

ВЛИЈАНИЕТО НА МЕДИУМИТЕ ВРЗ ИНТЕРЕСОТ ЗА ТРГУВАЊЕ СО ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

доц.д-р Крсте Шајноски¹, м-р Емилија Митева-Кацарски²,

Универзитет “Гоце Делчев” Штип, Економски факултет

Апстракт

Улогата на медиумите во промовирањето на хартиите од вредност како атрактивни производи на финансиските пазари е клучна, посебно доколку се има во предвид фактот дека информациите кои ги пренесуваат исклучително силно влијаат и врз интересот на инвеститорите и врз цените на хартиите од вредност. По исцрпувањето на реалните вредности за висок раст на цените на акциите, односно ценовниот бум, посебно во периодот до 2007 година, каде и медиумите беа главни креатори во подгревањето на еуфоријата за инвестирање во овие видови на финансиски производи. Сега кога реално вредноста на хартиите од вредност се потценети медиумите треба да информираат за да се врати довербата кај инвеститорите и тоа кај старите инвеститори, кои под влијание на медиумите носеа одлуки и купуваа хартии од вредност, и кај новите, кои допрва треба да се информираат за каков вид на производи станува збор и дали е во ред во моментот да се инвестира во овој тип на производи. Со оглед на фактот што шпекулациите на берзата се темелат врз реална антиципација на вредностите, како и кај секое друго инвестирање во производство и услуги, но со далеку поголема можност за манипулативни шпекулации, објективното информирање е многу важно бидејќи инвестирањето на финансиските пазари, посебно на пазарот на капитал е една од најризичните бизнис активности. Практиката на повеќе берзи покажува дека лиферирањето на шпекулациите преку медиумите го подгрева пазарот на капитал и тоа во зависност од интересот на оние кои ја лиферираат информацијата, и покрај сите механизми на безбедност и контрола во работењето со долгорочни хартии од вредност. Можностите за јакнење на информирањето е исклучително битно не само за пазарот и инвеститорите туку и за компаниите кои имаат интерес да ги ползуваат придобивките од финансиските пазари во прибирањето на финансиски средства.

Клучни зборови : медиуми, хартии од вредност, шпекулации, финансиски пазари, информации

THE IMPACT OF MEDIA ON THE INTEREST IN TRADING WITH SECURITIES

Abstract

The role of media in promoting the securities as attractive products on the financial markets is crucial, especially if somebody has it in mind the fact that the information having been transmitted, has exceptionally a strong influence even on the interest of the investors and on the prices of securities. After the actual values for the high increase in share prices i.e.

¹ krste.sajnoski@ugd.edu.mk Универзитет “Гоце Делчев” Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 201 Штип, 032 550 313

² emilija.miteva@ugd.edu.mk, Универзитет “Гоце Делчев” Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 201 Штип, 032 550 309

price boom have been exhausted, especially in the period to 2007, the media were the main creators of reheating the euphoria of investing in these types of financial products. Now, when the real values of securities are underestimated, the media should inform in order to restore the confidence of the investors, of the old investors, who under the influence of the media, have been making decisions and buying securities, and of the new investors, who should be informed about what kind of products are taken into consideration, and whether it is possible to be invested in this type of products at the moment. Given the fact that the speculations in stock market are based on real anticipation of the values, as in every other investment in manufacturing and services, but with far greater opportunity for manipulative speculation, the objective informing is of a great importance because the investing in the financial markets, especially in the capital market, is one of the most risky business activities. The practice of multiple stock markets shows that the delivering of speculation by the media refuels the capital market depending on the interest of those who deliver the information, despite all mechanisms of security and control in operating with long-dated securities. The opportunities for strengthening information are exceptionally important not only for the market and investors but also for the companies that have an interest in the use of the benefits of financial markets for gathering funds.

Key words: media, securities, speculations, financial markets, information

Развојот на пазарот на капитал во Македонија директно зависи од тоа дали емитентите на хартии од вредност ќе обезбедат објавување на целосни, точни и навремени информации кои имаат материјално значење за одлуките на инвеститорите. Без квалитетни информации инвеститорите во долгорочни хартии од вредност не можат да ја проценат исплатливоста на вложувањето во вредносни хартии и врз основа на тоа да купат или не одредена хартија од вредност. Под квалитет на информациите се подразбира дека тие се подготвени со примена на меѓународно прифатливи сметководствени и ревизорски стандарди, користејќи ги медиумите да ја запознаат инвеститорската јавност за сите ценовно чувствителни информации кој можат да влијаат врз пазарот на капитал, како од аспект на прометот така и од ценовен аспект. Всушност, правилното, точното и навременото пласирање на информациите е мерило за повисоката или пониската ефикасност на пазарите на капитал. Посебно е значајно објавувањето информации за мнозинските т.е. контролните сопственички интереси, како и за трансакциите кои значат промени во корпоративната контрола, при што треба да се обезбеди фер и еднаков третман на сите акционери на компанијата.

Поаѓајќи од сознанието дека непречениот тек на релевантни информации е витален за функционирањето на финансискиот систем, Питер С. Рос³ смета дека финансиските информации мораат да бидат подготвено достапни до сите пазарни учесници ако сакаме скудните средства да бидат алоцирани делотворно, а текот на штедењето да се направи достапен за инвестирање. Во овој контекст тој смета дека во рамките на финансискиот систем постојат навистина два типа на пазари: пазар на информации и пазар на финансиски имот. Двата пазари мораат да работаат заедно на координиран начин за да го исполнат саканиот краен резултат, поттикнувајќи мирен тек на скудните позајмливи средства према нивната најпрофитабилна и најкорисна употреба.

³ Peter S. Rose: Money and Capital Markets, Financial Institution, str.89

Рос смета дека доколку пазарот на информации е навистина ефикасен (така што сите релевантни информации за вреднување на финансискиот имот се подготвено достапни по занемарлива цена), финансиските инструменти ќе бидат коректно ценети врз основа на нивниот очекуван принос и ризик, а скудните ресурси ќе течат спрема оние кои ги употребуваат да донесат највисоки очекувани приноси. Меѓутоа, кога постојат асиметрии во информациониот тек и достапноста, финансискиот пазар ќе делува неперфектно, а некои пазарни учесници, благословени со посебни информации, ќе генерираат претерани профити (надминувајќи ги нормалните стапки на враќање за претпоставен износ на ризик). Скудните ресурси тогаш ќе бидат алоцирани помалку ефикасно отколку што во спротивно би можело да биде случај. Истражувачки искази до денеска сугерираат дека најголемиот број на финансиски пазари се ефикасни, меѓутоа, значајни асиметрии уште остануваат.

Очигледно е дека значењето на информациите за развојот на пазарот на капитал произлегува оттаму што “информациите се основниот импут при вреднувањето на ХВ. Со информациите се редуцира неизвесноста во однос на ветените готовински приноси од поседувањето на ХВ, а со тоа се овозможува пазарните цени да се приближат до рамнотежната економска вредност на ХВ... Понудата на квалитетни и навремени информации е основа за информационо ефикасни и праведни (во смисла на фер третман на сите учесници на пазарот) пазари на ХВ. Овие две карактеристики во крајна линија водат кон алокационо ефикасен пазар на капитал”⁴. Според професорот Филиповски поимот фер однос содржи повеќе димензии: слобода на склучување или несклучување на трансакции; отсуство на погрешно презентирање на фактите; еднаков пристап на сите инвеститори до исти информации; еднаквост во процесирањето на информациите; ефикасни цени; еднаква преговарачка моќ на учесниците на пазарот; заштита од импулсивноста на самите инвеститори.

Формално правно гледано обврските за обезбедување фер третман на сите учесници на пазарот се воспоставени, меѓутоа, имплементацијата е во задоцнување. Професорот Филиповски⁵ наведува дека одделни истражувања покажале дека нивото на ефективното имплементирање на правото заостанува зад нивото на акционерските права кои се запишани во правните прописи од една страна, и, од друга страна, дека нивото на развојот на пазарот на ХВ има многу повисок степен на корелација со ефективноста во спроведувањето на правото отколку во нивото на акционерските права запишани во правните прописи⁶. Во овој контекст тој, како фактори кои влијаат врз неефикасното спроведување на правната рамка, ги наведува следните:

⁴ М-р Владимир Филиповски, „Пазарот на капитал и развојот на финансискиот сектор во процесот на економска транзиција“, Економски факултет, стр.220

⁵ Ibid., str. 239

⁶ Според податоците презентирани од студијата на Classens, Djankov, Klingebiel (2000) (наведено според проф. Филиповски) Македонија има рејтинг од 2 од максимум 6 според заштитата на акционерските права, меѓутоа, според ефективноста во заштитата на акционерските права е меѓу последните со 24 индексни поени, во ситуација кога САД=100. (М-р Владимир Филиповски: Пазарот на капитал и развојот на финансискиот сектор во процесот на економската транзиција, Докторска дисертација, Економски факултет Скопје, 2002, стр. 241)

-Недоволно развиени институции за спроведување на законите, вклучувајќи го тука посебно судството.

-Ефектот на правна трансплантација кој има за последица конфузија во интерпретацијата на законските норми и кој го потенцира проблемот на отсуство на искуство во водењето на соодветна процедура за имплементација на правните норми. Според професорот, брзата трансплантација на правниот систем од развиените економии, може да го заостри постоечкиот проблем на мошне ограничен административен капацитет за спроведување на законите во транзиционите економии;

-различните форми на индиректна интервенција на државата, со кои се фаворизираат интересите на одредени групи на економски актери, го поткопуваат кредибилитетот на институциите за спроведување на законите. Наместо да биде непристрасен арбитер, државата со практичните мерки на политиката ги дезавуира законските одредби и ја поткопува довербата на економските агенти во правниот систем.

Во врска со потребните информации за донесување на финансиски одлуки мошне е важно, смета Питер С. Рос⁷, носителите на финансиските одлуки мораат исто така да бидат свесни за сериите на економски податоци кои ги одразуваат трендовите во вработеноста, цените и поврзаните видови на информации, бидејќи економските услови вршат силно влијание врз пазарите на пари и капитал. Во овој контекст тој изворите на информации, потпирајќи се на носителите на финансиските одлуки, ги дели во пет широки групи: 1) цени и заработки на должнички хартии од вредност, 2) цени и дивидендни приноси на акции, 3) информации за издавачите на хартии од вредност, 4) општи економски и финансиски услови и 5) општествени сметководствени податоци”.

Одамна се предвидени обврски за информирање, меѓутоа, ретки се фирмите кои ваквите информации ги објавуваат благовремено и целосно. Многу фирми чии акции котираат на берзата со задоцнување ги презентираат билансите од годишните завршни сметки, а притоа во билансот на успех не ги даваат податоците за добивка по акција, а тоа се должни да го прават како обврска од сметководството. Ретко која презентира извештај и планови за работа во наредната година. Не сме сретнале програми за развој во среднорочен период. Се стекнува впечаток дека во фирмите се уште не се сфаќа оти благовременото и точно информирање е во нивен интерес. Заради влијанието што го имаат средствата за информирање (електронски и печатени), особено кога известуваат за конкретни акции, треба да се воведат и обврска за напомена дека текстот не е повик за купување или продавање на акции и кој акции ги поседува авторот.

Ако тргнеме од фактот дека пазарот на капитал е еден од пазарите кој е најсензитивен на информации, односно информациите (позитивни-негативни) силно влијаат врз прометот и цените на финансиските инструменти, повеќе од јасно е колку е битно тие да бидат, точни и навремени. Но, како ќе бидат пласирани во јавноста ценовно чувствителните информации не зависи само од компаниите туку таа одговорност ја имаат и медиумите, односно новинарите кои ги пласираат информациите. Во овој контекст неопходно е да биде запазен принципот на професионален пристап на медиумите во следењето и информирањето на јавноста за случувањето на пазарот на капитал. Но, она што може да се констатира за анализираниот десетгодишен период е дека медиумите

⁷ Peter S.Rose: Money and Capital Markets, Financial Institutions and Instruments...op.cit., str.50/51

кои ги третираат прашањата од пазарот на капитал се далеку од професионалниот пристап кој треба да го запазат во својот начин на работа. Карактеристично за пласирањето на информациите од страна на новинарите е дека тие се третирани исклучително површински, што значи се пласираат информации без притоа да се проверат изворите, без да се направи подлабинска анализа во веродостојноста на информацијата. Анализирањето на финансиските показатели на компаниите, на финансиските извештаи во кои се криат голем број интересни информации за инвеститорската јавност се'уште се „табу тема“ за новинарите, со чест на исклучоците. Трката за еклузивитет, сензација, во многу случаи резултира со пласирање на информации од страна на медиумите со кои се пласираат неточни информации. Со пласирањето на погрешни информации штета трпат како инвеститорите, така и компаниите и пазарот на капитал, на кој се продават финансиски инструменти .

Од односот кон информирањето, суштествено за развојот на пазарот на долгорочни хартии од вредност, се добива впечаток дека и во фирмите нема доволно свест за тоа дека адекватните и точни финансиски информации се основа за здрави финансиски одлуки на потенцијалните инвеститори. Некојпат се чини како да не се заинтересирани да ги пласираат дури и поволните информации. Како да не е надмината фазата на сопственичка консолидација, па со недоволното, неблагоприятно и неадекватно информирање и натаму настојуваат да одржуваат ниско ниво на цените на акциите како би можеле да ги купат заинтересираните поединци (обично менаџери, кои манипулираат со информациите). Често се работи и за незнаење кој тип на информации имаат обврска да ги доставуваат. Се зголемува бројот на информациите кои се однесуваат на изминати настани, меѓутоа, минимален е бројот на информации за очекуваните резултати во некој нареден период, или барем да се направи споредба со образложение зошто не се оствариле очекуваните предвидувања за профитот.

Неопходно е да се овозможи достапност на минимални информации на сајтот на берзата за финансиската состојба на сите фирми што котираат (барем завршна сметка за работењето на фирмите). И кога се губи да се знае во што се погрешило. Ова е мошне важно зошто е се' поочигледно дека идната динамика на берзата во голема мера ќе се потпира и врз купопродажбата на акции на нови учесници на пазарот на хартии од вредност. Имено доколку од компанијата се пласираат дури и „лоши“ информации кои секако негативно би се одразиле врз цената на акцијата, тоа никако не треба да се смета за негативна последица, со оглед на фактот што правилната и навремена информација пласирана до јавноста може да значи повик за превземање од нови сопственици, кои многу подобро би ги изменафирале активностите во компанијата, со што во иднина истата би работела и многу поуспешно, а секако таквото нешто позитивно би се рефлектирало и на акциите на компанијата на пазарот на капитал.

Она што може да се забележи е дека на Македонскиот пазар на капитал потребата за информации многу повеќе ја чувствуваат странските инвеститори. Тие, навикнати на потемелни информационални системи можат и да споредуваат. “Има голема разлика во транспарентноста на македонските компании и компаниите од другите регионални берзи. На словенечкиот пазар на капитал, на пример, словенечките компании редовно објавуваат квартални извештаи и ги откриваат плановите за работа, за инвестиции, како и стратегиите за продажба на компанијата за период од неколку години. Додека македонските компании многу слабо објавуваат информации.. . треба

да се воведат специјални служби за односи со инвеститорите т.н.p investor relations оддели”⁸.

На сегашниот степен на развиеност на берзата, информирањето станува насушна потреба особено за новите учесници на пазарот на капитал- инвестиционите советници, друштвата за управување со инвестициони фондови и инвестиционите фондови, брокерските куќи со најголемо овластување. Нивниот успех зависи од достапноста до што повеќе информации и способноста од нив да ја согледаат иднината на фирмата од аспект на можностите за остварување на капитална добивка или добивка од работењето односно и од едното и од другото. Може да се каже дека во падот на цените на акциите на берзата се создадоа услови во кои логиката на профитот ќе ја надмине присутната практика во која купувањето на акции се сведува на лотариска среќа.

Според истражувањето на ИФЦ за корпоративното управување во македонските компании во 2006 година⁹, ни една компанија стопостотно не ги објавува информациите кои се важни за инвеститорите да се одлучат дали да купуваат или продаваат одредени хартии од вредност. Најмногу се објавуваат годишните извештаи. Притоа, 91% од анкетираниите ги објавуваат билансот на состојба и 94% билансот на успех, а само 49,3% и извештаите за парични текови и за промени во капиталот. Ревидирани финансиски извештаи подготвени според меѓународните сметководствени стандарди објавуваат 53,7%, а квартални извештаи само 50,7%. Извештаи за материјалното работење објавуваат само 16,4%. Сосема малку се информира за надоместоците на менаџментот и надзорниот одбор, поединечно и колективно, за нивните надоместоци- само околу 10%.

Во врска со последниот годишен извештај анкетираниите кажале дека 79% од нив содржат дискусија и анализа на раководството за финансиското работење и нејаснотии со кои се соочува компанијата, но само 53,7% информираат за сопственичката структура, политиката за дивиденда и историјата на дивиденди. Само во 65,7% има информации за целите и стратегиите на компанијата.

Информациите од билансите и извештаите се мошне важни за инвеститорите, меѓутоа, тие добиваат друга димензија доколку со нив се и нефинансиските информации како што се стратегијата за развој, корпоративниот интегритет, репутацијата, брендот, корпоративното управување, човечкиот капитал на фирмата и тн. Компаниите со лоши стандарди на корпоративно управување не можат да привлечат локални и странски инвеститори. ”Анкетата организирана од страна Меккинзи во 2002 година покажа дека 85% од анкетираниите инвеститори корпоративното управување го сметаат за исто толку важно, па дури и поважно, од финансиските податоци (приходите, потенцијалниот раст итн.) при носењето на инвестиционите одлуки во Источна Европа”¹⁰.

⁸ Алеш Жупанчич, Капитал 20 јуни 2008

⁹ Кирил Нејков: Корпоративното управување во економиите во развој, ИФЦ, април 2008, презентација на 9-та годишна конференција на Македонска берза, Охрид, 12.04.2008

¹⁰ Huan Karlos Fernandez: Акционерите мора да имаат глас во управувањето со компанијата, Капитал, 28 јуни 2007 година

Движењето на прометот и цените на пазарот на капитал во Република Македонија може да се подели на три дела. До 2004 година кога имавме пазар на капитал на кој се тргуваше со исклучително мал број на акции и обврзници и каде мотивите на учесниците на пазарот беа пред сè од аспект да обезбедат сопственичка или подобра сопственичка структура во компаниите. Потоа следи периодот 2004-2007 година кога имаше драстичен раст на прометот и на цените на финансиските инструменти кои се тргуваат на пазарот на капитал и периодот од 2008 па наваму кога се регистрирани и огромни падови како во прометот така и во цената на хартиите од вредност. Зошто ваквов развој на настаните и на што се должат ваквите силни осцилации како во промето, така и во цената на хартиите од вредност?

Имено и странските искуства и нашето истражување покажа дека материјална основа за флукуација на цените на акциите е способноста на фирмата да создава профит. Берзанскиот скок на цените на акциите во периодот на еуфоријата која секако беше подгревана од страна на медиумите во Република Македонија се случи врз основа на “откритието” за значајно отстапување на пазарните од номиналните и книговодствените цени на акциите на одделни фирми. Едноставни согледувања на информациите за нивното работење во претходниот период укажуваа на значителни можности за заработка на инвеститорите. И веќе не е важно кој прв почна да инвестира, нудејќи повисоки цени за акциите чии вредности беа потценети.

Суштествено е што во купопродажните трансакции на акциите набрзо дојде до израмнување на пазарните со книговодствените вредности на акциите. Некои пазарни цени дури и ги надминаа книговодствените вредности на одделни акции, како резултат на оценките (сопствени предвидувања) за солидноста на фирмите и во иднина да генерираат задоволителна заработувачка за инвеститорите. Во секој случај, основа за извршеното поместување на цените на акциите беше или сознанието за досегашното успешно (профитабилно) работење на фирмите и/или очекувањето тие во иднина да остваруваат профит кој би ги задоволил нивните интереси.

Бројноста на поводите ќе ја илустрираме со наведување на поводи за пораст или пад на цените на поголемите светски берзи забележани во периодот на пишувањето на овој труд. Берзанските индекси на Њујоркшката, Лондонската, Токиската и другите берзи се поместуваа нагоре или надолу поради различни информации за фирмите кои имаат поголема специфична тежина во формирањето на индексот, како на пример:

- информации за движењето на заработките (по квартали);
- индикации за движењето на продажбите;
- информации во врска со преземање од други компании или најави за интеграции;
- информации дека некој производ на одделна фирма е неуспешен на пазарот;
- информации за отворање на истраги поради пазарни манипулации и сметководствени нерегуларности во одделни фирми;
- лажни информации за да се манипулира со цените на акциите;

- информации за планови за отворање на нови капацитети, итн.

Скокот на цените на акциите на Македонска берза беше проследен со најави за влез на странски инвеститори кои добро ја согледале профитабилноста на македонските фирми и купуваат акции на кои ќе остварат високи заработувачки (капитални добивки и дивидендни приноси). Не изостанаа ниту непроверени (непотврдени) информации за преземање на некои фирми (особено на банки) од страна на странски инвеститори. Да не смоменуваме определени пропагандни пораки и гласини за тоа кои се максимално очекуваните цени на одделни акции со намера за влијание врз цените.

За релативно кратко време движењето на цените на акциите на Македонска берза ги одрази оценките (независно од тоа дали беа точни или не) за преценетоста или потценетоста на одделни акции во моментот и предвидувањата за идните остварувања. Бевме сведоци на поскапување на цените на акциите на Топлификација по најавата за зголемување на цените на парното греење и на опаѓање во моментот кога очекуваното зголемување не беше одобрено. Се забележа и влијанието на промената во даночната политика во однос на заработките од прометот со хартии од вредност.

Сите овие информации беа третираны на националните електронски и печатени медиуми. Интересно е да се нагласи примерот со движењето на цените на Комерцијална Банка А.Д Скопје по информациите објавени на 23.05 2006 година дека е склучен акционерски договор помеѓу акционерите и е формиран мнозински пакет на акции (52.8%) наменети за идна продажба на стратешки инвеститор од редот на реномирани светски банки¹¹. На 6 ноември истата година од Комерцијална банка повторно се лиферува информација која ја пренесуваат сите медиуми, а во која е наведено дека не е најден стратешки инвеститор за продажба на формируваниот пакет на акции, односно дека до банката не е пристигната прифатлива понуда. По лиферувањето на информациите преку медиумите во периодот од 23 мај до 6 октомври 2006 година карактеристичен е тренд на пораст како на прометот со акциите на Комерцијална Банка, така и цените на акциите на оваа финансиска институција. По објавувањето на веста дека до банката не е пристигната прифатлива понуда за продажба на пакетот на акции, доаѓа до драстично намалување на цените на акциите и до пад на интересот за тргување со акцијата на Комерцијална Банка. Со оглед на фактот што на денот на лиферувањето на првата ценовно чувствителна информација цената на акцијата на Комерцијална Банка изнесуваше 4340 денари, а на 6 октомври кога е објавена втората ценовно чувствителна информација цената изнесуваше 6.404 денари, може да се констатира дека од објавувањето на првата ценовно чувствителна информација до објавувањето на втората ценовно чувствителна информација постигнат е раст на цената на оваа акција од 47.5%.

Покрај наведените поводи за промена на цените на акциите на берзите можат да се наведат и многу други, меѓутоа сите тие директно или индиректно се поврзуваат со моменталната способност на фирмите да создаваат профит и со оценките дали и во иднина ќе можат да го прават тоа на ниво кое ќе ги задоволи нивните очекувања за враќање на вложениот капитал. А поместувањето на цените зависи од степенот на оптимизмот и песимизмот на купувачите и продавачите на акции.

¹¹ www.seintet.com.mk

Во оваа смисла индикативно е реагирањето на Комерцијална банка АД Скопје¹²⁾ против “рекла-кажала” информации, инсистирајќи на веродостојни и целосни информации околу остварувањата и намерите на фирмите. Банката укажува дека во 2005 година ќе оствари помала добивка во апсолутен износ отколку во претходната година, меѓутоа, објавувањето само на таквата информација е несериозно доколку не се каже дека дивидендата за обичните акции ќе биде значително повисока отколку во 2004 година. Со право укажуваат дека нецелосни информации и несериозни анализи можат да влијаат на погрешно насочување на идните инвеститори како и на погрешни заклучоци за продажба на акциите од одредени акционери на Банката.

Од ова може да се насети дека, со берзанските случувања во 2005 година, интересот на акционерите и јавно избива на преден план на менаџерските тимови. Веќе нема да им се сеедно во кој правец се движат цените на акциите на фирмите што ги раководат и поради тоа, од една страна ќе прават се‘ за да ги подобрат перформансите во работењето, а од друга ќе настојуваат да презентираат што е можно пообјективни информации за состојбите и плановите за развој. Тоа е во интерес и на акционерите и на потенцијалните инвеститори, бидејќи одлука за купопродажба на било која акција може да се донесе само доколку се имаат повеќе информации за постојната состојба во фирмите, за краткорочните и долгорочните предвидувања на очекуваната заработувачка.

И сега дали постои разлика меѓу шпекулации на берзата и медиумски шпекулации кои се пласираат преку медиумите до инвеститорите кои пак во зависност од инфомрациите реагираат со соодветни потези на пазарот на капитал.

Имено, случувањата на Македонска берза во 2005 година поттикнаа пишување и зборување и за шпекулации во нејзиното работење, со поттекст на некакви нечесни активности. Момент е да кажеме дека зборовите шпекулира, шпекулација и шпекулативен¹³ во основа легално го одразуваат работењето на берзите. Да се шпекулира значи да се мисли за нешто без знаење на сите факти, да се погодува. Тоа значи да се биде инволвиран во некој вид ризични бизнис операции во надеж да се оствари поголем профит со купување на акции. Шпекулирањето е бизнис операција која носи висок ризик, но и надежи за големи профити на инвеститорите, додека шпекулативно е нешто што се однесува на било која шпекулативна операција каде што постои некаков степен на ризик од неуспех, како што е инвестирањето.

Од овој аспект гледано може да се каже дека растот на прометот и цените во периодот на еуфорија ги одрази надежите на инвеститорите за остварување на поголема стапка на враќање со купување на акции и покрај присутниот ризик што таквата хартија од вредност го носи. И се‘ додека станува збор за одлучување на инвеститорите во склопот на максимата што поголем ризик толку поголем профит, шпекулацијата како берзанска активност е единствено можна. Проблем се, меѓутоа, активностите со кои свесно се создава ситуација при формирањето на купопродажните цени на акциите, во која манипулаторот, по правило остварува добивка, а заведените играчи губат. Овие заведувања можат да бидат креирани како од медиумите односно новинарите така и од

¹² Несериозни анализи, реагирање од Комерцијална банка АД Скопје, по повод написот- Само банките интересни за инвеститорите, Дневник, 23.02.2006 година. Реагирањето на банката како ценовно чувствителна информација е објавено и на веб-сајтот на Македонска берза на 22.02.2006 година.

¹³ Michael J. Wallace and Patrick J. Flznn: Business english dictionarz, Collins, 1989, str.161.

брокерите, инвеститорите, институциите кои се учесници на пазарот на капитал. Нема да навлегувам во подробна анализа на причините зошто тоа би го правеле едните или другите, но познато е дека постојат такви “игри” на берзите, меѓутоа многу е тешко, да не речеме невозможно, да се дефинира која од извршените берзански активности може да се именува како чиста манипулација со малите берзански играчи и во кои „игри“ новинарите учествуваат од незнаење, личен интерес или тоа го прават како резултат на желбата да се објави ексклузивна информација без притоа да се внимава на нејзината точност и веродостојност. Откривањето се случува одпосле, откако ќе избијат на виделина лажните информации за идните случувања врз основа на кои многумина изгубиле, а малкумина оствариле високи профити.

Во овој контекст, анализата на берзанските настани покажува дека во наредниот период е неопходно да се обезбедат многу повеќе информации од голите податоци во билансите на успех и билансите на состојба на фирмите кои се должни да котираат на берзата, а да не зборуваме за фирмите кои го сочинуваат македонскиот берзански индекс МБИ-10. Тоа можеби не треба да се прави преку вебсајтот на Македонска берза. Меѓутоа, мора да се воспостави обврска барем за јавно презентирање на годишните извештаи преку сопствените вебсајтови. Некои имаат вебсајтови и ги презентираат годишните извештаи, други имаат, но не ги ставаат на увид на потенцијалните инвеститори, додека трети и немаат интернет комуникација со јавноста¹⁴.

Во натамошното унапредување на работата на берзата и понатаму важна улога ќе има Комисијата за хартии од вредност, како главен регулативен орган, со широки овластувања и одговорност во поглед на регулацијата и надзорот на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија. При неа се води Регистарот на акционерски друштва, со чие воспоставување се планира да се оствари поголема транспарентност на работењето на акционерските друштва и на пазарот на капитал воопшто во Македонија. Во рамките на своите законски надлежности и овластувања таа е одговорна и за законито и ефикасно функционирање на пазарот на долгорочни хартии од вредност и за заштитата на правата на инвеститорите, со цел постојано да ја јакне довербата на широката јавност во институциите на пазарот на долгорочни хартии од вредност во РМ.

Покрај законската обврска на Комисијата да ги контролира сите рекламни материјали кои преку медиумите ќе бидат пласирани во јавноста, Комисијата во координација со Советот за радиодифузија ќе мора многу посериозно да се позанимава и со начинот на пласирање на ценовно чувствителните информации од страна на медиумите односно новинарите, затоа што мотивите за таквите аномалии се една работа, но последиците се сосема друга. Секое намалување на ефикасноста на пазарите ја намалува и нејзината алокативна, ликвидносна и оперативна функција.

¹⁴ На присутниот проблем со информирањето на инвеститорите се укажува и во Известајот за функционирање на Регистарот на акционерски друштва кој се води во Комисијата за хартии од вредност. Во него се вели дека досегашното искуство од функционирањето на Регистарот упатува на тоа дека акционерските друштва кои се водат во регистарот нецелосно, односно во определени случаи несоодветно ја исполнуваат законската обврска за доставување податоци до Комисијата за хартии од вредност. Како исклучок се наведуваат банките кои (со помали исклучоци) комплетно и навремено доставуваат податоци. (Известајот се однесува на состојбите до 12.07.2005 година и е преземен од сајтот на Комисијата за хартии од вредност. www.sec.gov.mk)

Од споменатите функции на Комисијата несомнено произлегува дека од нејзиното ефикасно вршење на споменатите функции зависи и развојот на пазарот на капитал во земјата, вклучувајќи го и работењето на берзата. А за унапредувањето на нејзиното работење мошне важна е ефикасноста во вршењето на контролата на целокупната документација кај субјектите издавачи на хартии од вредност, во преземањето мерки и донесувањето одлуки за заштита на интересите на лицата кои се сопственици или инвестираат во хартии од вредност и во спречувањето на нечесни и незаконити дејности поврзани со работењето со хартии од вредност. Провлекувањето на макар и една манипулација ја руши довербата кај потенцијалните инвеститори, додека брзата интервенција и нејзиното санкционирање ја враќа.

Во овој контекст треба да се истакне примерот на злоупотреба или обидот за злоупотреба од страна на менаџментот на ГП Маврово, случај за кој Комисијата за хартии од вредност за првпат поведува и судска постапка со обвинување дека ГП Маврово не ги почитувало обврските што ги има како друштво со посебни обврски за известување, а членовите на органите за управување тргувале врз основа на инсајдерски информации. Во ноември 2007 година во медиумите беше објавено дека оваа компанија е една од најголемите должници на државата и на УЈП и должи 13.2 милини евра. Во ревидираните финансиски извештаи на АДГ Маврово за 2006 година овластените ревизори се воздржале од давање на мислење. Хрватската градежна компанија која сакаше да ја превземе македонската компанија водена од интересот преку пазарот на капитал да го купи мнозинскиот пакет на акции цената на акцијата на Маврово ја зголеми, од 800 денари, по избивањето на скандалот, до 2500 денари, колку што изнесуваше понудата за превземањето. Дали менаџментот на компанијата ги продаваше своите акции додека новите сопственици ги купуваа акциите од компанијата за која не ја познаваа вистинската финансиска состојба судот треба да одлучи. Она што е интересно е дека по пласирањето на ценовно чувствителната информација преку медиумите дека Маврово ќе биде преземено од една од најголемите хрватски градежни компаниите цената на акцијата на оваа македонска компанија се зголеми за најмалку 3 пати.

Злоупотребата на информациите како од страна на менаџерите и сопствениците на компаниите така и од новинарите може да се регистрира уште во многу случаи, но она на што сакаме да укажеме е дека треба да изградиме систем во кој овие аномали ќе бидат се' поретки.

Безмалку цела деценија по основањето на Македонската берза, прометот со акциите беше многу скромен. Се' до 2005 година трансакциите со обврзници имаа поголем удел во тргувањето на берзата. Така на пример во 2003 година акциите учествуваа во вкупниот промет со 33.7%, од кои релативно поголем дел отпаѓаше на продажбата на резидуалните удели на државата во претпријатијата, што укажува на трансакции од еднократен карактер, мотивирани од остварување на доминантни удели во акционерската сопственост. Класичното тргување со акции од ликвидносни мотиви претставуваше релативно мал дел од вкупното берзанско тргување.¹⁵

Влијание врз прометот и цените на пазарот на капитал имаа и нагласените позитивни медиумски информации. Македонската берза почнува да го регистрира својот

¹⁵ Проф. д-р Михаил Петковски, „Финансиски пазари и институции“, Економски Факултет Скопје, 2009

вредносен и квантитативен подем кој започна во 2005 година, а кулминираше во 2007 година кога го достигна и нивото од 681 милион евра. Големiot пораст на прометот се должи пред сè на економската и политичка стабилизација во тоа време и очекувањата за прием во НАТО и приближувањето кон ЕУ (околу 45% од купувањата во 2007 година беа извршени од странски резиденти).

Најголемата ликвидност на пазарот на капитал во Република Македонија е регистриран во периодот 2005-2007 година кога пазарната капитализација достигна и 68.3% од БДП. Како илустрација, пазарната капитализација на акциите во 2002 година изнесуваше 6.1%, во 2005 година порасна на 11.7%, додека во 2006 година беа регистрирани 16.8%.

По неочекуваното одбивање на кандидатскиот статус за влез на Република Македонија во друштво на земјите членки на НАТО и очигледното соочување на светската економија со „издишувањето на финансискиот балон“ и македонскиот пазар не остана имун на случувањата како во поглед на цените така и во поглед на прометот со финансиските инструменти. По месечниот рекорден промет од 108 милиони евра во октомври 2007 година, прометот падна на 60 милиони евра во ноември, 22 милиони евра во декември и 13 милиони евра во јануари 2008 година. Вкупниот промет во 2008 година изнесуваше се‘ на се‘ 202 милиони евра.

Кризата која кулминираше во март 2007 година, остави длабоки последици по „дебот“ и психата на сите инвеститори кои изгубија. Меѓутоа само шесте месеци потоа светските берзи докажаа дека после секоја криза следи опоравување во кое светските берзански индекси пораснаа од 50 до 90%! Светски познатиот маркетинг експерт Џон Котлер ваквата ситуација ја објаснува преку зборот криза кој во кинескиот јазик е означен со два знака – опасност и можност. Во исто време Котлер прави аналогија на човекот и бурата. Имено кога има бура, за секого е најсигурно да се заклучи дома, во својата кука и да чека бурата да помине. Но постои и можност, во бурата да си ставите на кровот ветерница, па и да извадите ќар, кога сите се кријат..

Како што во периодот на еуфорија медиумите известуваа еуфорично и во периодот на паника нивниот потег можеше да биде очекуван. И покрај падот на акциите и враќањето на нивото на цените од 2004 година кога констатиравме дека на Македонската берза има изобилие од потценети хартии од вредност, медиумите речиси без исклучок пласираа инфорамции и анализи со кои не се прикажува објективната слика за пазарот на капитал. Тие се‘уште пливаат на „бранот“ на психозата кој е создаден пред се‘ кај малите акционери кои во моментов повеќе ги интересира да не поседуваат хартии од вредност отколку по која цена би ги купиле односно продале истите. Имено, се‘ додека доминира психозата или се‘ попопуларното бихејвиористичко однесување и тезата дека нема ништо полошо од ризикот, а како да не знаеме пак дека ризикот високо корелира со приносот, неможеме да зборуваме за ефикасен пазар, за пазар на кој ќе се очекува зголемување на прометот или развиваат нови финансиски инструменти.

Користена литература:

1. Rose Peter S.: Money and Capital Markets, Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, Irwin-Mc Graw-Hill, 2000

2. Проф. д-р Михаил Петковски, „Финансиски пазари и институции”, Економски Факултет Скопје , 2009
3. М-р Крсте Шајноски, „Потреба и можности за унапредување на пазарот на долгорочни хартии од вредност во финансирањето на развојот на република Македонија, Докторска дисертација, Економски институт Скопје, 2009.
4. М-р Владимит Филиповски: Пазарот на капитал и развојот на финансискиот сектор во процесот на економската транзиција, Докторска дисертација, Економски факултет Скопје, 2002,
5. Stiglitz E. Joseph, “Mutual Funds, Capital Structure, and Economic Efficiency,” in Theory of Valuation – Frontiers of Modern Financial Theory, 1, S. Bhattacharya and G. Constantinides (eds), Totowa, Њ: Rowman and Littlefield, 1989
6. Mishkin S. Frederic, Eakins G. Stanley: Financial Markets and Institutions (5 th Edition)