



ГОДИШНА КОНФЕРЕНЦИЈА

МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

Македонскиот пазар на капитал — сегашност и иднина

Посебен осврт на:

- Македонскиот пазар на хартии од вредност— сегашност и иднина.
- Институционалните инвеститори во Република Македонија – може ли повеќе?
- Свикување и одржување на Собрание на акционери согласно последните измени на Законот за трговски друштва.
- **НОВО** - За прв пат можност да се проследи видео записот од 12-та Годишна конференција .
- Линкови од видео записот од конференција на крајот од прилогот

Уште една средба на домашните и странските претставници од пазарите на капитал се одржа на 12-та Годишна конференција на Македонската берза во 09-10 мај во Охрид. Повторно, годишната конференција на Македонската берза беше исклучителна можност да се запознаат најновите трендови и мислења поврзани не само со македонскиот, туку и со пазарите на хартии од вредност пошироко. Двоневната конференција, низ организирани дебати и панел дискусии во центарот на вниманието ги стави актуелните проблеми и теми кои се однесуваат на перспективите на пазарите на капитал.

Работата на конференцијата беше организирана во 3 панели. На конференцијата, исто така, присутните имаа можност да ги проследат воведниот говор на Главниот извршен директор на Берзата, г-дин Иван Штеријев, специјалниот говор на Вицегувернерот на НБРМ, М-р Димитар Богов, како и говорите на г-нот Ханес Такач, Главен партнер на CAPMEX (The Capital Market Experts), Виена, Австрија и г-нот Петр Коблиц, Главен извршен директор на берзата во Прага, Република Чешка. бидат презентирани преку посебните прилози во кои се разработени трите панел дискусии.

Заклучоците кои произлегоа и пораките кои беа пратени



Г-дин Иван Штеријев
Главен извршен директор
Македонска берза АД Скопје

на 12-та Годишна конференција на Македонската берза ќе бидат презентирани преку посебните прилози во кои се разработени трите панел дискусии.

ЛУБИЛЕЈ 15 ГОДИНИ ТРГУВАЊЕ СО ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

Прилози од

- Панел 1 **стр.2**
- Панел 2 **стр.5**
- Панел 3 **стр.8**

Во рамките на одбележувањето на јубилејот 15 години тргување со хартии од вредност на Берзата беа доделени плакети на сите правни и физички лица кои оствариле континуирано учество во тргувањето со хартии од вредност по различни основи.

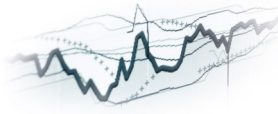


Македонската берза по четврти пат ги додели признанијата за најтранспарентно котирано друштво на Македонска берза - 'Кристално своно' и за најдобар научно-истражувачки труд од областа на пазарот на хартии од вредност.



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА

МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 1 Македонскиот пазар на капитал — сегашност и иднина

Првиот конференциски ден започна со панел дискусијата “Македонскиот пазар на хартии од вредност – сегашност и иднина” тема на која своите размислувања ги изложија финансиски експерти, претставници на брокерската индустрија, фондови и банки, и тоа: г-дин Павле Гацов од Агенцијата Проагенс, г-дин Менде Мицевски, Раководител на оддел за спречување на перење пари од Стопанска банка АД Битола, г-ѓа Катерина Илиќ Нонкуловска, Директор на дирекција за работа со хартии од вредност и брокерско посреднички услуги од Стопанска банка АД Скопје, г-дин Мартин Стошиќ, СЕАФ и г-дин Кирил Савовски, Универзитет Американ Колеџ Скопје, ФДЕОН.

Дискусијата ја водеше г-ѓа **Ида Протугер** од Алфа телевизија, која на почеток на дискусијата истакна дека анализата на тоа каде бил и кои се потенцијалите да се развива македонскиот пазар на капитал е доста комплексна особено во последните години откако се поклопија неколку фактори: глобалната економска криза, оданочувањето на капиталната добивка и повлекувањето на странските инвеститори кои беа присутни 2007 - 2008 година. Модераторот на панелот како поттик во дискусијата ги потенцираше неколкуте моменти на Берзата како значајни на патот на нејзиниот развој. Првиот момент потенциран од модераторот на панелот беше задолжителната котација кога во 2001 година компаниите кои исполнуваа определени услови беа принудени практично да се најдат на Официјалниот пазар, која како политичка одлука преточена во закон предизвика ефекти од типот на зголемена понуда, тргување и значајно раздвижување на пазарот на капитал со што се направи значаен исчекор напред. Вториот потенциран момент, исто така како резултат на политичка одлука беше ослободувањето од данокот на капитална добивка за да се поттикне поголема динамика во тргувањето со акции. Исто така беше истакнато дека во годините на инвестициски бум во светот и кај нас, Берзата стана екстра популарно место за вложување на слободниот капитал на граѓаните што предизвика појава на голем број на неедуцирани

инвеститори, во време на не доволно развиена и промовирана професија инвестициски советник, што пак од друга страна доведе да пазарот се наруши имајќи го предвид однесувањето на неедуцираните инвеститори.

Откако беше направен овој краток осврт на пазарот на капитал и беа потенцирани клучните моменти битни за неговиот развој, беше истакнато дека сега е период на закрепнување и период на големи предизвици.

Модераторот на панелот на крај истакна дека доколку се земе предвид претходното искуство, размислувањето околу можните решенија оди во насока да се работи на зголемување на понудата со што целокупното портфолио би станало поатрактивно како за домашните така и за странските инвеститори, а тоа може да се случи доколку на котација се појават нови компании и свежи акции што пак би ја мотивирало страната на побарувачката. Во исто време беше истакнато дека треба да се работи на промоцијата на условите за котација, беа споменати обуките за учесниците на пазарот на капитал и најпосле беше наведено дека институциите на државата како креатори на целокупниот амбиент можат да дадат нова поддршка за да се поттикне поголема динамика на инвестирање и еден нов циклус на развој на Берзата.

По воведното излагање на модераторот, учесниците на панелот ги изложија своите размислувања на оваа тема.

Г-динот Кирил Савовски во своето излагање укажа на постоечките пречки и можните решенија како на страната на понудата така и на страната на побарувачката на пазарот на капитал. Имено, тој истакна дека во отсуство на институционални инвеститори индивидуалните инвеститори се оние кои се доминантни на Македонската берза кои пак се водат од незнаење, нестручност, нереални очекувања, Спротивно од ваквите констатации, берзата е место каде се вложува стручно, паметно, разумно и умерено. Анализирајќи ја понудата на Македонската берза, која моментално и не е толку голема, упати забелешка до веќе котираните компании на берзата истакнувајќи дека недоволно се грижат за своите акционери, особено за малцинските акционери. Оттука, беше предложено, во своето работење, регулаторот на пазарот на хартии од вредност да има нагласена активност во делот на заштита на интересите на инвеститорите во хартии од вредност, обезбедувајќи поголем квантитет и квалитет на објавени информации од страна на македонските компании. Во исто време се истакна дека е повеќе од потребно понудата да се зголеми, компании кои не котираат на берза да се мотивираат да излезат во јавност и во исто време да станат атрактивни за сите инвеститори. Ваквата препорака од г-динот Савовски подразбира пред се ангажман на Комисијата за хартии од вредност, односно државата од повеќе аспекти.



**ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА**
МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 1 Македонскиот пазар на капитал – сегашност и иднина

Во однос на прашањето „Што е следно, каква е ситуацијата, каде сакаме да бидеме и што сакаме да направиме,“ беше напоменато дека ЕУ и НАТО интеграциите треба подготвени да ги пречекаме, што подразбира менување на правилата на игра, воспоставување нови повисоки правила, нови учесници на пазарот на капитал, компании кои што се подготвени за нов капитал и луѓе кои се подготвени да тргуваат.

Кои се решенијата?

Г-дин Савовски истакна дека како едно од можните решенија е регионално поврзување на трговските платформи, но во исто време потенцира дека сите решенија треба да се набљудуваат како пакет на мерки. Исто така нагласи дека улогата на регулаторот мора да биде во насока на подобрување на информирањето и зголемената транспарентност на компаниите на македонскиот пазар на капитал. Во делот на учесниците на пазарот на капитал посебен нагласок се стави на институционалните инвеститори, особено на пензиските фондови и нивното зголемено учество на пазарот на капитал.

Г-дин Мартин Стошиќ како претставник на фонд кој што не инвестира на берза, но инвестира во приватни компании и влегува како партнер во истите ги потенцираше принципите и начелата од кои се раководат при нивното вложување на средствата. Истакна дека било да се работи за набавка на основни средства, било да станува збор за

изградба на зграда, нова производна линија, нова услуга, ефектот од било каква инвестиција за нов развој е минимум 3 години, така што тие ставови би требало да ги делат и инвеститорите кои инвестираат на берза.

Што се однесува пак до зголемување на понудата на пазарот на капитал, истакна дека постојат три начини за излез на фонд како СЕАФ од компанијата:

- продажба на стратешки инвеститор во таа дејност;
- откуп на уделот од страна на нивниот партнер и
- трансформација на друштвото во АД и излез преку берза.

Г-динот Стошиќ напомена дека искуства како последното се познати во Романија и во Хрватска, каде излезот на фондот од компанијата е направен преку трансформација во АД и излез на берза со емисија на нови акции. Воедно истакна дека најголемата пречка што нема ваква успешна приказна во Македонија е недоволната поддршка од банките, што во случај на нова емисија би требало да се јават како покровители на таа емисија, при што треба да се имаат предвид трошоците кои би настанале за компанијата.

Во насока пак на подобрување на финансиското известување, имајќи предвид дека секој инвеститор што настапува на берза главната одлука ја носи врз основа на податоците од финансиските извештаи, г-дин Стошиќ истакна дека СЕАФ како инвеститор во компаниите инвестира во процеси како: воведување на нов систем на информирање и нов софтвер, со што на некој начин СЕАФ ги подготвува компаниите да излезат во јавност.

Г-ѓа Катерина Нонкуловска како претставник на брокерската индустрија посебно се задржа на причините за сегашната состојба на пазарот на капитал и можните решенија за излез од моменталната стагнација. Анализирајќи ги актуелните состојби посебно укажа на потребата од интервенција во законот за девизно работење, односно можноста резидентите на Македонија да инвестираат во странство, потенцираше дека транспарентноста на компаниите е втората причина за сегашната ситуација на пазарот на капитал и на крај како најголемиот проблем го истакна намалувањето на ликвидноста која преставува императив за да можат да влезат странските инвеститори имајќи предвид дека странските институционални инвеститори тргуваат со поголеми волумени.

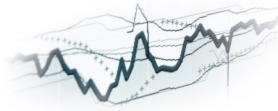
Како да се зголеми ликвидноста?

Нонкуловска наведе повеќе начини и механизми за подигање на нивото на ликвидност на македонскиот пазар на капитал меѓу кои посебно ги истакна воведувањето на поддржувачи на ликвидност, воведувањето на нови финансиски инструменти освен основните сопственички и должнички инструменти, можности за тргување со опции, деривативи, репо договори, општински обврзници како и овозможување на позајмување на хартии од вредност. Друг технички аспект кој го наведе во своето излагање е дозволување на т.н. Short selling, што инстантно би влијаело на ликвидноста.



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА

МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 1 Македонскиот пазар на капитал — сегашност и иднина

Во поглед на прашањето за неедуцираноста на населението беше истакнато дека најважно е пазарните аналитичари конечно да го добијат своето место и улога во едуцирањето на учесниците, пред се индивидуалните инвеститори, при донесувањето на инвестициските одлуки.

Г-дин Менде Мицевски истакна дека во овој период на забавување на светската економска криза, во очекување на некои позитивни трендови и во отсуство на странски инвестиции во Република Македонија, потребно е да се применат мерки кои што би го поттикнале и развигиле пазарот. Воедно, беше истакнато дека државата со одредени законски решенија треба да придонесе да се поттикне самиот пазар и да се променат одредени услови, при што беа потенцирани три работи кои се значајни и кои би можеле да влијаат за поттикнување на тргувањето: како прво, амнестија на капиталот, активност и мерка која е применета кај голем број западноевропски земји и во Русија. Оваа мерка би резултирала со одредено законско решение кое би поттикнало да се влеат финансиски средства во банкарскиот сектор, бидејќи банките би биле носители на оваа активност при што најголемиот дел од тие финансиски средства би биле насочени кон компаниите, а дел би бил вложен во хартиите од вредност на берзата. Како второ, беше

напоменато избирање на модел за доприватизација на државниот капитал, при што секој граѓанин би добил одреден процент на учество во одредени компании со што би се влијаело на поттикнување на пазарот на капитал. Трет фактор спомнат од страна на г-дин Мицевски кој може позитивно да влијае на берзата е поактивна улога на самите инвестициони фондови при што улогата на државата би требало да биде во насока на поставување силна регулатива во работењето на инвестициските фондови, со цел да се

извештаи и ќе ја потврди веродостојноста на приложените информации. Значи постои простор за подобрување на интерните информации кои се рефлектираат во финансиските извештаи врз основа на кои се носат инвестициони одлуки, односно подобрување на инфраструктурата во доменот на известувањето. На страната на понудата г-дин Гацов предложи мерки од типот на даночната дедукција и намалување на плаќање на данокот на добивка (моментално данок на непризнаени расходи). Во таа насока беше предложено да се даде преоден период од 3 години повторно да се ослободи оданочувањето на капиталните добивки. Воедно истакна дека треба да се зголеми државната понуда на хартии од вредност, односно да се создадат нови државни хартии од вредност кои што ќе бидат интересни за инвеститорите, на пример краткорочните државните записи да се заменат со државни обврзници со рок на достасување од 3-5 години.



Учесниците на првиот панел

обезбеди поголема сигурност на граѓаните при вложување на своите средства во нив.

Г-дин Павле Гацов ја потенцираше потребата од создавање нова институционална средина од страна на државата за развигување на пазарот на капитал со инструменти и мерки, како на страната на понудата, така и на страната на побарувачката, при што со релативно евтини средства, (како трошоците за буџетот) може да се поттикне развојот на пазарот. Исто така, истакна дека значаен аспект е и самиот чин на креирање на финансиските извештаи, бидејќи во Македонија не постои институција овластен сметководител кој ќе застане зад овие финансиски

Учесниците на овој панел констатираа дека амбиентот е тој што треба да се поттикне за да ги донесе инвеститорите и да го развиги пазарот на капитал. Патот кон ЕУ и НАТО значи силни институции, развој на демократија и транспарентност што е еден од главните предуслови за здрав амбиент кој веројатно носи поголема стабилност, сигурност и извесност за инвеститорите.



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА
МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 2 – Институционалните инвеститори во РМ—може ли повеќе?

Во втората панел дискусија “Институционалните инвеститори во РМ - може ли повеќе?” присутните експерти ги изложија своите мислења и ставови околу состојбите на пазарот на капитал и активностите коишто треба да ги преземат во насока на подобрување на истите.

Учесници во оваа панел дискусија која беше водена под модераторство на М-р Кирил Јовановски од Економски факултет Скопје, беа г-дин Анастас Петров, претставник на Здружение на друштва за дополнително пензиско осигурување од Софија, г-дин Бојан Стојаноски, Втор генерален директор, КБ Прво пензиско друштво АД Скопје, г-дин Владо Георгиев, Раководител на одделение за институционална контрола, МАПАС, г-дин Лазе Камчев, Извршен директор КД Фондови АД Скопје и г-дин Коста Костадиновски, Извршен директор, Илирика Фонд Менаџмент АД Скопје.

Во воведното излагање *г-динот Кирил Јовановски* посочи дека и покрај тоа што конференцијата се одржува на работен ден, присуството на истакнати претставници од финансиската област укажува на фактот дека постои желба и подготвеност за преземање на активности во насока на подобрување на состојбите. Г-дин Јовановски истакна дека со оглед на улогата која што ја имаат институционалните инвеститори во Македонија, пред се’ пензиските фондови, а која е поврзана со обезбедување на сигурна финансиска иднина на пензиските осигуреници, а и поради барањата поставени од регулаторот, тие ги имаат најстручните финансиски аналитичари. И доколку овие

финансиски аналитичари укажуваат дека моментално некои хартии од вредност кои се тргуваат на Македонската берза не нудат сигурни долгорочни приноси, тогаш кој финансиски инструмент со повисок принос му се нуди на осигуреникот во задолжителниот втор пензиски столб. Зголеменото тргување на Македонската берза би овозможило зголемен раст на економијата преку охрабрување на веќе докажаните компании и нивно поголемо инвестирање во нашата економија и веројатно, што е уште поважно, испраќање на сигнал на странската инвестициона публика дека во нашата економија во иднина ќе се остваруваат задоволителни стапки на принос.

Во однос на случувањата во нашето соседство *г-дин Анастас Петров* претставник на Здружението на друштвата за дополнително пензиско осигурување од Софија, истакна дека реформите во пензискиот систем во Бугарија започнале во 2000 година, а веќе во 2002 година улогата на пензиските фондови во развојот на бугарскиот пазар на капитал станала позначителна. Таму постојат три типа на пензиски фондови: **универзален** - за сите вработени во Бугарија родени по 1960 година, **професионален** - за сите кои работат во одреден тип на професија и **волонтерски** - за сите останати. Г-дин Петров истакна дека овие три фонда поседуваат средства во износ од 2 милијарди евра и имаат вкупно 4 милиони клиенти, при што половина од средствата кои ги поседуваат пензиските фондови се инвестирани на бугарскиот пазар. Со вкупен износ на средства од 2 милијарди евра овие три пензиски фонда претставуваат најголемиот

институционален инвеститор во земјата. Она што е битно и она што нашите соседи го научиле од кризата по 2007 година е дека не треба да се пренебрегне ризикот на ликвидност. До 2007 година 90% од портфолиото на Здружението на друштвата за дополнително пензиско осигурување од Софија било составено од акции на бугарски компании, а по 2007 година процентот се намалил на 30%.

Г-дин Бојан Стојановски од КБ Прво пензиско друштво АД Скопје истакна дека реформите во пензискиот систем во Македонија започнаа во 2005 година и до денес постојат две пензиски друштва кои што управуваат со по еден задолжителен и еден доброволен пензиски фонд. Двете друштва управуваат со вкупно портфолио од над 200 милиони евра, во кое акциите на македонските компании учествуваат во просек од 8-9%, додека пак во изминатите пет години во вкупниот промет остварен на Македонска берза пензиските фондови учествувале во просек со 7-8%. Пензиските фондови имаат една основна цел, обезбедување на материјална и социјална сигурност на идните пензионери. Како институционален инвеститор пензискиот фонд КБ Прво пензиско друштво учествува со само 3% во вкупниот пазар во Македонија. Г-нот Бојан Стојановски истакна дека пензиските фондови во Македонија може да вложуваат само во компании кои имаат минимум пазарна капитализација од 10 милиони евра и кои исполнуваат одредени услови, како што се добро корпоративно управување и транспарентност, за да може фондот да ја оправда својата инвестиција. Исто така, беше посочен и ликвидносниот ризик на



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА
МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 2 – Институционалните инвеститори во РМ—може ли повеќе?

берзата како еден од ризиците со кои се соочуваат фондовите на македонскиот пазар.

Г-дин Владо Георгиев, претставник од МАПАС, истакна дека основата на пензискиот систем е социјалната сфера и секој државен регулатор не се меша директно во одлуките и во креирањето на инвестициската политиката на пензиските друштва. Таму каде што регулаторот смета дека треба да реагира, тогаш реагира индиректно и се преземат соодветни мерки во однос на регулативата. Една од регулаторните измени што ја има направено МАПАС е намалување на дозволения лимит на банкарските депозити за да се стимулираат други инвестиции. Георгиев истакна дека лично смета дека портфолијата на фондовите треба да се поагресивни и повеќе да се инвестира во акции и обврзници на домашниот пазар, поради тоа што има структура на членство во просек од околу 30 години, што значи и повеќе години за масовна деакомулација што ќе се случи во пензиските фондови. Затоа смета дека без разлика на оваа моментална конзервативна структура може да се премине кон некои поагресивни вложувања. Сепак, регулаторот не треба да се вмеша во делегирање на такви инвестициони политики на пензиските друштва.

Г-дин Лазе Камчев, Извршен директор на КД Фондови АД Скопје, истакна дека КД фондови како институција се обидува да ги поттикне луѓето малку посериозно да размислуваат за својата финансиска

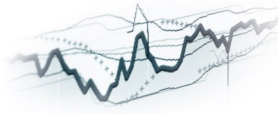
иднина. Тој како најголем проблем со кој се соочува македонскиот пазар на капитал ја истакна моменталната неедудуцираност поради која луѓето имаат оскудни познавања и мала трпеливост да ги чекаат своите инвестиции да созреат. Во делот на учеството на КД фондови на Македонска берза, Камчев вели дека тоа е врзано со инвестиционите политики на фондовите. Глобалниот фонд согласно својата деловна политика не инвестира во компании кои котираат на нашата берза, додека Регионалниот фонд има 15-20% од своето портфолио во македонски компании. За разлика од пензиските фондови, г-дин Камчев посочува дека инвестиционите фондови се повеќе погодени од состојбата на ликвидност на берзата, бидејќи инвестиционите фондовите истовремено и примаат и плаќаат парични средства, што значи дека се континуирано поврзани со дневната ликвидност на берзата. Имајќи ја предвид ликвидноста на берзата и аспектот на диверзификација, КД фондови сразмерно и согласно инвестиционите политики поголем дел од средствата ги алоцира надвор од Македонска берза во внимателно одбрани ликвидни и транспарентни компании.

Според **г-дин Коста Костадиновски**, Извршен директор на Илирика Фонд Менаџмент АД Скопје, институционалните инвеститори имаат клучна улога во понатамошното заживување на Македонската берза. Успешната инвестициска приказна која недостасува во Македонија, а која ќе ја креира портфолио менаџментот на институционалните инвеститори

преку примена на веќе постоечките и етаблирање на нови инвестициски алтернативи, е поле на кое Илирика Фонд Менаџмент смета дека треба да се воспостави идната соработка со берзата. Г-дин Костадиновски вели дека и покрај тоа што фондовите се релативно нова индустрија во Македонија, имаат значително учество при информирање и едуцирање на пошироката инвестициска јавност за алтернативните можности за инвестирање. Како за пример посочува дека само во 2010 година, ИЛИРИКА има одржано над 100 информативни семинари низ градовите во РМ, околу 30 за обучување на продажни кадри, вклучително и медиумското учество преку секојдневни анализи на пазарите на капитал и тековните економски состојби, едукативни прилози и реклами, прес конференции кои се однесуваат на актуелните настани на финансиските пазари. За период од една година бројот на инвеститори во фондовите на Илирика е зголемен за 80%. Воспоставувањето на ценовна стабилност преку институционалните инвеститори ќе креира реална слика на моменталната состојба на пазарите кое директно ќе имплицира зголемен инвеститорски интерес на домашните и странски инвеститори. Станува збор за млада индустрија во која развојот е она на кое постојано треба да се работи. Потребна е комплетна поддршка од законодавните органи, пред се во промоцијата на алтернативни начини на вложувања



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА
МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 2 – Институционалните инвеститори во РМ—може ли повеќе?

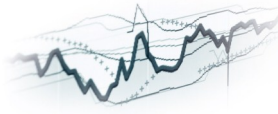
кои се разликуваат од вложувањата во банка. Синергијата на активностите на државните органи, Македонската берза и институционалните инвеститори е клучна за успех на инвестиционата спирала. Реалната проценка на настаните и актуелни проблеми во

финансиската индустрија треба да се преточи во соодветни измени во законската регулатива од страна на државата, во насока на дополнителни стимулации во развојот на нови финансиски инструменти (емисија на корпоративни и општински обврзници) што ќе влијае на

зголемување на лепезата на можности како на индивидуалните така и институционалните инвеститори. Дополнително за ова би придонела и соработката помеѓу одделните финансиски институции, кои преку креирање на заеднички продукти ќе ја прошират лепезата на продукти



12-та годишна конференција



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 3 – Свикување и одржување на Собрание на акционери согласно последните измени на Законот за трговски друштва

Во рамките на третата панел дискусија на 12-тата годишна конференција на Македонската берза беа анализирани измените на Законот за трговските друштва во делот на постапката за свикување и одржување на собрание на акционерските друштва во Република Македонија.

Во оваа панел дискусија, која беше водена под модераторство на **2-дин Иван Мишев**, правен советник во Македонската берза, учествуваа **2-дин Александар Поповски** како претставник на Министерството за економија и **проф. др. Горан Коевски** како претставник на академската сфера.

Во рамките на своето воведно излагање, **2-динот Мишев** истакна дека во текот на месец Март 2010 година, по предлог на Министерството за економија на Р.Македонија, беа усвоени измени на Законот за трговските друштва во делот на свикувањето и одржувањето на собранието на акционери. Со овие измени за првпат се воведува дистинкција во Законот за трговските друштва помеѓу котираните акционерски друштва и акционерските друштва со посебни обврски за известување (АДПОИ), од една страна, и сите останати акционерски друштва, но само во однос на работењето на собранието на акционери, како највисок корпоративен орган, а не и во однос на организацијата и

функционирањето на органите на управување и надзор на акционерските друштва. Дополнително, со законските измени се воведуваат можности за електронско следење и гласање на собранието на акционери, гласање преку кореспонденција, се доуредуваат законските решенија во однос на учеството на акционерите на собранието преку полномошници и поставување на прашања, се воведува обврска за котираните друштва и АДПОИ за креирање и одржување на интернет страница итн. Во врска со овие законски измени, беше истакнато дека по нивното стапување во сила, голем број на котираните компании во текот на 2011 година се обратиле до Македонската берза со барања за добивање на толкувања и дополнителни објаснувања за начинот на примена на дел од решенијата во законските измени во однос на свикувањето и одржувањето на собранието. Токму поради тоа Македонската берза одлучи да ја постави оваа тема за дискусија на својата конференција, со цел давање на дополнителен придонес кон јакнење на интегритетот на пазарот на хартии од вредност, чија важна компонента е постоењето на правна сигурност, како и јасна и лесно применлива регулатива што ги дефинира правата и одговорностите на инвеститорите и котираните друштва во делот на организацијата на собранието на акционери.

Во рамките на својата презентација, **2-динот Поповски** истакна дека измените на Законот за трговските друштва од месец Март 2010 година се направени со цел усогласување на Законот со Директивата на Европската Унија 2007/36/ЕС за остварување на правата на акционерите на седница на собрание на друштвата чии акции котираат на берза, во рамките на поглавјето 6 на европската регулатива за право на трговски друштва, сметководство и ревизија. Притоа, беше истакнато дека оваа европска директива е донесена како последица на истражувањата направени во котираните компании во ЕУ кои покажале дека постои многу слабо ниво на акционерски активизам што доведува до намалување на ефикасноста, инвентивноста и компететивноста на самите компании во глобалната економија. Воедно, истражувањата покажале дека една од главните причини за слабиот акционерски активизам е и фактот дека во акционерската структура на голем број компании доминираат странските акционери кои не се подготвени да присуствуваат и активно да учествуваат на собранијата. Токму заради тоа, основната цел на Директивата на Европската Унија 2007/36/ЕС е да се поттикне акционерскиот активизам преку воведување на разни механизми, вклучувајќи електронско учество и гласање на собранието на акционери и електронско назначување на полномошници. Иако



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 3 — Свикување и одржување на Собрание на акционери согласно последните измени на Законот за трговски друштва

состојбата со акционерската структура во, условно кажано, јавно-поседуваните друштва во локални рамки е поинаква од онаа во Европската Унија, европските перспективи на Република Македонија бараат доследно имплементирање на Директивата на 2007/36/ЕС во Законот за трговските друштва во насока на воведување на соодветните решенија и механизми за поттикнување на акционерскиот активизам и јакнење на надзорот на акционерите над работењето на менаџментот во македонските компании кои котираат на официјалниот пазар на Берзата и АДПОИ. Воедно, г-динот Поповски истакна дека важечките одредби на Законот за трговските друштва не ги задолжуваат котираните друштва и АДПОИ да воведуваат системи за електронско учество и гласање на акционерите на седниците на собранието, туку само право за тоа, но во иднина ваквите системи ќе станат задолжителни за овие категории на акционерски друштва.

Професорот Коевски ја поздравил иницијативата на Македонската берза за одржување на овој панел и за можноста за заедничко учество и аргументирање за предметната тема на претставници на Министерството за економија, на академската фела и на компаниите кои во пракса треба да ги применуваат законските измени. Во рамките на својата дискусија, проф. Коевски истакна дека усогласувањето на националното компаниско право со европската регулатива е позитивен процес кој ќе допринесе за подобрување деловниот амбиент во Република Македонија, а

дополнителното јакнење на акционерските права при одржувањето на собранието на акционери ќе придонесе за развојот на македонскиот пазар на капитал. Сепак, од страна на проф. Коевски беше истакнато дека при подготовката на законските измени недостасува јавна дебата помеѓу законодавецот, академската сфера и бизнис заедницата заради изнаоѓање на квалитетни решенија што ќе имаат правилна примена и ефекти во

наведеното, постои одредена забуна и несигурност кај бизнис заедницата и инвеститорите во однос на начинот на примена на решенијата во најновите измени во Законот за трговски друштва, а таква забуна постои и кај адвокатите и судиите кои впрочем треба да овозможат правна заштита на акционерите, што е особено значајно за поттикнување на акционерскиот активизам. Оттука, проф. Коевски апелираше во иднина да се подобри комуникацијата помеѓу законодавецот, стручната и бизнис заедницата со цел да се подобри квалитетот на усогласување на националното право на друштва со соодветната европска регулатива. По излагањата на учесниците на панел дискусијата, присутните претставници на неколку котирани друштва ја искористија приликата за да постават прашања и да побараат мислења од учесниците за начинот на толкување и примена на дел од одредбите во Законот за трговските друштва што го уредуваат свикувањето и одржувањето на собранието на акционери, како и да апелираат за создавање на услови за поголем инволвираност на приватниот сектор при подготовката на идни измени на регулативата во областа на правото на друштва и хартии од вредност.



Учесниците на третиот панел

локалните деловни прилики во Република Македонија. Воедно, беше истакнато дека во делот на националното право на друштва се прават значајни законски измени заради усогласување со европската регулатива во премногу чести интервали и без соодветна анализа за тоа како таквите трансплантирани европски решенија ќе можат да функционираат во македонскиот деловно-правен систем. Исто така, беше истакнато дека според мислењето на академската сфера, токму отсуството на квалитетна јавна дебата доведува до несоодветен превод на одредени европски правни институти во националното компаниско право. Како резултат на



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА
МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

ПАНЕЛ 3 – Свикување и одржување на Собрание на акционери согласно последните измени на Законот за трговски друштва

Врз основа на излагањата на учесниците на панел дискусијата и поставените прашања и коментари, произлезе заеднички став дека усогласувањето на Законот за трговските друштва со европската регулатива, особено во делот на остварувањата на правата на акционерите на собранието кај друштвата што котираат на Македонската берза и АДПОИ, е

позитивен процес кој дополнително ќе придонесе за заштита на акционери и поттикнување на акционерскиот активизам, а тоа секако ќе придонесе за дополнителен развој на пазарот на капитал во Република Македонија. Истовремено, беше констатирано дека квалитетното ниво на комуникација помеѓу сите засегнати групи е неопходни за креирање на

квалитетни законски решенија кои ќе бидат јасни и лесно применливи како за компаниите и акционерите, така и за судската пракса.



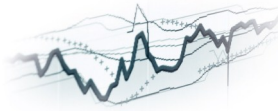
Награда за најдобар истражувачки труд
Г-дин Ристо Хаџи-Мишев



Награда “Кристално своно “ за најтранспарентно друштво
Комерцијална банка АД Скопје



ГОДИШНА
КОНФЕРЕНЦИЈА
МАКЕДОНСКА БЕРЗА АД СКОПЈЕ



2011
Охрид
09.05 – 10.05
Хотели МЕТРОПОЛ

Видео запис од говорот на г-дин Иван Штериев (<http://www.youtube.com/playlist?p=PLBE690F0697BC55AF>)

Видео запис од говорот на Гувернерот на НБРМ М-р Димитар Богов (<http://www.youtube.com/playlist?p=PLB5A18CBF930C98EB>)

Видео записи од панел дискусиите и говорите:

Панел 1 (<http://www.youtube.com/playlist?p=PL4FB02B29CF4DCE49>)

Панел 2 (<http://www.youtube.com/playlist?p=PL270249E1D3072496>)

Панел 3 (<http://www.youtube.com/playlist?p=PL67100A7CDF8CCCFE>)

Говорот на г-нот Ханес Такач - Моментални трендови во берзанските интеграции - глобален и регионален аспект (<http://www.youtube.com/playlist?p=PL669984691262CBB2>)

Говорот на г-нот Петр Коблиц - Пазарите на хв во Централна и Југоисточна Европа - идни потенцијали, подобрување на ликвидност и/или дуална котација (<http://www.youtube.com/playlist?p=PL2FDC82621B4A6E76>)