Говор на гувернерот Димитар Богов на Годишната Конференција на Македонска берза, 29 март 2016, Александар Палас, Скопје

Како до поефикасен пазар на капитал во Република Македонија?

Најпрво честитки за Иван за почетокот на СЕЕ ЛИНК. Знам дека вложи големи напори за остварувањето на оваа идеја. Сметам дека тоа е одличен потег во вистинска насока. А, насоката е кон поефикасен пазар на капитал.

Но, имаш среќа што Сашо Ордановски сѐ уште не слушнал за тоа. Да знае дека отвораш врата за одлив на капитал, веднаш ќе ти прати протестанти пред Берзата. Како што ми се закани мене дека ќе ми прати пред Народната банка. Па, уште кога Телма ќе те праша, а зошто баш сега?

Шегата настрана, додека некои сеат магла и измислуваат теории на заговор, некои работат на подобрување на состојбите во финансискиот сектор.

Прашањето е каков пазар на капитал ѝ треба на Македонија? Мојот одговор е: ефикасен.

Ако ја парафразирам теоријата за ефикасни финансиски пазари, цената на акцијата е одраз на сите релевантни информации коишто се расположливи за вистинската вредност на акцијата. Всушност, вистинската вредност на акцијата е сегашната вредност на идните готовински текови коишто сопственикот на акцијата очекува дека ќе ги добие. Токму таа можност да се заработи од акциите ги тера инвеститорите да купуваат и да продаваат на берзата. Тие се постојано во потрага на потценети и преценети акции. Постојано ги споредуваат новите информации со очекуваните. Зависно од тоа дали информациите се поповолни или понеповолни, се менува и цената којашто има тенденција да се движи околу реалната цена на акцијата. Затоа, на ефикасниот пазар инвеститорите, во целина, не можат да заработат екстремно висок поврат приспособен за ризикот.

Тоа не значи дека индивидуални инвеститори не можат многу да заработат, а други многу да изгубат. Но, во целина, долгорочниот поврат на берзата на акции на развиените ефикасни пазари е малку повисок од повратот на безризичните должнички хартии од вредност. Таа разлика е премијата за преземениот ризик вложувајќи во акции.

Значи, за да се постигне висока ефикасност на пазарот на капитал, клучна е улогата на информациите. Во основа, се работи за три нивоа на информации: 1. очекувањата за окружувањето; 2. очекувањата за индустријата во која работи фирмата којашто котира на пазарот на капитал; 3. каква е состојбата во фирмата, од аспект на финансиите, квалитетот на корпоративното управување, стратегијата за наредниот период.

Субјективниот фактор е основен за првото и особено за третото ниво, додека второто ниво е, на некој начин, дадено од глобалните пазарни движења врз кои не можеме да влијаеме.

Окружувањето неминовно влијае врз сите фирми, без разлика дали се во растечка или опаѓачка индустрија, дали фирмата е добра или лоша. Кога економијата брзо расте, тоа има позитивни ефекти врз сите фирми. Кога има политичка стабилност, тоа влијае позитивно врз потенцијалните ризици. Бидејќи Народната банка е носител на монетарната политика, ќе ја искористам оваа прилика да го дадам нашето видување за макроекономското окружување коешто можат да го очекуваат инвеститорите на македонската берза.

Накусо ‒ ниска инфлација под два процента, стабилен курс на денарот во однос на еврото, ниски каматни стапки, низок дефицит на тековната сметка во платниот биланс, солиден економски раст. Инфлацијата оваа година ќе биде позитивна, околу 1 процент, а наредната близу 2 процента. Оние базни ефекти од падот на цените на нафтата и храната на светските стоковни берзи се исцрпени, така што очекуваме нормализирање на инфлацијата на долгорочното ниво од 2 процента. Извозот и натаму ќе се зголемува и ќе го стеснува трговскиот дефицит и соодветно, дефицитот во тековната сметка на платниот биланс. Затоа не се очекуваат притисоци врз курсот на денарот. Ако на тоа му ја додадеме екстремно експанзивната монетарна политика на ЕЦБ, многу е веројатно дека ќе продолжи поволниот амбиент за монетарната политика со одржување ниска каматна стапка.

Економскиот раст, веќе три години по ред, изнесува околу 3,5 отсто и се очекува дека тој тренд ќе продолжи. Но, дали растот ќе остане на тоа ниво, или ќе направиме исчекор и ќе надмине 4 отсто, зависи од политичката стабилност. Оттука, политичката несигурност влијае и врз движењата на берзата. Секако дека стабилизирањето на политичките очекувања и придвижувањето на евроатланските интеграции би создале подобро окружување за инвеститорите на берзата.

Деловното окружување самите го креираме и можеме многу да направиме за негово подобрување, со што ќе придонесеме за создавање поефикасен пазар на капитал. Многу е направено за создавањето и одржувањето на макроекономската стабилност. Значителен напредок е направен во регулаторниот сегмент на деловното окружување. Тоа е процес којшто никогаш не треба да запре и треба да тежнееме кон најдобрите регулаторни практики. Многу работа ни претстои за намалување на политичката несигурност.

Информациите за перспективите на индустријата во која се наоѓаат одредени акции се второто ниво коешто е значајно за инвеститорите. Дали индустријата е во опаѓање или е нова, растечка, дали е поволна конјунктурата или не. На пример, ниските цени на нафтата во последно време придонесуваат за послабите остварувања на нафтените компании и на компаниите коишто се занимаваат со истражување и развивање на нови нафтени полиња. Ниските цени на металите претставуваат ризик за многу примарни производители на метали. Од друга страна, некои нови индустрии коишто се засноваат врз дигиталната револуција нудат огромни можности за раст. Но, циклусите се вртат. Пред само неколку години, нафтата и металите книжеа голем раст на профитите, а да се потсетиме дека пред петнаесетина години се случи меурот „дот ком“.

Иако не можеме да влијаеме врз перспективите на одредени индустрии, можеме да ги насочуваме инвеститорите кон новите дигитални индустрии. Четвртата индустриска револуција се заснова врз дигиталните технологии. Паметни автомобили што сами ќе се возат, паметни апарати за домаќинството што ќе комуницираат меѓу себе, веб-платформи буквално за секој аспект од економијата, културата, забавата и сл. Во оваа индустриска револуција основен ресурс е знаењето. Нашето образование треба да се преориентира кон масовно производство на техничари, инженери, програмери. Инвеститорите треба да оформат ризични фондови за инвестирање во новите ИТ-бизниси. Можеби Берзата може да се јави како промотор на такви настани, каде што ќе се среќаваат младите „компјутерџии“ со своите „откачени“ идеи со оние кои имаат пари, а единствената бизнис-идеја им е да изградат уште една хала, уште една деловна зграда на која веднаш ќе стават натпис „се издава“. Можеби телевизиите можат да ја откупат хит-серијата „Силиконската долина“, наместо уште една турска или индиска серија, или уште едно реално шоу. Барем младите ќе добијат некоја добра бизнис-идеја, наместо тоа како да станат „волци“, старлети, или плачливи невести.

Третото ниво на информации е на микрониво. Таму доаѓа до израз разликата помеѓу добрите и лошите компании. Тука на инвеститорите им се потребни најмногу информации, за да можат да направат разлика меѓу компании со добро корпоративно управување, професионален финансиски менаџмент, квалитетни менаџери, со јасни корпоративни стратегии и оние без тоа. Бидејќи, тоа се елементите коишто ја прават разликата меѓу компаниите во исти индустрии. Во растечка индустрија има компании со одлични остварувања и компании со скромни резултати. Во опаѓачка индустрија има компании со стабилни остварувања и компании коишто банкротираат.

 Колку акционерски друштва со домашен капитал во Македонија имаат добро корпоративно управување? Колку акционерски друштва со домашен капитал имаат добар финансиски менаџмент? Колку домашни компании имаат ангажирано професионален менаџмент? Колку акционери активисти има во Македонија? (Тоа се акционери кои купуваат пакет на акции којшто им овозможува да влезат во надзорниот одбор на компанијата без намера да ја преземат и таму да се борат за подобрување на нејзините остварувања). Колку компании направиле ИПО? Колку акционерски друштва (каде што нема претежен акционер) има во кои менаџментот не се обидува, по секоја цена, да ја избегне контролата од акционерите? Колку акционерски друштва има каде што на менаџментот му е грижа колкава е цената на акцијата? Колку акционерски друштва има каде што менаџментот е сменет поради слаби резултати и незадоволителен поврат на капиталот на акционерите? Сѐ додека одговорот на овие прашања е „воопшто нема“ или „има незначително“, не може да очекуваме ефикасен пазар на капитал.

Сите ние можеме да направиме нешто за подигање на ефикасноста на пазарот на капитал. Но, најмногу можат да направат самите компании. За почеток, можат да покажат транспарентност, чесност и отчетност кон акционерите.

Благодарам.