РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

КОМИСИЈА ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

<u>И З В Е Ш Т А Ј</u>
за работата на Комисијата за хартии од вредност
во 2002 година

Извештајот е изготвен согласно член 163 став 2 од Законот за хартии од вредност (Службен весник на РМ бр. 63/2000, 103/2000, 34/2001, 4/2002 и 37/2002) и за негово изготвување Комисијата за хартии од вредност користеше податоци од сопствената евиденција

И З В Е Ш Т А Ј
за работа на Комисијата за хартии од вредност во 2002 година

Во текот на 2002 година активностите на Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија (во натамошниот текст: Комисијата) беа поврзани со:

Бр. на страница

ВОВЕД____

I Законска регулатива:
1. *Закон за преземање на акционерски друштва* _______________
2. *Закон за изменување и дополнување на Законот за преземање на акционерски друштва* ___________________________________
3. *Правилници кои произлегуваат од Законот за преземање на акционерски друштва* ____
4. *Закон за изменување и дополнување на Законот за хартии од вредност*__
5. *Правилници кои произлегуваат од Законот за хартии од вредност* ___

II Издавање одобренија и лиценцирање:
1. *за нови емисии на хартии од вредност* _____________________
2. *за основање на брокерски куќи/сектори на банки за работа со ХВ* ___
3. *за давање јавна понуда за откуп на хартии од вредност* ____________

III Работата и активностите на пазарот на капитал:
1. *Македонска Берза за долгорочни хартии од вредност АД Скопје* ____
2. *Брокерските куќи како овластени учесници на берзата* ___________
3. *Централен Депозитар за хартии од вредност АД Скопје*___________

IV Контрола на пазарот на капитал и неговите учесници____________

V Стручни, промотивни и едуативни активности:
1. *издавање на стручно списание на КХВ "Капитал, пари и инвестиции"*__
2. *издавање на стручна литература од областа на пазарот на капитал* ___
3. *учество на Прв саем за финансии 2002* ________________________

VI Финансиското работење на КХВ во 2002 година _________________

VII Меѓународни активности
1. *IOSCO* ____

2. *семинари* ____
3. *обуки* ____

ВОВЕД

Македонскиот пазар на капитал во 2002-та година претрпе позначајни промени, од кои повеќето се од законски карактер, додека останатите случувања на нашиот пазар на хартии од вредност беа само продолжување за веќе започнатите активности на учесниците на пазарот на капитал во изминатиот период.

Од аспект на заокружување на законската рамка која го регулира пазарот на хартии од вредност во нашата земја, најзначајно беше усвојувањето на Законот за преземање на акционерски друштва на почетокот на 2002 година. Но, иако Законот за преземање на акционерски друштва не само што претставуваше заокружување на законската регулатива, туку и новина на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија, кон средината на 2002 година се појави потреба од одредено негово и техничко и суштинско изменување и дополнување. Овие негови измени и дополнувања беа предизвикани од потребата за што поконкретно, попрецизно и појасно дефинирање на обврските за оние за кои е наменет и важи Законот за преземање на акционерски друштва. Исто така, самото донесување на основниот текст на Законот за преземање на акционерски друштва, како и неговите понатамошни одредени измени и дополнувања, за Комисијата за хартии од вредност претставуваа обврска за подготвување и донесување на подзаконски акти кои произлегуваат од него, па така Комисијата во 2002 година донесе седум правилници кои призлегуваат од Законот за преземање на акционерски друштва.

Во изминатата 2002 година Комисијата за хартии од вредност издаде една дозвола за јавна понуда на откуп на акциите издадени од едно акционерско друштво од Скопје, но по одминување на законски предвидениот рок, Комисијата за хартии од вредност ја прогласи за неуспешна понудата за откуп на акциите од издавачот. Иако прогласена за неуспешна, првата реализирана понуда за откуп на акции од вредност на едно акционерско друштво во Република Македонија претставуваше огромно искуство на ова ново поле од функционирањето на пазарот на капитал, како за Комисијата за хартии од вредност, така и за сите други учесници во оваа постапка.

Во текот на 2002 година Комисијата за хартии од вредност прими уште две намери од правни лица за откуп на хартии од вредност издадени од други акционерски друштва, но истите не беа реализирани.

Заради сé поинтезивниот развој на работата на Берзата и Централниот Депозитар, како и целокупниот развој на акционерството во Република Македонија, во текот на 2002 година се појави потреба од неколкукратно внесување новини и допрецизирање на основниот текст на Законот за хартии од вредност.

Првите измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност се од особена важност при појаснувањето на обврските за акционерските друштва во РМ за објавување на што повеќе податоци кои се во интерес на инвеститорите, промени за основање и работа на Централниот депозитар за хартии од вредност,

како и одредени усогласувања на овој закон со донесениот Закон за преземање на акционерски друштва.

Најзначајна промена во Законот за хартии од вредност претставува усогласувањето на дел од одредбите кои се применуваат за Централниот Депозитар слично како за Берзата.

Заради уште поголемо обезбедување на сигурен, ефикасен, транспарентен и фер пазар на хартии од вредност во РМ, кон средината на 2002 година се предложија и усвоија понатамошни измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност.

Со овие измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност се предвиди т.н. задолжителна котација, со која издавачите на долгорочни хартии од вредност кои ги исполнуваат условите утврдени со правилата за котација на Берзата, се задолжуваат да ги котираат своите хартии од вредност на официјалниот пазар на Берзата, најдоцна во рок од шест месеци од денот на влегувањето во сила на овој закон (ноември 2002 година), со тоа што оваа обврска престанува на 31 декември 2003 година, а што практично значеше дека до крајот на деловната 2002 година на официјалниот пазар на Берзата котираа 78 акции на акционерските друштва од Република Македонија.

Ова претставува своевидна револуција на домашниот пазар на хартии од вредност, при што особено ќе биде важно да се задржи интересот за котација и во наредниот период, односно оној по истекот на законската обврска, бидејќи, како и во секоја друга економски развиена средина, котацијата на акционесрките друштва на берзите не само што го рефлектира нивото на ликвиднот на самата берза, туку преку тоа и на целокупниот пазар на хартии од вредност, односно економија во една земја.

Комисијата за хартии од вредност во текот на 2002 година подготви и донесе повеќе (околу десет) подзаконски акти кои произлегуваат од Законот за хартии од вредност, односно неговите измени и дополнувања.

Имајќи предвид дека Берзата е место преку кое и самата држава реализира дел од своите економски интереси, како активност во 2002 година која дефинитивно придонесе да се збогати материјалот за тргување на Берзата претставува издавањето на државните обврзници за намирување на обврските по основа на надоместот кој во постапката за денационализација се дава во вид на обврзници (обврзници за денационализација) и конвертибилните сертификати издадени за намирување на побарувањата на доверителите по основ на штедни влогови од Штедилницата "ТАТ" Битола, Штедилницата "Алфа С" Скопје и Штедилницата "Лавци" Охрид, кои и практично забележаа особен интерес на тргување на самата Берза.

Воедно, заради специфичноста на конвертибилните сертификати како ном материјал за тргување на нашиот Пазар на хартии од вредност, за тргување со истите на "Македонската Берза на долгорочни хартии од вредност" АД Скопје Комисијата за хартии од вредност даде посебно одобрение.

Како продожување, односно интензивирање на активностите на Комисијата за хартии од вредност во рамките на медиумската кампања за едукација на сите граѓани во РМ околу хартиите од вредност и нивното соодветно користење, Комисијата во 2002 година особено посвети внимание на издавањето на стручна литература од областа на пазарот на капитал.

За таа цел, Комиисјата за хартии од вредност во 2002 година издаде и промовираше 6 од вкупно предвидените 10 книги од областа на пазарот на капитал, при што првите три книги "Ирационален Ентузијазам" од авторот

Роберт Ј. Схиллер, "Случаен од по Њалл Стреет" од авторот Буртон Г. Малкиел и "Како да купувате акции" од авторите Лоуис Енгел и Хенрѕ Р. Хецхт беа промовирани во рамките на одбележувањето на јубилејот за 10-годишнината од основањето и работењето на Комисијата за хартии од вредност во јуни 2002 година, а вторите три книги "Водич за разбирање на парите и инвестициите" од авторите Кеннетх М.Моррис& Виргиниа Б.Моррис, "Интелегентен алокатор на средства" од авторот Њиллиам Бернстеин и "24 основни лекции за успешно инвестирање" од авторот Њиллиам Ј. ОеНеил беа промовирани во рамките на учеството на Комисијата на првиот саем за финансии и деловни можности ФИНЕКСПО 2002 во декември истата година.

Во рамките на дистрибуцијата на книгите кои ги издаде Комисијата се склучи посебен договор за нивна продажба во книжари и други продажни места во повеќе градови низ нашата земја, а воедно се изврши и нивна гратис-дистрибуција во повеќе библиотеки, средни училишта, факултети и други научни и стручни иституции низ целата земја, со цел сите лица кои се заинтересирани и кои работат со оваа проблематика да можат своите знаења и искуства да ги проширувaат и преку користење на оваа литература.

И како подеднакво важна карактеристика која го одбележа работењето и активностите на Комисијата за хартии од вредност во 2002 година беше промената на Претседателот на Комисијата за хартии од вредност, со што во декември 2002 година за нејзин Претседател беше именувана Проф.Д-р Весна Пендовска, професор на Правниот Факултет при Универзитетот "Свети Кирил и Методиј" од Скопје, како и поранешен член и надворешен советник на Комисијата за хартии од вредност.

А за во наредниот период, оваа промена и сите други веќе започнати активности ќе бидат само причина повеќе Комисијата за хартии од вредност не само да продолжу, туку и да напредува во спроведувањето на своите законски функции, со што ќе продолжи да обезбедува законито и ефикасно функционирање на пазарот на долгорочни хартии од вредност и за заштитата на правата на инвеститорите, со цел постојано јакнење на довербата на широката јавност во институциите на пазарот на долгорочни хартии од вредност во Република Македонија.

Со почит,

Проф.Д-р Весна Пендовска

Претседател на Комисијата за хартии од вредност

Своите активности Комисијата ги остваруваше со работа на седници (во 2002 година Комисијата одржа вкупно 14 седници), како и со работни посети и контроли непосредно кај комитентите на Комисијата чија активност е поврзана со издавање и тргување на долгорочни хартии од вредност и воопшто работењето со хартии од вредност во Република Македонија.

Воедно, заслужува да се истакне дека Комисијата за хартии од вредност во 2002-та година ја одбележа 10-годишнината од своето основање во самостојна Република Македонија.

I. Законска регулатива

1. Закон за преземање на акционерски друштва

Во почетокот на 2002 година Собранието на Република Македонија го усвои, а Комисијата за хартии од вредност започна да го применува Законот за преземање на акционерски друштва.

Законот ги содржи следниве карактеристики:

- со овој закон се уредува начинот и условите за купување на хартии од вредност од акционерско друштво - издавач на хартии од вредност, од страна на правно или физичко лице кое се стекнало или има намера да стекне учество кое обезбедува над 25% од правата на глас кои произлегуваат од хартиите од вредност на тоа акционерско друштво, односно преземање;
- одредбите од овој закон се применуваат за хартиите од вредност на акционерските друштва кои котираат на официјалните пазари на берзата и на хартиите од вредност на акционерски друштва приватизирани над 51% и кои во моментот на објавување на најавата за понуда имаат основен капитал од 500.000 ЕВРА и најмалку 25 акционери;
- согласно овој закон, лицето кое се стекнало со хартии од вредност издадени од определено акционерско друштво, со што овие хартии од вредност, заедно со другите хартии од вредност што веќе ги поседува, му обезбедуваат право на глас во акционерското друштво од најмалку 25%, задолжително дава јавна понуда за откуп на хартиите од вредност, под услови и на начин утврдени со овој закон;
- јавна понуда за откуп дава и лице кое, врз основа на успешна понуда за откуп во согласност со овој закон, веќе се стекнало со помалку од 45% од хартиите од вредност, а по завршувањето на таа понуда за откуп се стекнало со дополнителни 5% од тие хартии од вредност. Јавна понуда за откуп на хартии од вредност може да даде и лице кое во моментот на јавната понуда за откуп не стекнало повеќе од 25% од хартиите од вредност на друштвото кои обезбедуваат право на глас, а кое сака да изврши преземање.
- цената, односно вредноста на хартиите од вредност за замена, која ќе ја определи понудувачот во понудата за откуп, е еднаква за сите хартии од вредност од определен род кои се предмет на понудата за откуп. Во понудата за откуп

понудувачот може, наместо во пари, да понуди неколку други алтернативи предвидени во законот;

• со понудата за откуп може да се определи најмалата количина на хартиите од вредност на кои се однесува понудата за откуп, која треба да се прифати, за понудата за откуп да се смета за успешна.

• со Законот за преземање на акционерски друштва се предвидени и неколку услови кога понуда за откуп не е потребна;

• понудата за откуп ја дава банка или брокерска куќа, членки на берза, во име и за сметка на понудувачот;

• во понатамошните делови од законот се дефинирани:
-постапката во врска со понудата за откуп;
- постапката на промена на условите дадени во проспектот за откуп;
- забранети дејства;
- контрола при спроведувањето на понудата за откуп;
- преземање на акционерски друштва преку заеднички полномошник;
-постапката на известување за постапката на преземање и
- казнените одредби за непочитување на одредбите од овој закон.

2. Закон за изменување и дополнување на Законот за преземање на акционерски друштва

Иако Законот за преземање на акционерски друштва не само што претставуваше новина, туку и заокружување на законската регулатива од областа на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија, кон средината на 2002 година се појави потреба од одредено не само техничко, туку и суштинско изменување и дополнување на овој закон. Овие негови измени и дополнувања беа предизвикани од потребата за што поконкретно, попрецизно и појасно дефинирање на обврските за оние за кои е наменет и важи Законот за преземање на акционерски друштва. Поконкретно, позначајните измени се однесуваат на следното:

• одредбите од овој закон сега ќе се применуваат само за хартиите од вредност на акционерските друштва кои котираат на официјалните пазари кои во моментот на објавување на најавата за понуда имаат основен капитал од 2.000.000, наместо досегашните 500.000 ЕВРА;

• на откупот на акции кои се во сопственост на Република Македонија, а со кои располага Агенцијата на Република Македонија за приватизација и Фондот за пензиско и инвалидско осигурување на Македонија, не се применуваат одредбите од овој закон;

• Комисијата за хартии од вредност со правилник утврдува критериуми за поврзаните лица од овој закон;

• дополнување на одредбата во случаи кога понуда за откуп не е потребна, и тоа за лицето кое ги стекнало хартиите од вредност со зголемување на основниот капитал, со емисија за познат купувач, откако собранието на акционери одобрило дека тоа лице може да стекне хартии од вредност во износ кој го надминува условот од овој закон за давање понуда за откуп;

• купопродажните трансакции на хартиите од вредност врз основа на јавна понуда за откуп не се вршат преку берза;

• за поднесување барање за издавање дозвола, за издавање дозвола и за други активности во врска со постапката што се води пред Комисијата за хартии од вредност, Комисијата наплатува надоместоци;

• во одредбата со која понудувачот не смее лично или преку трето лице да купува хартии од вредност на кои се однесува понудата за откуп во определен период, максималниот процент со кој не може да стекне е изменет од 25% во 45% од хартиите од вредност на друштвото кои обезбедуваат право на глас и

• други технички подобрувања на одредбите од овој закон.

3. Правилници кои произлегуваат од Законот за преземање на акционерски друштва

Донесувањето на основниот текст на Законот за преземање на акционерски друштва, како и неговите понатамошни одредени измени и дополнувања, за Комисијата претставуваа обврска за подготвување и донесување на подзаконски акти кои произлегуваат од него.

Комисијата за хартии од вредност во 2002 година ги донесе следниве правилници кои призлегуваат од Законот за преземање на акционерски друштва:

- Правилник за формата и содржината на полномошното за гласање за поединечни работи за седница на собранието на акционерското друштво;
- Правилник за содржината на извадокот од проспектот за откуп на хартии од вредност;
- Правилник за документацијата што се поднесува кон барањето за издавање дозвола за понуда за откуп до Комисијата за хартии од вредност;
- Правилник за утврдување на критериумите за поврзани лица;
- Правилник за содржината на проспектот за откуп на хартии од вредност;
- Правилник за деталната содржина, начинот и роковите за објавување на известувањата за деловни настани кои би можеле да имаат значително влијание на цената на хартиите од вредност и
- Правила за начинот на вршење контрола на работењето на акционерските друштва и на учесниците на пазарот на капитал при применувањето на Законот за преземање на акционерски друштва.

4. Закон за изменување и дополнување на Законот за хартии од вредност

Заради сé поинтезивниот развој на работата на Берзата и Централниот Депозитар, како и целокупниот развој на акционерството во Република Македонија, во текот на 2002 година се појави потреба од неколкукратно внесување новини и допрецизирање на основниот текст на Законот за хартии од вредност.

За таа цел, се предложија одредени измени и дополнувања на основниот текст на Законот за хартии од вредност, кои беа усвоени од страна на Собранието на Република Македонија и стапија во сила, првите во јануари, а вторите во мај 2002 година.

Првите измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност се од особена важност при појаснувањето на обврските за акционерските друштва во РМ за објавување на што повеќе податоци кои се во интерес на инвеститорите, промени за основање и работа на Централниот депозитар за хартии од вредност, како и одредени усогласувања на овој закон со донесениот Закон за преземање на акционерски друштва.

Едно од дополнувањата на законот се однесува на обврската на трговските друштва и другите правни лица- издавачи на хартии од вредност да објават дел од ревидираниот финансиски извештај со мислење од овластен ревизор во најмалку еден дневен весник на Република Македонија и на веб страницата на Берзата и Комисијата за хартии од вредност во рок од 15 дена од усвојувањето на извештајот на Собранието на акционерите.

Најзначајна промена во Законот за хартии од вредност претставува усогласувањето на дел од одредбите кои се применуваат за Централниот Депозитар слично како за Берзата, со која основачи на Централниот депозитар за хартии од вредност можат да бидат брокерски куќи, банки, осигурителни друштва и друштва за управување со фондови; дека Централниот депозитар за хартии од вредност се основа како акционерско друштво; дека учеството на поединечен основач во основната главнина на Централниот депозитар за хартии од вредност може да биде најмногу до 15% од износот на акциите и дека учесници во работата на Централниот депозитар за хартии од вредност можат да бидат само основачите на Централниот депозитар за хартии од вредност.

Во контекст на постојано обезбедување на стабилен и ефикасен пазар на хартии од вредност во РМ е и измената во законот со која Централниот Депозитар ќе работи на непрофитна основа до јануари 2006 година, при што правните лица кои до 1 јануари 2006 година дополнително ќе вложат средства во основната главнина на Централниот депозитар за хартии од вредност се стекнуваат со еднакви права на основач на друштвото, а вишокот на приходите над расходите што ќе ги оствари Централниот депозитар за хартии од вредност по годишна пресметка до 1 јануари 2006 година ќе се користат за негов развој.

Заради уште поголемо обезбедување на сигурен, ефикасен, транспарентен и фер пазар на хартии од вредност во РМ, кон средината на 2002 година се предложија и усвоија понатамошни измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност.

Со овие измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност се предвидува т.н. задолжителна котација, со која издавачите на долгорочни хартии од вредност кои ги исполнуваат условите утврдени со правилата за котација на Берзата, се задолжуваат да ги котираат своите хартии од вредност на официјалниот пазар на Берзата, најдоцна во рок од шест месеци од денот на влегувањето во сила на овој закон (ноември 2002 година), со тоа што оваа обврска престанува на 31 декември 2003 година. За неисполнување на оваа обврска со измените на законот се предвидува и соодветна казна затвор до една година за раководниот орган и лицето со посебни овластувања на друштвото-издавач на долгорочни хартии од вредност, кое ги исполнува условите за котација на Берза, а не ги котирало своите хартии од вредност на официјалниот пазар на Берзата.

Останатите измени и дополнувања на овој закон се однесуваа на понатамошно зголемување на улогата, функциите и надлежностите на Комисијата за хартии од вредност, преку дополнување на листата на акти на Берзата за кои е потребна согласност од Комисијата; за дефинирање на обврски за чување на доверливи податоци што се доставуваат до Комисијата при извршување на

нејзината контролна функција, како и соодветна казна затвор до 1 година за лицето кое ќе ја оддаде таа информација.

Исто така, со овие измени и дополнувања се овозможи трансакциите со хартии од вредност во кои како купувач или продавач се јавува меѓународна финансиска институција до 01 јануари 2005 можат да се порамнуваат на начин и постапка пропишана од Комисијата за хартии од вредност.

5. Правилници кои произлегуваат од Законот за хартии од вредност

Комисијата за хартии од вредност во текот на 2002 година подготви и донесе повеќе подзаконски акти кои произлегуваат од Законот за хартии од вредност, односно неговите измени и дополнувања.

Подзаконските акти донесени во 2002 година се следните:

- Правилник за начинот и постапката на давање согласност за именување на директор на брокерска куќа;
- Правилник за начинот и постапката на давање согласност за именување на директор на Централниот Депозитар за хартии од вредност;
- Правилник за начинот и постапката на давање согласност за именување на директор на Берзата на долгорочни хартии од вредност;
- Правилник за условите за издавање одобрение заосновање и почеток со работа на Централен Депозитар за хартии од вредност;
- Правилник за постапката за запишување на хартии од вредност;
- Правилник за начинот и условите под кои брокерска куќа или банка може да зема и да дава на заем долгорочни артии од вредност;
- Правилник за начинот и условите за полагање на посебен стручен испит за инвестиционо советување;
- Правилник за условите за стекнување на статус на купувачи на акции, односно поврзани лица со взаемно учество од најмалку 20% од акциите со право на глас; подружница на друштвото; зависни друштва и физички лица при капитална поврзаност или кои се во крвно или роднинско сродство до втор степен и
- Две измени и дополнувања на Тарифникот за висината на одделните надоместоци што ги наплатува Комисијата за хартии од вредност.

II. Издавање одобренија и лиценцирање

1. Одобренија за нови емисии на хартии од вредност

Примарната понуда на хартии од вредност, односно издавањето краткорочни и долгорочни хартии од вредност во Република Македонија се врши врз основа на одобрение од Комисијата за хартии од вредност.

Издавањето на одобренија за емисии на хартии од вредност има за цел да обезбеди регулиран пазар на хартии од вредност, целосна информираност на потенцијалните инвеститори за сите битни информации во врска со

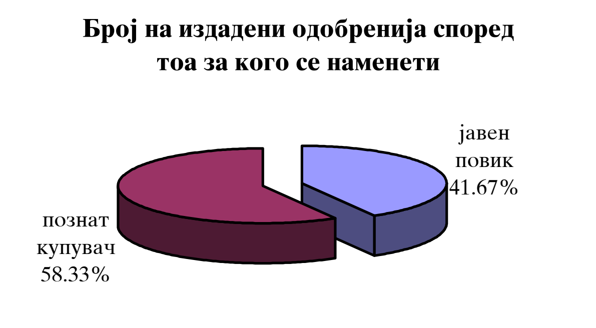
инвестирањето во хартии од вредност при нивното прво издавање и транспарентност на процесот на издавањето на хартии од вредност.

Во Република Македонија се применуваат два начини на спроведување на емисиите на хартии од вредност:

- *емисија на хартии од вредност наменета за широката јавност*, при што издавачот на хартии од вредност објавува јавен повик во дневен весник со кој ги повикува заинтересираните лица да запишат и уплатат хартии од вредност од распишаната емисија;
- *емисија на хартии од вредност наменета за познат купувач,* при што издавачот на хартии од вредност објавува соопштение во дневен весник со кое ја информира јавноста за распишаната емисија на хартии од вредност за познат купувач.

Во текот на 2002 година Комисијата за хартии од вредност разгледа 26 поднесени барања за издавање одобрение за емисија на хартии од вредност, при што издаде 24 нови решенија за давање одобрение за издавање на долгорочни хартии од вредност во вкупен износ од 4.832.090.172 денари, односно 79.265.276 евра. Сите издадени решенија се однесуваат на емисии на сопственички долгорочни хартии од вредност - акции. Во изминатата година немаше ниту еден случај на издавање корпоративни обврзници, ниту на други долгорочни, ниту краткорочни хартии од вредност.

Најголемиот дел од емисиите на хартии од вредност во 2002 година беа наменети за познати купувачи. Ова од причина што, како и досега, се покажало дека на пазарот на капитал во Република Македонија акционерските друштва потешко можат да обезбедат свеж капитал со јавна понуда на хартии од вредност. Во основа, емисиите на хартии од вредност се реализираат со претходно договорен пласман на емисија, или со реинвестирање на добивката на акционерските друштва во акционерски капитал, со што постојните или нови акционери на друштвото се стекнуваат со нови акции.



Воедно, карактеристично е што кај емисиите на хартии од вредност наменети за познат купувач се јавува процент на реализации на емисиите од 100%, што не е случај кај распишаните емисии што се пласираат во јавноста по пат на јавен повик. Имено, од издадени вкупно 24 одобренија во 2002 година, 14 емисии се

реализирани преку пласман на емисијата на познати купувачи, во вкупна вредност на издадените решенија од 2.705.194.725 денари, односно 44.366.767 евра, при што речиси без исклучок емисиите се реализирани со 100% успешност. Во текот на 2002 година распишани се 10 емисии на хартии од вредност по пат на јавен повик, со вкупна вредност од 2.126.895.447 денари, односно 34.898.509 евра, чиј процент на успешна реализација е значително под максимално одобрениот износ на емисијата. Во овие податоци значајно е учеството на новоиздадените акции на Стопанска Банка АД Скопје од седмата емисија, во вкупен номинален износ од 1.036.328.630 денари (16.999.417 Евра), распишана со јавен повик иако во најголем дел се реализираше како дополнително инвестиран странски капитал од страна на постојните акционери на Банката. Имено, седмата емисија на акции на Стопанска Банка АД Скопје учествува со 48,72% во вкупната вредност на емисиите одобрени со јавен повик.

Ова наведува на генерален заклучок дека јавноста не е заинтересирана за купување на хартии од вредност при примарни емисии. Причините за слабиот интерес за купување на акции по пат на јавна понуда можат да се најдат во следното:

- повисока цена на новопонудените хартии од вредност од оние кои се веќе издадени и со кои се тргува на берзата. Имено, согласно Законот за трговски друштва, забрането е издавање на акции под нивната номинална вредност. Меѓутоа, веќе издадените хартии од вредност од издавачите на хартии од вредност со кои се тргува на Македонската Берза АД Скопје имаат значително пониска цена од онаа што е утврдена при издавањето, така што за потенцијалните купувачи економски е нерационално да се јават како купувачи на акции од новораспишани емисии;
- дивидендите што ги делат акционерските друштва кои се јавуваат како понудувачи на акции по пат на јавна понуда се неатрактивни и често се пониски и од активните каматни стапки на банките, заради што кај потенцијалните купувачи на акции не будат интерес за трајно ангажирање на нивниот капитал без соодветен принос по акција;
- инвестирањето во хартии од вредност во Република Македонија нема традиција, заради што купувањето на хартии од вредност како алтернатива за ангажирање на слободните финансики ресурси на населението не е често присутна;
- нивото на акумулација на парични средства кај населението е релативно ниско, заради што не може да дојде до значајно активирање на парични средства за откуп на акции, како алтернативен начин на штедење;
- факторот недоверба во пазарот на капитал не е присутен како причина за слабиот интерес за купување на акции, меѓутоа некои негативни искуства од поседувањето на акции во процесот на приватизацијата соодветно се рефлектираат и во овој случајот на примарната продажба на хартии од вредност по пат на јавна понуда;
- непостоењето на ликвидност на пазарот на капитал во Република Македонија и непостоењето на институционални инвеститори

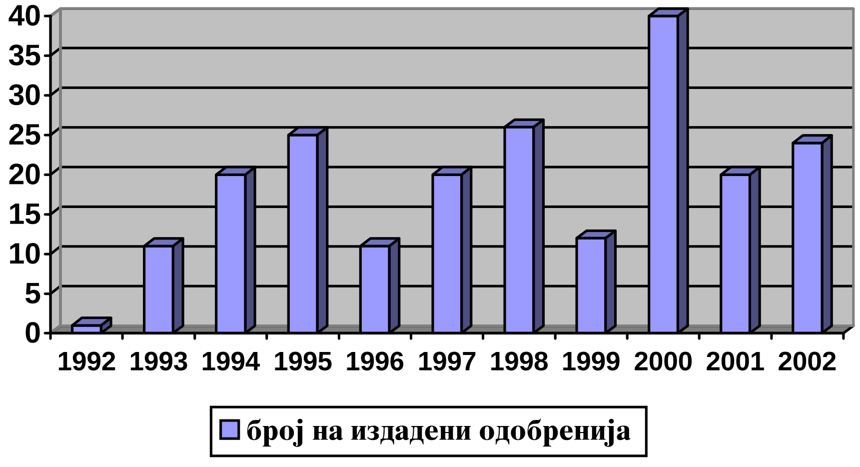
предизвикува соодветни ефекти и во случај на примарната продажба на хартии од вредност по пат на јавна понуда.

Од друга страна, пак, податокот за целосното реализирање на емисиите наменети за познат/и купувач/и сигнализира на сé уште постоечките процеси на окрупнување на структурата на акционерите во акционерските друштва во рацете на еден или неколку доминантни акционери.

Во текот на 2002 година, во споредба со претходната 2001 година, се издадени повеќе одобренија за издавање на долгорочни хартии од вредност. Имено, забележано е зголемување на бројот на издадени решенија за 20% (20 во 2001 година, а 24 во 2002 година), додека разликата на вредносниот обем на издадените решенија е значително поголема: 2.584.551.397 денари (42.371.302 Евра) во 2001 година, во однос на 4.832.090.172 денари (79.265.276 Евра) во 2002 година. Заради компаративна анализа, во продолжение се дадени податоците за бројот и вредносниот обем на издадените решенија за одобрување на емисии на хартии од вредност по години:

Графикон 1
Вредносен обем на издадените одобренија

Графикон 2
Број на издадени решенија за одобрување на емисии на хартии од вредност



Во текот на 2002 година, за сите одобрени емисии на хартии од вредност кои се распишани од страна на издавачите на хартии од вредност запишувањето и уплатата на хартии од вредност се одвиваше во седиштата на друштвата. Досега, ниту една примарна емисија на хартии од вредност не е реализирана преку Македонската Берза АД Скопје, ниту пак е спроведена постапка на underwriting - организирање, подготовка и откуп на новоиздадени долгорочни хартии од вредност од страна на брокерска куќа или банка.

Акции

Во текот на 2002 година одобрени се 7 емисии на акции на акционерски друштва од стопанството, 11 емисии на акции од банки, една емисија на акции од брокерска куќа, една емисија на акции од осигурително друштво и 4 емисии на акции од други финансиски институции.

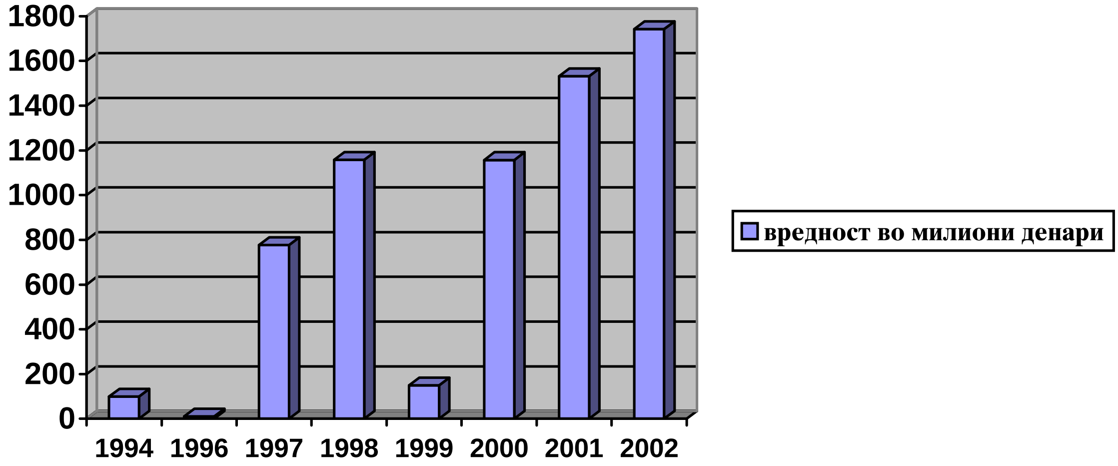
Ред. Бр.	***Издавачи на хартии од вредност***	***Број на издадени решенија***	***Вредност на емисијата***		***Јавна понуда (ЈП)/ Познат купувач (ПК)***
			Евра	***денари***	
1.	Трговски друштва од стопанството	7	28.476.337	1.742.395.243	ПК 7
2.	Банки	11	40.361.472	2.459.863.873	ЈП 9 / ПК 2
3.	Брокерски куќи	1	27.257	1.662.600	ПК 1
4.	Осигурителни друштва	1	1.505.000	91.805.000	ПК 1
5.	Други финансиски институции	4	8.895.210	536.363.456	ЈП 1 / ПК 3
	Вкупно:	**24**	**79.265.276**	**4.832.090.172**	**ЈП 10 / ПК 14**

Сите распишани емисии на хартии од вредност од страна на трговските друштва од стопанството беа наменети за познати купувачи, и тоа претежно како зголемување на капиталот на друштвата врз основа на инвестиции од странство. Како емитенти на хартии од вредност од стопанството во 2002 година се јавија: Жито Битола АД Битола; Мотор Коач Индустрија АД Скопје; МТС Услуги на мобилна телефонија АД Скопје; Стрмош АД Пробиштип; Орка Холдинг АД Скопје; Ларин АД Скопје и Скопје Север АД Скопје.

Позитивниот тренд на зголемувањето на активноста на *трговските друштва од стопанството* за финансирањето на својот развој преку емисии на акции продолжува и во 2002 година. Тоа значи дека сé повеке трговските друштва од стопанството се одлучуваат за секундарни емисии на хартии од вредност како начин за докапитализација и кредитирање на развојот на друштвата.

Вредносниот обем на одобрените емисии на акции на стопанските субјекти е прикажан во Графиконот 3.

Графикон 3
Вредносиот обем на одобрените емисии на акции на стопанските субјекти



Како конкретни причини за зголемувањето на акционерскиот капитал на стопанските субјекти во 2002 година можат да се наведат: инвестиции согласно договори со стратешки инвеститори за докапитализација, претворање на побарувања на доверители во траен влог, реинвестирање на добивката, претворање на неноминиран капитал во номиниран капитал, како и други начини.

Во текот на 2002 година 11 банки распишаа емисии на акции заради нивна докапитализација. Од вкупно 11 распишани емисии, 9 се спроведени по пат на јавен повик за запишување и купување на акции од нова емисија, при што вкупниот одобрен износ на емисиите распишани од банки изнесуваше 2.459.863.873 денари (40.361.472 Евра). И покрај тоа што емисиите на акции се распишани по пат на јавен повик, како купувачи на акции од овие емисии претежно се јавуваат постојните акционери на банките, и тоа со докапитализација на банките со нов капитал или реинвестирање на остварената добивка. Во овие податоци повторно го потенцираме значајното учество на новоиздадените акции на Стопанска Банка АД Скопје од седмата емисија, во вкупен номинален износ од 1.036.328.630 денари (16.999.417 Евра), што во најголем дел се реализираше како дополнително инвестиран странски капитал од страна на постојните акционери на Банката, иако емисијата беше распишана за широката јавност.

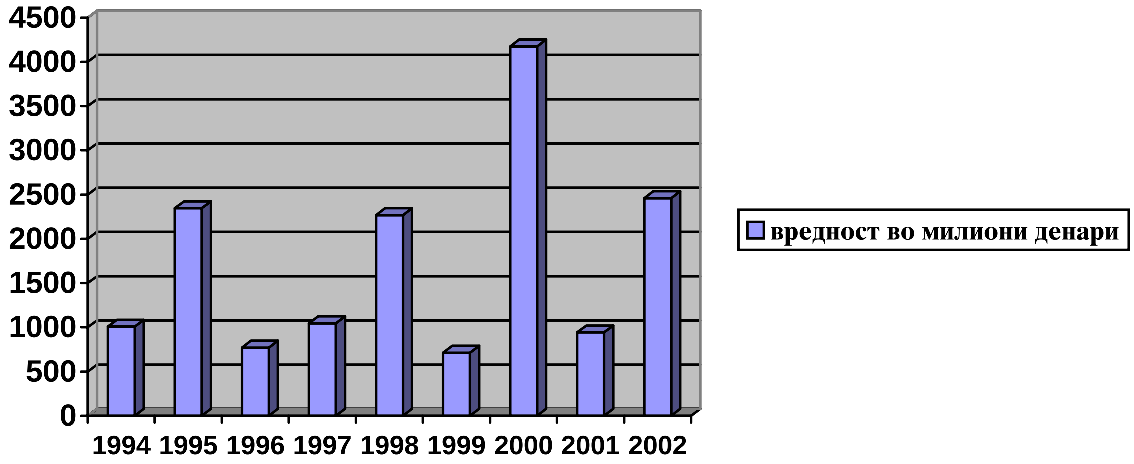
За разлика од емисиите на хартии од вредност реализирани од страна на стопанските субјекти, каде реализацијата изнесуваше 100% од распишаниот износ на емисиите, кај банките, кои претежно емисиите на акции ги распишуваа по пат на јавна понуда, евидентно е дека емисиите на акции се реализирале во значително

помал процент од распишаниот износ, а две одобрени емисии на банки во вкупен распишан износ на емисиите од 499.711.832 денари, односно 8.198.600 евра не се реализирани.

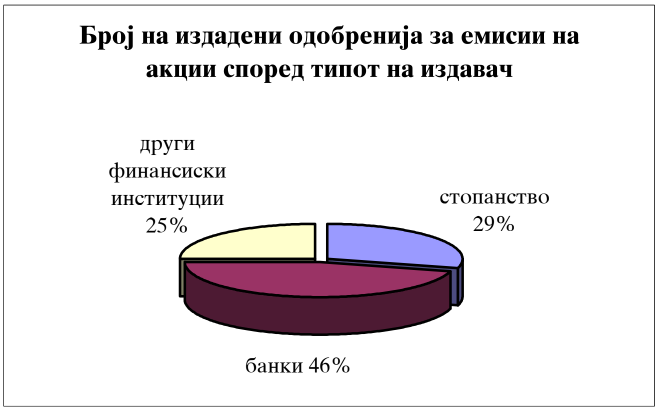
Во периодот од 1997 до 2000 година интензивноста на издавањето на акции од страна на *банкиӣе*, во основа, произлегуваше од потребата банките да ја усогласат големината на својот капитал согласно одредбите на Законот за банки и штедилници од 1997 година (капитални цензуси). Меѓутоа, во текот на 2000 година започна процес на докапитализација на банките заради окрупнување на капиталот (значително над пропишаните капитални цензуси) и влез на странски стратешки инвеститори во банките во Република Македонија. Овој тренд продолжи и во 2002 година.

Вредносниот обем на одобрените емисии на акции на банките е прикажан во Графиконот 4.

Графикон 4
Вредносниоӣ обем на одобрениӣе емисии на акции на банкиӣе



Во текот на 2002 година една брокерска куќа и една осигурителна компанија го зголемија својот основачки капитал преку емисија на акции, и тоа по основ на реинвестирање на добивката остварена во 2001 година. Емисиите на акции беа наменети за познати купувачи - постојните акционери на Друштвата.



Обврзници

Издавањето на корпоративни обврзници од страна на трговските друштва во Република Македонија, како начин на долгорочно кредитирање на работата на друштвата не беше застапено ниту во текот на 2002 година, што воглавно се должи на другите услови за финансирање во Република Македонија, пред сé висината на каматни стапки на банките за орочените денарски депозити, но исто така и на неиформираноста за можностите за прибирање капитал преку емисија на обврзници, непостоењето на традиција за ваков вид на финансирање на друштвата, недостатокот на институционални инвеститори што би биле во состојба да ги апсорбираат тие емисии на хартии од вредност и ниската ликвидност на пазарот на капитал во земјата.

На пазарот на капитал во Република Македонија во текот на 2002 година евидентно беше тргувањето со обврзници издадени од Република Македонија за исплатување на депонираните девизни влогови на граѓаните по кои гарант е Република Македонија, тргувањето со обврзници што Република Македонија ги издаде по основ на денационализацијата и други хартии од вредност издадени од државата. Со оглед на фактот што издавач на овие обврзници е Република Македонија, нивното издавање не подлежи на постапката за давање одобрение од страна на Комисијата за хартии од вредност.

Краткорочни хартии од вредност

Во 2002 година не е поднесено ниту едно барање за одобрување на емисија на краткорочни хартии од вредност од страна на трговско друштво што главно се должи на следното:

- со Законот за хартии од вредност од 2000 година банките и штедилниците се ослободени од обврската да бараат одобрение за емисија на краткорочни хартии од вредност;
- кај трговските друштва и други субјекти не постои интерес за издавање на краткорочни хартии од вредност.

Одбиени барања за одобрување на емисии на хартии од вредност

За две од вкупно поднесените барања за издавање одобрение за емисија на акции во текот на 2002 година Комисијата за хартии од вредност не донесе позитивно решение. Во еден случај не беше запазена процедурата согласно Законот за хартии од вредност, односно до Комисијата за хартии од вредност подносителот на барањето не ја достави целокупната потребна документација за одлучување по истото. Кај другиот случај Комисијата за хартии од вредност не донесе позитивно решение по поднесено барање од причина што Комисијата оцени дека со издавањето на одобрување за емисијата може да дојде до повреда на акционерските права на дел од акционерите сопственици на акции издадени од страна на подносителот на барањето.

Во постапката на оценка на барањата остварени се бројни контакти со издавачите на хартиите од вредност, при што во секој случај поединечно е постапувано со максимална професионалност, во функција на заштита и остварување на основните задачи заради кои е формирана Комисијата за хартии од вредност - заштита на потенцијалниот инвеститор според меѓународно признатите стандарди.

2. Одобренија за основање на брокерски куќи и за работа со долгорочни хартии од вредност на банки и согласности за именување директори на брокерските куќи, односно на секторите (дирекциите) за работа со хартии од вредност на банките

Со Законот за хартии од вредност донесен во јули 2000 година, почнувајќи од 01.01.2002 година и банките можат да се јават како овластени учеснички на берзата и да вршат работи со хартии од вредност. Во врска со тоа, во текот на 2002 година до Комисијата за хартии од вредност три банки, и тоа: Балканска Банка АД Скопје, Силекс Банка АД Скопје и Експорт Импорт Банка АД Скопје поднесоа барања за давање одобрение за работа со хартии од вредност, и истите беа одобрени.

Во текот на 2002 година до Комисијата за хартии од вредност беше поднесено едно барање за давање одобрение за основање и работа на брокерска куќа, што беше одбиено од причина што не беа исполнети условите за давање одобрение за основање и работа на брокерска куќа.

Во 2002 година, Комисијата за хартии од вредност донесе едно решение за укинување на издадено одобрение за основање и работа со долгорочни хартии од вредност. Имено, заради неисполнување на условите за работа со хартии од вредност пропишани со Законот за хартии од вредност и подзаконските акти, Комисијата за хартии од вредност ѝ ја одзема дозволата за работа со хартии од вредност на брокерската куќа "Саксес Брокерс" АД Скопје, која е во постапка на ликвидација.

Согласно Законот за хартии од вредност, Комисијата за хартии од вредност во текот на 2002 година, врз основа на доставена документација и извршените интервјуа со предложените кандидати за директори на секторите (дирекциите) на

банките за работа со хартии од вредност, издаде 3 согласности за директори на секторите (дирекциите) на банките за работа со хартии од вредност.

3. Одобренија за давање јавна понуда за откуп на хартии од вредност

На 02.02.2002 година стапи во сила Законот за преземање на акционерските друштва. Согласно одредбите од законот, доколку одредено правно или физичко лице се стекнало или има намера да се стекне со хартии од вредност кои обезбедуваат учество од над 25% од правата на глас од хартиите од вредност издадени од едно акционерско друштво, лицето има обврска да даде јавна понуда за откуп на сите хартии од вредност издадени од тоа друштво. Генерално, одредбите од законот се применуваат на хартиите од вредност на акционерските друштва кои котираат на официјалните пазари на берзата и кои во моментот на објавувањето на најавата за јавна понуда за откуп имаат основен капитал од 2.000.000 евра и најмалку 25 акционери.

Согласно законот, јавна понуда за откуп на хартии од вредност при преземање на акционерско друштво се дава врз основа на претходна дозвола од Комисијата за хартии од вредност. Издавањето на дозвола од страна на Комисијата има за цел да обезбеди регулирано и транспарентно преземање на акционерските друштва, при што посебен акцент е ставен на заштитата на интересите на малцинските акционери.

Во изминатата 2002 година Комисијата за хартии од вредност издаде една дозвола за јавна понуда на откуп на акциите издадени од Агромеханика АД Скопје. Во име и за сметка на понудувачот Уса-Мак Компјутерс АД Скопје, понудата за откуп на акциите издадени од Агромеханика АД Скопје ја даде Бро-Дил АД Скопје. Имено, Уса-Мак Компјутерс АД Скопје до Комисијата за хартии од вредност поднесе барање на 28.02.2002 година за давање дозвола за понуда за откуп на акциите издадени од Агромеханика АД Скопје. На 15.03.2002 година Комисијата за хартии од вредност издаде дозвола за јавна понуда. Рокот за прифаќање на понудата за откуп изнесуваше 30 дена од денот на првото објавување на извадокот од проспектот и понудата за откуп. Со решение бр. 07-237/33 од 07.05.2002 година Комисијата за хартии од вредност ја прогласи за неуспешна понудата на Уса-Мак Компјутерс АД Скопје за откуп на акциите издадени од Агромеханика АД Скопје.

Иако прогласена за неуспешна, првата реализирана понуда за откуп на акции од вредност на едно акционерско друштво во Република Македонија претставуваше огромно искуство на ова ново поле од функционирањето на пазарот на капитал, како за Комисијата за хартии од вредност, така и за сите други учесници во оваа постапка.

Во текот на 2002 година Комисијата за хартии од вредност прими уште две намери од правни лица за откуп на хартии од вредност издадени од други акционерски друштва, но истите не беа реализирани.

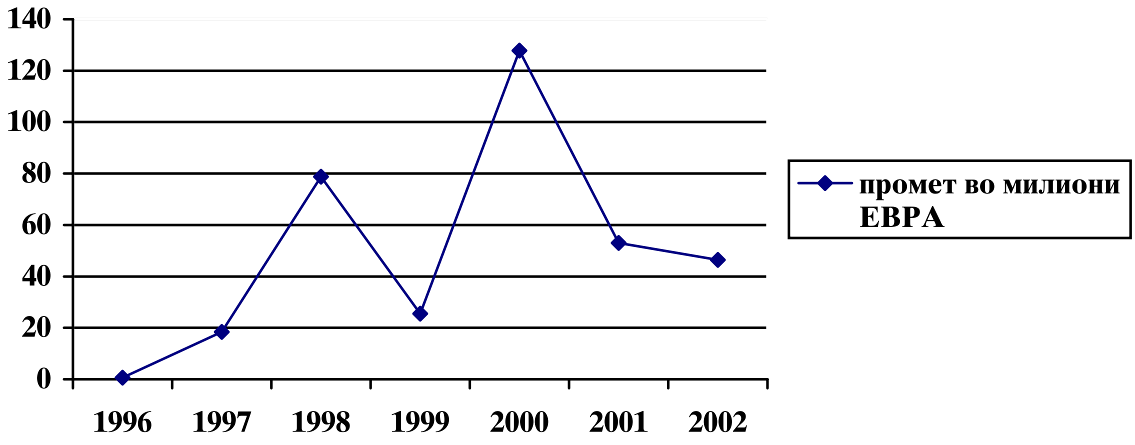
III Работа и активности на пазарот на капитал

1. *Активностите на "Македонска Берза на долгорочни хартии од вредност" АД Скопје*

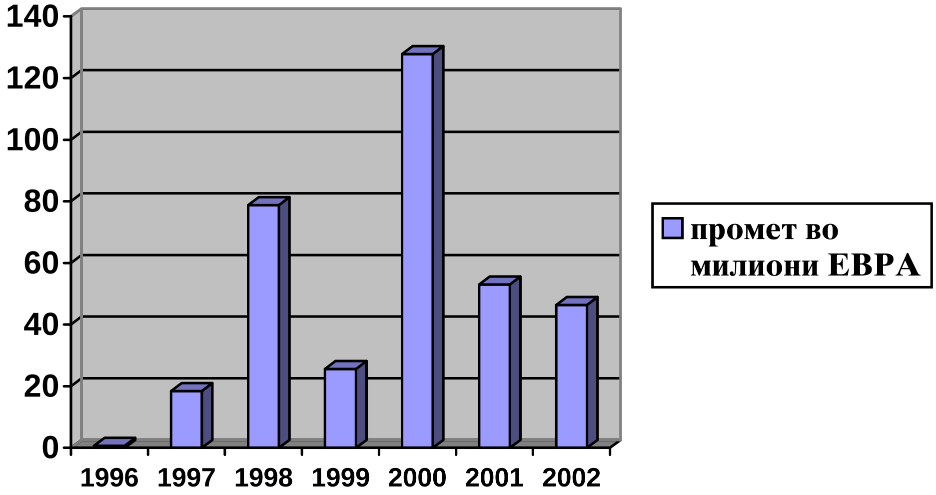
Во текот на 2002 година Комисијата за хартии од вредност даде согласност на измените и дополнувањата на Статутот на "Македонската Берза на долгорочни хартии од вредност" АД Скопје, Правилата за работа на Берзата, Правилникот за котација за хартии од вредност, Процедурите на тргување и Процедурите за утврдување и порамнување на трансакциите со хартии од вредност на Берзата.

Комисијата даде согласност на извештајот за работа на Берзата за 2001 година, кварталните извештаи за работа во текот на 2002 година и финансискиот план и планот за работа за 2002 година.

Во рамките на актуелните општествено-економски услови и примената на важечката регулатива за работење со хартии од вредност, при тргувањето со хартиите од вредност на "Македонската Берза" АД Скопје во 2002 година се остварени послаби резултати за 12,6% во однос на тргувањето реализирано во претходната година, што може да се согледа од графичкиот приказ:[1]



[1] Во 1996 година остварени се околу 0,7 милиони евра, во 1997 година 18 милиони евра, во 1998 година околу 77 милиони евра, во 1999 година 25 милиони евра и во 2000 година 125 милиони евра, во 2001 година 53 милиони евра и во 2002 година околу 46 милиони евра.

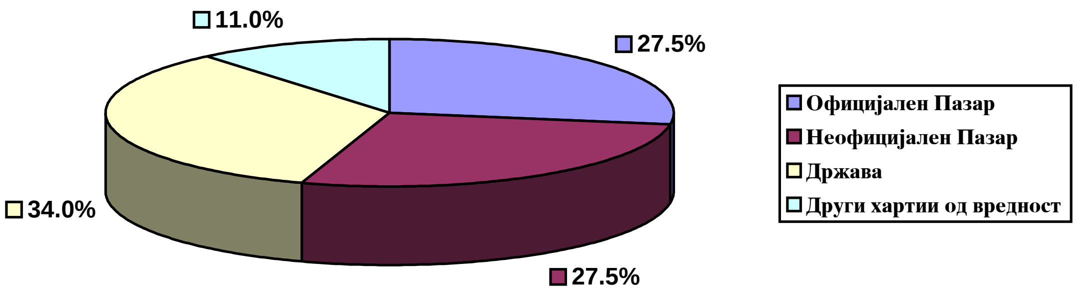


Вкупниот промет на "Македонската Берза" АД Скопје во 2002 година изнесува околу 46,4 милиони ЕВРА (без блок трансакциите), што во однос на остварениот промет од 2001 година претставува намалување од 12,6 %.

Во 2002 година на Македонската Берза АД Скопје беа пријавени 179 блок трансакции со вкупна вредност од 2,9 милијарди денари.

Во текот на цела 2002 година имаше континуирано тргување на берзата со над 8,9 милиони акции и 17,9 милиони обврзници и се остварени 13.846 трансакции со хартии од вредност што претставува зголемување за 31% во однос на остварените трансакции во 2001 година .

Во вкупно реализираните трансакции, трансакциите со државните хартии од вредност учествуваат со 34%, хартиите од вредност кои котираат на официјалниот пазар на Берзата учествуваат со 27,5%, исто колку што учествуваат и хартиите од вредност кои се продаваа на неофицијалниот пазар, додека другите хартии од вредност (конвертибилните сертификати) учествуваат со 11%.

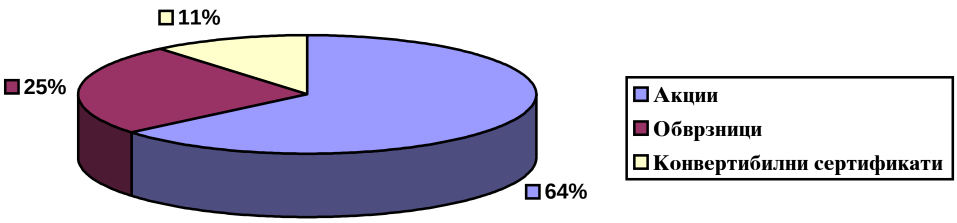


Во вкупниот промет на "Македонската Берза"АД Скопје 34% отпаѓаат на трансакциите со државните обврзници.

На третиот пазар на "Македонската Берза"АД Скопје истргувани се 27,5% од вкупните тргувања, додека 27,5% отпаѓаат на официјалниот пазар на кој се тргуваше и со државните обврзници.

Конвертибилниот сертификат, како нова хартија од вредност која котира на Берзата, во вкупните трансакции учествува со околу 11%.

Од сите видови хартии од вредност со кои е тргувано на Македонската Берза АД Скопје, акциите зафаќаат 64%, обврзниците зафаќаат 25% и конвертибилните сертификати зафаќаат 11%.



Преку "Македонската Берза " АД Скопје во 2002 година државата реализира 15,7 милиони ЕВРА со продажба на пакети на акции од своето портфолио на 160 акционерски друштва, од кои 6,5 милиони евра се купопродажби реализирани со плаќање во готово и 9,2 милиони евра со безготовинско плаќање.

Од страна на Државата во 2002 година на Берзата беа пријавени блок трансакции со акциите на 15 друштва во вкупна вредност од 4,8 милиони евра.

Најликвидна хартија од вредност во 2002 година беше државната обврзница за обештетување на граѓаните по основа на старото девизно штедење со која од вкупно 200 се тргуваше на 192 денови за тргување. Највисоката постигната цена за обврзниците изнесуваше 74 %, а најниската 55,1% од номиналната вредност на обврзницата.

Акциите на Макпетрол АД Скопје, Алкалоид АД Скопје, Комерцијална Банка АД Скопје, Европа АД Скопје и Топлификација АД Скопје, кои се составен дел на Индексот на Македонската Берза АД Скопје (МБИ), во текот на 2002 година беа најликвидни хартии од вредност- акции и со истите е тргувано во просек од 63 до169 дена на тргување.

Согласно член 3 од Законот за изменување и дополнување на Законот за хартии од вредност (Службен весник на РМ бр.37/2002 година), е предвидено дека издавачите на долгорочни хартии од вредност кои ги исполнуваат условите утврдени во правилата за котација на Берзата, се должни да ги котираат своите хартии од вредност на официјалниот пазар на Берзата, најдоцна во рок од шест месеци од денот на влегувањето во сила на законот, односно заклучно со 1 декември 2002 година да бидат котирани на Македонската Берза АД Скопје, која презеде соодветни активности за реализација на оваа законска одредба.

До крајот на деловната 2002 година на официјалниот пазар на Берзата котираа 78 акции на акционерските друштва од Република Македонија.

Заради полесно и поуспешно следење, како и прогноза на движењата на пазарот на капитал "Македонската берза на долгорочни хартии од вредност" АД Скопје во 2001 година воведе официјален берзански индекс МБИ кој во 2002 годината бележи пораст од 12% во однос на неговата вредност од 2001 година.

2. Активностите на брокерските куќи како овластени учесници на берзата

Во текот на 2002 година на пазарот на капитал во Република Македонија активно работеа 10 брокерски куќи и 3 деловни банки на кои Комисијата за хартии од вредност им има издадено одобренија за работа со долгорочни хартии од вредност, со што се стекнале со право да бидат основачи и членки на "Македонската Берза за долгорочни хартии од вредност" АД Скопје.

Во структурата на остварениот вкупен промет реализиран на "Македонската Берза" АД Скопје во 2002 година, брокерските куќи и банките го остварија следното учество:

-"Макос-Инвест Брокер" АД Скопје со учество од 21,3% од вкупниот промет;

-"КБ Брокер" АД Скопје со учество од 20,4% од вкупниот промет;

-"Тутунскаброкер" АД Скопје со учество од 12,9% од вкупниот промет;

- "Фершпед Брокер" АД Скопје со учество од 11,8% од вкупниот промет;

- "Бро- Дил" АД Скопје со учество од 10,6% од вкупниот промет;

-"Мак-Брокер" АД Скопје со учество од 8,8% од вкупниот промет;

- "Балканска Банка" АД Скопје со учество од 6,3% од вкупниот промет;

- "Битола Брокер" АД Битола со учество од 5,1% од вкупниот промет;

- "Брокер СБ" АД Скопје со учество од 1,9% од вкупниот промет;

- "Поштел Брокер" АД Скопје со учество од 0,5% од вкупниот промет.

-"Саксес Брокерс" АД Скопје со учество од 0,4% од вкупниот промет;

- "Експорт Импорт Банка" АД Скопје со учество од 0,0% од вкупниот промет и

- "Силекс Банка" АД Скопје со учество од 0,0% од вкупниот промет на Берзата.

Во остварениот вкупен број на трансакции во 2002 година, во износ од 28.050 трансакции, брокерските куќи го остварија следното учество:

-"КБ Брокер" АД Скопје со 19,4% учество во вкупните трансакции;

-"Макос-Инвест Брокер" АД Скопје со 14,4% учество во вкупните трансакции;

-"Тутунскаброкер" АД Скопје со 13,5% учество во вкупниот број трансакции;

- "Мак- Брокер" АД Скопје со 13,0% учество во вкупниот број трансакции;

-"Бро-Дил" АД Скопје со 11,9% учество во вкупниот број трансакции;

- "Фершпед Брокер" АД Скопје со 9,0% учество во вкупниот број трансакции;

-"Брокер СБ" АД Скопје со 7,0% учество во вкупниот број трансакции;

- "Битола Брокер" АД Битола со 4,7% учество во вкупниот број трансакции;

-"Саксес Брокерс" АД Скопје со 3,6% учество во вкупниот број трансакции;

-"Балканска Банка" АД Скопје со 2,4% учество во вкупниот број трансакции;

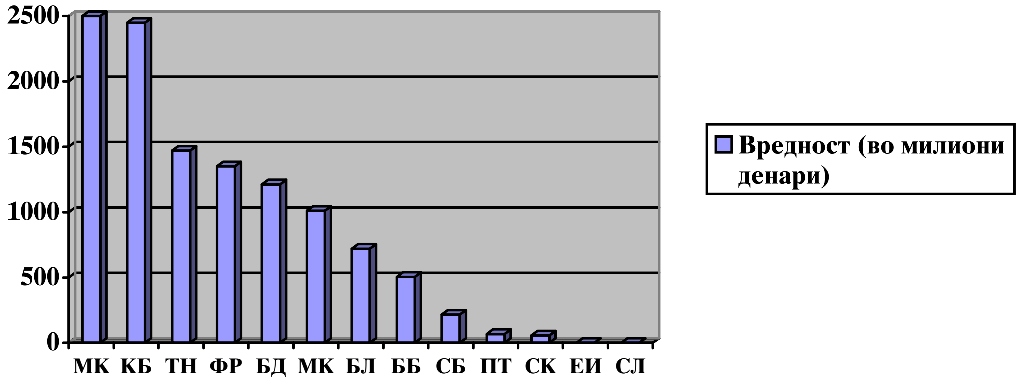
-"Поштел Брокер" АД Скопје со 1,2% учество во вкупниот број трансакции;

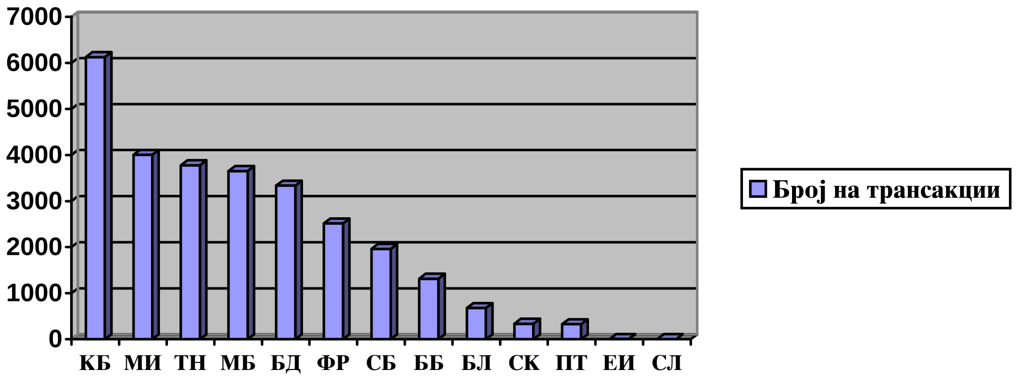
-"Експорт Импорт Банка" АД Скопје со реализација на пет трансакции и

- "Силекс Банка" АД Скопје со реализација на една трансакција.[2]

---

[2] Легенда: МК=Макос-Инвест Брокер АД Скопје, КБ=КБ Брокер АД Скопје, ТН=Тутунска Брокер АД Скопје, ФР=Фершпед Брокер АД Скопје, БД=Бро-Дил АД Скопје, МК=Мак Брокер





IV. Контрола на пазарот на капитал и неговите учесници

Комисијата за хартии од вредност во текот на изминатата година успешно ја извршуваше својата контролна функција на пазарот на капитал во РМ, која произлегува од позитивните законски прописи.

Реализирањето на контролната функција во најголем дел се базираше на поединечни и групни барања на акционери за заштита на нивните права кои произлегуваат од сопственоста над акциите.

Во текот на деловната 2002 година до Комисијата за хартии од вредност поднесени се голем број барања од учесниците на пазарот на капитал и од

АД Скопје, БЛ=Балканска Банка АД Скопје, ББ=Битола Брокер АД Битола, СБ= Брокер СБ АД Скопје, ПТ=Поштел Брокер АД Скопје, СК=Саксес Брокерс АД Скопје, ЕИ=Експорт Импорт Банка АД Скопје и СЛ=Силекс Банка АД Скопје

инвеститорите, кои се однесуваа на сопственичките односи, зголемувањето на капиталот на акционерски друштва, функционирањето на пазарот на капитал во Република Македонија и заштитата на правата на инвеститорите- акционери кои произлегуваат од хартиите од вредност.

Од вкупно доставените барања, известувања и пријави, 232 барања се однесуваа на исполнувањето на контролната функција на Комисијата за хартии од вредност.

Од вкупните барања 79 или 34,2% се однесуваат на несогласување на инвеститорите-акционери со искажаниот број на акциите во акционерските книги на акционерските друштва, кои согласно Законот за хартии од вредност, од 26-11-2001 година, се водат во нематеријален облик, поточно како електронски запис во Централниот депозитар за хартии од вредност.

Преносот на сопственоста на капиталот на акционерските друштва е регулиран со Законот за хартии од вредност, Законот за трговските друштва и правилата со кои се уредува функционирањето на организираниот пазар на капитал во РМ, поточно на работењето на "Македонската берза на долгорочни хартии од вредност" АД Скопје. До Комисијата за хартии од вредност се доставени 67 барања, кои претставуваат 29% од вкупно поднесените, со кои инвеститорите бараат Комисијата да изврши проверки на веќе реализирани трансакции на Македонската берза АД Скопје, бараат поништување на одреден број трансакции заради најразлични причини и интереси, се жалат на незапишување на веќе реализирани трансакции во акционерските книги на друштвата по нивното порамнување пред отпочнување на работата на Депозитарот и тн.

Согласно Законот за трговските друштва, покрај другите права, акционерите имаат право да вршат увид во книгите на акции на друштвата каде што се акционери, да бидат информирани за целокупните состојби и работењето на друштвата и да добиваат преписи или копии од записници од одржаните акционерски собранија. Барањата за заштита на инвеститорите заради оневозможување на остварување на наброените права имаа учество од 22,1% во вкупно доставените барања.

Од вкупно доставените поднесоци, 6,5% се доставени од инвеститори кои се обидуваат да ги остварат своите права од акциите кои ги поседуваат во друштва во кои е затворена или е во тек на спроведување на стечајна или ликвидациона постапка.

Останатите барања со учество од 8,2% во вкупно поднесените се однесуваат на заштитата од непочитување на други досега ненаведени акционерски права или не се во надлежност на работата на КХВ и тоа: правото на управување во друштвото изразено како право на глас при работата на акционерските собранија, начините, методите на работа и донесување на одлуките на акционерските собранија за поделба на дивидендата по годишните пресметки на друштвата, контрола и ревизија на искажаните структури и состојби во книгите, ревизии на приватизацијата на друштвата и тн. Поголем дел од овие барања, како што напоменавме, не се во надлежност за решавање од страна на КХВ, но во соработка со други надлежни државни органи постојано се правени напори за решавање и на овие проблемите на инвеститорите, се разбира доколку истите биле основани, издржани и навремени.

Комисијата во текот на целата 2002 година вршеше постојана посредна и непосредна контрола и на функционирањето на пазарот на капитал и на неговите учесници, при што извршена е директна контрола на работењето со хартии од вредност во 88 акционерски друштва.

Непосредна контрола во врска со почитување на одредбите од членовите 134 и 171 од Законот за хартии од вредност (предавање на електронскиот запис на книгите на акции во Централниот Депозитар АД Скопје) беше извршена во 18 акционерски друштва и тоа: Електрометал АД Скопје; Треска Мебел АД Скопје; Македонија Дрво АД Скопје; РЖС Троска АД Скопје; РЖС Ладна Валавница АД Скопје; РЖС Фаморд АД Скопје; Полет АД Скопје; Даути Комерц АД Скопје; Ел-Ком АД Скопје; ЗИК Лозарство АД Куманово; ЗИК Млекарство АД Куманово; Мак Ауто АД Куманово; Бисерка АД Куманово; ЗИК Трговија АД Куманово; ЗИК Сервис и Транспорт АД Куманово, Фабрика за леани делови АД Битола и Младост АД Кочани.

Во врска со почитување на одредбите од членот 56 од Законот за хартии од вредност (објавување податоци од работењето на друштвата), контрола беше извршена во 57 акционерски друштва и тоа: Алкалоид АД Скопје; Пивара АД Скопје; Просветно дело АД Скопје; Окта АД Скопје; Усје АД Скопје; Агросервис Автокуќа АД Скопје; РЖС Техничка контрола АД Скопје; МЗТ Енергомонт Инвест АД Скопје; Рудници Бањани АД Скопје; Пролукс АД Прилеп; Млекара АД Прилеп; Еуроламинати АД Прилеп; Мак Стоун АД Прилеп; Еурометинг АД Прилеп; Металец АД Прилеп; Еуромеханика АД Прилеп; Микрон АД Прилеп; Жито Струмица АД Струмица; АДГ Пелагонија АД Струмица; Грозд АД Струмица; Струмичка конфекција АД Струмица; Санкерам Македонија АД Струмица; Герас Цунев АД Струмица; Оранжерии АД Кочани; Младост АД Кочани; Алгрета АД Ресен; Агроплод АД Ресен; Слога АД Ресен; Охис Преспапласт АД Ресен; Галеб АД Охрид; Фустеларко Борец АД Битола; Жито Битола АД Битола; Трикотажа Пелистер АД Битола; Монтинг АД Битола; Транскоп АД Битола; ЖАС АД Битола; Жито леб АД Охрид; Кид Леарница АД Охрид; Охридска Пастрмка АД Охрид; Охрид Турист АД Охрид; Хотели Метропол АД Охрид; Отекс АД Охрид; Металец АД Битола; ЕЕИИ АД Битола; Јавор Агротекстил АД Битола; Тајмиште АД Кичево; Југотранс АД Струга; Илинден АД Струга; Жито струга АД Струга; Сточарство АД Струга; Окитекс АД Скопје; Технометал Вардар АД Скопје; Мак Примат АД Штип; Балкан Експрес АД Штип; Мак Промет АД Штип и Живинокомерц АД Штип.

Како самостојна и независна институција, Комисијата за хартии од вредност непосредно е одговорна за спроведување на Законот за хартии од вредност, Законот за инвестициони фондови и Законот за преземање на акционерски друштва и на сите подзаконски акти донесени врз основа на овие закони.

Комисијата врши регулирање и контрола на сите учесници во работењето со долгорочни хартии од вредност на територијата на Р. Македонија и раководејќи се од принципот на законитост презема мерки и донесува одлуки за заштита на лицата кои се сопственици или инвестираат во хартиите од вредност, спречува нечесни и незаконити дејности поврзани со работењето со хартии од вредност и е одговорна за законито и ефикасно функционирање на пазарот на долгорочни хартии од вредност како и заштита на правата на инвеститорите.

Во рамките на своите законски овластувања и надлежности, Комисијата секогаш кога ќе утврди дека има постапувања спротивни на законот односно постојат основани сомневања за сторени кривични дела благовремено поднесува кривични пријави до основните јавни обвинителства.

Од досега поднесените кривични пријави најголем дел се однесуваат на кривичните дела предвидени во ставовите 3 и 4 на членот 165 од Законот за хартии од вредност, односно на непренесувањето на акционерските книги во ЦДХВ АД

Скопје во рамките на законскиот рок, како и од попречувањето на сопствениците на акции во остварувањето на правата од акциите. Така, до надлежните основни јавни обвинителства во Р.Македонија под сомнение за сторени некои од погоре наведените кривични дела, Комисијата во текот на 2002 година поднесе вкупно 70 кривични пријави против одговорните лица во акционерските друштва.

Исто така, до основните судови во Р.Македонија Комисијата за хартии од вредност во текот на 2002 година поднесе вкупно 73 прекршочни пријави против друштвата и одговорните лица во акционерските друштва, кои не постапувале согласно обврските предвидени во членот 56 од Законот за хартии од вредност. Во рамките на својата надлежност Комисијата во текот на 2002 година поднесе и 4 прекршочни пријави против физички лица кои не постапувале согласно обврските предвидени во член 64 од Законот за преземање на акционерски друштва.

Ќе споменеме и дека во функција на ефикасно откривање на кривичните дела поврзани со хартиите од вредност и успешно процесуирање на кривичните пријави за овие дела, Комисијата за хартии од вредност во текот на 2002 година оствари повеќе работни средби со претставници од Републичкото, Вишите и Основните јавни обвинителства.

Од сето претходно изнесено може да се констатира дека Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија претставува институција која преку контролата и регулирањето на работењето со хартиите од вредност, обезбедува објективност, интегритет и сигурност на пазарот на капитал, сé со цел да промовира транспарентен и развиен пазар на капитал, кој како таков е неопходен за привлекување на инвеститорите преку кои ќе се изврши прилив и акумулација на нов капитал во Република Македонија.

Комисијата во 2002 година изврши директни контроли на работењето на 10-те брокерски куќи.

Во рамките на давање одобренија за работа со долгорочни хартии од вредност на деловните банки, Комисијата изврши контрола на кадровската, техничката и организациона оспособеност за работа со хартии од вредност на Балканска Банка АД Скопје, Експорт Импорт Банка АД Скопје и на Силекс Банка АД Скопје.

Комисијата за хартии од вредност во рамките на своите надлежности вршеше постојана посредна и непосредна контрола на работењето на "Македонската Берза на долгорочни хартии од вредност" АД Скопје.

Посредната контрола Комисијата ја вршеше преку анализа на дневните, неделните и месечните извештаи за реализација на трансакциите на "Македонската Берза" АД Скопје и преку давањето согласност на тромесечните, шестомесечните и годишниот извештај за работењето на Берзата.

Непосредната контрола Комисијата ја извршуваше преку контролирање на спроведувањето на тргувањето со хартиите од вредност на БЕСТ системот за тргување, директно по пат на он-лајн поврзување, при што особено внимание обрнуваше на почитување на берзанските правила и процедурите за тргување.

Комисијата вршеше постојана посредна и непосредна контрола на работењето на "Централниот Депозитар за хартии од вредност"АД Скопје.

V. Стручни, промотивни и едукативни активности поврзани со развојот на акционерството во државата

1. Издавање на стручно списание на Комисијата за хартии од вредност "Капитал, пари и инвестиции"

Комисијата за хартии од вредност и во текот на 2002 година ја продолжи својата практика во издавањето на стручното списание "Капитал, пари и инвестиции".

Во текот на 2002 година Комисијата за хартии од вредност објави четири броја (од кои она во декември како двоброј) на списанието "Капитал, пари и инвестиции", во кое беа презентирани актуелни теми од пазарот на капитал во Република Македонија и во светот.

Како теми кои се објавуваа во списанието беа оние кои се поврзани со компарацијата на нашето законодавство со она на Европската Унија и генерално, на светските трендови кои се однесуваат на пазарите на капитал; кратки прегледи на работењето на Македонската Берза АД Скопје во текот на изминатата 2001 и тековната 2002 година; теми поврзани со основната главнина на акционеските друштва и нејзиното намалување и зголемување согласно позитивните законски прописи во Република Македонија, а и европската тенденција на усогласување на Проспектот како "европски пасош" за издавачите на хартии од вредност; видовите на финансиски деривати како дел од финансиските инструменти во кои се вложува; современите трендови во банкарството прикажани преку електронското банкарство; појаснувања за функционирањето на банките како овластени учесници на пазарот на капитал во Република Македонија; претставувањето на новите три книги издадени од Комисијата во рамките на учеството на Комисијата за хартии од вредност на првиот саем за финансии и деловни можности ФИНЕКСПО 2002; за котацијата на хартиите од вредност на пазарот на капитал во РМ; за основните карактеристики на пазарниот ризик итн, а со посебен осврт во еден од броевите на досегашното 10-годишно работење на Комисијата за хартии од вредност заради одбележувањето на тој јубилеј во јуни 2002 година.

2. Издавање на стручна литература од областа на пазарот на капитал

Во рамките на продолжување на активностите од кампањата за едукација на малите акционери во РМ, Комисијата за хартии од вредност на крајот од 2001 година започна со активности поврзани со издавање на стручна литература од областа на пазарот на капитал, а истата активност ја интензивираше во текот на целата 2002 година.

За таа цел, Комиисјата за хартии од вредност во 2002 година издаде и промовираше 6 од вкупно предвидените 10 книги од областа на пазарот на капитал.

Првите три книги:

-"Ирационален Ентузијазам" од авторот Robert J. Shiller,

-"Случаен од по Wall Street" од авторот Burton G. Malkiel и

"Како да купувате акции" од авторите Louis Engel и Henry R. Hecht

беа промовирани во рамките на одбележувањето на јубилејот за 10-годишнината од основањето и работењето на Комисијата за хартии од вредност во јуни 2002 година, а вторите три книги:

-"Водич за разбирање на парите и инвестициите" од авторите Kenneth M.Morris& Virginia B.Morris,

- "Интелегентен алокатор на средства" од авторот William Bernstein и

- "24 основни лекции за успешно инвестирање" од авторот William J. O'Neil беа промовирани во рамките на учеството на Комисијата на првиот саем за финансии и деловни можности ФИНЕКСПО 2002 во декември истата година.

Ова учество на КХВ за прв пат на некоја ваква манифестација значеше не само нејзино преставување пред публиката за која беше наменет саемот, туку и можност да се увиди дека КХВ навистина има што да понуди преку повеќето од активности кои ги врши.

Во рамките на дистрибуцијата на книгите кои ги издаде Комисијата се склучи посебен договор за нивна проджаба во книжари и други продажни места во повеќе градови низ нашата земја, а воедно се изврши и нивна гратис-дистрибуција во повеќе библиотеки, средни училишта, факултети и други научни и стручни иституции низ целата земја, со цел сите лица кои се заинтересирани и кои работат со оваа проблематика да можат своите знаења и искуства да ги прошируваат и преку користење на оваа литература.

VI Финансиското работење на КХВ во 2002 година

Согласно законската регулатива, средствата за работа на Комисијата за хартии од вредност се обезбедуваат од надоместоци утврдени со Законот за хартии од вредност, Законот за инвестиционите фондови и Законот за преземање на акционерски друштва.

На 31-12-2002 година, активата и пасивата во билансот на состојба на Комисијата за хартии од вредност изнесуваа 24.253.892,50 денари, и тоа како што следува:

БИЛАНС НА СОСТОЈБА
на ден 31.12.2002 година

Актива

Парични средства	128.524,00
Побарувања од деловни односи	25.716,00
Краткорочни пласмани	4.586.984,50
Основни средства	19.512.668,00
Вкупно актива	***24.253.892,50***

Пасива

Тековни обврски	0,00
Резервен фонд	24.253.892,50
Вкупно пасива	***24.253.892,50***

Во текот на 2002 година, Комисијата оствари вкупни приходи од 23.115.175,00, кои што произлегуваат од надоместоците за одобренија за издавање хартии од вредност и други услуги за правните лица (вкупно околу 14,5 милиони денари), камата на орочените денарски средства (депозити) на Комисијата (околу

1/2 милион денари), приходи од Берзата и брокерските куќи во износ од околу 7 милиони денари (Централниот Депозитар не започна со уплати оваа година, иако законски и тој приход за КХВ беше предвиден) и останати приходи (околу 1 милиони денари). Во однос на претходната година, забележано е двојно намалување на остварените приходи, што се должи на целокупно намалување на приливите кои призлегуваат од изворите за финансирање на Комисијата.

Вкупните расходи на Комисијата во текот на 2002 година достигнаа износ од 22.526.918,00 денари, што во однос на претходната година значат намалување за една третина. Најголем дел од расходите отпаѓаат на групата останати расходи, во кои се вклучени општите административни трошоци, односно трошоци за унапредување на работата на Комисијата за хартии од вредност и трошоци кои Комисијата ги направи заради унапредување на пазарот на капитал во Републиката во висина од околу 17 милиони денари, како и расходите кои се однесуваат на трошоците за членовите на Комисијата за хартии од вредност, платите за вработените, трошоците за реклама, патните трошоци во висина од околу 5 милиони денари и други трошоци.

БИЛАНС НА УСПЕХ
за период од јануари-декември 2002 година

Приходи

Приходи по основ на вршење на услуги на правни лица	14.786.908,00
Камата на орочени депозити	342.630,00
Приходи по основ на тарифа за брокерски куќи и Берза	6.669.281,50
Останати приходи	1.316.355,50
Вкупни приходи	***23.115.175,00***

Расходи

Провизии за услуги	44.801,00
Општи административни трошоци и бруто плати (трошоци за членовите на Комисијата за хартии од вредност, плати за вработените, трошоци за реклама, патни трошоци)	4.678.821,50
Амортизација	1.136.927,00
Останати расходи	16.666.368,50
Вкупно расходи	***22.526.918,00***

Кога ќе се изврши пребивање на остварените приходи и вкупните расходи, Комисијата за хартии од вредност во деловната 2002 година има остварено добивка пред оданочување на износ од 588.257,00 денари, а по одбивање на даноците на износ од 571.532,00 денари, деловната 2002 година ја има завршено со добивка во износ од 16.725,00 денари, односно:

Вкупни приходи	23.115.175,00
Вкупни расходи	22.526.918,00
Добивка пред оданочување	588.257,00
Оданочување	571.532,00

Добивка за 2002 година	**16.725,00**

VI. Меѓународни активности

1. IOSCO (Меѓународна организација на комисиите за хартии од вредност)

Комисијата и во 2002 година продолжи со активно учество во работата на IOSCO (Меѓународна организација на комисиите за хартии од вредност), чиј полноправен член е од 1994 година. Ова за Македонија автоматски значеше вклучување во Комитетот на IOSCO за новосоздадените пазари, што ѝ овозможува максимално користење на сите форми на техничка, стручна и друга помош наменета за зголемување на ефикасноста на недоволно развиените пазари на капитал.

И активностите на IOSCO во кои непосредно е вклучена и нашата Комисија, во 2002 година може да се истакнат како особено значајни во насока на афирмација на сѐ поинтензивната соработка помеѓу сите нејзини членки, што резултираше со иницијатива за потпишување на мултилатерален Меморандум за размена на информации (MoU) помеѓу регулаторите на пазарот на капитал во земјите-членки на IOSCO. Од предложените услови и содржина за пријавување и нивно исполнување при потпишувањето на овој Меморандум, на повеќето средби на IOSCO во текот на целата 2002 година на кои се дискутираше за него се заклучи дека поголемиот број на земји-членки на IOSCO нема да ги исполнат условите за потпишување на меморандумот, но сепак постојано се нагласуваше поддршката сите земји да се пријават за негово потпишување, бидејќи им се дава можност да нагласат дека не ги исполнуваат условите, но дека се согласуваат да станат негови потписнички по соодветна промена на законската регулатива која е пречка за исполнување на условите за станување земја-потписничка на овој MoU.

Исто така, во рамките на нашата активност во IOSCO и во 2002 година се продолжи со одговарањето на прашалниците кои произлегуваат од целите и принципите на IOSCO. Имајќи предвид дека одговорите на овие прашалници од сите членки на IOSCO се објавуваат на нивната веб-страна, со тоа не само што се врши наша значајна меѓународна афирмација, туку се овозможува и самооценување на нивото на усогласеност на нашата домашна законска регулатива од областа на пазарот на капитал со меѓународната која се применува на ова поле, а што всушност претставува и главна и основна цел на овие прашалници.

2. Семинари

Комисијата во 2002 година присуствуваше на повеќе средби и семинари на регулаторите на пазарот на капитал во светот и тоа:

- *февруари 2002 година* — Љубљана, Словенија-посета на соодветни финансиски институции и потпишување на MoU на нашата КХВ со Словенечката КХВ

- *март 2002 година* Подгорица, Црна Гора-состанок за иницијатива за создавање на регионална мрежа за тргување со хартии од вредност
- *мај 2002 година* Истанбул, Турција-XXVII-тата годишна конференција на IOSCO
- *октомври 2002 година* Будимпешта,Унгарија- состанок на Европскиот Регионален Комитет на IOSCO
- *октомври 2002 година* Куала Лумпур, Малезија-сосотанок на IOSCO Emerging Markets Committee

3. Обуки

Освен на семинари и средби, Комисијата во 2002 година учествуваше со свои претставници и на обуки, како што се:

- *април - мај 2002 година* Вашингтон, САД-Меѓународен Институт за развој на пазарите на хартии од вредност организиран од Комисијата за хартии од вредност на САД
- *јуни 2002 година* Софија, Бугарија-обука за "NIS/CEE Enforcement and market oversight training program" во организација на Американската и Бугарската КХВ, USAID и FSVC
- *септември 2002 година* Вилнус, Литванија-обука за "Issuer Disclosure and Corporate Governance" во организација на Американската и Литванската КХВ, East-West Management Institute и USAID
- *октомври 2002 година* Мадрид, Шпанија-обука за имплементација на целите и принципите на IOSCO

Комисијата во 2002 година одржуваше редовни контакти со регулаторите на пазарот на капитал (комисиите) на земји од Европа и светот, особено со Словенечката Агенција за пазарот на хартии од вредност, Американската Комисија за хартии од вредност, Комисиите од Албанија, Грција, Бугарија, Полска,Турција, Хрватска, Литванија, Австрија, Италија и др.

Од оваа соработка на почетокот на 2002 година во Љубљана, Словенија произлезе и потпишувањето на Меморандумот за разбирање при размена на информации и заемна помош поврзана со прашањата на супервизија на пазарот за

хартии од вредност помеѓу нашата Комисија за хартии од вредност и Словенечката Агенција за пазарот на хартии од вредност. Ова потпишување за Комисијата е од особена важност, бидејќи претставува прво потпишување на ваков меѓународен документ токму во годината во која го прослави својот 10-годишен јубилеј, а уште повеќе што целокупната интензивна и успешна соработка со Словенечката Агенција за пазарот на хартии од вредност во текот на целата 2002 година, претставува посебен предизвик за понатамошно практикување на овој вид на соработка и со другите регулатори на пазарите на капитал од регионот и пошироко.

Во текот на 2002 година Комисијата оствари и голем број други активности од своето тековно работење.

КОМИСИЈА ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ
НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА