок кај некои сектори до дефицити, што на крајот влијаеше на ефикасноста на финансиските пазари. Ваквите движења предизвикаа промени во регулативата и креирање на нови трендови.

ТЕМА 15 РЕГУЛАТОР НА ПАЗАРОТ НА ХАРТИИ НА ХАРТИИ

Издавањето и тргувањето со хартии од вредност е регулирано со соодветни закони. Главната цел за регулирање на пазарот на хартии од вредност е да се обезбеди фер и ефикасно функционирање на пазарот на хартии од вредност.

а. Регулатор на пазарот на хартии од вредност

Комисијата за хартии од вредност е државен регулаторен орган кој ги врши надзор и супервизија врз трансакциите со хартии од вредност, активностите на овластените учесници на пазарот и инвестициските фондови за да се спречи измама и злоупотреба на законските одредби.

Примарната функција на регулаторот е да ги надгледува сите учесници на пазарите на хартии од вредност, вклучувајќи го и тргувањето со хартии од вредност на берзата од страна на брокерски куќи, брокерите, друштвата за управување со инвестициските фондови инвестициските советници. Со воспоставените правила и прописи за работа со хартии од вредност, Комисијата промовира обелоденување и споделување на информации поврзани со пазарот, фер договор и заштита од измама. Им овозможува на инвеститорите пристап до финансиски извештаи, периодични финансиски извештаи и други податоци и информации преку сеопфатна електронски пристап, собирање на податоци и база на податоци за анализа и пребарување.

Мисијата на Комисијата е да ги штити инвеститорите, да одржува фер, уреден и ефикасен пазар и да се олесни процесот на создавање на капитал. Регулаторот се стреми да промовира пазарно опкружување кое е вредно за довербата на јавноста.

б. Комисија за хартии од вредност на Република Македонија (КХВРМ)

Согласно член 181 од Законот за хартии од вредност, Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија е самостоен и независен орган кој ги регулира и врши надзор над работењето со хартии од вредност во Република Македонија. Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија има пет комисионери (членови), а еден од нив е претседател на Комисијата. Комисионерите ги избира и разрешува македонскиот парламент по предлог на Владата на Република Македонија. Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија има 24 вработени, вклучувајќи го и претседателот и еден од комисионерите.

Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија www.sec.gov.mk е независно регулаторно тело со јавни овластувања со кое се регулираат и контролираат работењето со хартии од вредност. Комисијата во рамките на своите надлежности се грижи за легитимно и ефикасно функционирање на пазарот на хартии од вредност и за заштита на правата на инвеститорите, со цел постојано да ја зајакнува довербата на јавноста во институциите на пазарот на хартии од вредност.

Главниот приоритет на Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија е силно регулиран, транспарентен и високо развиен пазар на хартии од вредност, како и:

- ✓ Одржување на ефикасен, законски и фер капитал на пазарот, дека нејзиниот висок интегритет гарантира доверба на сите учесници на пазарот на капитал и неговите вредности,
- ✓ Заштита на правата и интересите на инвеститорите, особено на малите инвеститори, што е суштински услов за подобрување на инвестициската клима во земјата,
- ✓ Зајакнување на интегритетот и етиката со цел зголемување на професионалноста и компетентноста на сите лиценцирани учесници на пазарот.

Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија, која ја извршува својата мисија во секојдневно работење, презема активности за постигнување на следните цели:

- ✓ Зајакнување на ресурсите, користејќи го пазарот на хартии од вредност како извор на финансирање на компаниите;
- ✓ Создавање на компатибилна пазарна инфраструктура, земајќи ги предвид барањата на потенцијалните инвеститори и овластените учесници на пазарот;
- ✓ Зголемување на степенот на транспарентност и примена на правилата и практиките за добро корпоративно управување на македонските компании и сите овластени учесници на пазарот преку воспоставување и одржување на регулаторно опкружување кое промовира висококвалитетно објавување и финансиски информации и известување;
- ✓ Подобрена и поблиска соработка со регулаторите во регионот за остварување на заеднички цели и активности, заедничка платформа за тргување со хартии од вредност, создавање услови за привлекување институционални инвеститори;
- ✓ Подигнување на финансиската писменост и едукација на населението во Република Македонија преку организирање на обуки, изработка на прирачници, брошури и истите.

- ✓ Ефикасна и ефективна имплементација на новата регулатива во областа на пазарот на хартии од вредност која е во согласност со релевантното ЕУ законодавство;
- ✓ Зајакнување на регулаторната функција преку високо ниво на професионалност и етички интегритет во остварувањето на целите и задачите.

ТЕМА 16 КОРПОРАТИВНО УПРАВУВАЊЕ

Корпоративно управување е поим кој се актуелизираше во последните неколку децении, а кој денес е симбол на секоја модерна компанија. Главната цел на принципите на корпоративното управување е да ги појаснат и опишат правата и одговорностите на сопствениците, одборот на директори, менаџерите и други тела во компанијата во согласност со целите на компанијата и регулаторната рамка во земјата.

На светско ниво, се поголем е бројот на компании кои имаат свои кодекси на корпоративно управување, а исто така постојат и кодекси на ниво на сектори на пример: банкарство, пензиски фондови, инвестициски фондови и друго. Доброто корпоративно управување им помага на компаниите да привлечат инвеститори домашни и странски, им го олеснува пристапот до свеж капитал, го зголемува кредибилитетот на компаниите и менаџментот, довербата на инвеститорите во истите, како и конкурентноста на компаниите на светскиот пазар на капитал. Тоа треба да биде цел и практика на секоја компанија. Поради, учеството на голем број актери во системот на корпоративно управување, тешко е овој поим накратко да се дефинира.

Корпоративното управување е концепт/систем на управување со компанијата кој подразбира воспоставување на рамнотежа на интересите на сите засегнати лица (stakeholders), вклучувајќи ги акционерите, менаџментот, вработените, добавувачите, кредиторите, владата и заедницата, воопшто. Сите овие лица имаат различни цели и интереси, а целта на корпоративното управување е истите да се управуваат на начин на кој компанијата ќе постигне долгорочен успех. Организацијата за економска

соработка и развој (ОЕЦД), го дефинира корпоративното управување на следниот начин:

„Корпоративното управување е систем преку кој се водат и контролираат деловните корпорации. Структурата на корпоративното управување ја специфицира распределбата на правата и одговорностите меѓу различните учесници/членови на корпорацијата, како на пример оние на одборот, менаџерите, акционерите и останатите засегнати лица, и детално ги опишува правилата и процедурите за донесување на корпоративните одлуки. На тој начин, таа ја обезбедува и структурата преку која се поставуваат целите на компанијата, средствата со чија помош се остваруваат тие цели и начинот на следење на перформансите“.

ОЕЦД, со цел да воспостави стандарди и да ги идентификува најдобрите практики, ги има донесено Принципите на доброто корпоративно управување, а кои се однесуваат на рамката на корпоративното управување, права на акционерите и клучната функција на сопственоста, еднаков третман на акционерите, улогата на засегнатите лица во корпоративното управување, обелоденување на податоци и транспарентност и одговорноста на одборот.

За разбирање на поимот, ги издвојуваме и следните дефиниции:

„Корпоративното управување го означува начинот на кој се водат и контролираат компаниите. Доброто управување е неопходна состојка на корпоративниот успех и на одржливиот економски раст.“ - Симон Дикин

„Корпоративното управување е насочено кон одржувањето рамнотежа меѓу економските и општествените цели, и меѓу целите на поединецот и целите на заедницата. Рамката на корпоративното управување треба да охрабри ефикасно користење на ресурсите со истовремено инсистирање на одговорност од страна на оние кои управуваат со ресурсите. Целта е интересите на поединците, корпорациите и општеството што повеќе да се доближат“ - Адријан Кадбери