



го прават мозаикот за зголемениот тренд на тргување и порастот на цените на берзанскиот пазар.

☀ Експертите беа со став дека полека се издишува добро контролираниот шпекулативен балон со вредноста на акциите на најуспешните македонски компании...

КЌУПЕВ: Секој тренд на пораст трае определен период. Кај нас тој трае три-четири месеци. Нормално е да се очекува тој тренд да спласне. Ќе спласне затоа што се исполни една од причините за покачување и за зголемено тргување, а тоа веќе е донесување на одлуките за утврдување на дивидендите, висината, поделбата. Инвеститорите веќе знаат која е таа дивиденда што ќе се даде и тоа е првиот мотив. Вториот мотив е што странските инвеститори бескрајно не инвестираат, туку одат до одредено ниво на остварување на целта. Така и тој

НИЕ СМЕ ИНСТИТУЦИОН

■ Разговорот го водеше: Рената МАТЕСКА

☀ По големиот невообичаен пораст, цените на акциите почнаа нагло да паѓаат? Вредноста на акциите на најдобрите домашни фирми неодамна паднаа во просек за 3,43 отсто. Имате ли објаснување за ваквата состојба?

КЌУПЕВ: Би сакал да ја објаснам карактеристиката дека имаме невообичаен пад. Сметам дека не е невообичаен, затоа што овој пораст на цените почна кон крајот на ноември, декември за поголем замав да земе во првиот квартал на годинава... Велам не е невообичаен затоа што Берзата и котираните друштва се многу транспарентни. Тие редовно објавуваат податоци и сите оние кои се заинтересирани за берзанското управување, подолго време ја следат нашата веб-страница, особено нашите десет котирани друштва. Значи, еден круг инвеститори кои подолго време не следат со нормално влегување во 2005 година и очекувањето на дивидендите почнаа поинтензивно да тргуваат и да купуваат акции. Така сакам да ја објаснам и на некој начин грубата проценка дека е невообичаен пораст. Тоа дури е и очекуван пораст, бидејќи

Берзата постои веќе десет години. Многу работи се етаблираа на пазарот на капитал, се изградиле послофистицирани инвеститори. Општото ниво на едукација на граѓаните на Република Македонија е многу големо за берзата и пазарот на капитал, нормално и нивната решеност да влезат на пазарот на десетте котирани компании и кои перманентно се ликвидни и се тргуваат, точно е тоа дека се зголемија од аспект на интересот на надворешни инвеститори. Тие подолго време го следат пазарот на капитал во Македонија и прават проценки. Очигледно е дека нивните проценки се дека досегашните цени со коишто се тргува на овие компании се потценети. Значи, има простор да се купува и со покачување на цената со препродажба, во одреден иден период, да се направи капитална добивка. Ова е една од основните причини за зголемените цени на нашите компании, што значи дека тие се мошне вредни. Втора причина се најавените дивиденди за 2004 година и на крај како трета причина се нарекуваат "наши домашни инвеститори кои очекуваат брза заработка". Ова, главно, се причините кои

момент се исполни. Можеби следниот момент е што странските инвеститори се позиционираат пред почнување со работа на пензиските фондови. Тие обезбедија солидно портфолио и сметаат дека можат да престанат со инвестирање во овој период.

☀ Сепак, годинава ќе остане забележана по големиот обем на тргување од страна на словенечките и на хрватските инвеститори, кои купуваа по пониски цени за сега да продаваат повисоко. Која беше тенденцијата на ваквите тргувања?

КЌУПЕВ: Целта на инвеститорите е да направат капитална добивка преку купувањето и продажбата на акциите или, пак, да очекуваат дивиденда. И словенечките и хрватските инвеститори кои се вклучиле на пазарот се со цел - остварување добивка. Според тоа, нормално е да купат и за кратко време да ги препродаат акциите за повисока пазарна вредност. Проценката дека има простор за тргување и остварување капитална добивка беа точни. Цените беа релативно ниски што значи имаше простор за капитална добивка. Очигледно е дека во Словенија и во Хрватска нема простор за остварување голема капитална добивка. Нивните проценки можеби се

дека нивните пазари не ги нудат можностите кои ги има на нашиот пазар. Затоа се вклучија на нашата берза и тоа е добро, затоа што сметам дека има уште поголема можност за тргување на берзата.

☀ Се слушнаа и најави дека словенечките брокерски куќи ќе отвораат свои претставништва во државава...

ЌУПЕВ: Да, постои интерес некои словенечки брокерски куќи да отворат свои претставништва кај нас или, пак, подружници, затоа што новиот Закон за хартии од вредност кој се очекува да се усвои на крајот на мај, односно јуни дава можност за формирање т.е. работење на странски брокерски куќи преку формирање на подружници во Македонија. Значи, очекуваме да се формираат. Последните неофицијални информации говорат дека една брокерска куќа од Словенија е при крај со таквите подготовки.

☀ Анализите говорат дека за време на овие берзански случувања не се јавија некои сериозни моќни инвеститори. На што да го препишеме таквото неинтересирање - на фактот што најуспешните десет фирми во државава воопшто не вложуваат во напредна технологија, нови производствени линии... или?

ЌУПЕВ: Кога зборуваме инвеститори и нивните интереси треба да знаеме дека зборуваме за инвеститори заинтересирани за капитални добивки и дивиденда, меѓутоа имаме и инвеститори кои едноставно сакаат да влезат во одредени компании со поголемо учество во управувањето на компанијата или, пак, со крајна цел преземање на истата. За остварување добивки и остварување приходи од дивиденда, ќе кажам дека тоа се остварува. Веќе имаме една група инвеститори, и домашни и странски, кои тргуваат на тој начин и остваруваат капитални добивки. Но, кога зборуваме

☀ Колку има вистина во шпекулациите дека за купување капитал во "Макпетрол", "Алкалоид", "Топлификација" и други, биле заинтересирани големи меѓународни компании?

ЌУПЕВ: Да, тоа е точно, тоа го гледаме и од информациите од медиумите. Меѓутоа, и од информациите кои официјално ги добиваме од котираниите компании, бидејќи тие се должни за такви најави за преземање да нè информираат. Има и за "Макпетрол", "Алкалоид", и за "Топлификација", но тоа е во фаза на преелиминарни испитувања на можноста за преземање, односно опипување на пулсот. Засега не е дојдено до некое ниво на согласност за преземањето и да се дојде до законска процедура за преземање. За одредени фирми некои информации беа на ниво на шпекулации, а некаде каде што имаше официјални најави за преземање,

АЛЕН ПАЗАР, А НЕ КОЦКА

КОМПЈУТЕРСКО СЛЕДЕЊЕ НА БЕРЗАНСКИТЕ ТРАНСАКЦИИ



Брокерската куќа добива забрана за работа доколку направи злоупотреба на некои правила, да го прекрши или, пак, да не го почитува налогот на своите клиенти, да создаде лажна цена, да создаде лажен пазар, да не порамни на време трансакција и слично. Ние како Берза досега неколку пати реагиравме на ваквите појави, додека

Комисијата суспендира неколку брокерски куќи на одреден временски период. На пример, Евро брокер беше суспендиран на пет месеци, а Тутунска брокер е суспендирана да не тргува како принципал во свое име и за своја сметка. Сè она што според правилата е утврдено како прекршок може да се санкционира со казна, односно суспензија.

☀ Според некои домашни лица кои се јавуваат како купувачи, владее ставот дека и во иднина ќе има ценовен скок? Што тоа би значело?

ЌУПЕВ: Па, во овој период, со оглед на утврдените дивиденди, не очекуваме некој порапиден скок или, пак, нагло паѓање на цените на акциите, туку тие ќе се задржат до одредено ниво кое го достигнаа.

за странски инвеститори заинтересирани за преземање странски компании, тоа оди на друг начин. Односно, за преземање е потребно да се почитува Законот за преземање, според кој секој кој има намера да преземе одредена компанија мора да даде јавна понуда до акционерите. Тие процеси не одат преку берзата, освен можеби првичните тргувања за да се преиспита пазарот и да се утврди цената итн. Тој процес го контролира Комисијата за хартии од вредност.

информациите беа објавени преку нас. Во секој случај глобализацијата на пазарите наметнува одредени интереси и во одредени индустрии се наметнува влез на странски капитал, за да го затвори својот круг на дејствување и работење во одредена област.

☀ Како Македонците бизнисмени кои живеат надвор од Македонија можат да се вклучат на нашиот пазар за капитал?

ЌУПЕВ: Нашите од дијаспората можат многу лесно да се вклучат, најнапред можат да нè следат преку нашата веб-страница и да видат какви се состојбите со компаниите. А потоа можат да се консултираат со некоја брокерска куќа, која ќе знае правилно да ги насочи на пазарот на капитал.

☀ Бордот на директори на Берзата одлучи да ги прифати сугестиите од Комисијата за хартии од вредност за измени во процедурата за блок-трансакциите. Која е најзначајната измена која предизвика и реакции?

ЌУПЕВ: Треба да се појасни дека блок-трансакцијата не е берзанска трансакција и не претставува тргување, туку тоа е однапред договорена трансакција меѓу одредена група луѓе, кои сакаат да



**СВОНОТО, ПРЕПОЗНАТЛИВ
ЗНАК НА БЕРЗАТА**

Ако, на пример, ја земеме Лондонската берза, ние сме многу слични со неа, затоа што во старт ги земевме нивните принципи и правила за работа. Единствено можеме да зборуваме за неспоредливи разлики во развојот на пазарот. Но, она што е најважно е што се придржуваме на принципите на работа на светските берзи, што претставува добра почетна основа за пошироко поврзување на берзите.

купат поголем пакет од фирмата. Овие блок-трансакции веќе подолго време се проследени со одредено недоразбирање, затоа што подолго време во отсуство на закон за преземање, берзата ја преземаше таа контрола и утврдуваше контрола и правила. Во изминативе седум-осум години како што тој процес земаше замав, секогаш ѝ се префрлаше топката на Берзата дека процедурите и правилата не се добри. Ние тие правила ги утврдувавме зависно од правилата кои ги утврдуваше Законот за трговски друштва. Подолго време во Македонија немаше пазарни цени за компаниите и првичното купување и остварување некакви трансакции беше преку блок-трансакции. Меѓутоа, кога овој процес се разви, како и нормалното тргување со акциите на компаниите за кои имаме пазарни цени, стана нелогично со блок-трансакциите да се тргува со некоја нереално пониска цена од пазарната. Согледувајќи го тоа покренавме иницијатива, а тоа се поклопи со барањето на Комисијата за хартии од вредност да ги смениме процедурите и отидовме на линијата да го утврдиме кругот на бројот на лицата кои можат да влезат во тие блок-трансакции, минималниот капитал и цената. Најбитниот момент во новите процедури е цената. Рековме дека блок-трансакциите можат да се направат по цена најмалку 20 отсто пониска од просечната цена во изминатите 30 дена на тргувањето со акции. На овој начин можеби сакавме да ги заштитиме малите акционери, кои можеби под притисок правеа блок-трансакции. Сметам дека овој систем сега добро функционира.

☀️ Прав се крена кога некои брокерски куќи добија забрана за работа. Дали се можни манипулации при работењето на брокерските куќи и доколку се случи некое недозволено работење какви санкции се предвидени? Како реагираат при такви случаи?

КЌПЕВ: Берзанскиот пазар е високо регулиран пазар, и секое дејствие на работење на брокерите е регулирано од страна на правилата за работа и процедурите за тргување на Берзата, законските правила и правилата на Комисијата за хартии од вредност. Секое прекршување на тие правила кое ќе се утврди при редовни и вонредни контроли е предмет на санкционирање од страна на Комисијата за хартии од вредност, односно Берзата. Санкциите се



на добро уреден, односно добро регулиран пазар.

двигат, зависно од прекршокот, од јавна опомена, парични казни до суспензии за одреден период, до крајна мерка - одземање на лиценцата за работа.

☀️ Кога би ги оценувале, каква оценка би добиле нашите брокерски куќи во поглед на нивното работење?

КЌПЕВ: Сите брокерски куќи перфектно ја знаат својата работа. Прашањето на прекршување е веќе индивидуална работа. Во принцип тие прекршувања некогаш се резултат на погрешна проценка, превид или, пак, и обид за манипулација.

☀️ Дали се можни, односно дозволени, грешки во берзанското работење? Како евентуалната "утка" би се реперкусирила на Македонската берза?

КЌПЕВ: Во текот на тргувањето се случуваат грешки. Затоа постои таканаречениот период на клиринг по завршувањето на тргувањето, односно се остава период од тринаесет минути по завршувањето на дневното тргување одредени трансакции да се проверат меѓу брокерите и овластените службеници на Берзата. Тогаш може да се види дали има грешка и дали таа е случајна, односно махинална, или станува збор за пермутација на бројка или нешто слично.

На почетокот тргнавме од ништо, немаше ниту една трансакција, а сега дојдовме до 200-300. Тоа се големи напредувања. Потоа, немавме ниту една котирана компанија, а сега имаме 62, немавме индекс, а сега имаме индекс од десет компании. Сè тоа претставува перманентно зголемување на пазарот на капитал, константен раст. Од друга страна сметам дека најголемо задоволство кое го имаме е добрата соработка со котираните компании, кои се научија да ги почитуваат правилата на игра на Берзата и потребата од транспарентност во нивното работење. Мислам дека тоа е една од поголемите придобивки. Исто така, постигнавме едно ниво

☀️ Кои се актуелните случувања на странските берзи, што таму моментно е топ тема? Кои се Вашите предвидувања за иднина во поглед на порастот и падот на цената на акциите на Македонската берза?

КЌПЕВ: Освен овој тренд на зголемување кој беше многу атрактивен и позитивен, влегуваме во еден условно кажано мирен период. Добро е тоа што кај нас се сменија многу услови (политички), кои влијаеја позитивно на пазарот. Важно е да се сфати дека берзата не е коцка, туку е институционален пазар каде што можете да тргувате врз основа на релевантни информации и да правите проценка каде да вложите, кога да купите и кога да продадете.