**ДЕБАТЕН ФОРУМ:**

**25 години пазарна економија во Република Македонија и состојбите на пазарот на хартии од вредност**

* **Излагање на Иван Штериев, Главени извршен директор на Македонска берза АД Скопје -**

Институциите на македонскиот пазар на хартии од вредност во континуитет се обидуваат традиционално, еднаш годишно, да ја одржуваат оваа конференција затоа што сметаме, со оглед на комплексноста на целата материја поврзана со пазарот и прекршувањето преку берзата на сите текови во економијата и во општеството, дека е значајно да се дебатира и да се предлагаат некои решенија што би биле основа за понатамошен развој.

Досегашните дискутанти се осврнаа на повеќе макро и микро економски аспекти. Исто така, ги слушнавме колегите од другите регионални берзи кои истакнаа многу сличности, но и разлики со нашиот пазар. Во продолжение би дал од наша перспектива еден осврт на целата тема што ја дискутираме на денешниот форум - 25 години пазарна економија во Република Македонија и состојбите на пазарот на капитал, секако со фокус на Македонската берза.

Сите знаеме дека дел од поентите во денешните дискусии се добро познати, но во интерес на интегралната обработка на темата некои работи мора да се повторат. Имено, знаеме како настана воопшто корпоративизмот во Македонија, односно создавањето на акционерските друштва. Тоа беше резултат на транзицијата и приватизацијата и тоа е многу битно затоа што во овој процес немаше спонтанoст и сето тоа фактички се пресликува на пазарните состојби со текот на годините. Поголем дел од овие состојби, коишто ги детектираме како проблематични за понатамошен развој на македонскиот пазар на хартии од вредност, произлегуваат токму од таквата еволуција на акционерските друштва кај нас.

Сосема спротивно во споредба со развиените пазарни економии ние немаме класични јавни понуди на примарниот пазар, имаме воглавно приватни пласмани, а да бидам искрен во последниот период нема нови емисии воопшто - ниту јавни, ниту приватни. Приватните пласмани и јавните понуди коишто сме ги имале во изминатите години најчесто не се генерирани од класични развојни бизнис мотиви, туку се или поради достигнување на некои капитални цензуси согласно соодветна законска регулатива или се т.н. скрип емисии каде што делот од добивката се распределува во акции преку нова емисија на акции или пак тоа се случува за докапитализација и за развој откако компаниите веќе ќе се затворат за берзата и за инвеститорите, односно после извршено превземање кога ќе снема free float. Ова е поврзано и со познатата банкоцентричност на нашиот финансиски систем. Сите овие теми заслужуваат посебни тркалезни маси поради што само телеграфски ги нафрлам.

Што се однесува до секундарниот пазар и до берзата тука го имавме оној краток добар период 2005 - 2007 година. Можам да кажам дека како развојни фази, според мое мислење, се идентификуваат неколку периоди во овие дваесетина години. Денешниот панел го насловивме 25 години пазарна економија и состојбите на пазарот на капитал. Меѓутоа, јубилејот на Берзата - 20 години од првиот ден на тргување - е во март идната година. Развојните фази се следни - берзата прво се формираше како што сите знаеме во рамките на раните реформски процеси во 90-тите години затоа што се сметаше дека дел од моделите за приватизација ќе се реализираат и се реализираа преку берза; потоа следуваше втората фаза на концентрација на иницијално создадените сопственички структури и тука берзата во Република Македонија ја одигра својата историска улога во тој процес; третата фаза, којашто ја споменав, од 2005 до 2007 година на бранот на големиот светски и регионален вишок на ликвидност (тогаш можеби очекувањата на сите, на нас кои работиме во индустријата на хартии од вредност, но и на пошироката јавност, станаа преголеми и преамбициозни); сега сме веќе во најновата четврта развојна фаза повеќе години наназад - гледаме дека сме во некој нов реалитет и сега сите (и во дебатите и во секојдневниот живот) трагаме по тоа што фактички треба да биде пазар на капитал во мала отворена економија како Македонија, со ова ниво на БДП и со оваа структура во стопанството.

Овој нов реалитет на пазарот, да повториме, предизвика многу негативни импликации. Прво, бројот на пазарни посредници, како што кажа и колегата од Хрватска, драстично се намали - имавме 27 членки, сега имаме 10. Тие имаат двоен проблем - прометот е намален, провизиите од коишто се финансираат брокерите се намалени, но и нивните портфолија како вредност се многу помали што директно влијае на квантитетот и квалитетот на кадри што работи во оваа индустрија. Оваа индустрија, пред се, е sales индустрија. Едно е кога се дебатира дека треба да се направи нешто, друго е што треба да имате критична маса на луѓе кои, нели, ќе ги анимираат клиенти, ќе ги препознаваат инвестициските можности и ќе го шират добриот глас за финансиските инструменти на македонскиот пазар и дома и надвор. Фондовската индустрија, исто така, макотрпно се развива, посебно инвестиционите фондови. Приватниот пензиски систем добро се развива, но тој е задолжителен. Инвестициските фондови успеаа последниве години некако да опстојат со воведување на паричните фондови, што е добро затоа што тоа ќе им даде ветер во едрата. Но, во делот на класични акциски или хибридни фондови прибирањето на средствата не е како што се очекуваше, што е доста интересно затоа што овие фондови во последните години прикажуваат одлични приноси и навистина во овие услови на ниски каматни стапки инвеститорите ја имаат таа можност да вложуваат во инвестициските фондови. Доколку, пак, тие растат и имаат повеќе средства на управување сигурно дека ќе има позитивен ефект и на берзата. Секако, опишаните состојби влијат и на инфраструктурните институции, вклучително и на Берзата, од аспект на нивно финансирање и позиционирање во однос на стратешките развојни правци.

Ќе изнесам неколку многу генерални квантификации. Последниве десетина години можеме да забележиме дека капацитетот на секундарниот пазар на капитал, на Македонската берза, се движи годишно како промет по сите основи помеѓу 100 до 200 милиони евра. Исклучок се оние добри години, 2006 и 2007 година, кога прометот беше 500 до 600 милиони евра, а и има едно потфрлување од под 100 милиони евра во 2013 година. Што се однесува до ценовните движења на берзата во подолг статистички период, да речеме последната деценија, можеме да видиме дека има неколку циклуси - нагорни агресивни движења од 2005 до 2007 година, потоа од 2008 година фактички до 2012 година имаме во континуитет негативна ценовна перформанса, а во 2013 и 2014 година се бележи мало опоравување и два годишни плуса по ред, но тоа е многу далеку од претходните рекордни нивоа. Тековната 2015 година е сега за сега отворена, но моменталниот промет и ценовни нивоа воопшто не се позитивни. Пазарната капитализација, после двата процеси на задолжителната котација (развојот на целиот наш пазар на страна на понудата се темели на двата проекти на задолжителна котација во 2001 и во 2013 година), односно пазарната вредност на 115 котирани компании изнесува околу 1,6 милијарди евра, а во релација со БДП изнесува некаде околу 18%. Просечниот показател за овој индикатор во Европска унија е 65%, а во САД, Англија и Швајцарија бројките одат и над 100%. Ова е показател којшто покажува каква структура на претпријатијата и каква структура на финансискиот пазар е создадена во овие 25 години пазарна екониомија во државата. Очигледно е дека или нема многу големи и квалитетни акционерски друштва на берзата или, пак, нема соодветно вреднување на котираните акционерски друштва на нивоа како што е просекот во Европска унија. Што покажува ова - покажува дека веројатно во Македонија во оптимистичко сценарио има можност или за котација на нови финансиски инструменти на берзата (нови котации) и/или како што сите посакуваме има простор за раст на цените, бидејќи овој коефициент може да се зголеми само на овие два начина.

За истакнување е дека на ниво на Европска унија станува се поактуелно прашањето како пазарите на капитал поефикасно да се стават во функција на развој на компаниите, со нагласка на малите и средните претпријатија. Во тој контекст неодамна е публикуван консултациски документ од страна на Европската комисија и токму сега е отворен консултациски процес околу истиот. Проектот е насловен како Capital market union, како пандан на формирањето на банкарската унија. Значи во Европа се повеќе преовладуваат мислењата дека треба да се зајакнат пазарите на капитал, а ако таму има простор и потреба за зајакнување на пазарите во земјите од нашиот регион таа потреба е нагласена уште повеќе. Повторно се повеќе се зборува за врските коишто постојат меѓу пазарите на капитал, зголемувањето на економски раст, креирање на работни места итн.

Би сакал во оваа прилика уште еднаш да повторам нешто што ние од Македонска берза во континуитет го нагласуваме, дека не треба никогаш да се заборави дека берзите не се институционален остров, дека сето тоа што се случува во повеќе сфери во економскиот и општествениот живот се пресликува на берзите и за да дојде до подобрување на состојбите треба дефинитивно да има оптимален микс на економско, регулаторно и политичко окружување. Фокусот не треба да биде само во следење на ценовните движења, таквите ценовни еуфории за жал често доведуваат до познатите дисторзии. Креаторите на политиките треба да настојуваат да се оди во правец на балансирање помеѓу улогата на банкарскиот сектор и улогата на пазарот на капитал во финансирањето на компаниите. Познато е дека има три модели како алоцирате средства во една пазарна економија - тоа е или државата или банките или пазарот на капитал. Очигледно балансот помеѓу пазарот и банките во целиот регион, а и во европски рамки би требало да се помести во корист на пазарот на капитал, без да се доведе во прашање доминацијата на банкарскиот сектор.

Ние од Македонска берза сметаме дека берзата е една инфраструктура којашто треба постојано да се одржува и надградува. Оттука, иницирани се многу проекти за подобрување на состојбите во минатото, а ќе се превземаат соодветни активности и во иднина, вклучително и актуелниот проект со берзите од Загреб и Софија којшто е во имплементациска фаза.

Почитувани, во интерес на времето тоа би бил мојот осврт на изминатите и моментални состојби на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија.

Дозволете ми само накратко да набројам неколку работи што сметаме дека се битни за подобрување на окружувањето во коешто ќе функционира пазарот во наредниот период. Најпрвин, законодавството т.е. донесувањето на новиот закон за хартии од вредност и најавеното целосно усогласување со европските директиви ќе претставува сензитивен момент многу битен за иднината на националниот пазар. Туѓите искуства покажуваат дека препишувањето на многу решенија создадени за големите европски земји кај малите економии не е најидеална варијанта и носи многу ризици. Понатаму, приватниот пензиски систем, спомнат повеќе пати денес. Тој е единствениот автономен фактор којшто може да го раздвижи домашниот пазар. Во овој домен може да се направат многу работи во контекст на забелешките на професорот Трпески дека и ние генерациски треба нешто да направиме за дополнителен развој на пазарот. Освен регионалните интеграции, поврзување со други берзи и отворање на нови инвеститорски канали, единствено нешто што навистина ни е лесно на располагање е пензискиот систем. Тука има повторно дебати и дебати што и како, кои се приоритетите и какви ризици носат, но неискористен простор дефинитивно има. Повеќе пати досега сме констатирале дека даночниот систем за пазарот е поволен. Би апелирал дека кон крајот на годината истекува важноста на ослободувањето на оданочувањето на капиталните добивки. Од страна на пазарните учесници треба да се покрене иницијатива за продолжување на оваа мерка и да се надеваме дека ќе имаме разбирање за тоа од надлежните, бидејќи ослободувањето трае веќе две години во ситуација кога пазарот е хиберниран. Секако, и во иднина ќе бидат значајни сите оние работи што иако звучат како клишеа сепак се многу битни - сеуште можат да се направат многу подобрувања на полето на корпоративното управување, финансиската едукација и стратешкото позиционирање на Македонска берза (во континуитет се трудиме да бидеме проактивни во овие области).

Сосема на крај би сакал да завршам со констатацијата дека ако ги гледате аналитично резултатите на некои од котираните компании на берзата може да се констатира дека и покрај сегашните состојби на пазарот имаме добар потенцијал кај некои финансиски инструменти што се нудат на нашиот пазар. И во вакви услови на ниски промети и негативни ценовни движења може дефинитивно да се детектираат добри инвестициски можности. Тоа се гледа и од комуникацијата со некои странски инвеститори. Значи, инфраструктурата е подготвена, има добри финансиски инструментите и да се надеваме дека ќе се случи некој добар микс во наредниот период за да почнеме да зборуваме за подобри берзански статистики.