

ЕЛЕНА ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА,
ИЗВРШЕН ДИРЕКТОР НА
МАКЕДОНСКА БЕРЗА



СТРАНЦИТЕ "АЛЧНИ" ЗА КУПУВАНЊЕ, А "СКРЖАВИ" ЗА ПРОДАВАЊЕ АКЦИИ

Елена Јакимовска-Петровска е дипломиран економист. Најголем дел од својот работен век го минува во Комисијата за хартии од вредност. Таму почнува да работи од 1995 година како надворешен соработник, каде по 9 години станува директор на стручната служба. По една година, поточно од јуни минатата година, е извршен директор на Македонска берза. Член е на повеќе работни групи за изработка на текстови за законски и за подзаконски акти, а автор е и на десеттина текстови и статии во домашниот печат.




Разговорот го водеше:
АРСЕН КОЛЕВСКИ



Во последно време Македонска берза некако постојано е во фокусот на граѓаните, од аспект на место каде што може лесно да се заработи. Дали и Вие имате таков впечаток и каква е актуелната состојба на Пазарот на капитал во моментот?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Веќе неколку години на Берзата постои тренд на зголемување на тргувањето, пред сè, зголемување на тргувањето со акции во класичното тргување. Тоа би го илустрирала со следниве бројки: Вкупниот промет по сите основи во 2006 година изнесуваше околу 506 милиони евра, што е за околу 249 повеќе во споредба со 2005 г., остварениот промет на класичното тргување (кое не вклучува промети остварени со блок трансакции и јавни берзански аукции), во 2006 г. изнесуваше околу 140 милиони евра, што е за 85 проценти повеќе во споредба со 2005 година. Од почетокот на годинава, заклучно со 21 мај, во класичното тргување со акции на официјалниот пазар на Берзата се истргувани 8,3 милијарди денари, односно 135,6 милиони евра. За разлика од тоа, како параметар за споредба, во текот на цела 2006 г. кај класичното тргување со акциите на официјалниот пазар имавме истргуван износ од 5,9 милијарди денари, односно 113 милиони евра.

ЕЛЕНА ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА

 Каква е состојбата со "играчите" на Пазарот на капитал? Која структура на инвеститори е најзастапена и каков е односот на тргување на релација странски и домашни инвеститори. Дали е вистина дека инвеститорите од странство се најмногубројни?


ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Да, забележан е тренд на нагласен прилив на странски портфолии и инвеститори кои, главно, се инвеститори од регионот. Податоците за учеството на странските инвеститори во вкупниот промет со хартии од вредност Берзата ги добива преку Централниот депозитар за хартии од вредност, така што на месечно ниво може да се следи процентот на учество на странските инвеститори во вкупниот промет остварен на Берзата и на куповна и на продажна страна.

Кога станува збор за купувањето хартии од вредност и учеството на странските физички и правни лица во прометот, тоа варира по месеци. На пример, податоците кои ги имаме за 2007 г. се: во јануари 69,20 проценти од хартиите од вредност ги купиле странци (податокот ја исклучува блок трансакцијата со ЕСМ); потоа во февруари 54,84 проценти; во март 41,76 проценти; и во април 44,92 проценти од сите куповни трансакции. Странските инвеститори, исто така, се присутни и на продажната страна, но во помал обем. На пример, во јануари 2007 г. нивното учество изнесува 10,16 проценти од вкупниот промет од продажна страна; за февруари тој податок е 6,95 проценти; за март 13,88 проценти; за април 10,76 проценти. Вкупно за 2007 г. странските инвеститори имаат реализирано промет во евра на куповна страна од 86,5 милиони евра и продажен промет во износ од 19,5 милиони евра.


Заклучно со март годинава, зголемување на берзанскиот индекс е забележан кај речиси сите берзи од регионот. Порастот на Белградската берза мерена преку нејзиниот индекс изнесуваше 85 проценти; Бања Лука 80 проценти; Загреб 45 проценти; Љубљана 30 проценти; и најмногу во Црна Гора со 150 проценти.

Овој тренд на зголемување на тргувањето е проследен и со тренд на пораст на цените од хартиите на вредност, што најдобро се мери преку нашиот индекс МБИ-10. Почетната вредност на индексот за годинава, на пример, беше 3.702 индексни поени, за неговата најголема вредност оваа година, која е постигната на 8 мај, да е 8.056,54 индексни поени. На 21 мај вредноста на индексот изнесуваше 7.584 индексни поени, што значи има некоја блага тенденција на пад во однос на онаа највисока вредност од 8 мај. Меѓутоа, во секој случај, на годишно ниво заклучно со 21 мај, порастот на индексот изнесува 104,84 проценти. Во однос на 2006 г. тоа е релативно зголемување на порастот на вредноста на индексот, бидејќи порастот на индексот во 2006 г. изнесуваше 61,54 проценти.

Во моментот на нашиот Пазар на хартии од вредност има 40 котирани акционерски друштва, на потсегментот суперкотација се котираат четири акционерски друштва, а останатите друштва се на редовна котација. Пазарната капитализација изнесуваше околу 2 милијарди евра во моментот кога го имавме максималниот износ на берзанскиот индекс.

 Значи, може да се заклучи дека странците повеќе купуваат отколку што продаваат акции? Од кога трае ваквата нивна практика?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Така е, а слични се податоците и за 2005 и за 2006 година. Сметам дека е интересно да се изнесе тоа дека во периодот од април 2005 г. до април 2007 г. странските инвеститори на Македонска берза купувале хартии од вредност во износ од 211,5 милиони евра додека продавале хартии од вредност во износ од 50,8 милиони евра.

 Дали може да се каже дека постои прегревавање во тргувањето на акции, со оглед на значителното зголемување на тргувањето што се случи последните месеци?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Станува збор за подолгорочен раст што го имаше Берзата, зашто овие тенденции на зголемување ниво на цените на хартиите од вредност и зголемувањето



Мислам дека за Пазарот на хартии од вредност во Република Македонија ќе биде многу корисно и значајно формирањето на инвестициони фондови. Тоа се институции кои ги раковојат професионални лица, финансиски аналитичари, менаџери чија основна дејност е тргување со хартии од вредност, работење со хартии од вредност и вложување на слободни парични средства, пред сè, на граѓаните, во хартии од вредност. Така што сметам дека во моментот кога ќе го имаме првиот инвестиционен фонд, сите физички лица, па и оние кои немаат доволно познавање од хартиите од вредност, ќе можат многу поедноставно, и без посебни предзнаења од работењето со хартии од вредност, да пристапат кон Пазарот на хартии од вредност како алтернативен начин на штедење. Во секој случај, ќе нè радува доколку зголемиот обем на тргување се должи на сè поголемиот број пазарни учесници и поголемиот број оние институционални инвеститори, кои на некој начин се лидери на пазарот.

на прометот се присутни веќе неколку години. Но, секако дека постојат и пазарни корекции. Пазарни корекции има не само на нашиот Пазар, туку и на сите други пазари на хартии од вредност. Во секој случај, вложувањето во хартии од вредност треба да се прави врз основа на соодветни економски параметри, индикатори и со користење на одредени коефициенти и анализи.

Сите пресметки за тоа колку вреди некоја хартија од вредност треба да се прават врз основа на јавно достапните информации, кои ги објавуваат котираните акционерски друштва, врз основа на пресметките на соодветни лица - финансиски аналитичари, кои можат да дадат прогнози и врз основа на проценката за пазарниот циклус во кој се наоѓа компанијата чии хартии од вредност котираат на Берзата.



Засега се добива впечаток дека кога "расте" Берзата сите се задоволни. Дали Берзата може да им биде виновна на луѓето ако наеднаш почне да паѓа вредноста на акциите?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Една работа мора да е јасна. Берзата е таа која ја обезбедува инфраструктурата на Пазарот на хартии од вредност. Цените на хартиите од вредност зависат од понудата и од побарувачката, така што не можеме да квалификуваме дека Берзата како организатор на Пазарот може да биде виновна во услови на опаѓање на цените на хартиите од вредност. Тоа е ефектот на нормалното функционирање на пазарната економија.



Каква е соработката со брокерските друштва и дали сметате дека финансиските аналитичари ќе можат да придонесат да се зголеми и да стане полесно тргувањето за граѓаните?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Мојам да кажам дека соработката е добра. Берзата е организатор на Пазарот, а директни учесници во тргувањето се сите брокерски куќи и банки - членки на Берзата. Тие се во обврска да постапуваат во согласност со сите правила, кои се донесени од Берзата, и кои се одобрени од Комисијата за хартии од вредност.

Во однос на второто прашање за финансиските аналитичари, во секој случај сметам дека финансиските аналитичари ќе овозможат подобра проценка на вредноста на хартиите од вредност на нашиот Пазар, имајќи предвид дека финансиските аналитичари како дејност се присутни на сите други пазари на хартии од вредност. Тоа е нешто што недостасуваше на нашиот Пазар на хартии од вредност и ќе даде нов квалитет во неговиот развој.



Има ли вистина дека на Берзата се штитат "големите" директори од големите компании, и дали некој однадвор ја контролира оваа институција?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Оваа теза неколку пати беше лиферирана во јавноста од одредени групи луѓе, често и со спротивставени гледишта за тоа како се штитат "големите" директори и се поврзуваше со стопирањето на тргувањето со некои хартии од вредност од страна на Берзата. Во основа, сакам да истакнам дека пазарните законитости се тие кои се присутни на Берзата, како на секој пазар. Берзата располага со современи правила на тргување и со современ систем на тргување. Берзата не ги штити директорите на големите фирми, како што се кажува. Едноставно, Берзата е организатор на пазарот и се труди пазарот да функционира во согласност со тоа што значат правила на тргување.

Во врска со прашањето дали некој ја контролира Берзата,



Неодамна дури и премиерот апелираше на претпазливост за акционерите, а се вмеша и Комисијата за хартии од вредност со слично соопштение. На што се должи тоа и како Вие го толкувате ова предупредување?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: И во теоријата и во практиката хартиите од вредност и Берзата се алтернативни начини за инвестирање на слободните парични средства на лицата. Од тука повикот на премиерот, а и повикот на Комисијата за хартии од вредност, го разбираам како порака до јавноста дека Берзата не треба да биде сфатена како место каде што треба да се трча по брзи профити, туку како место каде што треба да се инвестира врз основа на претходно спроведена анализа и конечно донесена одлука за инвестиција. Значи, инвестиционите одлуки за купување, продавање или чување на хартиите од вредност треба да се носат врз основа на перформансите на компанијата во чии хартии од вредност се инвестира, а не врз основа на некои не толку суштински анализи или, пак, дневни трендови на хартиите од вредност.



Дали ваквите препораки ќе ја намалат берзанската активност, или нема да влијаат на неа?

Потенцијалот за зголемување на инструменти на Пазарот на хартии од вредност е огромен, а со тоа се очекува и ликвидноста на Пазарот да се зголеми. Но, за тоа мора да постои иницијатива и од самите фирми, како од акционерските друштва, така и од овластените учесници на Пазарот на хартии од вредност, бидејќи во нашава држава сè уште немаме фирми кои го финансираат својот развој со издавање на корпоративни обврзници ниту, пак, имаме фирми кои го финансираат својот развој со издавање нова емисија на акции, односно релативно малку се оние кои на тој начин го финансираат својот развој.

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Една работа мора да е јасна. Само Пазарот е тој кој ја креира пазарната ситуација. Во изминатиот период имавме дневни промети речиси од над 2 милиона евра. Така што не може да се каже дека е намалена берзанската активност, дотолку повеќе што, на пример, дневниот обем на тргување во 2005 г. беше 33 милиони денари, во 2006 г. беше 42 милиона денари, а за изминатиот период можат да се забележат дневни промети од околу 2 милиона евра.

Така што не би можело да се каже дека тие апели ја намалуваат активноста на Берзата. Но, во секој случај пораката, која беше испратена, беше во однос на начинот на разбирањето на Берзата како место каде што може да се инвестираат парични средства.



Дали тоа значи дека Берзата е место каде што навистина лесно и брзо може да се заработи?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Постојат различни типови на инвеститори. Имаме институционални и неинституционални инвеститори. Има инвеститори кои се подготвени да ин-

сакам да кажам дека постојат формални и неформални механизми за контрола. Но, тоа не подразбира и не треба да се поврзува и сфаќа дека Берзата штити или преферира некого. На пример, постојат сопственички механизми на контрола, од аспект на акционери на Берзата, потоа има оперативни правила на контрола во смисла дека Берзата е саморегулирачка организација, постојат ценовни ограничувања во движењето на цената на хартиите од вредност, има правила за стопирање на тргувањето во извесни ситуации. Исто така, би истакнала дека постојат механизми на контрола и од аспект на функционалноста на Комисијата за хартии од вредност, во смисла дека оваа Комисија ја контролира работата на Берзата, потоа постои и автоцензура на Пазарот на хартии од вредност, но сè тоа се природни механизми на контрола на Пазарот. Во секој случај, би ги исклучиле сите тези кои беа лиферивани дека Берзата штити, условно речено, "големи" директори.

вестираат на краток и инвеститори кои се подготвени да инвестираат на долг рок. Инвеститори кои инвестираат во раст и во вредност. Во основа можни се краткорочни добивки, тоа е несомнено. Меѓутоа, во секој случај, на долг рок инвестирањето во хартии од вредност, посебно во акции, е една од најсигурните инвестиции. Кога велам на долг рок мислам на 10, 20 и 30 години. Заради тоа што, де факто, кога вложувате во акции вие вложувате во дел од содржината на компанијата. Имајќи предвид дека основна цел на компаниите им се растот и развојот, несомнено е дека вие вложувате во некој потенцијал, кој перманентно со годините расте во зависност од постигнатите економски резултати на фирмата.



Кои се Вашите планови за идниот развој на Берзата?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Би истакнала неколку пунктови каде што ги планираме нашите идни активности. Прво, акцент ќе биде ставен врз регионалната соработка. Исто така, од аспект на тоа што може да го понуди Берзата, тука ќе бидат нови индекси кои се планираат да се воспостават во идниот период и кои понатаму ќе бидат потенцијал за тргување на тие индекси, значи издавање на посебни видови хартии од вредност, кои ќе се базираат на тие индекси, кои потоа ќе можат да се тргуваат.

Од аспект на тоа што ќе придонесе за развојот на Берзата, а што зависи не само од активностите на Берзата, туку и од активностите на другите пазарни учесници, би сакала да истакнам дека е огромен потенцијалот македонскиот Пазар на хартии од вредност да апсорбира нови продукти, затоа што моментно лепезата на понудени хартии од вредност на нашиот Пазар е релативно мала.

Ние сега тргуваме исклучително со акции и со обврзници. Доколку споредиме што се тргува на другите берзи и во регионот и пошироко, можеме да кажеме дека можеби првите наредни инструменти кои треба и би биле расположливи за тргување, би биле корпоративните обврзници, општинските обврзници, понатаму и деривативните финансиски инструменти, инструментите кои ќе се базираат на индекси и сл.

Наш конкретен план за наредниот период е формирањето посебен механизам на продажба на хартии од вредност од примарна емисија преку Берза. Тоа е нешто што досега не беше застапено како понуда на Берзата зашто немаше законска подлога, но со донесувањето на новиот Закон за хартии од вредност Берзата е предвидена како едно од местата каде што може да се врши реализација на примарна емисија на хартии од вредност. Ние изработивме регулатива и системски решенија кои можат да поддржат таков тип на продажби на хартии од вредност и очекуваме во најскоро време таа регулатива да биде одобрена од Комисијата за хартии од вредност, за во скоро време потоа да ја имаме и првата успешна приказна за продажба на примарна емисија на хартии од вредност преку Берзата. Тоа е еден нов момент, со кој се надеваме дека во најскоро време дополнително ќе го раздвижиме Пазарот на хартии од вредност.



Во јавноста се шпекулира дека е можно да се формира уште еден пазар на капитал. Какво е Вашето мислење, има ли потреба и реални можности од тоа и има ли простор за работа на две берзи во Македонија?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Постојат два пристапа кон одговорот на ова прашање. Првиот е законскиот пристап, доколку прашувате дали има законска можност, формално-правно можат да се формираат не две туку и повеќе берзи, затоа



Во најскоро време планираме и нов модел на продажба на големи пакети на хартии од вредност кој, пред сè, е наменет за акционерските друштва, кои потенцијално би сакале да бидат котираны на Берзата, а во моментот не го исполнуваат потребниот услов за минимален број акционери. Со овој модел ќе се овозможи брзо и ефикасно постигнување на условот за минимален број акционери и минимално потребна распространетост на акциите во јавноста за да се овозможи берзанска котација на нови акционерски друштва.

Ова е уште еден нов момент, кои се надеваме дека за кратко време дополнително ќе ја раздвижат трговијата на Берзата.

што тоа го дозволува Законот за хартии од вредност и постои како правна рамка.

Но, од друга страна, пак, постојат и размислувања дека на македонскиот Пазар на хартии од вредност не му е потребна повеќе од една берза, затоа што станува збор за релативно ограничен пазар на хартии од вредност. Но, за тоа времето ќе покаже.

Во секој случај, регионалните, европските и глобалните тенденции на пазарите на хартии од вредност *visa vi* берзите имаат спротивна насока. Дури и најголемите берзи на светско ниво имаат изразени тенденции на интеграција, спојување. Тоа е случај со спојувањето на Њујоршката берза со Euronext, тенденции постојат за спојување на NASDAQ со некои европски берзи. На регионално ниво имаше спојување на двете романски берзи, спојување на Вараждинската со Загрепската берза, така што сите тенденции велат дека берзите имаат цел да се интегрираат заради зголемување на пазарот и зголемување на ликвидноста.



Ако Берзата е барометар на економијата, што можеме да очекуваме во иднина на економски план околу движењето на растот на прометот и на вредноста на котираните компании?

ЈАКИМОВСКА-ПЕТРОВСКА: Пазарот потврдува дека Берзата е барометар на економијата. Доколку ги споредиме податоците за финансиското работење на котираните акционерски друштва на Македонска берза во 2006 г. во однос на 2005 г. (зборувам за неревидираните финансиски извештаи кои беа доставени до Берзата, бидејќи ревидираните сè уште се во процес на доставување до Берзата), можеме да дојдеме до податок дека добивката на котираните акционерски друштва кумулативно е зголемена за 40 отсто во однос на нивната добивка за 2005 г. Зборувам за глобални податоци за сите котираны акционерски друштва. Тоа значи дека пазарот ги отсликува подобрите перформанси на котираните акционерски друштва, што соодветно се одрази на нивната цена на издадените хартии од вредност.