

**УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ” – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

ISSN: 1857- 7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
2011**

YEARBOOK

ГОДИНА 3

VOLUME III

**GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP
FACULTY OF ECONOMICS**



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:
Проф. д-р Ристо Фотов

Издавачки совет Editorial board

Проф. д-р Саша Митрев	Prof. Sasa Mitrev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева - Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Доц. д-р Крсте Шајноски	Ass. Prof. Krste Sajnoski, Ph.D
Пом.асс м-р Влатко Пачешкоски	Assist. Vlatko Paceskoski, M.Sc
Пом.асс м-р Тамара Јованов Марјанова	Assist. Tamara Jovanov Marjanova, M.Sc

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Доц. д-р Крсте Шајноски	Ass. Prof. Krste Sajnoski, Ph.D

Главен и одговорен уредник Managing & Editor in chief

Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
--------------------------	----------------------------

Јазично уредување Language editor

Даница Гавриловска-Атанасовска (македонски јазик)	Danica Gavrilovska-Atanasovska (Macedonian)
--	--

Техничко уредување Technical editor

Славе Димитров	Slave Dimitrov
Благој Михов	Blagoj Mihov

Печати Printing

Печатница „2-ри Август“ - Штип	„Vtori Avgust“ - Stip
Тираж - 300 примероци	Printing No 300

Редакција и администрација Address of editorial office

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип	Goce Delcev University
Економски факултет	Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ бб	Krste Misirkov b.b., PO box 201
п.фах 201, 2000 Штип, Македонија	2000 Stip, R of Macedonia

Tempus Project

University “Goce Delcev” Stip and its Economics Faculty, is a partner in the Tempus project “Entrepreneurship and Local Economic Development”, an EU funded project aimed at improving entrepreneurship education in partner universities in Albania, Kosovo and Macedonia. Its activities started in January 2009 and will finish in July 2012. At the Faculty of Economics Stip, the project has supported intensive study periods by younger members of staff at EU universities and equipped the Faculty with teaching and learning equipment to enhance the students’ learning experience.

The partner universities involved in this Tempus Project are:

- Faculty of Economics, University “Goce Delcev” Stip, MK
- Faculty of Economics and Business Administration, South East European University, MK
- Faculty of Economics - Prilep, University of Bitola, MK
- Faculty of Economics, State University of Tetovo, MK
- Faculty of Economics, University of Tirana, AL
- Faculty of Economics and Agribusiness, Agricultural University of Tirana, AL
- Faculty of Economics, University of Elbasan, AL
- Faculty of Economics, University of Prishtina, Kosovo
- AAB-Riinvest University, Prishtina, Kosovo
- Vrije Universiteit Brussel, BE
- Otto-Friedrich-Universität Bamberg, DE
- University of Macedonia, EL
- Università’ Politecnica delle Marche, Ancona, IT
- Linnaeus University, SE
- University of Ljubljana, SI
- University of the West of England, UK
- University of Wolverhampton, UK
- Staffordshire University, UK (Coordinator)

Professor Dr. Iraj Hashi
Staffordshire University Business School
Project Coordinator
March 2012

**СОДРЖИНА
CONTENT**

проф. д-р Ристо Фотов, м-р Катерина Фотова РЕГУЛАЦИЈА НА КОМЕРЦИЈАЛНИТЕ БАНКИ: ОСВРТ НА РЕГУЛАЦИЈАТА НА КОМЕРЦИЈАЛНИТЕ БАНКИ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	11
проф. д-р Трајко Мицески СОЗДАВАЊЕ И ОДРЖУВАЊЕ НА КОНКУРЕНТСКАТА ПРЕДНОСТ НА ПРЕТПРИЈАТИЈАТА ПРЕКУ ГРАДЕЊЕ НА МАРКЕТИНГ СТРАТЕГИЈА	21
проф. д-р Ристе Темјановски ТРАНСПОРТНИТЕ КОРИДОРИ: ПРЕДИЗВИЦИ И ОГРАНИЧУВАЊЕ ВО ЕКОНОМСКИОТ РАЗВОЈ	33
проф. д-р Круме Николоски, асс. м-р Дарко Лазаров НЕОКЛАСИЧНА ТЕОРИЈА НА ЕГЗОГЕН РАСТ (МОДЕЛ НА SOLOW И SWAN)	45
доц. д-р Александар Костадиновски, доц. д-р Оливера Ѓоргиева Трајковска ПЛАНИРАЊЕ НА ТРОШОЦИ ЗА ИСТРАЖУВАЊЕ И РАЗВОЈ	55
доц. д-р Крсте Шајноски OPPORTUNITIES FOR UPHEAVAL IN DEVELOPING MARKET SECURITIES IN MACEDONIA	63
доц. д-р Виолета Мацова ВОВЕДУВАЊЕ НА БАЗЕЛ III: МОЖНОСТИ И ПРЕДИЗВИЦИ	73
доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска КРЕДИТЕН ПАЗАР – КАРАКТЕРИСТИКИ И ФУНКЦИИ	85
Доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, асс. м-р Благица Јованова ИНСТРУМЕНТИ НА ПАЗАРОТ НА КРЕДИТИ	95

доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Никола Милановски ИНФЛАЦИЈАТА КАКО ИЗРАЗ НА НЕРАМНОТЕЖАТА ВО СТОПАНСТВОТО НА ЕДНА ЗЕМЈА	105
проф. д-р Јован Пејковски, асс. м-р Горан Миладинов ОДРЖЛИВОСТА НА ПЕНЗИСКИТЕ СИСТЕМИ: ПРЕДИЗВИЦИТЕ ЗА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	115
доц. д-р Јанка Димитрова ИНВЕСТИЦИОНИ ПРОЕКТИ ФИНАНСИРАНИ ПРЕКУ ЕМИСИЈА НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ	127
доц. д-р Билјана Петревска ЕКОНОМСКО ПЛАНИРАЊЕ НА ТУРИСТИЧКАТА ПОБАРУВАЧКА ВО МАКЕДОНИЈА	137
асс. м-р Дарко Лазаров, проф. д-р Ристо Фотов, асс. м-р Душко Јошески ЕМПИРИСКА АНАЛИЗА НА SOLOW-SWAN МОДЕЛОТ НА РАСТ.....	147
асс. м-р Душко Јошески, проф. д-р Трајко Мицески КОЛУЗИИ: БЕРТРАНД РЕШЕНИЕ НА ТЕОРЕМАТА НА НЕРАЗЛИКУВАЊЕ ПРЕТСТАВЕНА ОД КОУРНОТ ДУОПОЛОТ, ГОЛЕМАТА PRISONNER’S DILEMMA	157
асс. м-р Тамара Јованов Марјанова, асс. д-р Љупчо Давчев, проф. д-р Ристе Темјановски ФОРМИРАЊЕ НА ЦЕНА ВО ФАЗАТА НА ВОВЕДУВАЊЕ ОД ЖИВОТНИОТ ЦИКЛУС НА ПРОИЗВОДИТЕ.....	165
асс. м-р Благица Јованова, доц. д-р Александар Костадиновски „ЈАЗ ВО ОЧЕКУВАЊАТА“ – АКТУЕЛЕН ФЕНОМЕН ВО СОВРЕМЕНАТА РЕВИЗОРСКА ПРОФЕСИЈА.....	179
Билјана Теохарева-Филипова, проф. д-р Цвета Мартиновска ТЕХНИКИ И АЛАТКИ НА ПОДАТОЧНОТО РУДАРЕЊЕ КАКО ПОДДРШКА НА ПРОЦЕСОТ НА ДОНЕСУВАЊЕ БИЗНИС ОДЛУКИ.....	189

асс. м-р Златко Бежовски, доц. д-р Сашо Коцески ВЛИЈАНИЕТО НА НАДГРАДБИТЕ НА АЛГОРИТМОТ НА ПРЕБАРУВАЧОТ GOOGLE ВРЗ ОНЛАЈН БИЗНИСИТЕ	199
Асс. д-р Љупчо Давчев, асс. м-р Тамара Јованов-Марјанова УЛОГАТА И ЗНАЧЕЊЕТО НА ИНВЕСТИЦИСКОТО БАНКАРСТВО ВО ФИНАНСИСКАТА ИНДУСТРИЈА	211
асс. м-р Влатко Пачешкоски, асс. м-р Емилија Митева-Кацарски ПРОЦЕСОТ НА ЕКОНОМСКА ГЛОБАЛИЗАЦИЈА ВО СВЕТСКАТА ЕКОНОМИЈА НИЗ ПРИЗМАТА НА ВИРТУАЛИЗАЦИЈА.....	219
асс. м-р Емилија Митева-Кацарски, асс. м-р Влатко Пачешкоски АНАЛИЗА НА ЕФЕКТИТЕ НА УВОЗНИТЕ КВОТИ	231
асс. м-р Марина Радосављевиќ-Бојчева, асс. м-р Зоран Темелков, асс. м-р Костадинка Чабулева ГЛАВНИ ЦЕЛИ И ПРИОРИТЕТИ НА ИПАРД ПРОГРАМАТА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА.....	239
асс. м-р Елена Николова КОРПОРАТИВНО УПРАВУВАЊЕ: УЛОГАТА НА ОДБОРОТ НА ДИРЕКТОРИ	247
м-р Василка Габер, асс. д-р Стеван Габер УЛОГАТА НА ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА ВО ТЕКОТ НА НАЈГОЛЕМАТА ФИНАНСИСКА КРИЗА НА XXI ВЕК	257
м-р Билјана Цоневска ПРЕДДРУШТВО - КАКО ЗНАЧАЈНА ФАЗА ЗА ПРАВИЛНО ОСНОВАЊЕ НА КАПИТАЛСКИ ДРУШТВА	271

ПРЕДГОВОР

Економскиот факултет во Штип е основан на 27 март 2007 година како дел од Универзитетот „Гоце Делчев“ - Штип. Почетоците на оваа високообразовна институција ги карактеризира силен елан и ентузијазам, преточени во голема желба да се твори и придонесе во унапредување на високообразовните процеси во Република Македонија. Се разбира, сето ова е во согласност со евроинтегративните процеси на постојана примена на усвоените европски методи и стандарди во научно-образовниот процес за обезбедување на квалитетно образование за нашите студенти.

Пред вас е третото издание на Годишниот зборник на Економскиот факултет. Зборникот претставува потврда за остварувањето на целите на Економскиот факултет, а тие се образование на научно-стручни кадри од областа на меѓународна економија, здравствен менаџмент, финансиски менаџмент, банкарство, финансии и осигурување; сметководство, финансии и ревизија и менаџмент и претприемништво на прв циклус на студии и економија на Европска унија, здравствен менаџмент и MBA-менаџмент на втор циклус на студии. Се разбира дека на тој начин придонесуваме во промовирање на научноистражувачката работа, со што се поттикнува унапредувањето на научната и развојната мисла во функција на нивна примена во секојдневниот живот. Особено радува фактот што со свои трудови се пројавуваат нашите млади научноистражувачки кадри.

Штип, јуни 2012 година

Проф. д-р Ристо Фотов

ИНВЕСТИЦИОНИ ПРОЕКТИ ФИНАНСИРАНИ ПРЕКУ ЕМИСИЈА НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

доц. д-р Јанка Димитрова¹

Апстракт

Инвестирањето во хартии од вредност значи вложување во иднината на компанијата што е емитент на хартиите од вредност. Инвеститорите, со купувањето на акции или корпоративни обврзници на примарниот пазар на капитал, ги финансираат развојните планови и проекти на компаниите. За возврат, инвеститорите очекуваат добри финансиски резултати, кои ќе иницираат зголемување на цената на хартиите од вредност на секундарниот пазар на капитал и дивиденда.

Постои, примарна (прва) емисија на хартии од вредност која се издава во моментот на основање на акционерско друштво или при трансформација на Друштво со ограничена одговорност во Акционерско друштво преку Иницијална јавна понуда IPOs (Initial Public Offering) на хартии од вредност и секундарна (втора, трета итн.) емисија на хартии од вредност кои се издаваат за докапитализација на компанијата. Секоја нова емисија на хартии од вредност се тргува на примарниот пазар на капитал, додека натамошното тргување (промена на сопственоста) со хартиите од вредност се одвива на секундарниот пазар на капитал.

Клучни зборови: *инвестирање, акции, обврзници, пазар на капитал, дивиденда.*

Janka Dimitrova

Abstract

Investing in securities means investing in the future of the company issuing the securities. The investors, with the acquisition of shares or corporate bonds on the primary capital market, fund development plans and projects of companies. In return, investors expect good financial results, which will

1) Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р.Македонија, janka.dimitrova@ugd.edu.mk



initiate an increase in the price of the securities on the secondary market for capital and dividend.

There is a primary (first) issue of stock which are issued at the time of establishment on the company or during transformation of a limited liability company in Stock company through an initial public offer IPO's (Initial Public Offering) of stock and secondary (second, third, etc..) issuance of stock issued to recapitalize the company. Each new issue of stock is traded on the primary capital market, while every further trading (change of ownership) of the securities take place on the secondary capital market.

Key words: *investment. Stock, bonds, capital markets, dividend.*

Вовед

Инвестирањето, во финансиска смисла, претставува купување на одреден имот (хартии од вредност, недвижности, скапоцености итн.) или депонирање на пари во банка, со намера за остварување на иден принос од вложувањата, односно остварување на камата од депонираните средства.

Гледано од аспект, пак, на компаниите, заштедите можат да се приберат (мобилизираат) преку емисија на хартии од вредност (акции или корпоративни обврзници) и да се наменат за финансирање на развојните планови и проекти на компанијата.

Кога компаниите имаат потреба од капитал, тие можат да продаваат (или да пуштат во оптек) нови хартии од вредност. Новите емисии на акции, обврзници или други хартии од вредност инвестициските банкар и ги продаваат на јавноста на **примарниот пазар**. Продавањето и купувањето на веќе издадените хартии од вредност меѓу приватните инвеститори се врши на секундарниот пазар. Тргувањето **на секундарниот пазар** не влијае на тековниот износ на хартиите од вредност, сопственоста, едноставно, се пренесува од еден инвеститор на друг.

Постојат два вида емисии на обични акции на примарниот пазар на капитал. **Примарните понуди на хартии од вредност** или IPOs (Initial Public Offering) се акции издадени од некоја приватна компанија којашто се појавува во јавноста, односно што за првпат продава акции на јавноста. **Сезонски новите емисии** ги нудат компаниите што веќе имаат акции во промет. На пример, новите акции што ги продава IBM претставуваат сезонска нова емисија.

Што се однесува до обврзниците, исто така, разликуваме два вида емисии на примарниот пазар: **јавна емисија и приватен пласман**. Јавна емисија е емисија на акции или на обврзници што се продаваат на општата инвестициска јавност и што можат да се тргуваат на секундарниот пазар.



Приватен пласман е емисија, која, главно, им се продава на богати или на институционални инвеститори и која во случај на обврзници се држи до рокот на достасување.²

IPO (Initial Public Offering),³ во суштина значи отворање на друштвото спрема јавноста, односно инвеститорите. Со иницијалната понуда едно 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 поседувано од јавноста со поширок круг на акционери. Најчесто, иницијална понуда на акции на пазарот се користи од друштвата за да се обезбеди дополнителен капитал за финансирање на понатамошниот растеж на друштвото.

Една од основните карактеристики на акционерските друштва е тоа што, согласно со законските прописи, друштвото може да дојде до свеж капитал со емисија на нови акции (попознато како секундарна понуда на акции - SPO - sekundars public offering)⁴, нудејќи ја новата емисија за првпат и директно на пошироката јавност. Ова е т.н. прибирање на капитал од екстерни извори, каде што постојните акционери во акционерското друштво издавач се спремни да го намалат, односно поделат своето учество во постојната акционерска структура со нови инвеститори - акционери. Мотивите за секундарната понуда на нови акции се обезбедување на дополнителен капитал за финансирање на развојот на друштвото, заштита од преземање и зголемување на конкурентноста, преземање на конкурентски друштва или друштва од слични гранки и дејности итн.

Секундарниот пазар, односно берзата, им овозможува на постојните сопственици на акциите во секој момент да ги продадат своите акции и да ја претворат својата инвестиција во пари. Колку е поразвиен пазарот на капитал и поголема ликвидноста на хартиите од вредност, толку е поедноставно за акционерите навремено и по објективни услови да ги претворат своите вложувања во пари.

Друга можност за мобилизација на капитал е преку издавање на корпоративни обврзници. Корпоративните обврзници издадени од трговските друштва се издаваат за финансирање на тековните потреби и развојни проекти на друштвата.

2) ZVI BODIE, ALEX KANE, ALAN J. MARCUS; INVESTMENTS (од програмата на Владата на РМ за преведување на 500 стручни, научни книги и учебници), стр.54

3) IPO (Initial Public Offering) е првата емисија на акции на друштвото.

4) SPO - Secondary Public Offreing) се сите наредни емисии на акции на друштвото.



Берзата во сите случаи им овозможува на друштвата и на постоечките акционери едноставен и транспарентен пристап до дополнителен капитал кој лесно може да се мобилизира од слободни парични средства на пошироката јавност.

Иницијална јавна понуда на хартии од вредност **IPO (Initial Public Offering)**

По дефиниција IPO (Initial Public Offering) или иницијална јавна понуда на акции е процес во којшто една приватна компанија станува јавна, односно издава иницијална емисија на акции, со што почнува да котира на берза. IPO се прави најчесто за да се прибере свеж капитал за нови инвестиции. Тоа е алтернативен начин на финансирање развојни проекти.

Деловниот субјект може да прибере додатен капитал преку механизмот на примарниот пазар на капитал. Првото емитирање на акции се нарекува иницијална јавна понуда. Со IPO се врши трансформација на деловниот субјект од затворен облик во акционерско друштво, односно се врши корпоратизација на капиталот на деловниот субјект изразен преку број и вредност на акциите. Значи станува збор за прва јавна емисија со јавна понуда на акциите на некоја компанија. Низ процесот на IPO, акциите се нудат на широка инвестициска јавност, односно на заинтересираните инвеститори, кои со парични средства би купувале акции, а компанијата на тој начин го обезбедува неопходниот капитал (свежи пари), за развој на своето работење. Преку иницијална јавна понуда на нови хартии од вредност може да се дојде до свеж капитал и би можело да ги анимира бизнисмените да ги реструктурираат фирмите во акционерски друштва. IPO е прв чекор на трансформација од приватна во јавна компанија, односно од друштво со ограничена одговорност - ДОО, во акционерско друштво - АД.

Иницијалната јавна понуда, односно примарната емисија на акции е прилично сложен процес. Со оглед на фактот дека процедурата за емитирање на хартии од вредност е прилично комплексна, во современите банкарски системи истата се реализира како посебна функција - инвестиционо банкарство.⁵ Емитентите најчесто се потпираат на услугите на инвестициските банки, кои постапката ја водат од идеја до реализација на примарната емисија на акции. Инвестициската банка настапува во улога на покровител на емисијата, ја потпишува емисијата (underwriting) и се обврзува на откуп на акциите од издавачот по договорената цена или, пак, се обврзува дека ќе ги откупи сите непродадени акции. Банките се еден вид „трговци на големо“ на хартии од вредност, кои заработуваат од разликата помеѓу цената по која ги купуваат и цената по која ги продаваат

5) М-р Зоран Колев, Анализа на берзанско работење, Скопје, 2008, стр.48



хартиите од вредност.⁶

Може да се случи инвестиционата банка-потписник да не може или не сака да го преземе целиот ризик за емисија и продажба на акциите. Во тој случај се преминува кон формирање на конзорциум (синдикат) на банките. Ова се врши со цел да се раздели ризикот на пласманот на емисијата и да се намалат трошоците на пласманот. Имено, инвестициската банка, организатор на пласманот, новата емисија на хартии од вредност ја разделува на повеќе други инвестициони банки и така настанува конзорциумот (синдикатот) на банките. Во развиените пазари на капитал се присутни:

- а) „чист конзорциум“ на банки, кога банките што го сочинуваат целосно ја откупуваат емисијата и комплетно го преземаат ризикот на пласманот и
- б) „комисионерен конзорциум“, каде што ризикот од неможноста да се пласираат хартиите од вредност или од опаѓањето на нивните цени го презема емитент.

Инвестициските банки склучуваат договор со специјализирани фирми за продажба на хартиите од вредност до крајните купувачи, односно со брокерски и дилерски фирми – „трговци на мало“ на долгорочните хартии од вредност и нив ги продаваат на крајните купувачи (широката публика).

Процесот на иницијалната јавна понуда на хартии од вредност почнува со одлуката за видот на понудата до инвестициската јавност. Деловниот субјект, во консултации со инвестициската банка и брокерите, го утврдува оптималниот вид и структура на понудените акции и начинот на нивната дистрибуција.

Основна задача на инвестиционата банка, односно покровителот на емисијата во процесот на IPO е да го одреди видот на акциите кои ќе бидат емитирани (обични или преференцијални), цена по која ќе и бидат понудени на јавноста, и тајмингот на понуда на пазарот. При одредувањето на цената на акциите, потписникот на емисијата особено води сметка за финансиската состојба на компанијата, нејзината профитабилност, стапката на раст, степенот на доверба кај инвеститорите и др.

За успешна реализација на иницијалната јавна понуда на акции, компанијата емитент треба да има: стабилна пазарна и финансиска позиција, препознатлив бренд, реални можности за развој, одредено ниво на профитабилност, кадровска структура која одговара на дејноста на компанијата, потоа професионални, партнерски и корпоративни односи со опкружувањето, меѓународно сертифициран процес и производи,

6) Д-р Зоран Ивановски, Финансиски менаџмент, Европски универзитет, Скопје, 2006, стр.155



како и да има воспоставен ефикасен механизам на деловно и финансиско известување и интерна контрола.

Од особена важност во процесот на издавање на IPO е да се издаде проспект, со кој ќе се запознае потенцијалната инвеститорска јавност со плановите на компанијата, која сака да направи иницијална јавна понуда на акции и ќе ги содржи сите аспекти, податоци и информации содржани во претходниот пасус.

Главна функција на берзата е да овозможи прибирање на капитал за бизнис секторот. Во прилог на развојот на IPO треба да оди развојот на вистинското инвестиционо банкарство, кое засега не е на задоволително ниво во Македонија.

Во услови на замреност на Македонската берза, а и по последните поскапувања на банкарските кредити за фирмите во земјава, најважниот предуслов е компаниите да имаат амбиции да растат и да се прошируваат. Значи, ако македонските компании сакаат да имаат побрз раст и развој тогаш многу веројатно е дека ќе треба да погледнат и надвор од македонскиот пазар, односно да излезат на странските пазари. За да го направат тоа проширување на своите производи и услуги, почнувајќи од соседните земји, тие треба да бидат подготвени. А кога ќе го направат тоа проширување, тогаш ќе ја зголемат нивната продажба, а со тоа и прометот и профитот. Тогаш ќе им биде потребен уште повеќе капитал и тоа ќе биде моментот кога ќе бидат поттикнати да издадат иницијална јавна понуда на акции на Македонската берза.⁷

Втора важна работа, која секако треба цврсто да се постави пред да се очекува сериозен наплив на IPO -а е регулативата. Значи, регулаторот на пазарот на капитал треба да создаде законска рамка која ќе го направи процесот на IPO што поедноставен. Тоа значи и да пропише каква сè документација е потребна за правење на IPO, со цел на сите да им биде јасно која е формата и потребната документација за правење на IPO. Ако регулативата се постави на тој начин што ќе биде навистина униформна, слична на критериумите кои ги налага ЕУ, тогаш ќе биде полесно и за компаниите, кои во таков случај истите иницијални јавни понуди би можеле да ги прават и на берзите во другите соседни земји.

Најчесто, за финансирање на покрупни инвестициони зафати на компаниите им треба дополнителен капитал. Кога ќе се случи банките да не сакаат да им позајмуваат доволно пари, односно да им издаваат кредити во големи износи со кои би си ја покриле целата инвестиција, тие моменти, најчесто, се поттикнувачки за компаниите да се одлучат да направат

7) Lauri Lind, директор во инвестициската банка Hansabank Естонија, интервју за неделникот КАПИТАЛ



IPO. Значи, потребата за IPO најчесто се јавува кога некоја компанија има планови за експанзија и притоа зема кредит од банка, но во износ кој не е доволен за да ја реализира вкупната инвестиција. Во такви периоди на експанзија на бизнисот, менаџерите треба да знаат да ја искористат нивната експанзионистичка приказна. Инвеститорите сакаат да разберат како менаџментот размислува, зошто сака да го шири бизнисот и тогаш ќе се изгради еден вид доверба кај инвеститорите за одреден проект кој компанијата сака да им го продаде. Значи, само така може да се убедат потенцијалните инвеститори да ги купат акциите понудени со IPO.

При приватен пласман, емитентот му продава хартии од вредност директно на инвеститорот, обично голема институција (на пр. пензиски фонд, инвестициски фонд или осигурителна компанија), што веќе поседува голем блок акции или обврзници во компанијата емитент. Во САД, ако се исполнети определени услови, Комисијата за хартии од вредност се откажува од условите за регистрација на емисијата на хартии од вредност, што значително ги намалува трошоците и го забрзува процесот на издавање на хартиите од вредност. Логиката е дека големи и софистицирани инвеститори може да се грижат за себеси и не им е потребна заштита наменета за мали инвеститори преку процесот на регистрација. За големи емисии овие заштеди се мерат со стотици илјади долари.⁸

Корпоративни обврзници

Корпоративни обврзници се должнички хартии од вредност кои најчесто ги издаваат големи и успешни компании за да приберат доволно средства за финансирање, во услови кога парите на пазарот на капитал се поевтини од класичните банкарски кредити. Корпоративните обврзници обично носат поголема камата од државните и општинските обврзници, но и поголем ризик за поврат на вложените средства.

Финансиските кризи се идеално време за издавање на корпоративни обврзници. Корпоративните обврзници, како облик на надворешно финансирање на компаниите, стануваат сè поактуелни, посебно во услови на глобална финансиска криза и ограничени можности за банкарско задолжување. Сепак, досега ниту една македонска компанија не се обидела во овој сегмент на финансискиот пазар.

Приноситите на државните обврзници во вакви услови опаѓаат и опасно се приближуваат кон нула, додека нови емисии на акции е тешко да се пласираат по задоволителни цени. Во ваква ситуација се

8) Philip Kotler, Hermawan Kartajaya, S.David Young: ATTRACTING INVESTORS (од програмата на Владата на РМ за преведување на 500 стручни, научни книги и учебници), стр.136.



зголемува атрактивноста на корпоративните обврзници за инвеститорите. Компаниите можат да ја искористат ваквата состојба и во следниот период своите проекти и развојни планови да ги финансираат преку издавање на корпоративни обврзници.

Зголемените банкарски камати, воздржаноста на банките, мечкиниот берзански пазар и гладот на компаниите за свежи пари се идеални услови за компаниите со визија, проекти и добар менаџерски тим да издадат корпоративни обврзници како начин за прибирање на свеж капитал.

Во нашата земја, како и во голем број други земји во развој, пазарот на корпоративни обврзници сè уште не е развиен. Покрај недоволните информации и познавања од оваа област, причина за тоа, веројатно, претставува и бавниот процес на создавање доверба во компаниите од страна на инвеститорите. Во земјите со добро развиен пазар на корпоративни обврзници, овој сектор има значајна улога во мобилизирањето значајни средства за финансирање на долгорочните инвестиции.

Неинформираноста за процедурата за издавање и за предностите на овие хартии од вредност е една од клучните причини за некористење на овој вид финансирање од страна на компаниите. Генерално, знаењето за пазарите на капитал е на многу ниско ниво.

Предностите на корпоративните обврзници наспроти банкарските кредити се состојат во тоа што:

- корпоративните обврзници се долгорочен извор на финансирање;
- овозможуваат реализација - финансирање на капитални инвестиции;
- имаат помали вкупни трошоци на финансирање;
- ги усогласуваат паричните текови на компанијата;
- обезбедуваат оптимална ликвидност на компанијата.

Предности од вложувањето во корпоративни обврзници се:

- Добри приноси - корпоративните обврзници носат поголеми приноси отколку вложувањето во банкарските депозити, државните обврзници и комерцијалните записи;
- Сигурни и стабилни приноси - им носат стабилни приноси на лицата кои претпазливо вложуваат во избрани фирми кои позитивно се оценети од страна на агенциите за кредитен рејтинг, согласно со нивната кредитна историја и способност да го исплатат долгот;
- Диверзификација - постојат различни корпоративни обврзници со различна структура и кредитни карактеристики во коишто може да се вложува;
- Ликвидност на пазарот - корпоративните обврзници можат лесно и брзо да се продадат на пазарот на капитал.



Нашите компании не планираат да се задолжуваат на ваков начин, а не се заинтересирани ниту за обуки од оваа област. Тие, генерално, се жалат на: недоволно активната улога на банките во поттикнување на оваа активност преку покровителства и откуп на овие хартии од вредност; сложената процедура за издавање на обврзниците, како и на преголемата поврзаност на политиката и бизнисот што не дозволува долгорочно планирање за долгорочно задолжување.

Заклучок

Компаниите, емитирајќи акции преку иницијална јавна понуда IPO (Initial Public Offering), стануваат јавни и почнуваат да котираат на берза. IPO се прави најчесто за да се прибере свеж капитал за нови инвестиции, односно тоа е алтернативен начин на финансирање развојни проекти. И емисијата на корпоративни обврзници е можност за мобилизирање значајни средства за финансирање на долгорочните инвестиции.

Финансиските кризи се идеално време за издавање на акции и корпоративни обврзници, бидејќи значително се поскапени позајмените извори на капитал. Затоа, емисијата на хартии од вредност било во форма на иницијална јавна понуда или како приватен пласман е можност која компаниите треба да ја искористат за прибирање на свеж капитал со кој ќе ги финансираат своите развојни планови и проекти. Секако, за реализација на вакви емисии треба да се воспостави институционална инфраструктура, законска рамка и поедноставени процедури. Не треба да се заборава и потребата од едуцирање на јавноста за да може да се врати довербата.

Користена литература

- ZVI BODIE, ALEX KANE, ALAN J. MARCUS; INVESTMENTS (од програмата на владата на РМ за преведување на 500 стручни, научни книги и учебници)
- М-р Зоран Колев, Анализа на берзанско работење, Скопје, 2008
- Д-р Зоран Ивановски, Финансиски менаџмент, Европски универзитет, Скопје, 2006
- Лаури Линд, директор во инвестициската банка Hansabank Естонија, интервју за неделникот КАПИТАЛ
- Philip Kotler, Hermawan Kartajaya, S.David Young; ATTRACTING INVESTORS (од Програмата на Владата на РМ за преведување на 500 стручни, научни книги и учебници)