

Ирена ЛЕКОСКА¹

ПОТРЕБАТА И МОЖНОСТИТЕ ЗА РАЗВОЈ НА ИНВЕСТИЦИСКОТО БАНКАРСТВО ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА²

Апстракт

Основната цел кон која е насочено истражувањето во трудот е да се потенцира улогата на финансискиот пазар на Република Македонија во етаблирањето и идниот развој на инвестициското банкарство. За трансформацијата на Македонскиот банкарски систем, односно, за создавањето услови за развој на инвестициското банкарство придонесува и процесот за приспособување на банкарскиот систем на потребите на идниот развој на Македонија.

Создавањето услови во блиска иднина да се постават темелите за развој на инвестициските банки, паралелно би создало услови во нашата земја да се развијат и новите финансиски инструменти аранжирани и најкористени од инвестициските банки, а тоа се финансиските деривати.

Клучни зборови: инвестициско банкарство, финансиски пазари, финансиски систем, банкарски систем, финансиски деривати.

¹ Магистер по економски науки, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ - Скопје, Економски институт - Скопје, е-маил: ilekoska@yahoo.com, Пролетерски бригади бр. 43, 6330 Струга.

² Извадок од магистерски труд „Инвестициско банкарство“, 10.03.2010 година, Економски институт - Скопје

THE NEED AND POSSIBILITIES FOR THE DEVELOPMENT OF INVESTMENT BANKING IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA

Abstract

The main objective of this paper is the role of financial market in the establishment and development of investment banking in the Republic of Macedonia. Transformation and modernization of the banking system in Republic of Macedonia also has a great influence in the creation of preconditions for the development of investment banking.

The creation of conditions for the development of investment banking in the near future, parallel would create conditions for development of financial derivatives that are most used by investment banks.

Key words: investment banking, financial markets, financial system, banking system, financial derivatives.

Вовед

Целта на трудот е да ја прикаже потребата и можностите за развој на инвестиционото банкарство во Република Македонија, како и неопходноста од модернизација на банкарскиот сектор, со цел опстојување во немилосрдната конкуренција на светските финансиски пазари.

Во функција на постигнување на поставените цели, концепциски трудот е осмислен во два дела. Во првиот дел се согледани карактеристиките на финансискиот пазар, степенот на неговиот развој, како и потребата и можноста да го поддржи етаблирањето и развојот на инвестициското банкарство. Во вториот дел главен акцент е ставен на потребата од трансформација на македонскиот банкарски систем заради создавање модерен тип банки кои нудат голем број услуги, вклучувајќи ги и услугите на инвестициското банкарство.

1. Финансиски пазар

Финансискиот пазар претставува јадро на секој финансиски систем, што значи од неговата развиеност и стабилност зависат можностите за развој на инвестициските банки кои се главни учесници на овој пазар, на другите

финансиски институции, како и иновативноста на финансиските инструменти, кои, пак, влијаат врз сигурноста и ефикасноста во извршувањето на финансиските трансакции.

Пазарот на пари во Република Македонија има ограничен ефект врз одредување на цената и условите за финансирање, незначителна улога во распределбата на ликвидносните вишоци на различните сектори во домашната економија и слаби можности да го поддржи евентуалното етаблирање на инвестициските банки.

Најголеми издавачи на краткорочни хартии од вредност во Република Македонија се НБРМ (со спроведување аукции на благајнички записи наменети за банките, како инструмент на монетарната политика) и Министерството за финансии (со спроведување аукции на државни записи). Вкупниот износ на благајнички записи³ коишто беа издадени во текот на 2009 година изнесуваше 147.027 милиони денари, што е намалување за 131.985 милиони денари, односно за 47,3% во споредба со 2008 година.

На секундарниот пазар (пазарот преку шалтер), вкупниот истргуван износ на благајнички записи изнесуваше 340 милиони денари, што е помалку за 1.325 милиони денари, во споредба со 2008 година.⁴

Зголемената понуда и побарувачка за државни записи во текот на 2009 година, придонесе кон поголема длабочина и ширина на примарниот пазар на државни хартии од вредност. Министерството за финансии во текот на 2009 година издаде записи во вкупен износ од 31.732 милиони денари, што претставува пораст за 17.808 милиони денари (или за 127,9%) во споредба со 2008 година.

Уште една негативна карактеристика на пазарот на пари е неговата неатрактивност за субјектите од корпоративниот сектор, кои своите потреби од краткорочни финансиски средства воопшто не ги задоволуваат со издавање краткорочни хартии од вредност. Компаниите во Република Македонија немаат големо искуство во процесите на емисија на хартии од вредност, со

³ Благајничките записи претставуваат монетарен инструмент којшто се користи во насока на стерилизација на ефектите од девизните трансакции на НБРМ, со што посредно се влијае врз регулирањето на ликвидноста на банкарскиот систем. „Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2007 година“, НБРМ, Скопје, јули, 2008 година, стр.56.

⁴ „Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2009 година“, НБРМ, Скопје, јули, 2010 година, стр. 55-56.

оглед на фактот што при нивната приватизација не се користел методот за јавна понуда на нивните акции на широката јавност, туку биле употребени постапките на интерно купување на акции од страна на менаџментот и вработените. Ваквата состојба предизвикала компаниите по инерција и понатаму да ги одбегнуваат финансиските пазари и како извор на парични средства да ги користат „традиционалните“ кредити на комерцијалните банки.

Со цел заживување на активностите поврзани со краткорочните хартии од вредност на пазарите на пари, во блиска иднина акцентот треба да се стави врз поттикнувањето на компаниите се помалку да се задолжуваат кај депозитните банки, односно, како алтернативен извор на финансирање се повеќе да ја користат емисијата на краткорочни хартии од вредност. Тоа би довело до јакнење на потребата од развој на инвестициските банки кои ќе бидат главни посредници во овој процес.

Покрај пазарот на пари, за развој на инвестициското банкарство е значајно и нивото на развој на пазарот на капитал. Првиот сегмент на *пазарот на капитал* е воспоставен во текот на 1995 година со формирањето на *берзата на долгорочни хартии од вредност*, каде се врши секундарно тргување со акции. Во текот на 2000 година пазарот на капитал покажувал знаци на активност преку тргувањето со државните обврзници (деноминирани во евра) издадени за надоместување на штедачите со заробени девизни заштеди во банкарскиот систем, по што следеле државните обврзници (деноминирани во евра) издадени за денационализација.

Ваквиот развој на финансиските пазари во Република Македонија до 2004 година имал еден недостаток, а тоа било непостоењето на сегментот на државни хартии од вредност деноминирани во домашна валута, којшто е основа за развој на останатите сегменти на финансиските пазари.

Развојот на финансиските пазари во Македонија коишто, меѓу другите предности, треба да овозможат поефикасна монетарна трансмисија, е една од целите на Стратегијата за развој на пазарот на државни хартии од вредност изготвена во текот на 2003 година од страна на Народната банка и Министерството за финансии⁵.

⁵ Претходно, државата има издадено три обврзници деноминирани во денари коишто не беа наменети за редовно финансирање на буџетот, туку за решавање одредени проблеми во банкарскиот систем. Величковски Игор, „Монетарна трансмисија преку каналот на каматни стапки и финансиски

Паралелно со развојот на примарниот пазар, биле преземани активности за развој на секундарниот пазар на државни хартии од вредност. Народната банка, во соработка со Министерството за финансии, со цел да се намалат трансакциските трошоци, како и за да се скрати времето за порамнување на склучените трансакции, во текот на април 2005 година воспоставила пазари преку шалтер во Република Македонија. Активностите за инфраструктурно подобрување на пазарот на државни хартии од вредност продолжиле и во текот на 2006 година кога бил воспоставен електронски систем за котации и тргување со депозити и краткорочни хартии од вредност меѓу банките на пазарите преку шалтер (Tenfore Spider Bond)⁶. Тргување со државни обврзници на пазарите преку шалтер било овозможено од почетокот на јули 2006 година.

Вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност во 2009 година, како резултат на зголемениот износ на акции издадени од нефинансиските друштва забележал зголемување во однос на претходната година. Во 2009 година биле спроведени девет нови емисии на долгорочни хартии од вредност во вкупен износ од 6.818 милиони денари, односно се бележи пораст за 1.153 милиони денари (или за 20.4%) во споредба со новите емисии на хартии од вредност во 2008 година⁷. Најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност во текот на 2009 година биле нефинансиските друштва коишто реализирале три нови емисии на акции во вкупен износ од 5.170 милиони денари. Сите емисии на хартии од вредност на нефинансиските друштва биле остварени по пат на приватна понуда, а акциите ги презела Владата на Република Македонија врз основа на јавни давачки

пазари во Македонија: што направивме, што остваривме и што научивме?“, Дирекција за централнобанкарски операции и девизни резерви, НБРМ, Скопје, септември, 2006 година, стр. 17.

⁶ Величковски Игор, „Монетарна трансмисија преку каналот на каматни стапки и финансиски пазари во Македонија: што направивме, што остваривме и што научивме?“, Дирекција за централнобанкарски операции и девизни резерви, НБРМ, Скопје, септември, 2006 година, стр. 17.

⁷ За споредба, во текот на 2009 година, само по пат на јавна понуда, беа издадени акции во вкупна вредност од 1.201,7 милиони американски долари на Унгарскиот пазар на капитал, односно во вкупна вредност од 2.791,2 милиони американски долари на Полскиот пазар на капитал, Global Financial Stability Report, April/2010, IMF., „Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2009 година“, НБРМ, Скопје, јули, 2010 година, стр.60.

во траен влог во друштвата АД „Охис“ Скопје, АД „ЕМО“Охрид, „Тутунски комбинат“ АД Прилеп, и „11 Октомври -Еурокомполит“ АД Прилеп („Службен весник на РМ“ бр. 159/2008)⁸.

Во овој пазарен сегмент сèуште постои слаба раздвиженост која е последица од недоволниот интерес на компаниите за издавање корпоративни обврзници, но и на недостатокот од доволно ниво на банкарска експертиза (во доменот на инвестициското банкарство) во врска со структурирањето и промовирањето на овој вид хартии од вредност. Нефинансиските компании во Република Македонија, иако во 2009 година беа најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност, покажуваат и понатаму недоволен интерес за финансирање на своите активности преку пазарот на капитал.

Затоа, приоритет треба да ни биде развојот и стабилноста на малите и средни компании кои би претставувале едни од главните катализатори на активностите на примарниот пазар на капитал. Тоа би предизвикало потреба за основање на инвестициски банки кои би посредувале во активностите поврзани со хартиите од вредност на овие пазари и би овозможиле поголемо усовршување и конкурентност на пазарот на капитал преку збогатување на палетата на финансиски инструменти и воведување финансиски иновации.

Главна карактеристика на секундарниот пазар на капитал на Република Македонија во текот на 2009 година биле зголемената променливост и непредвидливост на ценовните движења. Релативно високата респонзивност на движењата на глобалните берзи, на информациите во врска со должничката криза во Грција и променливите прогнози за идните насоки на нејзиното одвивање, со посредство на регионалните берзи, се очекува да има неповолен одраз и врз движењата на Македонската берза. Потенцијален ризик, пак, за вредноста на финансискиот имот на инвеститорите, претставуваат надолните придвижувања на ценовните нивоа на Македонската берза. Во текот на 2009 и 2010 година продолжи падот на берзанското тргување кој беше карактеристичен за 2008 година. Во услови на намалена економска активност и влошени финансиски показатели на домашните претпријатија, намалениот промет на Македонската берза беше сосема очекуван.

⁸ „Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2009 година“, НБРМ, Скопје, јули, 2010 година, стр.61.

Во 2009 година, трендот на одлив на странски инвеститори од Македонската берза, што почна уште во претходната година, продолжи.

Зголемувањето на интересот на странските инвеститори за повторно враќање на Македонската берза е условено од влијанието на повеќе фактори⁹: а) од остварувањето на прогнозите за конечно заздравување на глобалните берзи и од брзината со која тоа би се рефлектирало во нашиот регион; б) начинот на кој државите ќе управуваат со идната фискална политика; в) од степенот на подготвеност на странските инвеститори за преземање ризик во еден посткризен и неизвесен период; г) од брзината на заздравување на домашниот реален сектор; д) од унапредувањето на финансиската позиција на домашните претпријатија, како и од е) приносите коишто би ги обезбедиле домашните хартии од вредност.

Поради ваквите карактеристики на пазарот на капитал на Република Македонија, неопходно е итно преземање на мерки кои ќе овозможат негова стабилност и креирање на услови за развој на инвестициското банкарство. Паралелно со збогатувањето на палетата на инвестициски можности, воведувањето нови финансиски инструменти, зголемувањето на бројот на учесниците на финансиските пазари преку стимулирањето на домашните компании да ги финансираат своите активности преку емисијата на хартии од вредност, клучен предизвик за натамошниот развој на пазарот на капитал, кој пак ќе создаде услови за развој на инвестициското банкарство, ќе биде токму привлекувањето инвеститори кои доаѓаат надвор од балканскиот регион.

2. Трансформација на банкарскиот систем

На трансформацијата на Македонското банкарство, односно, на создавањето услови за развој на инвестициските банки придонесува и процесот на приспособување на банкарскиот систем на потребите на идниот развој на Македонија¹⁰. Во сегашнава фаза од развојот на Македонија, политиката на потпирање врз сопствените сили добива прв приоритет, а процесот на реструктурирање на стопанството, развојот на технолошко-иновациониот систем, поттикнување на

⁹ "Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2009 година" НБРМ, Скопје, јули, 2010 година, стр. 63-64.

¹⁰ Арсовски Драгољуб, „Ризици во банкарското работење“, Центар за научно-истражувачка работа при ФУВ, Охрид, 2004 година, стр. 327.

извозот, пред се, на конвертибилните пазари во светот, институционалните промени во областа на малото стопанство, изградбата на соодветна кадровска политика и т.н., се само некои од останатите пунктови врз кои ќе се темели идниот развој на Македонија. Во овој домен, трансформацијата на банките заради остварување на развојот на нашата земја претставува сложен процес кој не завршува само на приспособувањето на новата законска регулатива. Тоа е процес кој бара постојано усовршување, постојана стручна и научна подлога за создавање модерен тип банки кои даваат голем број услуги, вклучувајќи ги и услугите на инвестициското банкарство.

Создавањето услови во блиска иднина да се постават темелите за развој на инвестициските банки, паралелно би создало услови во нашата земја да се развијат и новите финансиски инструменти аранжирани и најкористени од инвестициските банки, а тоа се финансиските деривати. Како што веќе истакнавме, пазарите на хартии од вредност во Република Македонија поради повеќе причини се релативно неефикасни и неразвиени, па оттаму не претставува изненадување што во услови кога не постои развиено тргување на секундарните пазари со основните видови хартии од вредност (акции и обврзници), да отсутствува какво било тргување со нивните деривати.

Клучен фактор за побрзо или побавно создавање на условите за развој на инвестициските банки, што подразбира и развој на финансиските деривати и нивните пазари во Република Македонија, ќе биде процесот на приближување и интегрирање во ЕУ.

Резиме

Анализата на финансискиот систем во Република Македонија јасно укажува дека нашата земја има недоволно развиен финансиски пазар. На примарниот пазар на капитал се уште постои слаба раздвиженост која е последица од недоволниот интерес на компаниите за издавање корпоративни обврзници, но и на недостатокот на доволно ниво банкарска експертиза (во доменот на инвестициското банкарство) во врска со структурирањето и промовирањето на овој вид хартии од вредност.

Главна карактеристика на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија во текот на 2009 година биле

зголемената променливост и непредвидливост на ценовните движења.

Поради ваквите карактеристики на Македонскиот финансиски пазар, неопходно е итно преземање на мерки кои ќе овозможат негова стабилност и креирање на услови за развој на инвестициското банкарство.

Паралелно со збогатувањето на палетата инвестициски можности, воведувањето нови финансиски инструменти, зголемувањето бројот на учесниците на финансиските пазари, стимулирањето на домашните компании да ги финансираат своите активности преку емисијата на хартии од вредност, клучен предизвик за натамошниот развој на пазарот на капитал ќе биде и привлекувањето на странски инвеститори (надвор од балканскиот регион).

Од досегашните анализи на финансискиот систем на нашата земја, можеме да заклучиме дека, моментално, развитокот на инвестициските банки, како и примената на финансиските деривати во нивните трансакции, односно, развојот на дериватните пазари, не претставуваат приоритет за нашата земја. Далеку поважно е да се оживее економската и инвестициската активност и да се развијат основните облици за тргување на пазарот на капитал. Доколку ги оствариме овие процеси и институционално се приближиме кон ЕУ, развојот на инвестициското банкарство како и употребата на финансиските деривати нема да бидат повеќе прашање на далечната иднина, како што, всушност, изгледа денес.

Summary

The analyses of the financial system of the Republic of Macedonia shows that our country has underdeveloped financial market. The poor movements in the primary capital market are consequence of the insufficient interest of the companies for issuing corporate bonds, as well as of the lack of the additional level of banking expertise (within investment banking domain) regarding the structuring and the promotion of this type of securities.

The higher variability and unpredictability of the price movements are the main feature of the Macedonian capital market.

Because of such circumstances, it is necessary to be taken urgent measures to facilitate the development of financial market in Macedonia and creates the conditions for development of investment banking. Parallel with the increases of investment opportunities, the introduction of new financial instruments, increasing the number of

participants in financial markets, a key challenge for financial market development will be attracting foreign investors.

From the recent analysis of the financial sector, we can conclude that currently the development of investment banks and the use of financial derivatives do not represent a priority for our country.

More important is to revive economic and investment activities and to develop basic forms of trading on the capital market. If we accomplish these processes and institutionally come closer to the EU, the development of investment banking and the use of financial derivatives would not be a matter of the distant future which actually looks like today.

Користена литература

1. Арсовски Драгољуб, „Ризици во банкарското работење“, Центар за научно-истражувачка работа при ФУВ, Охрид, 2004 година.

2. Величковски Игор, „Монетарна трансмисија преку каналот на каматни стапки и финансиски пазари во Македонија: што направивме, што остваривме и што научивме?“, Дирекција за централно банкарски операции и девизни резерви, НБРМ, Скопје, септември, 2006 година.

3. Витанова Гордана, „Финансиски пазари и институции“, Битола, 2003 год.

4. Петковски Михаил, „Финансиски пазари и институции“, Универзитет Св. Кирил и Методиј-Економски факултет Скопје, ноември, 2004.

5. Трајкоски Бранко, „Деловни финансии со финансиски менаџмент“, Економски факултет-Прилеп, 1997 год.

6. Čurčić N. Uroš, „UPRAVLJANJE RASTOM I PERFORMANSIMA BANKE“, Strategijsko upravljanje rastom, korporativnim i portfolio performansama banke, Mladost HOLDING, d. d., Novi Sad, 2003 god.

7. „Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2008 и 2009 година“, НБРМ.