

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

ISSN: 1857- 7628



ГОДИШЕН ЗБОРНИК
2012

YEARBOOK

ГОДИНА 4

VOLUME IV

GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:
Проф. д-р Ристо Фотов

Издавачки совет Editorial board

Проф. д-р Саша Митрев	Prof. Sasa Mitrev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева - Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Доц. д-р Крсте Шајноски	Ass. Prof. Krste Sajnoski, Ph.D
Пом.асс м-р Влатко Пачешкоски	Assist. Vlatko Paceskoski, M.Sc
Пом.асс м-р Тамара Јованов Марјанова	Assist. Tamara Jovanov Marjanova, M.Sc

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Доц. д-р Крсте Шајноски	Ass. Prof. Krste Sajnoski, Ph.D

Главен и одговорен уредник Managing & Editor in chief

Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
--------------------------	----------------------------

Јазично уредување Language editor

Даница Гавриловска-Атанасовска (македонски јазик)	Danica Gavrilovska-Atanasovska (Macedonian)
--	--

Техничко уредување Technical editor

Славе Димитров	Slave Dimitrov
Благој Михов	Blagoj Mihov

Редакција и администрација Address of editorial office

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип	Goce Delcev University
Економски факултет	Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ бб	Krste Misirkov b.b., PO box 201
п.фах 201, 2000 Штип, Македонија	2000 Stip, R of Macedonia



СОДРЖИНА CONTENT

д-р Ристо Фотов УЛОГАТА И ЗНАЧЕЊЕТО НА КАПИТАЛОТ И ЕКОНОМСКИОТ РАЗВОЈ СО ПОСЕБЕН ОСВРТ ВРЗ ЗЕМЈИТЕ ВО РАЗВОЈ	7
м-р Емилија Митева-Кацарски, м-р Влатко Пачешкоски НЕЦАРИНСКИОТ ПРОТЕКЦИОНИЗАМ ВО РЕГИОНОТ НА ЈУГОИСТОЧНА ЕВРОПА	19
Т.Мицески, С. Пашоска ПРОЦЕС НА ПРОМЕНИ ВО МАРКЕТИНГ СТРАТЕГИЈАТА И СТРУКТУРАТА	29
Благица Колева, Александар Костадиновски, Оливера Ѓоргиева- Трајковска ВИДОВИ НА ИНТЕРНА РЕВИЗИЈА НА ФИНАНСИСКОТО РАБОТЕЊЕ	43
м-р Костадинка Чабулева, м-р Горан Миладинов, Трајко Мицески ВЛИЈАНИЕТО НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ ВО Р.МАКЕДОНИЈА ВРЗ ВРАБОТЕНОСТА ЗА ПЕРИОД 1997- 2011 ГОДИНА	53
м-р Марина Радосављевиќ- Бојчева, м-р Зоран Темелков, м-р Костадинка Чабулева ОБЛАСТИ НА ИМПЛЕМЕНТАЦИЈА НА ЈАВНОТО ПРИВАТНО ПАРТНЕРСТВО ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	61
доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, асс. м-р Благица Колева ОСНОВИ НА КАМАТАТА - ДЕТЕРМИНАНТИ И ПРЕДВИДУВАЊЕ	67
доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска КРЕДИТНА ПОЛИТИКА И СТРАТЕГИЈА НА ПОРТФОЛИОТО НА КРЕДИТНИ ПЛАСМАНИ НА БАНКИТЕ	81



доцент д-р Јанка Димитрова ПОРТФОЛИО АНАЛИЗА – АЛАТКА ЗА ДИВЕРЗИФИКАЦИЈА НА РИЗИКОТ ПРИ ИНВЕСТИРАЊЕТО.....	95
асс. д-р Љупчо Давчев, асс. м-р Тамара Јованов-Марјанова СОЕДИНУВАЊА И ПРЕЗЕМАЊА (M & A) И УЛОГАТА НА ИНВЕСТИЦИСКИТЕ БАНКИ ВО ОВИЕ ПРОЦЕСИ	109
доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска ЛИЧНОСТА НА ПРЕТПРИЕМАЧОТ.....	121
м-р Тамара Јованов Марјанова, д-р Љупчо Давчев, д-р Митре Стојановски АНАЛИЗА НА ТЕКОВНАТА СОСТОЈБА И ИДНИ ТРЕНДОВИ НА ПАЗАРОТ НА КОНДИТОРСКИ ПРОИЗВОДИ	135
м-р Илија Груевски УПРАВУВАЊЕ СО ДЕВИЗНИОТ РИЗИК ВО МЕЃУНАРОДНОТО ФИНАНСИСКО РАБОТЕЊЕ	145
д-р Љупчо Давчев, м-р Тамара Јованов-Марјанова РАЗЛИКИТЕ ПОМЕЃУ ИНВЕСТИЦИСКОТО И КОМЕРЦИЈАЛНОТО БАНКАРСТВО.....	161



ПРЕДГОВОР

Економскиот факултет во Штип е основан на 27 март 2007 година како дел од Универзитетот „Гоце Делчев“ - Штип. Почетоците на оваа високообразовна институција ги карактеризира силен елан и ентузијазам, преточени во голема желба да се твори и придонесе во унапредување на високообразовните процеси во Република Македонија. Се разбира, сето ова е во согласност со евроинтегративните процеси на постојана примена на усвоените европски методи и стандарди во научно-образовниот процес за обезбедување на квалитетно образование за нашите студенти.

Пред вас е четврто издание на Годишниот зборник на Економскиот факултет. Зборникот претставува потврда за остварувањето на целите на Економскиот факултет, а тие се образование на научно-стручни кадри од областа на меѓународна економија, здравствен менаџмент, финансиски менаџмент, банкарство, финансии и осигурување; сметководство, финансии и ревизија и менаџмент и претприемништво на прв циклус на студии и економија на Европска унија, здравствен менаџмент и MBA-менаџмент на втор циклус на студии. Се разбира дека на тој начин придонесуваме во промовирање на научноистражувачката работа, со што се поттикнува унапредувањето на научната и развојната мисла во функција на нивна примена во секојдневниот живот. Особено радува фактот што со свои трудови се појавуваат нашите млади научноистражувачки кадри.

Штип, 2012 година

Проф. д-р Ристо Фотов



УЛОГАТА И ЗНАЧЕЊЕТО НА КАПИТАЛОТ И ЕКОНОМСКИОТ РАЗВОЈ СО ПОСЕБЕН ОСВРТ ВРЗ ЗЕМЈИТЕ ВО РАЗВОЈ

д-р Ристо Фотов¹

Краток извадок

Веќе е добро познато дека капиталот е еден од круцијалните фактори за економскиот развој во националните економии, а неговиот недостиг особено е изразен кај ЗВР. Меѓутоа, кај овие земји, капиталот е и ограничувачки фактор поради неговата недоволност во стопанството. Всушност, тргнувајќи од овде во овој труд се имплементирани анализата на улогата и значењето на капиталот за економскиот развој, особено кај недоволно развиените земји. Во таа смисла, во трудот ќе бидат анализирани следниве проблеми: значењето на капиталот за економскиот развој, улогата и значењето на капиталот за земјите во развој и методите што треба да се имплементираат во функција за зголемување на капиталот во земјите во развој.

Abstrakt

Implemented in this paper is an analysis of the role and important capital for economic development, especially in underdeveloped countries. That will be analyzed the following issues: the importance of capital for economic development, the role and importance of capital to developing countries and the methods that should be implemented in order to increase the capital in developing countries.

Key words: *capital, developing countries, development, accumulation.*

Вовед

Капиталот, сам по себе, е многу битен фактор за развојот на недоволно развиените земји. Во услови на незначително зголемување на производството, придонесот на растот на продуктивноста во тој процес, по правило, е скромен. Спротивно на тоа, во услови на високи стапки на

1) Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 201 Штип, Р.Македонија, risto.fotov@ugd.edu.mk

стопански раст, придонесот на глобалната продуктивност на факторите е сè позначен. Имено, таквата улога и значење посебно е нагласена денес, кога капиталот го има приматот пред другите фактори кои го детерминираат или акцелерираат економскиот развој.

Значењето на капиталот за економскиот развој

Како што и претходно истакнавме, капиталот е еден од круцијалните фактори за економскиот развој во националните економии, а неговиот недостиг особено е изразен кај ЗВР. За да се создаде доволно капитал е потребно редуцирање на тековната потрошувачка, што е неможно за сиромашните земји, затоа што потрошувачката е сведена на егзистенцијален минимум. Кај развиените земји, пак, стапката на штедење изнесува околу 20%, за разлика од нив кај сиромашните земји таа е 4%, што не е доволна за изградување дури и на неопходната инфраструктура, без којашто не може да се зборува за развој.² Отсуството на домашно штедење ЗВР ги принудува тоа да го надоместат со задолжување во странство. Тоа особено се забележа во 70-тите и 80-тите години на минатиот век. Растот на каматните стапки, во светски рамки, потоа намалувањето на стапките на економскиот раст, нафтените шокови и зголемувањето на недовербата кон ЗВР доведоа до појавата на должничката криза. Оттука, овие земји мораа да го репрограмираат долгот односно да ја одложуваат отплатата на своите долгови, додека пак РЗ станаа ригорозни и селективни во давањето заеми. Одобрувањето на кредити е проследено и со нагласена контрола од страна на кредиторите и не е секогаш во функција на развојните апетити на земјите во развој. Кај овие земји е присутно и нерационалното трошење на доходот, честото чување на заштедите во странски банки (поради неразвиениот банкарски систем и неговата недоволна сигурност) итн. Поради тоа, земјите во развој треба во иднина акцентот да го стават на значењето на акумулацијата на капиталот и да ја потенцираат потребата од подигнување на нивото, т.е. обемот на акумулација на капиталот, бидејќи во многу случаи кај нив развојот беше поврзан со индустријализацијата, а таа непосредно со акумулацијата на капиталот.

Најголем број економисти инвестирањето го гледаат како најважен поединечен фактор во процесот за економски раст и развој. Имено, Ростоу (W. Rostow) го дефинира процесот на „полет“ во „одржлив раст во термини на критичната стапка на инвестициите во однос на националниот производ“.³ Постојат голем број економисти кои, на сличен

2) A. Paloni, “IMF, World Bank and Development”, Routledge, 2011, стр. 322

3) W. Rostow, “The Stages of Economic Growth”, Oxford, UK, 1991, стр. 138



начин, акумулацијата на капиталот, во поширока смисла, ја гледаат како особена карактеристика на развојот и структурната трансформација на економиите, односно како генерализиран процес на акумулација на капиталот. Во таа насока, развиеноста се гледа како извршена акумулација на капиталот и воспоставен социјален и економски механизам за одржување на поголема количина капитал по глава на жител, во различни форми. Слично на тоа условите на неразвиеноста се дефинираат како поседување релативно мали и недоволни количини различни видови капитал. Во земјите во коишто специјализацијата и поделбата на трудот е минимална, можностите капиталот да придонесе за заокружени методи на производство и да ја зголеми продуктивноста потенцијално се поголеми, отколку во земјите каде што поделбата на трудот постигнала поголема усовршеност и софистицираност. Всушност, технолошки заостанатите земји за зголемување на стапката на раст на капиталот треба да апсорбираат нови технолошки достигнувања преку коишто ќе се намали технолошкиот јаз и заостанувањето во однос на развиените земји. Натаму, во земјите со релативно изобилство на работна сила, но низок коефициент на капиталот во однос на трудот, процесот на продлабочување на капиталот може да придонесе за значително зголемување на БДП. Имено, процесот на зголемување на капиталот во развиените и земјите во развој регистрира континуитет на зголемување во еден подолг временски период, тоа го потврдуваат и следниве податоци (види табела 1 и табела 2).

Наведените околности покажуваат дека капиталот може далеку повеќе да придонесе за економскиот развој на помалку развиените земји, и тоа ако е помала иницијалната количина капитал во однос на населението. Тоа е така врз основа на економското правило дека колку што еден фактор за производство е поредок, толку е повисока неговата продуктивност, ако другите фактори се константни. Оттука, улогата и значењето на капиталот во функција за побрз економски развој е далеку понагласена и нужна кај земјите во развој за разлика од развиените земји.

Значењето на капиталот за земјите во развој

Најголем дел од теориите за економски развој, како што и претходно беше истакнато, ставаат акцент на капиталот како основен фактор за развојот. Всушност, економскиот развој не е можен без капитални вложувања. Се разбира дека капиталот, сам по себе, иако е неопходен, не е доволен услов за постигнување економски развој. Ефикасноста при употребата на капиталот зависи и од низа останати фактори, како што се: ефикасноста на институциите, економската инфраструктура, свртеност кон развојот, општествените вредности, квалитетот на образованието на работната сила, длабочината на пазарот итн.



Истражувањата за придонесот капиталот и одделните фактори врз економскиот раст во еден број земји во развој дале резултати, што значително се разликуваат во однос на истражувањата, направени во економски развиените земји, а пред сè во САД. Само за илустрација, пресметките на седум водечки латиноамерикански држави за периодот од 1960 до 1996 година покажуваат дека акумулацијата на капиталот детерминира значително поголем дел од економскиот развој во однос на останатите фактори, вклучувајќи го тука и комплексот технолошки промени. Истражувајќи го придонесот на одделните фактори што имаат импакт врз економскиот раст во 20 земји во развој, група американски економисти заклучиле дека капиталот учествува со околу 40% во зголемувањето на нивното годишно производство, а тоа може да се согледа и од податоците во табела 3.

Како што и претходно истакнавме, капиталот, сам по себе, е многу битен фактор за развојот на недоволно развиените земји. Во услови на незначително зголемување на производството, придонесот на растот на продуктивноста во тој процес, по правило, е скроман. Спротивно на тоа, во услови на високи стапки на стопански раст, придонесот на глобалната продуктивност на факторите е значаен. Податоците на Светската банка недвосмислено потврдуваат дека зголемувањето на производните фактори, особено капиталот, повеќе влијаат врз развојот во земјите во развој, отколку во економски развиените средини. Накратко кажано, акумулацијата на капиталот далеку е поважна за економскиот раст во стопански помалку развиените, отколку што тоа е случај во економски развиените држави.

Методи за зголемување на акумулацијата на капитал во земјите во развој

Со оглед на фактот што земјите во развој се карактеризираат со изобилство на работна сила и ограничена продукција, поради недостиг на капитал, прашањето за зголемување на домашната акумулација, преку мобилизирање на изворите за развој, не само што се актуализира, туку се наметнува како императив. Во таа насока, за да се активираат и мобилизираат домашните извори и да бидат во функција на забрзаниот раст на акумулацијата во ЗВР е неопходно да се конципира и води соодветна политика што ќе го стимулира и олеснува одвивањето на процесот на акумулација. Остварувањето на овој процес подразбира:⁴

4) Dijana Dragutinovic, Milorad Filipovic, Slobodan Cvetanovic, „Теорија привредnog раста i razvoja”, EF-Beograd, 2010, стр.125.



- обезбедување доволна маса акумулација за финансирање на инвестициите;
- обезбедување мобилност на акумулацијата и нејзино насочување кон оние сегменти што во определен момент можат да остварат високи стапки на раст на доходот и производството;
- обезбедување ефективност во вложувањата;
- обезбедување задоволителен степен на гранска и регионална структура при користењето на акумулацијата итн.

Третирањето на прашањето на домашната акумулација, нејзиното зголемување во функција на заживување на економскиот развој подразбира подеднакво респектирање на големината, односно масата на акумулацијата, нејзината структура и ефикасност во ангажирањето, како битни компоненти што имаат значајно влијание врз акцелерирањето на економската активност.

Кога се разгледуваат можностите за зголемување на обемот на акумулацијата, т.е. во земјите во развој, може да се потенцира дека таа може да бележи раст преку:⁵

- зголемување на стапката, т.е. по пат на нејзино зголемено учество во националниот доход за сметка на другите големини;
- раст на масата на акумулација со константна стапка по пат на зголемување на нејзината ефективност при производствената употреба (односно ако со ист обем на акумулација, но со поефективни методи се постигне поголем раст на националниот доход, при што и масата, ќе биде поголема, бидејќи ќе се калкулира според поголемиот обем на национален доход);
- раст на оданочувањето, преку воведување нови даноци или зголемување на стапките на постојните даноци. Даночите овозможуваат ограничување на потрошувачката и раст на штедењето, односно акумулацијата. Меѓутоа, превисокото даночно оптоварување може дестимулативно да влијае и да ги намали мотивите на стопанските субјекти.

Евидентно, напорите за зголемување на обемот на акумулацијата, покрај другото, треба да бидат насочени и кон зголемување на националниот доход. Тоа претставува идентификување на сите фактори што го условуваат зголемувањето на бруто-домашниот производ и националниот доход, зашто од нив зависи и обемот на акумулација. Меѓу

5) Radoman Bozovic, “Akumulacija privredni razvoj“, Ekonomski fakultet - Beograd, 2009, стр.125.



најважните фактори што влијаат врз зголемувањето на националниот доход се издвојуваат:⁶

- растот на бројот на вработените, ангажирани во производството, како резултат на новите инвестирања;
- зголемувањето на продуктивноста на трудот;
- промените во структурата на вработените;
- рационалната организација во меѓународната поделба на трудот;
- намалувањето на трошоците на производство;
- подоброто користење на производствените капацитети;
- целосното искористување на резервите од работна сила;
- различните облици на штедење на населението;
- инфлаторното финансирање;
- надворешните кредити и различната помош од странство;
- намалувањето на делот на непродуктивното население и сл.

Покрај споменатите фактори, што имаат позитивно влијание врз зголемувањето на обемот на акумулацијата, има фактори што исто така влијаат врз нејзиното зголемување, но се со негативен предзнак, а како такви би ги потенцирале:

- прекумерното искористување на природните богатства;
- ненавременото одржување на производствените капацитети;
- експлоатацијата на работната сила;
- ограничувањето на стапката на раст на населението итн.

Хендикепираноста на ЗВР, поради влијанието на овие фактори, особено техничкиот прогрес, затоа што овие земји битно заостануваат во научнотехничка смисла зад развиените земји, ги прави зависни и во голема мера ја потенцира потребата од совладување на неповолните акумулациски тензии. Само по себе ова прашање ја актуализира потребата од зголемена мобилност на акумулацијата. Нема сомнение дека секој економски систем рационалноста и способноста за брз развој ја потврдува токму преку тоа каква мобилност постигнал на постојните производни фактори, главно на акумулацијата, како стратегиска развојна компонента.

При зголемувањето на домашната акумулација незаменлива улога има државата, којашто како реална сила може да обезбеди максимална мобилизација на расположливите извори во земјите во развој и нејзино користење во согласност со нивните национални интереси. Притоа, државата се јавува во двојна улога: од една страна се грижи за зголемување на обемот на акумулација, а од друга врши нејзино насочување во одделни дејности и гранки. Во остварувањето на овие задачи на државата и

6) Branko Cerić, “Teorija I politika privrednog razvoja“, EF-Beograd, 2011, стрп. 111.



стојат на располагање макроекономските инструменти за насочување на економските текови и процеси, и тоа пред сè фискалната и монетарно-кредитната политика. Добро поставените фискална и монетарно-кредитна политика во ЗВР претставуваат едни од фундаменталните елементи за порамномерна распределба на националниот доход и рационално користење на расположливите извори на акумулација. Фактот што во ЗВР е изразена појавата на нерамномерна дистрибуција на националниот доход ја нагласува неопходноста од поефикасно вклучување на фискалната и монетарно-кредитната политика во надминувањето на постојните деформации. Неопходноста од ова дотолку повеќе е нагласена, бидејќи сè поочигледен е фактот дека проблемот со акумулацијата во ЗВР не е во тоа што од нискиот пер capita нема акумулација, затоа што ја апсорбира потрошувачката, туку проблемот е во тоа што акумулацијата ја трупаат богатите слоеви кои не ја инвестираат во производство туку луксузно ја трошат или вложуваат во странски банки.

Нагласената класа на диференцијација и социјалната раслоеност на населението е поприсутна и повеќе потенцирана кај ЗВР, па оттука порамномерната распределба на националниот доход станува сè понеопходна. Со тоа би се придонесло да се постигнат позначајни развојни ефекти. Колкави и какви се резултатите од порамномерната дистрибуција на националниот доход во ЗВР може да се види од пресметките што укажуваат на тоа дека доколку учеството на најбогатите 20% жители на овие земји во вкупниот национален доход би се намалило од 40 на 30%, тогаш стапката на акумулација би се зголемила за цели 10%, што во денешни услови би овозможило далеку побрз економски развој.⁷ Сите овие аргументи зборуваат во прилог на императивноста од решавањето на прашањето на поправедна распределба и дистрибуција на националниот доход во ЗВР. Остварувањето на оваа најсуштествена задача за економскиот развој на овие земји ја детерминира нужноста од јакнење на државната интервенција во националните економии на ЗВР, наметната од нискиот степен на економска развиеност, сиромаштијата и неразгранетата производна структура, како и недоволните извори на домашна акумулација.

Прашањето за зголемување на домашната акумулација е едно од основните прашања со стратемиска важност за економскиот развој на ЗВР. Ваквата улога на домашната акумулација укажува на потребата од нејзина централизација, концентрација и рационална употреба. Тоа,

7) Ruud Buitelaar, Pitou Van Dijk “Latin America’s New Insertion in the World Economy: Towards Systemic Competitiveness in Small Economies”, Chung Yuan Cristian University, 2011, стр.128



во условите какви што постојат во ЗВР, може да го обезбеди државата којашто со своите мерки, инструменти може да влијае на поттикнување на домашната акумулација. Практично, државата има активна ингеренција во економскиот живот кај ЗВР. Таа може да помогне за преобразување на производствената структура на стопанството, контролирање и регулирање на производството во одделни гранки, привлекување, контролирање и насочување на активноста на странскиот капитал и сл.

Искуствата на одделни земји во развој, со развиен државен механизам за насочување на економските активности сведочат за остварени видни резултати на планот на економскиот развој. Државата во земјите во развој треба да настојува на домашниот, односно странскиот капитал да му создаде општи развојни услови (крупна економска и социјална инфраструктура) или, пак, да го ослободи приватниот капитал од неатрактивните и нерентабилни пласмани. Покрај тоа, државата во ЗВР, како поттикнувач на економската активност може да одигра битна улога и во ангажирањето, т.е. насочувањето на странскиот капитал. Во таа смисла, стимулациските мерки што државата ги презема во насока на мотивирање на странскиот капитал мора да примат повидливи размери и повеќе да се потенцираат.

Заклучок

Во услови на незначително зголемување на производството, придонесот на растот на продуктивноста во тој процес, по правило, е скромн. Спротивно на тоа, во услови на високи стапки на стопански раст, придонесот на глобалната продуктивност на факторите е значаен. Податоците на Светската банка недвосмислено потврдуваат дека зголемувањето на производните фактори, особено капиталот, повеќе влијаат врз развојот во земјите во развој отколку во економски развиените средини. Накратко кажано, акумулацијата на капиталот далеку е поважна за економскиот раст во стопански помалку развиените, отколку што тоа е случај во економски развиените држави.

Во однос на начинот на зголемување на домашната акумулација, преку активната улога на државата се доаѓа до заедничката карактеристика на сите земји во развој. Разликите, всушност, треба да постојат во примената на механизмите и инструментите од макроекономска природа, што треба да ги респектираат одделните специфичности на секоја земја поединечно. Во таа насока, земјите во развој, преку мерките и инструментите на економската политика треба покрај домашните да настојуваат да ги фаворизираат и странските вложувања во овие земји.



Литература

- A. Paloni, “IMF, World Bank and Development”, Routledge, 2011
- Branko Ceric, “Teorija i politika privrednog razvoja”, EF-Beograd, 2011
- Ruud Buitelaar, Pitou Van Dijk “Latin America’s New Insertion in the World Economy: Towards Systemic Competitiveness in Small Economies”, Chung Yuan Cristian University, 2011
- Dijana Dragutinovic, Milorad Filipovic, Slobodan Cvetanovic, “Teorija privrednog rastairazvoja”, EF-Beograd, 2010
- Donald M. Snow, “Distant Thunder: Third World Conflict and the New International Order”, New York, 2005
- Radoman Bozovic, “ Akumulacija privredni razvoj “, Ekonomski fakultet-Beograd, 2009
- Wallerstein , I. World-Systems Analysis: An Introduction. Durham, North Carolina: Duke University, 2009



Табела 1. Меѓународни резерви, вклучително на капитал и монетарно злато - во милиони САД долари – за период од 1970 до 2010 год.

Земји (според степен на развој)	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
Земји во развој (2)	19.911	88.850	177.117	194.971	330.903	675.665	1.056.881	2.694.521	6.802.993
Земји во транзиција	140	872	1.550	1.190	7.762	23.920	38.457	233.728	584.401
Развиени земји	73.069	139.133	282.521	293.164	645.951	826.148	943.904	1.515.935	2.367.404

Напомена: 1) Вредностите на резервите се искажани според сегашни (од 2010 година) цени и сегашен девизен курс; 2) Дадените податоци се без НР Кина

Извор: www.worldbank.org.stat/internationalreserversincludinggold2010

Табела 2. Меѓународни резерви, вклучително на капитал и монетарно злато - во % - за период од 1970 до 2010 год.

Земји (според степен на развој)	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
Земји во развој (1)	20,96%	61,10%	37,99%	38,18%	31,51%	41,36%	47,48%	51,69%	57,14%
Земји во транзиција	0,15%	0,38%	0,34%	0,25%	0,81%	1,65%	2,06%	6,45%	8,49%
Развиени земји	78,89%	38,52%	61,68%	61,57%	67,68%	56,99%	50,47%	41,86%	34,38%

Напомена: (1) Процентуалниот износ опфаќа податоци без НР Кина

Извор: www.worldbank.org.stat/internationalreserversincludinggold2010



Табела 3. Извори на економскиот раст (во %) на избрана група од 20 земји во развој за период од 1960 до 2010 год.

Стапка на економски раст	3,2
Придонес од зголемувањето на факторите на растот	4,3
Труд	1,8
Капитал	2,5
Глобална продуктивност на факторите	2,0

Извор: Cheners H., Robinson, Sh. and Csrwuin, M., Industrialization and Growth: A Comparative styds, New Sork, 2011, стр. 321



НЕЦАРИНСКИОТ ПРОТЕКЦИОНИЗАМ ВО РЕГИОНОТ НА ЈУГОИСТОЧНА ЕВРОПА

м-р Емилија Митева-Кацарски¹, м-р Влатко Пачешкоски

Краток извадок

Нецаринските бариери денес се најважниот регулативен инструмент на трговската политика на многу земји. Листата на нецарински бариери е исклучително долга, а нивниот број со тек на време не се намалува, туку напротив, се зголемува. За илустрација, во меѓународната трговија се регистрирани повеќе од 2.000 различни видови нецарински бариери. Нецаринските бариери имаат дискриминаторски карактер во надворешната трговија, бидејќи тешко се идентификуваат, менуваат и контролираат. Тие опфаќаат широк спектар на административни и нецарински мерки, кои ги спречуваат нормалните надворешно-трговски текови и овозможуваат дополнителна заштита на домашното стопанство. Во услови на неодамнешната глобална финансиска криза беше многу веројатно да се очекува раст на многу нарушувања во меѓународната економија, особено во меѓународните трговски текови, како резултат на зголемената примена на нецаринските бариери. Тоа беше основната причина за неопходноста од забрзување на регулирањето на сè уште нерегулираните области во меѓународната трговија на мултилатерално ниво. Покрај иницијативата на СТО можат да се забележат значајни чекори во регулирањето на нецаринските бариери од страна на другите мултилатерални организации.

Клучни зборови: *нецарински бариери, дискриминаторски мерки, мултилатерални организации.*

M.Sc. Emilija Miteva-Kacarski, M.Sc. Vlatko Paceskoski

Abstract

Non-tariff barriers are now the most important regulatory instrument of trade policy in many countries. The list of non-tariff barriers is extremely

1) Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 201 Штип, Р.Македонија, emilija.miteva@ugd.edu.mk

long, and their number over time is not decreasing, but rather increasing. For illustration, in international trade are registered more than 2000 different types of non-tariff barriers. Non-tariff barriers have a discriminatory nature in foreign trade because it is difficult to identify, change and control them. They cover a wide range of administrative and non-tariff measures that prevent normal foreign trade flows and provide additional protection of the domestic economy. In terms of the recent global financial crisis was likely to expect growth of many disorders in the international economy, especially in international trade flows, as a result of the increased use of non-tariff barriers. That was the main reason for the necessity of accelerating the regulation of still unregulated areas in international trade on multilateral level. Despite WTO initiative, there can be seen important steps in the regulation of non-tariff barriers by other multilateral organizations.

Key words: *non-tariff barriers, discriminatory measures, multilateral organizations.*

Вовед

Отстранувањето или елиминирањето на нецаринските бариери е вклучено во *Доха развојната агенда* и е предмет на разгледување на регионални и други дискусии во врска со либерализацијата на меѓународната трговија. Со цел идентификување на целта на преговорите и обезбедување на посебен и диференцијален третман на земјите во развој во рамките на *Доха развојната агенда*, неопходно е да се разберат проблемите со кои се соочуваат земјите во развој, кои во голема мера го реализираат својот извоз на пазарите на развиените земји. И додека развиените земји сè уште се главната дестинација за извозот од земјите во развој, трговијата на релација земји во развој-земји во развој станува значајна и динамична. И покрај фактот што расположливата литература за нецаринските бариери во Источна и Југоисточна Европа е ограничена, истата презентира општоприфатени ставови за елиминирање на нецаринските бариери коишто ја загрозуваат примената на 28-те билатерални договори за слободна трговија потпишани меѓу земјите од регионот и кои водат кон создавање на единствен либерализиран пазар во Југоисточна Европа.

Анализа на нецаринскиот протекционизам во регионот Југоисточна Европа и преглед на иницијативите за негово отстранување

Работната група за трговска либерализација и олеснување во рамките на Пактот за стабилност има изработено студија која ги идентификува



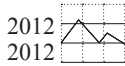
нецаринските бариери со кои се соочуваат земјите од регионот Југоисточна Европа во регионални и глобални рамки. Предмет на истражување се пет земји: Албанија, Босна и Херцеговина, Хрватска, Србија и Црна Гора, сите земји во транзиција, но во различни фази во процесот.

Анализата на овие земји открива дека нецаринските бариери се извор на загриженост во областите на одобрување на дозволи за увоз, царинско вреднување, царински процедури и санитарни и фитосанитарни мерки. Меѓу другите клучни бариери се идентификувани и несоодветните национални законодавства, недостигот на инфраструктура, како и недоволно организирани обуки на службениците.

Имајќи го предвид фактот дека нецаринските бариери ја ограничуваат трговијата во регионот, истражувањата упатуваат на констатацијата дека нецаринските бариери не се употребуваат систематски меѓу земјите од регионот, како инструмент на трговската политика. Само дозволите за увоз и забраните за увоз и извоз се во голема мера применувани за контрола на трговијата, посебно за опасни производи (оружје, дрога, опасен отпад). Другите проблеми произлегуваат претежно од недостигот на технички капацитет и ресурси да се исполнат поставените технички и санитарни и фитосанитарни стандарди и од сложените царински и административни процедури кои резултираат со долги одложувања и корупција.

Земјите од Југоисточна Европа кои се дел од процесот за стабилизација и асоцијација и Молдавија го потпишаа Централноевропскиот договор за слободна трговија во 2006 година. Новата ЦЕФТА 2006 претставува сеопфатен договор за слободна трговија, кој има за цел да се постигне целосна трговска либерализација во регионот. Со стапувањето на сила на овој договор, земјите-потписнички постигнаа согласност за целосна царинска либреализација на трговијата со индустриски добра и значителен напредок во намалувањето на царините за земјоделски производи. Иако, договорот предвидуваше зголемување на интра-ЦЕФТА трговијата, трговските текови го продолжија континуитетот на силна ориентираност кон ЕУ. За натамошно подобрување на интра-ЦЕФТА трговијата, неопходен е прогрес во намалување и елиминирање на нецаринските бариери. Сепак, со оглед на техничката природа на нецаринските бариери, нивното елиминирање на мултилатерално ниво е релативно бавно.

ОЕЦД преку Мултилатералната рамка за следење (the Multilateral Monitoring Framework) во координација со владите, независни експерти и приватниот сектор во секоја од земјите-потписнички на ЦЕФТА 2006 има направено истражување со кое се мери нивото на хармонизација на техничките регулативи, стандарди, санитарни и фитосанитарни мерки и административни процедури во секоја земја-потписничка на ЦЕФТА



2006 во однос на ЕУ. Резултатите од оваа истражување даваат препораки за земјите-потписнички на ЦЕФТА 2006 за координирани акции во елиминирањето на различните категории на нецарински бариери. Во прилог се презентирани заклучните согледувања и препораки во однос на елиминирањето на нецаринските бариери, пред сè, за техничките стандарди, санитарните и фитосанитарните мерки и административните процедури²:

1. Технички бариери во трговијата

Анализата на техничките бариери во трговијата подразбира оценка на процесот на институционална стандардизација, на процесот на акредитација, на постапките за сообразност и на нивото на транспонирање на европските технички регулативи и стандарди во ЦЕФТА. Крајниот резултат од оваа анализа треба да обезбеди информации за економиите, кои ќе бидат основа при идентификување на приоритетните области за подобрување на квалитетот на нивните инфраструктурни системи. Тоа ќе им овозможи на земјите да работат на усогласување на нивните технички законодавства со барањата кои ги поставува ЕУ, како и на отстранување на потенцијално несаканите пречки во трговијата во рамките на ЦЕФТА, како и помеѓу ЦЕФТА и ЕУ. Постигнатите резултати за земјите-потписнички на ЦЕФТА во тој домен се прикажани во графикон 1.

При оценка на севкупниот напредок, анализите покажуваат дека Хрватска има постигнато најголемо подобрување, додека Македонија, Србија и Албанија се движат над просекот на ЦЕФТА. Црна Гора е многу близу до просекот на ЦЕФТА, додека Молдавија, Босна и Херцеговина и Косово треба да направат големи напори за да се доближат до дефинираниот просек. При анализа на различните димензии кои се земени предвид, се доаѓа до констатацијата дека најголем напредок е постигнат во доменот на акредитацијата. Хрватска има постигнато соодветно ниво на хармонизација со меѓународните и барањата на ЕУ и нејзиното Национално тело за акредитација е потписник на Мултилатералната спогодба за европска соработка за акредитација³ (the Multilateral Agreement of the European Cooperation for Accreditation EA MLA). Националните тела за акредитација на

2) Elimination of Non-Tariff Barriers in CEFTA, CEFTA ISSUES PAPER 4

3) Мултилатералната спогодба за европска соработка за акредитација е спогодба потпишана со цел да се признае еквивалентноста, веродостојноста и оттука можноста за прифаќање на акредитирани сертификати, сертификати за калибрирање и извештаи за тестирање издадени од страна на акредитирани тела. Телото за акредитација може да биде потписник на спогодбата во сите области (тестирање, калибрација, сертификација и инспекција) или во некои од нив.



останатите земји се охрабруваат да ги продолжат напорите за да го стекнат правото на потписник на оваа спогодба. Мал, но сепак значителен, напредок е постигнат во областа „стандардизација и надворешна соработка“, додека во областите „процедури за оценка на сообразноста“, „информации и механизми за известување“, „транспонирање на техничките регулативи на ЕУ“ и „усвојување на европските стандарди“ напредокот е различен и разликите треба да бидат земени предвид за да се избегне создавање на дополнителни нецарински бариери.

Главната препорака за земјите-членки на ЦЕФТА е да ги идентификуваат секторите во кои нивото на хармонизација е слично (земајќи ја предвид трговската размена на релација ЦЕФТА-ЕУ и интра-ЦЕФТА размената) со цел да се обучат за тоа како да се преговара и да се потпише Договорот за оценка на сообразноста и прифаќање на индустриски производи (Agreements on Conformity Assessment and Acceptance of industrial products). Вака потпишаниот договор меѓу индивидуалните земји-членки на ЦЕФТА и ЕУ ќе доведе до автоматско заемно прифаќање на извештаите за тестирање на производите, кои во моментот се најголемата техничка бариера во трговијата.

2. Санитарни и фитосанитарни мерки

Анализата на санитарните и фитосанитарните мерки подразбира оценка на процесот на создавање на агенции за санитарни и фитосанитарни мерки, на нивото на соработка меѓу тие агенции во регионот, на развојот на регулативи и практики во координација со меѓународните барања и на хармонизирањето на регулативите и практиките при контролата на често тргувана храна и земјоделски производи, со цел да се обезбеди транспарентност за безбедноста на храната.

Во однос на севкупниот напредок за овој вид мерки, анализата покажува дека Хрватска има постигнато најголем прогрес. Македонија и Црна Гора се движат над просекот на ЦЕФТА. Албанија, Босна и Херцеговина и Србија се релативно близу до просекот на ЦЕФТА, додека Молдавија и Косово треба да направат големи напори за да се доближат до дефинираниот просек. Постигнатите резултати за земјите-потписнички на ЦЕФТА по основа на горенаведеното се прикажани во графикон 2.

Анализата покажува дека во различни области постигнатиот напредок е различен. На пример, во поглед на регулативата за санитарни и фитосанитарни мерки, каде што е постигнат најголем напредок, разликите меѓу економиите се доста значителни. Додека Хрватска и Македонија ја имаат усогласено регулативата со меѓународно дефинираната и барањата на ЕУ во оваа област, другите земји посебно Босна и Херцеговина



и Молдавија се значително под просекот и треба да го забрзаат хармонизирањето на законите и подзаконските акти со Спогодбата за санитарни и фитосанитарни мерки во рамките на СТО и барањата на ЕУ.

Клучната препорака од извештајот нагласува дека во насока да се избегнат нецаринските бариери, земјите-членки на ЦЕФТА 2006 треба да развијат стратешки пристап за реформи во областа на санитарните и фитосанитарните мерки, да обезбедат транспарентност во финансирањето на системите за контрола и да го вклучат приватниот сектор во развојот и евалуацијата на мерки и прописи. Исто така, неопходно е да се идентификуваат најважните производи за регионална трговија со цел да се забрза процесот на хармонизација на санитарните и фитосанитарните мерки и врз основа на тоа да се овозможи заемно признавање на сертификатите. Координираноста на процедурите со одредбите во Спогодбата за санитарни и фитосанитарни мерки може да помогне да се намалат проблемите во трговијата со храна и да се обезбеди ефикасно транспонирање на меѓународните барања во националните системи.

3. Административни бариери во трговијата

Анализата на административните бариери во трговијата подразбира оценка на состојбата на националниот веб-сајт на царинската служба, инволвираноста на трговската заедница, нивото на успешно раководење, процедурите за поднесување на приговор, таксите и давачките, нивото на автоматизација за обработка на царинската документација, ефикасноста на истрагата, ефикасноста на царинските процедури и домашните и прекуграничните агенции за соработка. Анализата овозможи да се оценат економите во зависност од тоа дали нивните царински и гранични процедури се дизајнирани и имплементирани на доследен, предвидлив, едноставен и транспарентен начин. Исто така, идните активности беа идентификувани во насока да се зајакне соработката и размената на информации меѓу царинските служби во рамките на ЦЕФТА и да се хармонизираат царинските процедури во регионот ЦЕФТА.

При оценка на севкупниот напредок, анализата покажува дека Хрватска, Македонија и Србија имаат постигнато најголем прогрес. Додека Црна Гора е малку над просекот на ЦЕФТА, Албанија и Молдавија се многу близу до постигнување на просекот на ЦЕФТА. Босна и Херцеговина и Косово треба да направат поголеми напори за да се приближат кон наложената меѓународна пракса. Глобалната просечна оценка за земјите-потписнички на ЦЕФТА во тој домен е прикажана во графикон 3. Анализата на различните области укажува на фактот дека најголем напредок е постигнат при оценката на инволвираноста на



трговската заедница. Македонија и Србија имаат постигнато соодветно ниво на хармонизација со меѓународните и барањата на ЕУ во оваа област, додека останатите економии се охрабрени да го продолжат процесот на консултации преку вклучување на трговската заедница во креирањето на царинските и трговските процедури. Анализата на процедурите за поднесување приговор и на соработката на домашните и прекуграничните агенции укажува на фактот дека иако е постигнат голем напредок, постојат значителни разлики меѓу земјите. Релативно рамномерен, но и најнизок напредок е постигнат во доменот на царинските постапки и процеси, како и при оценка на нивото на автоматизација за обработка на царинската документација.

Во насока на избегнување на нецаринските бариери, како што е потенцирано во извештајот, земјите-членки на ЦЕФТА треба да ја зголемат транспарентноста преку редовно разменување на информации на официјалниот веб-сајт на ЦЕФТА за олеснување на трговијата. Треба да бидат организирани работилници на кои ќе се споделат добри практики во врска со електронската размена на податоци и најважно од сè, неопходно е да се забрза спроведувањето на поедноставени постапки.

Заклучок

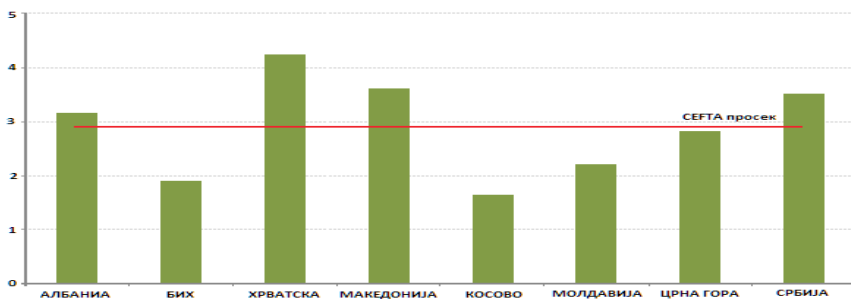
ОЕЦД преку Мултилатералната рамка за следење (the Multilateral Monitoring Framework) во координација со владите, независни експерти и приватниот сектор во секоја од земјите-потписнички на ЦЕФТА 2006 има направено истражување со кое се мери нивото на хармонизација на техничките регулативи, стандарди, санитарни и фитосанитарни мерки и административни процедури во секоја земја-потписничка на ЦЕФТА 2006 во однос на ЕУ. Главната препорака за земјите-членки на ЦЕФТА во доменот на трговските бариери во трговијата е да ги идентификуваат секторите во кои нивото на хармонизација е слично (земајќи ја предвид трговската размена на релација ЦЕФТА-ЕУ и интра-ЦЕФТА размената), со цел да се обучат за тоа како да се преговара и да се потпише Договорот за оценка на сообразноста и прифаќање на индустриски производи (Agreements on Conformity Assessment and Acceptance of industrial products). Во доменот на санитарните и фитосанитарните мерки неопходно е да се идентификуваат најважните производи за регионална трговија, со цел да се забрза процесот на хармонизација на санитарните и фитосанитарните мерки и врз основа на тоа да се овозможи заемно признавање на сертификатите. Во насока на избегнување на административните бариери во трговијата земјите-членки на ЦЕФТА треба да ја зголемат транспарентноста преку редовно разменување на информации на официјалниот веб-сајт на ЦЕФТА за



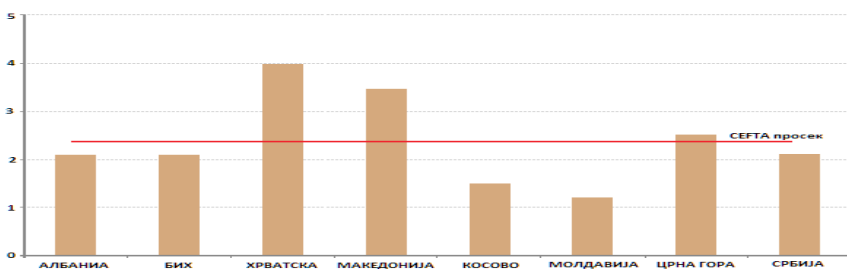
олеснување на трговијата. Треба да бидат организирани работилници на кои ќе се споделат добри практики во врска со електронската размена на податоци и најважно од сè, неопходно е да се забрза спроведувањето на поедноставени постапки.

Литература

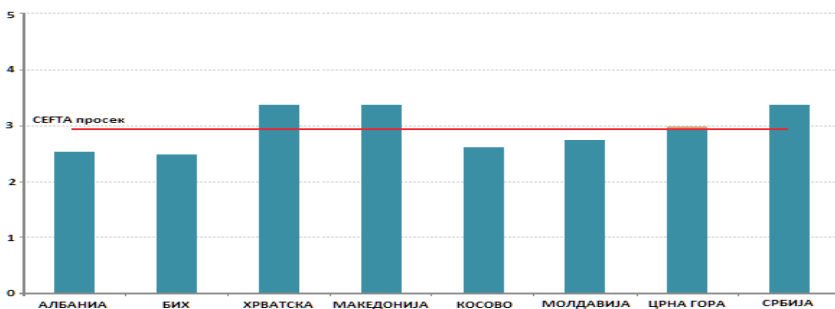
- Engman, M. (2005): “The Economic Impact of Trade Facilitation”, *OECD Trade Policy Working Papers*, No. 21, OECD, Paris.
- Kotschwar, B.F. (2001): “Standards and Technical Barriers to Trade”, in *Toward Free Trade in the Americas*, Brookings Institution Press, Washington D.C.
- OECD (2010), *Investment Reform Index 2010: Monitoring Policies and Institutions for Direct Investment in South-East Europe*, OECD, Paris.
- United Nations Conference on Trade and Development (2011): “Technical Notes on Trade Facilitation Measures”, United Nations, New York and Geneva.



Графикон 1. Постигнати резултати за техничките бариери во трговијата
Chart 1. Overall scores for dimension: technical barriers to trade



Графикон 2. Постигнати резултати за санитарните и фитосанитарните мерки
Chart 2. Overall scores for dimension: sanitary and phytosanitary measures



Графикон 3. Постигнати резултати за административните бариери во трговијата
Chart 3. Overall scores for dimension: administrative barriers to trade



УДК: 658.8:005.21
658.8:005.591.4

Стручен труд

ПРОЦЕС НА ПРОМЕНИ ВО МАРКЕТИНГ СТРАТЕГИЈАТА И СТРУКТУРАТА

Т.Мицески¹, С. Пашоска²

Апстракт

Организациската промена е континуирана активност во современото работење, бидејќи се смета дека процесот на промените го подобрува работниот систем. При промена на организацијата на маркетинг активностите треба да се има предвид структуралната природа на промените во стратегијата, технологијата, постапките и методите кои маркетингот го прават интересен, предизвикувачки и атрактивен како работна функција.

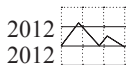
Важен фактор за создавање на соодветна организација на маркетинг секторот е начинот на поврзување со потрошувачите на производите и корисниците на услугите. Големината на пазарот (на локално, национално или меѓународно ниво) влијае на организацијата на маркетинг секторот. А негова улога е да го зголеми бројот на потрошувачи и фреквенцијата на купување, со истовремено подобрување на производната програма и системот на продажба на производите.

Маркетингот треба да се сфати како култура на однесување кон потрошувачите. Затоа, иницијативата на менаџментот треба да биде кон приспособување на производите на барањата на купувачите. Всушност, маркетингот е посебна менаџмент функција што ја креира културата на однесување на производителите во согласност со културата на однесување на потрошувачите.

Клучни зборови: *маркетинг, организациски промени, производителите, потрошувачи, менаџмент.*

1) Проф. д-р Трајко Мицески, УГД - Економски факултет - Штип

2) Доц. д-р Силвана Пашоска, насловно звање УГД - Економски факултет - Штип



Abstract

The organizational change is a component of the contemporary enterprise, because it is considered that the process of the changes improves the working process. With the change of the organization of the marketing activities one should have in mind the structural nature of the changes in the strategy, technology, procedures and methods which make the marketing interesting, challenging and attractive as a business function.

Important factor for creating of appropriate marketing organization of the marketing sector is the way of connecting with the product consumers and the users of the services. The size of the market (on local, national or international level) influence on the organization of the marketing sector and the role of the marketing sector is to increase the number of consumers and to increase the frequency of the purchases with simultaneous improvement of the production program and the selling system of the products as well. The marketing should be understood as a behaving culture of the manufacturers towards the consumers. Therefore the initiative of the marketing must be pointed towards adaptation of the products to the demands of the buyers. In fact, the marketing is a special managerial function which creates the behaving culture of the buyers.

Key words: *marketing, organizational changes, manufacturers, buyers, management.*

1. Организациски промени и нивното адаптирање кон позитивните современи тенденции

Адаптирањето на промените кои со себе носат позитивни современи тенденции имаат посебно значење во правилното формулирање и реализирање на маркетинг стратегијата на претпријатието.

Во тој поглед, особено внимание треба да се обрне на промената *на организациската структура на претпријатијата* како битен елемент од што зависи успешноста на примената на стратегијата на претпријатијата воопшто, како и маркетинг стратегијата посебно.

Изборот на соодветната организациска структура којашто е приспособена на конкретната стратегија се нарекува **органizaциски дизајн** или **дизајн на организациската** или *органizaциско дизајнирање*.

Всушност, **органizaцискиот дизајн** овозможува успешно да се управува со работењето на претпријатијата. Тој е поим којшто се однесува на градење или избор на правилна организациска структура, приспособена на конкретниот работен состав. Тој претставува процес со кој менаџерите креираат специфичен вид на организациска структура и култура за да може компанијата да работи на ефикасен и ефективен начин.



Организацискиот дизајн ги дефинира следниве битни компоненти на структурата на организацијата, и тоа:

- специјализација на работата,
- хиерархијата на авторитетите,
- начините и врските на комуницирање помеѓу различните нивоа на менаџментот и авторитетите (растојание помеѓу контролата) и
- департаментализација.

Кога **новата стратегија** не доведува до позитивни промени што ги бара новата структура, тоа значи дека **таа структура не ја следи стратегијата**.

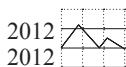
Иницирањето на промените може да се јави на кое било ниво во маркетинг структурата. За успех на промените е потребно прецизно да се дефинира идната посакувана состојба, да се дијагностицира сегашната состојба во контекст со иднината и да се дефинира критичниот пат на преминување од сегашната во идната состојба. Маркетингот би требало да има поддршка од управата на претпријатијата кога пристапува кон промените на стратегијата и структурата, а процесот на промените не би требало да ја загрози стабилноста на извршувањето на постојните работи во маркетингот.

Доброто организациско дизајнирање на претпријатието (т.е. на неговата организациската структура и организациската политика) кореспондира со стратешкиот план за маркетингот, кој ги координира активностите кои се битни за примената на планот, врши спецификација на активностите, ја подобрува ефикасноста и исто така, организацијата е структурирана околу одговорноста за резултатите и одговара на влијанието на менаџерите на резултатите и истата е приспособлива на промените на пазарот³.

Скоро кај сите претпријатија *промените во одделни сектори се почести* отколку промените во *претпријатието како целина*.

Улогата на маркетингот е значајна како на ниво на претпријатијата како целина, така и на ниво на одделни стратешки работни единици, доколку ги има во претпријатието. Организациската единица за маркетингот на ниво на претпријатија ги извршува сите маркетинг активности (пред сè, советодавните, но и некои оперативни), не само за претпријатието туку и за одредени организациски единици со различни сегменти на самостојност во организациската структура на претпријатијата.

3) Gravens W.D. and N.,F. Percy (2006), Strategic Marketing, eight, edition, McGraw-Hill, Boston., стр. 418



Таа мора да ја следи и контролира вкупната маркетинг активност, независно каде се извршува. Од посебно значење е советодавната и координирачка улога, со оглед на значењето на маркетингот.

Изборот на соодветната организациска структура којашто е приспособена на конкретната стратегија се нарекува **организациско дизајнирање**.

Организациското дизајнирање е поим којшто се однесува на градење или избор на правилна организациска структура, приспособена на конкретниот работен систем. Тоа претставува процес со кој менаџерите креираат специфичен вид на организациска структура и култура за да може компанијата да работи на ефикасен и ефективен начин.

Менаџерите притоа можат да избираат помеѓу неколку стандардни типови на организациска структура или се да се определат за некој вид комбинирана организациска структура. Вообичаено е организациската структура да се претстави со **органограми** – графички прикази на *организациските структури*; со коишто јасно се идентификува принципот на поделба на организацијата во одделенија (депарментализација); распон на управувањето, висина на хиерархијата; врската помеѓу одделни степени на организација и сл. Основна задача на организациските графикони е визуализација на односот помеѓу деловите на организацијата и визуализација на односот спрема власта и информирањето на специфичните положби во претпријатието.

Основна карактеристика на модерниот тип на организација е **децентрализацијата**, при што таа треба да продре до секој поединец.

Со таквото организирање големите претпријатија би дејствувале како „мали“, бидејќи е познато дека малите претпријатија имаат поголема прегледност во работењето, а со тоа и побрза интервенција, истите се поинвентивни и поефикасни од големите претпријатија.

Нашите размислувања упатуваат дека **најповолна организациска структура во претпријатието би се воспоставила ако истото претставува комплекс од помали организациски единици**, формирани врз основа на сродноста на работите односно врз основа на технолошко (работно) заокружени целини. Таквото сегментирање на претпријатието на помали организациски единици ќе овозможи да дојдат до израз: вредностите на групата и поединецот со сета негова мотиваност, креативност, автономност, интелектуален потенцијал, способноста, со што и успехот на организационата единица нема да изостане. Овие организациски единици, сфатени како потсистеми во заедничкиот систем на претпријатието, всушност, треба да претставуваат помали технолошко заокружени и деливи организациски целини во комплексната целина, т.е. претпријатието, и истите би требало да:



- извршуваат дел од задачите на претпријатието, во зависност од техничко-технолошката поставеност на претпријатието, структурата на производниот процес и техничката поделба на трудот условена од тие процеси;
- претставуваат заеднички колектив на производители, односно работници, кои ги поврзува заедничката цел во организационата единица;
- имаат своја самостојност во организирањето на делот на процесот на трудот, користењето на средствата на трудот, остварувањето на задачите, имаат свои овластувања и одговорности, така што претставуваат заокружен дел на единствениот процес;
- претставуваат заокружена функција на дејствување на системот под кој се подразбира збир на истородни дејности кои чинат јасно определено подрачје на работење;
- претставуваат основа за мерење на деловните резултати, со што овозможуваат воспоставување на интерни економски и деловни односи со другите организациски единици во претпријатието⁴.

Исто така, овие организациски единици, во сообразност со современата организација, треба да ги карактеризираат и следниве особини:

- можност за формирање на ад хок групи, надвор од формиранiot систем во кој обично влегуваат стручњаци (специјалисти) од разни подрачја и тие групи можат најбрзо да пронајдат решение за пројавените проблеми во претпријатието;
- потпирање на т.н. „open door“ систем каде што вработените имаат отворена врата за комуницирање и со највисокиот раководител во организационата единица, за прашања од интерес на работењето на претпријатието;
- „loose-tight principle“ (лабаво-стриктен принцип), каде што истовремено постојат и елементи на централистички систем со значајни овластувања на највисоките раководители и елементи на децентрализиран систем со автономија на поединецот;

Ваквиот начин на организација и раководење дава можности за:

- воведување на интеракциски интегрален систем на информирање, т.е. испраќање и добивање на информации при извршувањето на деловните процеси, а со тоа се овозможува преиспитување и приспособување на раководењето, работењето, извршувањето на задачите и сл.;

4) Dr. Slobodan Đorgić „Organizacija, rukovodenje i inovativno preduzece, mes. cas. Poslovna politika, Mart, 1989, str. 92-99.



- истакнување на талентот на поединецот и негово распоредување на соодветно место;
- ослободување на поединците и групата во извршувањето на поставените задачи;
- побудување интерес кај вработените за иновативните активности и работното залагање, работното напредување и слично;
- поблиска соработка со извршителите, критички осврт кон работењето и кон одлуките на раководителите;
- воведување систем на вредности, т.е. идентификација на поединците со претпријатието и вредностите на претпријатието.

Организационата структура, како дел од организацијата на работењето на претпријатието, претставува значаен фактор кој дава можности за стабилен развој и раст на организацијата. Доколку организацијата е добро организациски структурно поставена, со одделни организациони единици, можностите за следење на резултатите од работењето се поповолни, а со тоа и можностите за интервенирање во одделни организациски единици се поголеми.

2. Дизајнирање на организациска структура на претпријатието во согласност со барањата на потрошувачите за одредени производи и услуги

Својата организациска структура претпријатието мора да ја дизајнира во согласност со потребите на потрошувачите за подобро задоволувањето на нивните барања со одредени производи и услуги. Затоа разбирањето на односите на производителите на производи и/или услуги на претпријатијата со барањата на купувачите (т.е. потрошувачите) е битен фактор за адаптирање на организациската структура воопшто и организацијата на маркетингот како работни функции посебно.

Односот на производитите на претпријатието спрема пазарот (т.е. потрошувачите) се отсликува преку обемот на продадените стоки и/или извршените услуги. Додека, пак, различноста на производитите коишто ги продава, се должи од технологијата којашто ја користи. А пак начинот и времето на доставување се должи на користењето на различните канали на продажба.

Значи, различноста на технологијата или групите на производи и услуги наменети на различните пазарни сегменти сочинуваат битен елемент којшто влијае на организациската структура на претпријатијата и маркетингот како негови работни функции.

Доколку производот и технологијата останат непроменети, а претпријатието доживува експанзија на обем, неопходно е организирање



на работите по организациони единици, притоа земајќи ги предвид како критериум функциите коишто одделни организациски единици ги извршуваат.

Овој тип на организациска структура на претпријатијата се карактеризира со вертикална диференцијација на производната програма и интерна трансакција помеѓу организациските единици.

Исто така, таа се карактеризира со неразвиен пазарен однос – најчесто еден канал на продажба и еден до два пазарни сегменти. Но, постои и можност одделни организациски единици да продаваат дел од своите производи надвор од претпријатието и покрај тоа што тие се суровини и полупроизводи.

Со зголемувањето на локалниот пазар и негово проширување надвор од местото на локацијата на претпријатието се јавува потребата за формирање на производни и продажни организациски единици на други географски локации.

Исто така, кога претпријатието ќе изврши *хоризонтална* или *конгломератска диверсификација* на производната програма како резултат од примената на различните технологии се јавува потреба од значителна промена на организациската структура.

Како битна детерминанта на новата организациска структура е и ориентацијата на организациските единици на екстерните пазари со намера да имаат свој пазар или значајни пазарни сегменти, кои се меѓусебно поврзани, преку голем број на интеракции.

Во овие пазарни услови, организациската структура на претпријатијата со своите организациски единици, во која се содржи и организациската единица – маркетинг, овозможува формулирање на стратегија на претпријатието на пример: еден производ на еден пазар или поголем број производи на различни пазари.

Постојат поголем број форми на организацијата на маркетинг активностите во претпријатието. Претпријатија од иста гранка коишто го применуваат маркетинг концептот не мора, но и не можат да имаат иста форма на организација на маркетинг активностите. Обично организациската форма на маркетинг активностите е различна и приспособена според претпријатието и неговата мисија, визија, стратегија и цел.

Доколку се тргне од констатацијата дека организацијата на маркетингот во голема мера зависи од односите производ – пазар, тогаш се можни четири форми (слика 1).



ПРОИЗВОД ПАЗАР	ЕДЕН	ПОВЕЌЕ
ЕДЕН	функционална	по производи
ПОВЕЌЕ	територијална	дивизиска организација

Слика 1. Зависноста на организација на маркетингот од односот производ – пазар⁵

Кога се работи за претпријатие коешто има *хомогена производна програма* и настапува на еден пазар, одговара функционалната структура на маркетингот.

На претпријатието коешто има хомогена производна програма, но продава на повеќе пазари, му одговара територијалната организациска структура.

За претпријатието коешто има *диверсификувана производна програма (произведува повеќе различни производи)*, и продава на еден пазар, одговара принципот на организирање на маркетингот по производи.

Кога пак, производната програма е диверсификувана, претпријатието настапува на повеќе пазари, а покрај тоа и со соодветни димензии, треба да се оди на т.н. дивизиска организација на маркетингот.

Имено, покрај помалиот број на активности коишто можат да се извршуваат на ниво на претпријатие, повеќето од маркетинг активностите треба да се извршуваат во секоја организациска единица којашто може да има значаен степен на работна самостојност, па и статус на стратешки работни единици.

3. Добро организираните маркетинг активности како основна претпоставка за успешно работење на претпријатието

Врз *успешното работење на претпријатието* влијаат голем број фактори, помеѓу коишто посебно значајна улога имаат: организација на маркетинг активностите, суштинска пазарна ориентација, зајакнување на

5) Marketing Management: A Comprehensive Reader (1986), edited by J. H. Shet and D. E. Garet, South-Western Publishing Company, Cincinnati., стр.131



чувствителноста на средината на зголемувањето на флексибилноста на организацијата и подобрување на професионалноста во извршувањето на маркетинг активностите.

Добра е онаа организација што има вистинска пазарна ориентација, што е чувствителна на промените во средината, доволно флексибилна да може брзо да се приспособува кон промените на пазарот и во којашто работат вистински професионалци од подрачјето на маркетингот⁶.

Како и организациската структура на организацијата, така и *организирањето на маркетингот треба да се приспособува, како и стратегијата и промените во работната средина*. Во тој поглед, врз промените на организациската структура, а со тоа и на структурата на активностите, влијаат голем број фактори.

Не постои дизајн на организацијата којшто е најдобар во извршувањето на маркетинг функциите. Некои организациски форми функционираат подобро во некои ситуации од другите. Ефективноста на организациската форма е условена од работите на карактерот на маркетинг задачите што треба да се извршат во работната средина во којашто треба да се изврши.

При организирањето на маркетинг секторот е потребно да се одлучи кои се маркетинг активностите што претпријатието самостојно ќе ги извршува, а кои ќе им ги препушти на другите организации и институции во производството. Тоа се прашања поврзани со директната или индиректната (преку посредници) продажба на производите и услугите на домашниот и меѓународниот пазар, транспортот, кредитирањето на потрошувачите, сервисните активности и сл. Од одговорот на овие прашања зависат големината и структурата на маркетинг секторот.

Второто прашање е *како треба да се структурира маркетинг активноста на одделенијата, службите и на кои нивоа на организациска структура на претпријатието*. Тесно поврзано со ова прашањето е специјализација на кадрите и извршувањето на одделни активности коишто треба да придонесат кон ефикасноста на извршување на работите. Неопходно е да се прецизира кои одлуки и на кое ниво во маркетингот се донесуваат, применуваат и се контролираат. Пожелно е организацијата на маркетингот да биде флексибилна, да има способност кон приспособување на промените, како во претпријатието, така и на домашниот и меѓународниот пазар. Изборот на стратегијата за растот и развојот на претпријатијата треба да се одржува врз основа на промената на организацијата на маркетингот.

Се смета дека постои меѓузависност на маркетинг структурата со

6) Baker M. J. (1985), Marketing Strategy and Management, Macmillan Publishing Company., стр. 371



стручноста на менаџерите и дека таа е условена од стапката на пазарните промени и комплексноста на задачите на маркетинг функцијата⁷. Во ситуацијата на скромни пазарни промени е потребна силна структура којашто дава задоволувачки резултати и со послаби менаџери. Подобри резултати даваат претпријатијата со слаба структура и силна стручност. Рутинските задачи на маркетинг функцијата подобро се извршуваат со силна структура и со помала стручност за промената. Доста комплексните задачи бараат поголема стручност за спроведување и послаба структура, отколку рутинските работи. И во турбулентната средина стручноста во примената има предност над организациската структура. Секако дека е најдобро да се има како добра структура, така и стручност потребна за извршување на маркетинг задачите.

Постои дилема во организирањето на маркетингот. Од една страна за *организацјата да биде ефикасна*, треба да биде *специфично приспособлива кон целта*. Од друга страна, ако тоа добро го направи, а задачата потоа се промени, организацијата наскоро станува несоодветна. Затоа, создавањето на добри организации е работа на балансот и компромисот помеѓу идеалното и она што тоа не е⁸.

4. Адаптирање на маркетинг стратегијата и организациската структура на претпријатието во ерата на глобалното пазарно стопанисување

Во денешната ера на глобално пазарно стопанисување, успехот на секое претпријатие, покрај другото, се заснова и врз адаптирањето на неговата маркетинг стратегија и организациска структура на промените на глобалниот пазар и барањата на потрошувачите.

Всушност, соодветно формулираната маркетинг стратегија бара соодветно приспособување и дизајнирање на организациска структура за успешен конкурентски настап на претпријатието на глобалниот пазар.

Практиката покажува дека е успешно она претпријатие коешто ја приспособува структурата со стратегијата и нивната успешност се реализира преку оперативни деловни резултати.

Маркетинг стратегијата и структурата во меѓународниот маркетинг, треба да бидат приспособени во согласност со барањата на меѓународниот пазар. Маркетинг структурата би требало да овозможи дефинирање на формалната поделба на улогите во извршувањето на меѓународните маркетинг активности и да ги идентификува лицата кои што ќе ги извршуваат тие активности.

7) Bonoma T.V. and A. Criterdin (1988), Marketin Management Implementation, Sloan Management REview, Winter. стр. 11

8) O'Chaughnessy J. (1995), Competitive Marketing, third edition, Routlage, London., стр. 57.



Колку е поедноставна структурата, полесна е и стратегиската акција. Покомплексната структура, бара поголема мобилизација на менаџерскиот тим. Во тој поглед, мора да се имаат предвид сите маркетинг активности коишто треба да се извршуваат, за подобра нивна организација и насочување.

Некои извршени истражувања укажуваат дека во скоро иднина организациската структура на претпријатијата ќе биде базичен критичен фактор за остварување на успехот во меѓународната конкуренција⁹.

Адаптирањето на претпријатието спрема позитивните промени, претставува базична основа за негов успех. Во тој поглед неговата организациска структура треба да овозможи оптимален однос на централизација и децентрализација во одлучувањето. Тоа значи давање на можност некои активности да се централизираат, а други да се децентрализираат односно да се делегираат (им се овозможи) на организационите единици на претпријатијата, како на пример во странство, сами да донесуваат соодветни одлуки во нивна надлежност, притоа водејќи се по генералната стратегија. Организацијата на смее да отиде толку во ширината да овозможува целосно самостојна координација на работните активности на меѓународниот пазар.

При организирањето на маркетинг активности на меѓународните пазари, претпријатието би требало да води сметка за поголемиот број на фактори. Искуството говори дека маркетингот е работна функција која што е најтешко целосно да се централизира. Имено, маркетинг активностите секогаш бараат непосреден контакт со потрошувачите и дискреционо право на оние коишто контактираат во име на претпријатијата да се приспособуваат на барањата на купувачите, конкуренцијата и прописите и стандардите коишто се владејачки на одредени пазарни сегменти.

Големите претпријатија како Nestle можат да се посматраат како водечки претпријатија, затоа што работат на глобално интегрираните пазари, а работниот систем е под контрола на управата во Швајцарија. Nestle се смета како стандардизирано и централизирано претпријатие.

9) McColdrick S. (1989). Managing Across Border, Harvard Business School Bulletin, October. p. 15



ПРОГРАМСКИ ПРАШАЊА	ПРИСПОСОБЕНО	СТАНДАРДИЗИРАНО
ОРГАНИЗАЦИЗИРАЊЕ	Атомизирана автономија	Операциска автономија
ДЕЦЕНТРАЛИЗИРАНО	↓	↓
ЦЕНТРАЛИЗИРАНО	Автономија на маркетингот	Командно претпријатие

Слика 2. Меѓународни маркетинг стратегии и организации¹⁰

Географската организација го става акцентот на познавањето на поединечните пазари и може да биде применета во две варијанти: по земји и регионално.

Функционалната организација одговара на претпријатијата со тесна производна програма кога постојат мали варијации по производи и земји. Секој функционален менаџер одговара глобално и има, во зависност од големината на претпријатието, луѓе коишто таа работа ја извршуваат побрзо по региони отколку по одделни земји. Кога разликите по производи се поголеми од разликите по пазарите се оди на организација на маркетингот по линиите на производите.

Постои мислење дека претпријатијата коишто ги користат стратешките работни единици по производни принципи се развиваат побрзо од оние коишто го користат географскиот принцип за нивното организирање. Доколку производната програма е подиверсификувана, сè повеќе елементи се во прилог на создавање на меѓународните стратешки работни единици организирани по производните принципи¹¹. Се смета дека таквата форма на организација успешно се концентрира на потребите на знаењата на едно место, додека географската организација бара поголем број луѓе од општ профил.

Меѓународно ориентираното претпријатие има две различни, но меѓусебно поврзани структури: статусна (правна) и управувачка (реална).

Статусната (правната) организација постои само на хартија - потребно е да се задоволи со правни прописи од земјата и општите посебни цели на претпријатието (да ги намали даноците и рестрикциите

10) McColdrick S. (1989). Managing Across Border, Harvard Business School Bulletin, October., p. 16

11) Hout T.M. et al. (1982) How Global Companies Win Out? Harvard Business Review, September-October., стр. 103.



во работењето). Статусната организација ја дефинира правната и сопственичката структура којашто ги поврзува филијалите со централата на претпријатијата. Секоја филијала на претпријатието во странство може да има личен статус во зависност од правниот систем на земјата.

Управувачката (реалната) структура има за цел да овозможи реализирање на стратегијата на одреден пазарен сегмент и да ги прецизира одговорноста и надлежноста по структурни единици и нивоа линиите на комуницирање и нивоата на одлучување и контролите.

Стратегијата и организациската структурираност на глобалниот маркетинг ќе придонесе за успешно котирање на претпријатието на глобалниот пазар, доколку овозможи добро знаење, односно добро познавање на следниве четири компетентности на глобална основа и тоа на: 1) географијата (односно добро познавање на одредени земји, региони, подрачја, пазари и сл.), 2) производот и know-how, 3) функционалната компетентност и 4) потрошувачите и нивните потреби¹².

За поуспешно извршување на стратегијата на глобалниот маркетинг, потребно е организациската структурираност на претпријатието да овозможи формирање на посебни стратегиски организациски единици кои исклучиво ќе се занимаваат со меѓународното маркетинг работење.

Заклучни согледувања

Претходно изнесените согледувања за процесот на промени во маркетинг стратегијата и нивното приспособување кон современите тенденции овозможуваат да дојдеме до следниве констатации:

- Новата маркетинг стратегија бара нов профил на компетентност на претпријатијата и нова стручност за активностите насочени кон потрошувачите;
- Маркетингот се јавува како функција која на претпријатието му помага да ги подобри резултатите во работењето, со проширување на својата рамка над традиционалниот однос потрошувач-производство, за да обезбеди поголем обем на испорака на услугите или финансиските одговорности;
- Улогата на маркетингот треба да се сфати како креатор на стратегијата за избор на целни пазари, сегментација, позиционирање и развој на производите и пазарите;
- Секое претпријатие кое активно настапува на меѓународниот пазар мора да ја има предвид потребата од адаптирање на својата организациска структура, како по форма на структурираност на

12) Keegen J.W. (2002), Global Marketing Management, Prentice Hall International Upper Saddle River, N.J., стр. 51



организациските единици, така и по специјализација и координација на маркетинг активностите на меѓународниот пазар;

- Луѓето кои работат на маркетинг стратегијата треба да бидат доволно мотивирани за успешно функционирање, а системот на информирање и комуникација треба да овозможи ефикасна координација и контрола со што претпријатието активно и иновативно ќе влијае на случувањата во средината.

CONCLUSIONS

Previously indicated observations about the process of change in the marketing strategy and their adjustment to the modern tendencies enable us to come to the following conclusions:

- The new marketing strategy requires new profile of competence of the companies and new professionalism for the activities targeted toward the consumers;
- The marketing emerges as an function which helps the company to improve it's performance results by widening of its' frame above the traditional relationship consumer-production in purpose to provide bigger volume of delivery of the services or of the financial responsibilities;
- The role of the marketing should be understand as an creator of a strategy for choice of target markets, segmentation, positioning as well as development of the products and markets;
- Every company which actively performs on the international market has to have in mind the need of adaptation of its' organizational structure, both by the shape of structure of organizational units and by the specialization and coordination of the marketing activities on the international market;
- The people who work in the marketing sector must be sufficiently motivated for successful functioning, the system of informing an communication has to enable efficient coordination and control and the enterprise must actively and innovative to influence upon the events in the environment.

Литература

- Ball.A.D. (2006), International Business, McGraw-Hill/RWIN, Boston
Gravens W.D and N.F.Persy (2006), Strategic marketing, edition McGraw-Hill, Boston
Keegen.J.W. (2002), Global marketing Management, Prentice hall international upper saddle river, N.J.
Kotler P. (2003), Marketing management, eleventh edition, Prentice Hall, N.J.



ВИДОВИ НА ИНТЕРНА РЕВИЗИЈА НА ФИНАНСИСКОТО РАБОТЕЊЕ

Благица Колева, Александар Костадиновски, Оливера Ѓоргиева-Трајковска

Апстракт

Од особена важност за контролата на финансиското работење во компаниите е да постои добра организациска поставеност, соодветна документација и адекватен начин на проверка на документацијата. Мотивот за оваа контрола, главно, доаѓа од почитувањето на законитоста во работењето и деловниот морал при располагањето со средствата и остварувањето, односно распределбата на добивката и ефикасноста на работењето. Ревизијата на финансиското работење којашто во компаниите ја врши интерната ревизија треба да ги опфаќа следниве испитувања:

- *ревизија на касовното работење;*
- *ревизија на работењето со финансиските средства преку сметките во деловните банки;*
- *ревизија на работењето со девизните средства;*
- *ревизија на работењето со хартии до вредност (меници, чекови, акции, обврзници и сл.);*
- *ревизија на побарувањата од купувачите и другите побарувања од деловните односи и др.*

Клучни зборови: *ревизија, интерна ревизија средства, финансиски сектор.*



TYPES OF INTERNAL AUDIT OF FINANCIAL OPERATIONS

Blagica Koleva, Aleksandar Kostadinovski, Olivera Georgieva-Trajkovska

Abstract

Of particular importance for the control of the financial performance of the companies is a good organizational structure, proper documentation and adequate way of checking the documentation. The motivation for this control, mainly comes from the respect of legality and business morality in the availability of funds and achievement, i.e. the distribution of the profit and performance of operation.

- An audit of financial operations, which companies should perform internal audit includes the following tests:
- review of cash operation;
- Audit of funds through accounts in commercial banks;
- Audit of foreign assets;
- Audit of the securities (bills of exchange, checks, stocks, bonds, etc.);
- Review of trade receivables and other receivables from business relations,.

Key words: *revision, assets, audit, financial work, internal revision.*

Вовед

Ревизијата според тоа треба да утврди дали компанијата е способна да добие кредит, односно дали ги исполнува споменатите предуслови – критериуми за оценка на нејзиниот бонитет. Интерните ревизори во компанијата се должни постојано да се грижат за донесување такви деловни одлуки со коишто ќе се овозможи навремено подмирување на достасаните обврски, односно пречување на можноста за неликвидност во работењето.

Интерната ревизија во пократки временски интервали треба да проверува дали правната служба во компанијата редовно, по добивањето предлози од евидентната функција, поднесува и прилози за тужби до соодветните судови за наплата на побарувањата од купувачите, како и дали води посебна евиденција за купувачите против кои се поднесуваат тужби.



1. Ревизија на касовното работење

Основна задача на оваа интерна ревизија е да ја провери правилноста при раководењето во паричните средства и другите вредности што минуваат низ касата.

Потребно е да се подвлече дека касовното работење во компаниите денес го нема она значење што го имало во минатото, кога најголем дел од платниот промет се вршел преку касата. Таквите плаќања денес се вршат преку сметките на компаниите што се водат во некоја деловна банка. Односно, платениот промет повеќе е безготовински отколку готовински. Готовинскиот платен промет е ограничен со законски пропуси, па така со Законот за трговски друштва, компаниите односно друштвата во Република Македонија можат да држат готовински парични средства најмногу во висина до благајничкиот максимум, што тие го утврдуваат со свои нормативни акти, а готовинските плаќања да ги вршат најмногу во висина до 125 евра во денарска противвредност во една готовинска трансакција. Карактерот на касовното работење е таков што дава можност да се прават различни злоупотреби, проневери и затајувања.

Интерната ревизија на касовното работење треба да биде насочена, пред сè, кон испитување на функционирањето на контролниот систем во деловниот субјект (т.е. дали има посебно задолжено лице за работењето со паричните средства – касиер; дали документацијата со којашто се примаат и подигаат паричните средства од касата е точна од материјална, формална и суштинска страна; дали има овластени лица кои се должни да ги потпишуваат документите со коишто се внесуваат и подигаат паричните средства од касата; дали се врши повремени пописи во касата; кој има пристап до касата и сл.).¹ За оваа цел интерната ревизија врши повремени ненајавени пописи на касата и ја проверува исправноста на документацијата. Од добиените резултати од ова испитување, таа составува писмен извештај кој го доставува до менаџментот на компанијата.

1.2. Ревизијата на работењето со финансиските средства преку сметките во деловните банки

За разлика од минатиот период кога деловните субјекти беа задолжени на една жиро-сметка да ги чуваат своите парични средства и да ги вршат плаќањата преку поранешниот Завод за платен промет почнувајќи од 1 јануари 2002 година, согласно со одредбите од Законот за платен промет и неговото дополнување, деловните субјекти своите сметки (денарски и девизни) ги отвораат во една или повеќе деловни банки и од нив ги вршат сите безготовински плаќања, односно подигањето парични и девизни средства за готовинските исплати.

1) Tusek B., Zage L.: Revizija, drugo dopunjeno izdanje, Hrvatska zaednica racunovodza I financijskih djelatnika, Zagreb 2007



На тие сметки се слева и готовинската и безготовинската наплата на денарските и девизните средства. Според овој закон, може да се констатира дека еден деловен субјект може да има една или повеќе денарски и девизни сметки, кај една или повеќе деловни банки. Факт е дека преку сметките на деловните субјекти во банките настануваат енормни приливи и одливи на парични денарски и девизни средства. Токму поради ова, ревизијата на денарските и девизните средства на компаниите, што се водат на сметките кај деловните банки, ќе биде обемна и ќе треба да биде насочена кон испитување на следниве аспекти од работењето на компанијата:

- *придржувањето на деловните субјекти кон одредбите на законските прописи од областа на финансите, односно од областа на платениот промет;*
- навремено внесување на сметката на сите готовински примања на парични средства;
- компензирањето меѓу побарувањата и обврските и тоа особено кога исти субјекти се јавуваат како купувачи и добавувачи;
- *покритието за издадените налози од банката да изврши определени плаќања;*
- наменското трошење на средствата од сметката за стопански цели, исплата на обврските спрема добавувачите, државата и другите субјекти или пак, утврдување на тоа дали имало случаи за набавка на средства што немаат деловен карактер;
- *овде ревизијата треба да се провери и дали исплатата на добавувачите е извршена врз основа на добиени фактури, од оние добавувачи што се ликвидирани, како што впрочем е предвидено во организацијата на финансиската оператива во деловните субјекти.*

1.3. Ревизијата на работењето во девизните средства

Под девизни средства се подразбираат ефективните странски средства за плаќање: валутите, чековите во странски пари и други странски средства за плаќање. Под девизно работење се подразбира она работење што предизвикува определено побарување или обврски во однос на странство.

Потребните девизни средства за набавка на стока од странство, за покривање на различни трошоци во врска со патувања во странство, издржување на низа претставништва во странство и сл. Компаниите ги набавуваат од овластените банки за продажба на овој вид средства и од своите девизни сметки. За секој вид девизни средства, што се наоѓаат во касата на компанијата или во банката, се отвора посебна аналитичка



сметка. Со оглед на тоа што работењето со девизните средства е мошне специфично, службата за интерна ревизија треба да му се посвети посебно внимание. Таа треба да ја испита законитоста при набавувањето, а особено трошењето на девизните средства. Трошењето е исклучително важно, бидејќи станува збор за средства до коишто деловните субјекти потешко доаѓаат, па оттука се наметнува потребата од педантност и дисциплина при нивното економско (рационално) трошење.

Според Законот за девизно работење на Р.Македонија, предвидено е деловните субјекти своите девизни средства да ги водат на девизни сметки кај деловните банки, преку коишто се врши и целокупниот платен промет со странство.

Девизното работење на компаниите, како и другите субјекти што стапуваат во деловни врски со странски партнери, е предмет на интерната, а пред сè на екстерната ревизија-контрола.

„Под девизна контрола се подразбира надзор на девизното и кредитното работење со странство на сите субјекти, и тоа: компаниите, сите општествени и граѓански правни лица и граѓаните“.²

1.4. Ревизија на работењето со хартии од вредност

Обезбедувањето на плаќањата меѓу правните субјекти, најчесто се врши со чек, меница со авал. Неотповиклив документарен акредитив и гаранција. Од сите овие инструменти за плаќање најголема примена во практиката имаат чековите и мениците. Бидејќи чекот се користи за плаќање на обврските без одлагање, неговото издавање без покритие повлекува кривична одговорност. За да се обезбеди плаќање на издадените чекови, деловниот субјект може да издвои определена сума парични средства на посебна сметка кај деловната банка, кај којашто се води неговата сметка. Со оглед на тоа што издвоените средства за исплата на чековите претставуваат средства на доверителите, деловниот субјект не може да ги користи за подмирување на други обврски.

Чекот служи за плаќање по видување, па затоа деловниот субјект по правило треба да го користи без одлагање. Заради непотполнувањето на датумот на издавање и датумот на наплата на барираните чекови, постои можност да се прават различни злоупотреби при нивно користење.

Со цел подобро да се контролираат издадените барирани и вирмански чекови се водат посебни книги во коишто се запишува датумот на издавањето, бројот, корисникот – целта, сумата, датумот на наплатата, бројот на изводот од банката и евентуално некои забелешки за сè уште ненаплатените чекови од страна на корисниците.

2) Shere M., Turley S.: Current Issues in Auditing ,Paul Chapman Publishing, UK,2009.



Кога се зборува за мениците, посебна задача на интерната ревизија и лицата задолжени за издавање меници е пред нивното издавање да проверат и констатираат дали во времето на нивното доспевање за наплата деловниот субјект ќе располага со доволна сума средства за нивна исплата.

Исто така, интерната ревизија треба да испита дали при издавањето на мениците правилно било оценето дека во моментот на нивното доставување деловниот субјект ќе има средства за исплата т.е. дали било извршено навремено исплатување на мениците, колку има неплатени меници, колку меници се протестирани поради ненавремено плаќање и колкава е висината на судските трошоци. Покрај издадените меници, оваа контрола треба да ги опфати и примените меници за обезбедување на побарувањата.

1.5. Ревизијата на побарувањата од купувачите и другите побарувања од деловните односи

Побарувањата се дел од средствата на деловниот субјект што се во преоден паричен вид – стока во пари и во пократок или подолг период, се наоѓаат надвор од материјалната сфера на репродукцијата. Тие, главно, можат да се групираат во три групи и тоа:

- побарувања од купувачи;
- други побарувања од деловни односи;
- побарувања врз основа на пласирање средства во други деловни субјекти и нивно финансирање.

1.5.1. Ревизија на побарувањата од купувачите

Редовни побарувања од купувачите се сметаат сите оние што произлегуваат од продажбата на готовите производи, трговските стоки и извршените услуги, потоа од продажбата на постојаните средства, како и некои други побарувања.

За секој деловен субјект, независно која дејност ја врши, многу е битно навреме да се наплатуваат побарувањата од купувачите. Тоа особено е важно затоа што долгото задржување на обртните средства за побарувањата ја наметнува потребата од зголемување на нивниот обем и користење кредити од деловните банки и други деловни партнери. Со оглед на тоа што за кредитите се плаќа камата, којашто е многу висока, автоматски се зголемуваат трошоците на работењето на деловниот субјект и се намалува економичноста и рентабилноста. При анализата на големината на побарувањата, пред сè, треба да се нагласи дека за компаниите не е доволно само да се изврши продажба на готовите производи, трговските стоки и другите видови средства



или, пак, да се извршат определени услуги, туку особено е важно да се води сметка за наплатата на побарувањата од купувачите. При наплатата на побарувањата од купувачите е потребно да се ангажираат сите организациски делови и функции во деловниот субјект, без разлика дали тие се од непосредното производство, прометот или од заедничките служби.

Во литературата се среќаваат одделни оправдани мислења дека организациската единица, што е задолжена за вршење продажба, има и најголема одговорност за наплатата на побарувањата. Таквата одговорност на оваа единица произлегува од фактот што таа, во најголема мера, може да влијае врз изборот на купувачите, раководејќи се главно од нивниот бонитет. Продажната служба, исто така, е во можност да ја запре натамошната испорака на готови производи, стоки или извршувањето на одделни услуги на купувачите што нередовно ги плаќаат своите обврски. Предмет на ревизија и детално контролирање, всушност, се договорите што ги склучува продажната служба. На тој начин превентивно се елиминираат евентуалните пропусти во овие договори, зашто подоцна тие можат да доведат до спорови или несакани последици. Ревизијата, пред сè, проверува дали договорите ги содржат сите битни елементи, а во прв ред предметот на договорот, цената, роковите за испорака, условите за плаќање, надлежниот суд со случај на спор и др. Исто така, со ревизијата се проверува дали при составувањето на договорите, учествувале лица со соодветно образование, дали со нив се осигуруваат интересите на деловниот субјект, дали поради лошата систематизација и недостиг на одделни битни елементи во договорот можат да настанат непредвидени штети и загуби за компанијата сл.

Интерната ревизија во пократки временски интервали треба да проверува дали правната служба во компанијата редовно по добивањето предлози од евидентната функција поднесува и прилози за тужби до соодветните судови за наплата на побарувањата од купувачите, како и дали води посебна евиденција за купувачите против кои се поднесуваат тужби.³ Таа мора постојано и систематски да проверува дали во финансиското сметководство, а особено во аналитичката евиденција салдата на сметките на купувачите навремено и уредно се книжат сите задолжувања и раздолжувања, како и дали се врши врз основа на веродостојна документација. Натаму контролата на побарувањата од купувачите, врз основа на податоците од книговодствената евиденција, треба да опфаќа: ревизија на веродостојноста на побарувањата од купувачите односно дали нивната фактичка состојба кај деловните

3) Shere M., Turley S.: Current Issues in Auditing, Paul Chapman Publishing, UK, 2009.



партнери се согласува со онаа од книговодството. Во таа смисла треба да се провери дали против одделни купувачи не е поведена постапка за ликвидација или принудно подмирување, како и во колкава мера таквите појави се одразуваат врз реалните можности за наплатавање на побарувањата. Во врска со ревизијата на веродостојноста постоењето на побарувањата од купувачите во исти износи и кај продавачот и купувачот според исти основи и според иста валута за наплата се многу значајни и конфирмациите, односно записниците за усогласување и писмата за конфирмација. Преку испитување на записниците за усогласување со сметководствената евиденција на продавачот и купувачот фактички се потврдува веродостојноста на побарувањата на купувачите. Токму поради ова, секаде каде што има сознание дека салдата кај продавачот и купувачот не се согласуваат или тоа несогласување е потврдено со одговор на позитивните конфирмации, треба дел од побарувањата да произлегуваат од неликвидноста или невнимателноста на купувачите. На ваквите купувачи, врз основа на аналитичката евиденција, треба да им се испраќаат опомени и тоа на начин да се потсетуваат за сумата што треба да ја подмират, како противредност за купените производи, стоки или извршените услуги. Притоа можат да се испратат повеќе опомени, а доколу купувачот не реагира на нив, тогаш се поднесува тужба до соодветниот суд за наплата на побарувањата, кои по редовен пат не можеле да бидат платени.

1.5.2. Ревизија на другите побарувања од деловните односи

Во групата „други побарувања“ спаѓаат оние што не потекнуваат од продажбата на готови производи, трговски стоки извршни услуги. Така во оваа група побарувања се вбројуваат: побарувањата од добавувачите за исплатени аванси, побарувањата од работниците за направени кусоци и вишоци според нивна вина, побарувањата од дадени кауции и депозити, побарувањата врз основа на надоместоци за плати што се рефунтираат, побарувањата од осигурителни компании за имоти и лица и за надоместоци на штети, побарувањата врз основа на повеќе платени даноци и други обврски од добивката и други слични побарувања. Интерната ревизија на оваа група побарувања останати побарувања е нужна особено во средните и големите компании, бидејќи кај голем број од нив тие претставуваат значајна ставка, што може да достигне износ и од 50% од краткорочните побарувања.

Ревизијата на другите побарувања, исто како и кај побарувањата од купувачите, се врши во покуси и подолги временски интервали. Основната задача на ревизијата е да ги провери: правилноста на настанувањето на побарувањето, исправноста на документацијата, навременоста



во изготвувањето и доставувањето на документите, евиденцијата на другите побарувања, наплатата, појавата на различни проблеми и врска со наплатата, преземањето мерки за намалување на бројот и сумата на другите побарувања и сл.

Заклучок

Ревизорите треба постојано да следат како се врши наплатувањето на побарувањата од осигурителните друштва. Ова особено е важно за да се обезбеди надомест за сите средства што претрпеле штета, но и обесштетувањето да биде навремено. Значи ревизијата проверува дали за средствата со коишто располага и ги користи компанијата се плаќа премија за осигурување, но исто така врши проверка и на однесувањето на акционерското друштво кон подмирувањето на преземените обврски.

Ревизијата, исто така, треба да испита дали во врска со појавата на кусоците и предизвиканите штети на средствата расправале управните органи на компанијата. Со интерна ревизија треба да се провери дали било оправдано давањето на авансите, зошто на тој начин е извршено врзувањето на дел од обратните средства со кои што деловниот субјект не може да работи додека не добие противвредност во вид на набавни средства во материјален вид или извршени услуги и сл.

Литература

- Sherer, M., Turley S.: Current Issues In Auditing, Accounting & Finance Series, Paul Chapman Publishing, London, 2009.
- Shere M., Turley S.: Current Issues in Auditing, Paul Chapman Publishing, UK, 2009.
- Singleton W.T., Singleton J.A.: Fraud Auditing and Forensic Accounting, 4th Edition, New Jersey, 2010.
- Tusek B., Zage L.: Revizija, drugo dopunjeno izdanje, Hrvatska zaednica racunovodza I finacijskih djelatnika, Zagreb, 2007.
- Whittington O.R., Pany K.: Principles of Auditing and Other Assurance Services, McGraw-Hill, Boston USA, 2006.
- Whittington O.R., Delaney R.P.: Wiley CPA Exam Review @007 Auditing and Attestation, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2007.
- Закон на државна ревизија, „Службен весник на Република Македонија“, бр.66, 2012.

ВЛИЈАНИЕТО НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ ВО Р.МАКЕДОНИЈА ВРЗ ВРАБОТЕНОСТА ЗА ПЕРИОД 1997- 2011 ГОДИНА

м-р Костадинка Чабулева¹, м-р Горан Миладинов², Трајко Мицески³

Апстракт

Тема на разработка во овој труд се странските директни инвестиции (СДИ) во Република Македонија и нивното влијание врз вработеноста за временски период од 1997 до 2011 година. Една од најважните и чувствителни области за секоја земја се странските директни инвестиции. Тие се дефинирани не само како едноставен трансфер на пари, но и како мешавина на финансиски и материјални средства, како што се технологиите, менаџерските способности, маркетинг вештините и други средства. Постои голема дебата во литературата во врска со влијанието на СДИ врз економскиот раст. Традиционалниот аргумент се наведува дека приливот на СДИ го подобрува економскиот раст, а со тоа ги подобрува и можностите за *вработување*. Во нашата анализа се забележува дека влијанието на СДИ врз вработеноста за анализираниот временски период е насочено, а тоа главно се должи на ниското ниво на гринфил инвестициите и недоволната атрактивност на пазарот на труд за странските инвеститори. Овие наоди се доста важни за креаторите на политиката и се предлага неопходност од стратемиски пристап во таа област.

Клучни зборови: *СДИ, вработеност, регресиона анализа.*

1) Асистент на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Економски факултет – Штип, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р. Македонија

2) Асистент на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Економски факултет – Штип, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р. Македонија

3) Редовен професор на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Економски факултет – Штип, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р. Македонија



Вовед

Имајќи предвид дека целта на Македонија е да се интегрира колку што е можно повеќе во глобалната економија, особено е битно да се испита колкаво и какво е влијанието на Странските директни инвестиции во Р.Македонија.

СДИ претставуваат двигател на продуктивноста, на инвестициите и на економскиот раст. Покрај тоа, СДИ го зголемуваат конкурентскиот притисок на домашниот пазар и го стимулираат преносот на технологијата и иновацијата. Во транзициските земји, како што е и нашата, СДИ на почетокот беа водени од процесот на приватизацијата, потоа од недостигот на домашен капитал потребен за економско реструктуирање, и конечно, од изгледите за пристапување кон ЕУ. Многу важен фактор не е само вкупниот обем на приливи на СДИ, туку и нивната структура.

Директните ефекти од приливите на СДИ јасно се гледаат на ниво на фирми: компаниите во странска сопственост, вообичаено како дел од мултинационални компании, се поголеми, повеќе капитално интензивно и вработуваат поквалификувана работна сила, имаат поголемо технолошко знаење и повисоко ниво на продуктивност споредено со домашните компании. Покрај тоа, странските фирми обично имаат подобар пристап до финансии, како од матичната компанија или од банки. Последиците се повисоки вкупни инвестиции, вработувања и производство. Одлучувачки момент за Македонија за да се постигне одржлив развој, кој се потпира на зголемување на вработеноста, е критичната маса на инвестиции. За да се постигне ова, потребно е да се обезбедат неколку предуслови, а кои се во областа на развојната политика, економската политика и проширување на законите и институциите.

1. Влијанието на СДИ врз вработеноста во период 1997-2011 г.

Насоката на нашето испитување е да го утврдиме влијанието, дали и колкаво е влијанието на СДИ врз вработеноста во Р.Македонија во период 1997-2011 г. За таа цел, податоците за СДИ се преземени од НБРМ¹, додека податоците за вкупниот број на вработени лица за период од 1997 до 2011 година се преземени од ДЗС² и аналогно на тоа нашите анализи и заклучоци се однесуваат за овој период.

1) Народна банка на Р.Македонија (Основни економски показатели на Р.Македонија)

2) Државен завод за статистика (Публикација - 20 години независна Македонија, 2011 година)



Табела 1. Вработеност и СДИ (во милиони САД долари)
1997-2011 година

Година	Вработеност	СДИ
1997	512301	58.1
1998	539762	150.5
1999	545222	88.4
2000	549846	215.10
2001	599308	447.10
2002	561341	105.60
2003	545108	117.80
2004	522995	323.00
2005	545253	97.00
2006	570404	424.20
2007	590234	699.10
2008	609015	587.00
2009	629901	197.10
2010	637855	211.00
2011	645085	463.3

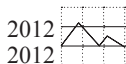
Извор: Народна банка на РМ и Државен завод за статистика

Анализата се базира според слединот модел:

$$\ln Y = \beta_0 + \beta \ln X + \varepsilon$$

Табела 2. Пресметки од анализата

Години	Y	X	Y*= $\ln Y$	X*= $\ln X$	y = Y - \bar{Y}	x = X - \bar{X}
1997	512301	58.1	13.147	4.062	0.110	1.309
1998	539762	150.5	13.199	5.014	0.058	0.357
1999	545222	88.4	13.209	4.482	0.048	0.889
2000	549846	215.1	13.217	5.371	0.040	-0.00031
2001	599308	447.1	13.304	6.103	-0.046	-0.732
2002	561341	105.6	13.238	4.660	0.019	0.711
2003	545108	117.8	13.209	4.769	0.048	0.602
2004	522995	323	13.167	5.778	0.090	-0.407
2005	545253	97	13.209	4.575	0.048	0.796



2006	570404	424.2	13.254	6.050	0.003	-0.679
2007	590234	699.1	13.288	6.550	-0.031	-1.179
2008	609015	587.00	13.320	6.375	-0.062	-1.004
2009	629901	197.10	13.353	5.284	-0.096	0.087
2010	637855	211.00	13.366	5.352	-0.109	0.019
2011	645085	463.3	13.377	6.138	-0.120	-0.768
n=15	8603630	4184.3	198.8569	80.5619	0	0

Продолжение од табела 2

xy	x^2	y^2	\hat{Y}_i	ε	ε^2
0.145	1.713	0.012	13.184	-0.037	0.001
0.021	0.127	0.003	13.237	-0.038	0.001
0.043	0.790	0.002	13.207	0.002	0.000
-0.000012	0.000	0.002	13.257	-0.040	0.002
0.034	0.536	0.002	13.298	0.005	0.000
0.014	0.506	0.000	13.217	0.021	0.000
0.029	0.362	0.002	13.223	-0.015	0.000
-0.037	0.166	0.008	13.280	-0.113	0.013
0.038	0.634	0.002	13.212	-0.003	0.000
-0.002	0.462	0.000	13.295	-0.041	0.002
0.037	1.390	0.001	13.323	-0.035	0.001
0.063	1.008	0.004	13.314	0.006	0.000
-0.008	0.008	0.009	13.252	0.101	0.010
-0.002	0.000	0.012	13.256	0.110	0.012
0.092	0.589	0.014	13.300	0.077	0.006
0.46563	8.2902	0.0751	198.8569	0	0.049

Со помош на регресионата анализа ги добивме следните податоци:

$$\hat{\beta}_1 = \frac{\sum x_i y_i}{\sum x_i^2} = \frac{0.465}{8.29} = 0.056$$

$$\hat{\beta}_0 = \bar{Y} - \hat{\beta}_1 \bar{X} = 13.2659 - 0.056 \cdot 5.5332 = 12.955$$

Врз основа на оценетиот модел:

$$\hat{Y}_i = 12.955 + 0.056 \cdot X$$



Коефициентот на детерминација, кој се пресметува според следната формула:

$$R^2 = 1 - \frac{\sum \varepsilon_t^2}{\sum y_t^2} = 0.3483$$

го покажува учеството (процентот) на објаснетиот варијабилитет во вкупниот, односно во конкретниов случај тој покажува дека 34.8% од вкупниот варијабилитет на зависно променливата У (вработеноста), за временскиот период 1997-2011 г. е објаснето т.е. детерминирано со варијабилитетот на независно променливата Х (странските директни инвестиции). Вработеноста во Р. Македонија во испитуваниот период со 34.8% е детерминиран од странските директни инвестиции, односно странските директни инвестиции делуваат со 34.8% врз вработеноста.

Коефициентот на корелација,

$$r_{xy} = \frac{\sum_i^n x_i y_i}{\sqrt{(\sum_i^n x_i^2)(\sum_i^n y_i^2)}} = 0.59$$

кој ја пресметува зависноста меѓу странските директни инвестиции и вработеноста во Р. Македонија за периодот од 1997 до 2011 година изнесува 0.59, значи дека меѓу анализираните (набљудуваните) појави постои умерена директна (позитивна) корелативна врска.

Врз основа на вредностите на коефициентот на детерминација се пресметува статистиката по F – тестот.

$$F = \frac{R^2 (n - 2)}{1 - R^2} = 6.947$$



Истите резултати ги докажуваме со помош на софтверската програма SPSS:

<i>Descriptive Statistics</i>			
	Mean	Std. Deviation	N
log variable	13.2571	.07324	15
log variable	5.3708	.76952	15

Correlations			
		log variable	log variable
Pearson Correlation	log variable	1.000	.590
	log variable	.590	1.000
Sig. (1-tailed)	log variable	.	.010
	log variable	.010	.
N	log variable	15	15
	log variable	15	15

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.590 ^a	.348	.298	.06136
a. Predictors: (Constant), log variable				

ANOVA^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.026	1	.026	6.947	.021 ^a
	Residual	.049	13	.004		
	Total	.075	14			
a. Predictors: (Constant), log variable						
b. Dependent Variable: log variable						
Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error			
1	(Constant)	12.955	.116			
	log variable	.056	.021			



Coefficients ^a						
Model		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)		112.130	.000	12.706	13.205
	log variable	.590	2.636	.021	.010	.102

a. Dependent Variable: log variable

Коефициентот на корелација изнесува 0.59, тоа значи дека врската помеѓу двете променливи е еднонасочна т.е. со зголемувањето на СДИ се зголемува и вработеноста.

Коефициентот на детерминација r^2 изнесува 0.348 т.е. 34.8% од вработеноста зависи од СДИ, а останатите 65.2% се резултат од некои други фактори.

Го прифаќаме регресиониот модел како адекватен, а основа за тоа е нивото на значајност на F-критериумот, означен како Sig. кој има вредност 0.021 и е помало од грешката $\alpha=0.05$, врз основа на што се прифаќа алтернативната хипотеза. *Алтернативната хипотеза* гласи дека моделот задоволително ја претставува врската помеѓу двете променливи и се прифаќа дека е адекватен.

Регресиониот коефициент (слободниот член) е 12.95. Тој е означен како (Constant) и е статистички значаен. Тоа може да се види од неговото ниво на значајност (Sig t)=0 и е помал од грешката $\alpha=0.05$.

Регресиониот коефициент пред факторната променлива изнесува 0.056. и е статистички значаен. Тоа може да се види од неговото ниво на значајност (Sig t) кое изнесува 0.021 и е помало од грешката $\alpha=0.05$.

Заклучок

Во случајот на испитувањето за поврзаноста на СДИ и вработеноста е дојдено до сознание дека постои умерена позитивна врска, односно дека 34.8% од вкупниот варијабилитет на вработеноста е објаснет со варијабилитетот на СДИ, а остатокот од 65.2% е влијание на останати непредвидени фактори.

Постојат неколку причини зошто странските директни инвестиции се умерено поврзани со вработувањето. Како прво може да се насочи причината за неправилно насочување на СДИ. Како второ, видот на СДИ е многу важен, гринфилд инвестициите се оние кои создаваат поголема можност за отворање на нови работни места и како трето голем дел работната сила е вработена во текстилната индустрија, поради нејзиниот



трудоинтензивен карактер каде што странските директни инвестиции се мали.

За успешно исполнување на задачата т.е. за привлекување на повеќе странски директни инвестиции, а да доведе до зголемување на вработеноста, потребно е да се синхронизира работата на повеќе институции, со цел да се постигнат следниве активности:

- дефинирање на програма и мерки за промовирање на инвестициите во регионот;
- подготовка за презентирање на можностите и придобивките за странските инвеститори;
- олеснување на административните процедури за нови инвестиции;
- обезбедување помош на инвеститорите за остварување на врски со релевантните институции;
- обезбедување информации, совети и брзи административни услуги;
- усвојување на долгорочни политики за употреба и купопродажба на земјиште за комерцијални цели, без дискриминација и ограничувања за странските инвеститори.

Сите овие активности, особено промоцијата на расположливиот човечки капитал, потребно е да се синхронизираат на локално и регионално ниво, вклучувајќи и институции од областа на локалната самоуправа, трговските друштва и услуги за вработување.

Извори

- Државен завод за статистика (2012). Статистички годишник на Република Македонија
- Државен завод за статистика (2011). Публикација - 20 години независна Македонија
- Државен завод за статистика (2010), „Македонија во бројки“
- Народна банка на Р.Македонија, Основни економски показатели на Р.Македонија

ОБЛАСТИ НА ИМПЛЕМЕНТАЦИЈА НА ЈАВНОТО ПРИВАТНО ПАРТНЕРСТВО ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

м-р Марина Радосављевиќ- Бојчева¹, м-р Зоран Темелков², м-р Костадинка Чабалева³

Апстракт

Јавното приватно партнерство претставува посебна форма на здружување на двата стопански фактора - приватниот и државниот за потребите на остварување на одредена цел од јавен интерес. Тоа претставува клучен инструмент во реализацијата на најприоритетните проекти во земјата. Неговото значање е посебно значајно во последните години, бидејќи помага во надминување на проблемот на недоволна буџетска помош за реализација на некои поголеми проекти со имплементација на знаењето и методите на работа на приватниот сектор.

Клучни зборови: *партнерство, проекти, буџетска помош.*

Abstract

Public-private partnership is a special form of association of the two economic factors - private and public, for the purpose of achieving a specific objective in the public interest. It is a key instrument in the implementation of priority projects in the country. Its importance is especially important in recent years because it helps to overcome the problem of lack of budgetary support for the implementation of some major projects with the implementation of the knowledge and methods of work of the private sector.

Key words: *partnership, projects, budget support.*

1) Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р.Македонија, marina.radosavljevik@ugd.edu.mk

2) Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р.Македонија, zoran.temelkov@ugd.edu.mk

3) Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, Економски факултет, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р.Македонија, kostadinka.cabuleva@ugd.edu.mk



Области на имплементација на јавното приватно партнерство во Република Македонија

Јавно приватно партнерство претставува вклучување на правни и физички лица во вршењето на работи од јавен интерес од локално значење врз основа на договор склучен во согласност со законот. Преку ваквиот договор субјектите од јавниот и приватниот интерес ги здружуваат своите ресурси заради поефикасно и поквалитетно обезбедување на одредени јавни услуги.⁴

Јавното приватно партнерство е есенцијален алат на економијата на одредена држава, посебно во турбулентни времиња. Ова е посебно истакнато во периоди на економски кризи кога владините сегменти мора да ги намалат трошоците. Преку формирањето на јавното приватно партнерство се намалуваат трошоците кои владините сегменти би ги имале во случај сами да се справуваат со потребите, на сметка на веќе подготвените приватни фирми кои се специјализирани за соодветната област на дејствување.⁵

Јавното приватно партнерство најчесто се остварува во обезбедувањето на различни видови на јавни услуги и инфраструктурни проекти, но и во областа на образованието, здравството, комуналните услуги, информатиката и телекомуникациите, безбедноста и др.

- Потребата од унапредување на инфраструктурата, особено во секторот на транспорт е неопходен предуслов за успешен економски раст. Меѓутоа, централната и локалните власти имаат ограничен извор на финансиски средства за инвестирање во инфраструктурни проекти и подобрување на јавните услуги. Со цел да се надмине растечкиот јаз помеѓу трошоците потребни за инфраструктурни проекти и расположливите финансиски средства за тие намени, како и да се обезбеди давање на квалитетни и економски оправдани јавни услуги, како клучно прашање се наметнува прашањето на реализација на исплатливи инфраструктурни проекти. Во овој контекст, јавното приватно партнерство е растечки елемент во „набавката“ на јавни услуги, па наместо вообичаената пракса, инфраструктурните проекти и вршењето на јавните услуги да се финансираат исклучиво од централните и/или локалните буџети, преку различните модели на јавното приватно партнерство се овозможува во нивното финансирање и вршење да биде вклучен и приватниот сектор.

4) Закон за концесии и други видови на јавно приватно партнерство („Сл. весник на РМ“ бр.7/08).

5) Dr. sc. Hrvoje Kačer, dr. sc. Dejan Kružić, Dr. sc. Ante Perković: Javno - privatno partnerstvo: ..Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 45, 3/2008., str. 603.-640.



- Со цел да се исполнат обврските од Рамковниот договор, според кој во јавната администрација требаше да се вработат голем број лица од националностите, многумина вработени беа без соодветно ниво на стручни знаења или образование.⁶ И покрај програмите за доквалификација на нововработените, кои беа финансирани од буџетот на државните институции, подоцна се појави и потреба од стручно оспособување на голем број административни работници.

Овие потреби налагаа јасна примена на соработката со приватни специјализирани субјекти, кои се занимаваат со процесите на оспособување и усовршување. Општинските раководства беа принудени да дејствуваат во правец на склучување на јавни приватни партнерства со приватните институции од овие области, со цел да се исполнат барањата поставени и од централната власт, но и од меѓународните организации.

Исто така, познати се неколку директни партнерства помеѓу некои јавни институции, како на пример, МВР, МО, МНР и др., кои ги пуштаат своите вработени на различни типови на дообуки, школувања и специјализации во приватните школи и универзитети.

Здравствениот сектор е, исто така, предмет на сè поголем развој на приватни институции, кои би можеле да бидат учесници во јавно приватно партнерство. Ова е посебно истакнато во областите на дополнителните здравствени услуги, како на пример:

- лабораториските испитувања;
- редовните и вонредните прегледи на вработените во јавниот сектор;
- издавањето на санитетски дозволи;
- вонредните специјалистички лекарски услуги;
- посредување при лекување во странство и сл.⁷

Поради ваквиот тренд, сè поголем е бројот на склучени јавни приватни партнерства и во овој сектор, а особено по неколкуте одлуки и закони на централната власт за приватизирање на одредени здравствени сегменти, како на пример, стоматологијата и лаборанството.

Посебно истакнати сегменти од областа на комуналните услуги каде што јавните приватни партнерства покажуваат висок степен на ефикасност се:

- снабдувањето со вода за пиење;
- одведување и пречистување на отпадните води;
- одржување на јавната чистота;

6) Амандман 6 од Уставот на Република Македонија

7) <http://www.moh.gov.mk/>



- собирање, транспортирање и постапување со комуналниот цврст и технолошки отпад;
- снабдување со гас и топлинска енергија;
- одржување на гробовите, гробиштата, крематориумите и давање на погребни услуги;
- изградбата и одржувањето на јавниот простор за паркирање;
- изградба и одржување на пазарите;
- одржувањето и користењето на парковите, зеленилото, парк-шумите и рекреативните површини и др.⁸

Централната власт на државата има формирано неколку јавни приватни партнерства со поголеми информатички компании кои ги опфаќаат следниве функции и задачи:

- набавка и монтажа на компјутерски системи;
- одржување на софтверската конструкција;
- мрежно работење;
- информатичка обука;
- компјутерски услуги.⁹

Иако безбедноста е во надлежност на државата, остварувајќи ги потребните нивоа на ред и мир, преку органите на Министерството за внатрешни работи, денес постојат голем број примери каде што локалните власти имаат склучени јавни приватни партнерства со приватни агенции за обезбедување и помош.

До овој момент, јавното приватно партнерство е застапено во доволен број, насекаде по територијата на Републиката и во сите области. Сепак, ваквата застапеност не гарантира сигурност во понатамошната имплементација на овие концепти, посебно кога се во прашање некои поголеми проекти.

Политиката на Владата на РМ за штедење, како чекор за подобрување на економијата е насочена кон пронаоѓање на средства и методи за понатамошна промоција и надградување на концептот на јавното приватно партнерство. Исто така, со евроатлантските интеграции на земјата кои се претпоставуваат да се случат за кратко време и фондовите од странство ќе станат достапни во поголеми количини, со што масовно ќе се поддржи јавното приватно партнерство.

8) <http://www.fez.gov.mk/komunalni-uslug>

9) <http://www.mio.gov.mk/>



Економските состојби во идниот период ќе имаат огромно значење врз севкупните финансиски перспективи на јавното приватно партнерство во Македонија. Променливата клима во областа на финансиите е основа за одредена нестабилност и слаба можност за предвидување на понатамошните текови.

Заклучок

Во услови кога Република Македонија се наоѓа на прагот на членство во НАТО и Европска унија јавните приватни партнерства овозможуваат реализација на голем број странски инвестиции и користење на претпристапните фондови. Досегашните анализи покажуваат тренд на зголемување на успешно реализирани јавни приватни партнерства со целосно исполнување на договорите и обврските од нив.

Тежнеејќи кон развивање на концептите на јавните приватни партнерства, а со тоа и поефикасно и поквалитетно извршување на своите обврски, Владата на Република Македонија овозможува подобар стандард на централно и локално ниво.

Литература

Ричард Д.Бингам, Вилијам М.Боуен, Мити О.Чендер: Менаџирање на локалната власт, Скопје, 2009.

Стипе Ловретич: Трговски менаџмент, Економски факултет, Белград, 2008.

Dr. sc. Hrvoje Kačer, dr. sc. Dejan Kružić, Dr. Sc. Ante Perković: Javno-privatno partnerstvo: Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 45, 3/2008., str. 603.-640.

Закон за концесии и други видови на јавно приватно партнерство („Сл. весник на РМ“ бр.7/08).

Упатство за примена на јавното приватно право - УСАИД 2005/2006.

European Commission: Green Paper On Public-Private Partnerships And Community Law On Public Contracts And Concessions, COM (2004) 327final, 30.4.2004.

<http://www.moh.gov.mk/>

<http://www.fez.gov.mk/>

<http://www.mio.gov.mk/>



ОСНОВИ НА КАМАТАТА - ДЕТЕРМИНАНТИ И ПРЕДВИДУВАЊЕ

доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска¹, ас. м-р Благица Колева²

Апстракт

Почнувајќи од раните осумдесетти години на 20 век, математичките пресметки што се користат во анализата на инструментите на пазарот на кредити стануваат сè покомплексни. Основна причина за тоа е постојаната флукутација на каматните стапки, многу почестите промени во трендот на движење на приносот и комплексноста на кредитните инструменти.

Каматата претставува износ пари кој се плаќа поради користење на одредена сума пари. За позајмувачите на пари каматата претставува извор на приход, додека за оние кои позајмуваат пари, таа е трошок на заемот. Вредноста што се позајмува и на којашто се пресметува каматата се нарекува основна вредност или главница. Општо, каматата се изразува како конкретна стапка за одреден временски период, обично една година, така што се нарекува годишна каматна стапка.

Клучни зборови: *пазар, кредити, каматни стапки, принос, позајмување*

BASIS OF INTEREST - DETERMINANTS AND FORECASTING

Abstract

Starting from early eighty years of the twentieth century, the mathematical calculations used in the analysis of credit market instruments becoming more complex. The main reason for this is the constant fluctuation in interest rates, many frequent changes in trend yield and complexity of credit instruments themselves. Interest is the amount of money that is paid for using a certain amount of money. For borrowers of money interest is a source of income, while for those who borrow money, it is the cost of the loan. Value borrowed on the base of which interest is calculated is called a basic value or principal.

1) olivera.trajkovska@ugd.edu.mk

2) blagica.koleva@ugd.edu.mk



Generally, interest is expressed as a specific rate for a specified period, usually a year, which is called the interest rate.

Key words: *market, credit, interest rates, yield, lending*

1. Детерминанти на висината на каматната стапка

Концептот на каматната стапка, дефинирана како цена на кредитот е важен концепт, посебно за финансиските институции. Постоечкото ниво на каматните стапки има големо влијание на приливите и одливите на финансиски средства кај финансиските посредници. Главниот извор на приходи кај најголемиот број финансиски посредници е каматата што тие ја наплатуваат на одобрените заеми и инвестиции, а главна трошковна категорија е плаќањето на камата за позајмените фондови (вклучувајќи ги депозитите).¹⁴ Дури и посредниците, како што се mutual funds и пензиските фондови, кои поседуваат концентрирани инвестиции во сопственички хартии од вредност (обични и преференцијални акции), во своето работење зависат од нивото на краткорочните и долгорочните каматни стапки. Оттаму и тврдењето дека висината на цената на акциите е под огромно влијание од општото ниво на каматните стапки.

Каматните стапки кои покажуваат постојан тренд на пораст вршат значителен притисок врз заработувачката на посредниците, посебно на оние кои позајмуваат краткорочни фондови и ги пласираат во долгорочни заеми. Ова се случува поради тоа што краткорочните каматни стапки покажуваат тренд на многу побрзо покачување во однос на долгорочните каматни стапки, во периодите на економска експанзија.

Очекувањата за трендот на каматните стапки, покрај врз приходите и профитот, исто така влијаат врз волуменот и композицијата на портфолиото на финансиските посредници. Од овие причини, важно е финансиските менаџери да поседуваат посебни познавања за детерминантите на висината на каматните стапки и законитостите во нивните движења. Таквите познавања се фундаментални за предвидување и справување со движењето на каматните стапки и нивното влијание врз различните сегменти на финансиските пазари.

И покрај тоа што постојат многу пристапи за разбирање на промените во нивото на каматните стапки, еден од најшироко користените во објаснувањето и предвидувањето на каматните стапки, на кој овде ќе посветиме внимание е пристапот што се базира на теоријата на расположливи средства за позајмување (loanable funds theory). Овој пристап, кој во својот концепт е краткорочен, се концентрира на големината и важноста на финансиските текови од различните сектори во



економијата. Тој настојува да ги објасни промените во каматните стапки преку испитување на комбинираната побарувачка и понуда на средства од страна на претпријатијата, домаќинствата и државата.

Во оваа теорија акцентот е ставен на промените во побарувачката на слободни средства од страна на претпријатијата, која е резултат на промените во обемот на потребните залихи, капиталните трошоци и други фактори (Bankakademie International, 2000). Бидејќи државата, посебно централната власт, најчесто се јавува како дефицитарна економска единица, внимание се посветува и на овој сектор, како нето побарувач на слободни финансиски средства (посебно во периодите на рецесија и големо дефицитарно финансирање).

Понудата на слободни финансиски средства ја претставува комбинираната понуда на средства од страна на домаќинствата, претпријатијата и владиниот сектор. Речиси во сите економии главен понудувач и сектор кој располага со вишок средства кој може да го понуди на пазарот е секторот на домаќинствата. Како резултат на тоа проучувањето на промените во понудата на финансиски средства мора да води сметка за моделите на однесување на потрошувачите. Меѓутоа, понудата на финансиски средства не претставува функција само на обемот на заштедите креирани од различните сектори во економијата, туку и на обемот на парите креирани од страна на банкарскиот систем. Со квантитативните инструменти на монетарно-кредитната политика се влијае врз кредитниот потенцијал на банките и преку тоа индиректно врз паричната маса. Главни инструменти од овој тип се: политиката на отворен пазар, дисконтната политика и политиката на задолжителна резерва. Со квалитативните инструменти централната банка влијае врз употребата на кредитните средства согласно со утврдените приоритети на економската политика.

1.1. Побарувачка на кредитни средства

Побарувачката на кредитни средства ја сочинуваат трите основни сектори во економијата: претпријатијата, домаќинствата и владата.¹⁶ Секој од овие сектори се карактеризира со одредена побарувачка на кредитни средства, која произлегува од различни мотиви. Поради тоа е значајно посебно да се испита однесувањето на секој од овие сектори, со цел да се сфатат промените и движењата во вкупната побарувачка на кредитни средства во економијата. Генерално гледано, секторот на претпријатијата и владата се речиси секогаш нето побарувачи на кредитни средства, а секторот на домаќинствата се јавува вообичаено како понудувач на слободни финансиски средства. Ова секако не подразбира



дека домаќинствата се безначајни во нивното влијание врз побарувачката на кредитни средства, како и тоа дека претпријатијата, преку употребата на нивните интерно генерирани средства, не се значајни во влијанието врз вкупната понуда на кредитни средства. Генералното гледање само помага да се разјаснат релативните влијанија на овие различни сектори врз кривите на побарувачката и понудата во теоријата на расположливи средства за кредитирање.

Познавањето на основните мотиви за побарувачката на кредитни средства од страна на претпријатијата е посебно важно, поради тоа што бизнис секторот отсекогаш бил главен позајмувач на дополнителни финансиски средства неопходни за неговото работење и развој. Уште повеќе и можеби со поголемо значење за разбирање на промените во каматните стапки, бизнис побарувачката за кредитни средства е високо нестабилна и променлива од година во година (Boonstra, 1997). Оттука и промените во каматните стапки се доста зависни од промените во побарувачката на кредитни средства од страна на бизнис секторот, посебно движењата на краткорочните каматни стапки (стапките на пазарот на пари).

Побарувачката за кредитни средства на бизнис секторот главно произлегува од неговата желба за набавка на основни средства за работа: постројки, опрема и залихи. Актот, пак, на инвестирање претставува функција на очекуваната стапка на поврат на односната инвестиција и трошокот за обезбедување на неопходните средства за инвестирање.

За бизнис менаџерите е важно да го сфатат значењето на висината на каматната стапка. На пример, деловните одлуки кои се донесуваат во претпријатијата многу зависат од висината на каматната стапка што се користи за дисконтирање на идните парични приливи кои се очекуваат од конкретната инвестиција. Стапката на поврат која е релевантна за процесот на деловно одлучување е, всушност, профитабилноста која менаџерите очекуваат да ја остварат во иднина, сведена на сегашна вредност. Оваа стапка на поврат во голем дел е условена од психолошки фактори, поради што од степенот на довербата во бизнисот зависи и вкупниот волумен на инвестиции реализирани од страна на бизнис секторот.

Помеѓу висината на каматната стапка и квантитетот на побарувачката на средства за инвестирање постои инверзен однос. За секоја дадена инвестициона побарувачка, повисоката цена на средствата доведува до намалување на обемот на инвестирањето. Антиципирањето на повисока каматна стапка ја намалува нето сегашната вредност на инвестицијата, што доведува до намалување на желбата за инвестирање. Се работи за една каузална врска, затоа што зголемувањето (намалувањето) на каматната стапка предизвикува намалување (зголемување) на инвестициите.



Треба да се нагласи дека оваа врска не мора да постои секогаш во инверзна форма. Опаѓањето на обемот на инвестициите не мора во секој случај да значи дека каматните стапки се зголемиле. Инвестирањето може да се намали и во услови на константни каматни стапки, доколку, на пример, опадене довербата во функционирањето на бизнис секторот. Влијанието на овој фактор во тој случај би се одразило во намалување на очекуваните парични приливи од инвестирањето. Дури и да не се очекува такво нивно намалување, можно е да се предвиди помала веројатност во остварување на планираните приливи во однос на минатиот период. Ваков вид на негативна реакција кај дел од бизнис инвеститорите може да биде и резултат, на пример, на објавените вести од страна на врвните економисти во земјата дека развојот на економијата се одвива многу побавно од предвидениот економски развој за тој период.

Втора значајна карактеристика на функцијата на инвестиционата побарувачка од страна на бизнис секторот е постојаната варијабилност и промени на трендот на движење. Бидејќи инвестиционата побарувачка е зависна од моменталната доверба во бизнис секторот (во основа психолошка по својата природа), постојано е изложена на ненадејни промени. Во периодите кога преку владината политика се настојува да се зголемат каматните стапки со цел да се намали инвестиционата потрошувачка, инвестиционата побарувачка може да се зголеми, како одговор на оптимизмот во однос на иднината. Како резултат на тоа, и покрај повисоките каматни стапки, вкупниот обем на инвестиции наместо да се намали се зголемува. Спротивно на тоа, во периодите кога јавната политика настојува да ги намали каматните стапки за да ја стимулира инвестиционата побарувачка, довербата во бизнис секторот може да се намали и да доведе до помала вкупна инвестициона потрошувачка по која било каматна стапка.

Инвестиционата побарувачка на бизнис секторот е составена од два основни дела: обемот на акумулацијата на залихи (т.е. промените во обемот на залихите кои се држат) и вредноста на инвестициите во фиксни средства.¹⁷ Овие различни компоненти на инвестициите се однесуваат сосема различно. Најголем дел од побарувачката за кредитни средства од страна на бизнис секторот е поврзана со набавката на постројки и опрема. Овие вложувања се многу појасно дефинирани преку заедничкото влијание на очекуваната профитабилност од планираното инвестирање и од вкупните инвестициони трошоци, затоа што резултираат од многу внимателна и детална анализа од страна на менаџментот.

Промените во побарувачката на кредитни средства кои се резултат на промена во плановите за набавка на постројки и опрема се многу помалку



варијабилни во однос на промените во побарувачката на кредитни средства како резултат на промените во залихите. Вложувањата во постројки и опрема се финансираат главно од долгорочни извори на средства. Консеквентно на ова, побарувачката на долгорочни средства се јавува како помалку променлива од побарувачката на краткорочни средства. Ова, пак, води кон креирање на многу поголема стабилност на каматните стапки во делот од финансискиот пазар кој ги опфаќа долгорочните кредитни средства, за разлика од краткорочниот пазар на средства.

Друг главен сектор кој најчесто се јавува како нето побарувач на кредитни средства на финансискиот пазар е државната власт, како централната така и локалните власти. Побарувачката на кредитни средства од страна на овие институции е насочена, пред сè, кон создавање на капацитети и нивно опремување за обезбедување на образовни и други владини услуги. Оваа побарувачка е одредена, пред сè, од стапката на пораст на населението, промените во географската локација и старосна структура на населението и подготвеноста на граѓаните да ги поднесат давачките и даноците кои произлегуваат од обезбедувањето вакви услуги. Постои заедничка согласност дека оваа побарувачка на кредитни средства многу помалку зависи од промените на висината на каматната стапка, во однос на бизнис побарувачката за кредитни средства.

Побарувачката на кредитни средства од страна на државната власт произлегува, главно, од спроведувањето на фискалната (даночната) политика. Големината на државниот буџет е определена во зависност од одлуките кои се донесуваат во однос на даночните стапки, државната потрошувачка на стоки и услуги и трансферните плаќања.

Каматните стапки влијаат врз потрошувачката на населението на различен начин, во зависност од видот на стоките или услугите и нивната намена. Потрошувачката на автомобили, домови, луксузни предмети, на пример, е многу чувствителна на промените на висината на каматните стапки. Намалувањето (зголемувањето) на каматните стапки предизвикува едновременно зголемување (намалување) на потрошувачката на овие потрошни добра. Од друга страна, набавката на неопходните добра за егзистенција на човекот, како што се храната, облеката, медицинските услуги и сл. во најголем дел не реагираат на промените во висината на каматните стапки.

Интервентна варијабла овде е расположението, волјата на потрошувачите за набавка на материјални добра. Намалувањето на каматните стапки во одредени периоди доведува до купување на автомобили, домови и други трајни материјални добра, кои во поинакви услови луѓето не би можеле да си ги дозволат. Како и кај бизнис



побарувачката за кредитни средства и овде постои психолошки ефект кој ја одредува побарувачката на финансиски средства кај потрошувачите. Кога стравот кај потрошувачите се намалува поради, на пример, вестите за очекуван забрзан економски развој и намалување на цифрите на невработеноста, ниските каматни стапки предизвикуваат забрзување на латентната побарувачка на кредитни средства која постоела за време на рецесијата и слабиот економски развој.

1.2. Понуда на кредитни средства

Понудата на кредитни средства го претставува волуменот на вкупните заштеди и вредноста на новите пари креирани во банкарскиот сектор. Бидејќи единствениот сектор во економијата кој константно се јавува како нето понудувач на финансиски средства е секторот на домаќинствата, натамошното излагање ќе се насочи кон проучување на мотивите за штедење кај домаќинствата (Fabozzi, 2004). Овде го набљудуваме секторот на домаќинствата како нето понудувач на кредитни средства, по земањето предвид на задоволувањето на нивната побарувачка за кредитни средства. Исто така, бидејќи сумата на вкупната парична маса зависи од одлуките на централната банка, која било дискусија за понудата на финансиски средства мора да ја има предвид монетарната политика на централната банка.

Штедењето, како извор на понуда на слободни финансиски средства, се дефинира како процес на одложување на тековната потрошувачка. Тоа е акт на апстинирање од употреба на тековните приходи со цел стекнување на добра и услуги.¹⁸ Актот на штедење и актот на инвестирање на средства се две различни активности, мотивирани од различни фактори. Штедењето е многу значаен процес, затоа што ослободува средства кои можат да бидат искористени за проширување на производните капацитети во економијата. Оние ресурси кои нема да бидат искористени за производство на добра и услуги за тековна потрошувачка ќе бидат искористени понатаму за производство на инвестициони потрошни добра.

Обемот на заштедите од страна на населението претставува функција на неколку фактори, вклучувајќи ги: вредноста на тековните и очекуваните примања, залихите на богатство чувано кај единките, нивото на каматните стапки, очекувањата во однос на движењето на идната стапка на инфлација и други варијабли. Со зголемувањето на каматните стапки, единките најверојатно би ја одложиле тековната потрошувачка и би ја замениле со некоја повисока потрошувачка во иднина, затоа што моментално заработуваат релативно високи стапки на интерес. Ова е таканаречениот ефект на супституција, кој предизвикува позитивен



нагиб на кривата на заштедите. Другиот, таканаречен приходен ефект, ја објаснува веројатноста дека повисоките каматни стапки би ги зголемиле приходите на единките и со тоа би ги мотивирале да штедат помалку, во однос на условите кога каматните стапки би биле пониски.

Друг значаен фактор кој потенцијално може да влијае врз штедењето е ефектот на богатството (wealth effect), кој објаснува дека ниските (високите) каматни стапки резултираат во загуби (добивки) на обврзниците кои ги поседуваат единките. Освен тоа и циклусот во кој се наоѓа економијата игра значајна улога во висината на штедењето. За време на рецесија, со релативно ниски каматни стапки, оправдано е да се верува дека потрошувачите ќе трошат помалку и ќе настојуваат да заштедат повеќе средства од вообичаено, поради потребата да создадат резерва од средства за неочекувани намалувања на нивните плати или загуби на работните места. Спротивното се случува во периодите кога преовладуваат релативно високи каматни стапки, бидејќи потрошувачите трошат повеќе, како резултат на нивните оптимистички гледања за очекуваните идни примања.

Претпријатијата исто така, акумулираат одредени заштеди во форма на задржана заработувачка и амортизација. И во овој случај, врската помеѓу стапките за штедење и каматните стапки не е јасна во сите посебни случаи. Ниските каматни стапки им дозволуваат на фирмите да ги заменат старите скапи долгови со нови поевтини, со пониски трошоци. Овој вид на рефинансирање го намалува нивното каматно оптоварување и ги зголемува нивните профити. Како и да е, за претпријатијата е тешко да реализираат големи продажби во услови на ниски каматни стапки, затоа што слабата економија речиси секогаш е следена со постоење на ниски каматни стапки. Бидејќи не постои точна евиденција која покажува дека фирмите остваруваат заработувачки во зависност од висината на каматните стапки, се доаѓа до заклучок дека нивните приходи многу повеќе зависат од бизнис условите, што би значело дека стапките на штедење кај претпријатијата се независни од нивото на каматните стапки.

Фактот дека финансиските пазари во сите развиени држави се глобални и истовремено побарувачката на слободни финансиски средства ја надминува домашната понуда, странските приливи на средства стануваат многу значајни во задоволувањето на оваа побарувачка на кредитни средства. Овие средства доаѓаат од државите каде што постојат високи стапки на штедење и релативно ниски каматни стапки. Стапките на замена помеѓу различните валути на одделните земји (девизните курсеви) имаат големо влијание врз приливот на странските финансиски средства. Доколку вредноста на домашната валута се очекува да порасне во однос на



странските валути, штедните приливи во земјата ќе се зголемат и обратно.

Значително дополнување на потенцијалната понуда на кредитни средства претставува понудата на пари. Волуменот на понудените пари зависи од депозитните финансиски институции и од политиката на централната банка. Депозитните институции вршат трансформација на дадена количина резерви во пари, преку процесот на инвестирање и одобрување заеми. Способноста на овие депозитни финансиски институции да инвестираат средства и да одобруваат заеми е лимитирана од вредноста на нивните резерви, а квантитетот на резервите во целокупниот депозитарен систем се одредува со монетарната политика на централната банка.

Централната банка ги користи техниките на монетарна контрола: операции на отворен пазар, промени во задолжителните резерви и промени во дисконтната стапка, со цел да влијае врз волуменот на резерви и депозити. На пример, доколку централната банка сака да ја намали стапката на економски растеж која постои во економијата, може да го намали волуменот на парични средства во банките, преку продавање на хартии од вредност, зголемување на задолжителните резерви и/или зголемување на дисконтната стапка.

Количината на нови пари креирани во одреден период строго се контролира од страна на централната банка, преку нејзиното влијание врз волуменот на резервите. Не треба да се очекува дека количината на парите е многу чувствителна на промените во каматните стапки и покрај тоа што може да постои некое мало влијание на пазарните каматни стапки врз количината на парите. Депозитните институции би ги користеле своите резерви многу поефикасно во услови на високи, отколку на ниски каматни стапки.

2. Инфлацијата и каматните стапки (Фишеров ефект)

Претходната анализа за влијанието на каматните стапки врз вкупната понуда и побарувачка на кредитни средства не ја зеде предвид промената на цените на стоките и услугите. Ниту инфлацијата (покачување на средното ниво на цените), ниту дефлацијата (намалување на цените) не беа предвидени во овој модел, било во услови на актуелни (реализирани) или очекувани промени на цените. Меѓутоа, во практиката, посебно во периодот по Втората светска војна, промените во цените (посебно нивното покачување) станаа интегрален дел од економскиот развој. Не само што постоеше инфлација, туку и очекувањата за идното движење на стапката на инфлација почнаа да се вградуваат во моделите за донесување на одлуки од страна на бизнисмените и единките. Стапката на инфлација има многу



силно влијание врз висината на каматната стапки.

Како што било и објаснувано од Фишер, по дозволените промени на нивото на цените, се смета дека каматната стапка се состои од два елемента: очекуваната реална каматна стапка и очекуваната стапка на инфлација (инфлациона премија).¹⁹ Очекуваната реална каматна стапка го рефлектира постоечкото ниво на продуктивност и штедење и се смета дека е релативно константна во блиска иднина. Очекуваната инфлациона премија претставува компензација за позајмувачот поради прифаќањето на ризикот за загуба на дел од позајмените средства, до кои може да се дојде поради покачување на цените за периодот додека трае договорот (познат како ризик на куповната моќ на парите). Како резултат на ова, каматната стапка што ја сретнуваме на пазарот како номинална каматна стапка, според формулате, може да се расчлени на два составни елемента:

$$I + i_n = (I + i_r) (I + p_e)$$

каде што:

i_n = номинална каматна стапка

i_r = очекувана реална каматна стапка

p_e = очекувана стапка на промена на цените за време на траење на договорот.

Стапката на промената на цените е всушност очекуваната промена на цените во иднина, а не актуелната стапка која го покажува покачувањето или намалувањето на цените во однос на минатиот период. Под претпоставка дека реалната каматна стапка останува константна, се создава директна врска помеѓу очекуваната стапка на инфлација и номиналната каматна стапка. Оваа врска го претставува таканаречениот Фишиеров ефект. Во услови на оваа претпоставка може да се заклучи дека номиналната каматна стапка се менува во директна зависност од движењето на инфлацијата и затоа содржи во себе инфлациона премија. Ова објаснување може да биде илустрирано со преуредување на претходното равенство:

$$i_n = i_r + p_e + i_r p_e = i_r + p_e$$

каде што последниот елемент $i_r p_e$ се запоставува, поради тоа што има релативно многу мала вредност. Оттука, доколку се претпостави дека реалната каматна стапка ќе изнесува 3% (ова е најчеста претпоставка во практиката) и доколку инфлационата премија изнесува 0, номиналната каматна стапка ќе изнесува 3% годишно во периодот на траење на договорот. Доколку се очекува цените на стоките и услугите да се зголемиваат 7% годишно, во тој случај номиналната каматна стапка би изнесувала 10%.



И покрај тоа што постои значителна емпириска евиденција која ја покажува силната врска што постои помеѓу стапката на инфлација и висината на каматната стапка (на пример, државите со висока инфлација секогаш имаат и високи каматни стапки), постојат и спротивни мислења за тоа дали Фишеровиот ефект е валиден во неговата најконкретна форма. Очекувањата за зголемување на цените очевидно доведуваат до повисоки номинални каматни стапки, но останува прашањето дали таа промена во номиналните каматни стапки е целосна рефлексивна на обемот на антиципираната инфлација. Многу прашања се поставуваат, на пример, за стабилноста на очекуваната реална каматна стапка.

Реализираната реална каматна стапка (номиналната каматна стапка без инфлационата премија) во минатите години (на пример, во САД) била многу променлива: високопозитивна во доцните осумдесетти години од 20 век, но со тренд на значително намалување во раните деведесетти години. И тогаш, нестабилноста на реализираната реална каматна стапка не е во контрадикторност со Фишеровиот ефект, кој тврди единствено дека номиналните каматни стапки се базираат на очекувањата во движењето на инфлацијата, но не и дека тие очекувања се секогаш остварливи. Настојувањето овие очекувања и реално да се остварат со што реализираната реална каматна стапка би била константна претставува една многу строга претпоставка во однос на онаа вградена во Фишеровиот ефект. Во оваа насока, многу аналитичари на оваа проблематика го поставуваат и прашањето за брзината со која номиналната каматна стапка се приспособува кон промените во очекуваната инфлација. На пример, доколку номиналната каматна стапка се приспособува бавно кон промените во очекуваната инфлација, реалната каматна стапка би била нестабилна сè до моментот на комплетното усогласување и оттука се губи директната врска помеѓу нивото на номиналната каматна стапка и очекуваната стапка на инфлација.

Примената на Фишеровиот ефект дополнително се комплицира и поради постоењето на даночните стапки кои се функција повеќе на номиналната отколку на реалната каматна стапка. Зголемувањето на очекуваната стапка на инфлација од, на пример, 4% ќе предизвика зголемување на номиналната каматна стапка повеќе од 4%. Ова значи дека на кредиторот мора да му се надоместат и трошоците за повисоките даноци предизвикани од инфлацијата. Оваа појава често може да се сретне во литературата под името *Darby effect*.²⁰

Понатаму, некои теоретичари веруваат дека поради веројатноста вистинските стапки на инфлација во иднина да ги надминат претходно



очекуваните стапки, инвеститорите би барале т.н. премија за ризикот. Со фактот што оваа премија за ризик варира со тек на времето, на ист начин како и очекуваната инфлација, детерминирањето на реалната каматна стапка дополнително се комплицира. Ова усложнување на проценката на очекуваната реална каматна стапка укажува на тоа дека инвеститорите треба да бидат крајно внимателни при користењето на оваа стапка во процесот на деловно одлучување.

3. Алтернативни процедури за предвидување на висината на каматната стапка

Бидејќи висината на каматната стапка претставува пресуден фактор во секојдневното донесување одлуки од страна на бизнисмените и потрошувачите, мошне е важно предвидувањето на идното движење на каматните стапки (Трпески, 1995). Овој интерес за нивото на каматните стапки во иднина е посебно изразен кај финансиските институции, кај коишто донесувањето на денешните одлуки за позајмување или одобрување на средства во голема мера зависат од очекуваните каматни стапки во наредните седмици, месеци и години.

Во практиката постојат различни пристапи кои се користат за предвидување на идното движење на каматните стапки, кои може да се рангираат од многу едноставни и субјективни проценки, до екстремно комплицирани финансиски модели. Еден од најчесто користените пристапи го користи концептот на текови на средствата (flow-of-funds) во рамките на расположливите средства за кредитирање во економијата. Во овој пристап, финансиските аналитичари вршат предвидување на понудата и побарувачката на кредитни средства.

Понудата на кредитни средства ги вклучува, пред сè, понудените средства од страна на финансиските институции и другите извори (обично со исклучување на индивидуалните лица), а побарувачката на кредитни средства ги вклучува барањата на финансиски средства од страна на претпријатијата, потрошувачите и владата. Предвидувањето на понудата и на побарувачката се базира на одредени претпоставки, како што се: влијанието на монетарната политика на централната банка, состојбата во фискалната политика, инфлацијата и други релевантни варијабли. Понатаму, се врши споредување и одредување на рамнотежната точка помеѓу кривата на понудата и побарувачката на кредитни средства. Повисоко ниво на побарувачка на кредитни средства (односно големата разлика помеѓу антиципираната побарувачка и понуда на средства) врши притисок врз покачување на каматните стапки и ги стимулира единките на купување хартии од вредност (обезбедување на кредит), како одговор



на очекуваните повисоки стапки на враќање во иднина. Спротивно на ова, помалата разлика помеѓу антиципираната понуда и побарувачка на финансиски средства ќе предизвика помал притисок врз висината на каматните стапки.

Каматните стапки може да се предвидуваат и индиректно, преку предвидување на идната стапка на инфлација. Овој пристап се базира на претпоставката дека аналитичарите кои го применуваат имаат доверба во Фишеровиот ефект и неговата претпоставка за константна очекувана реална каматна стапка (Cirovic, 2001). Со оваа техника, антиципирањата за опаѓачка инфлација предизвикуваат намалување и на каматните стапки, а очекувањата за покачување на стапката на инфлација имаат за резултат зголемени пазарни каматни стапки. Ваков пристап може да ги инкорпорира и очекувањата за променлива стапка на инфлација со тек на времето, па оттука и за променливи каматни стапки. На пример, може да се очекува дека стапката на инфлација во наредните три години ќе се зголемува, а потоа постепено ќе се намалува - предвидување кои би имало големо влијание врз идните каматни стапки, така што каматните стапки на финансиските средства со рок на доспевање до три години би биле повисоки од каматните стапки на средствата со подолг рок на доспевање.

И покрај постоењето на различни пристапи, може да се каже дека точноста на предвидувањето на движењето на идните каматни стапки од страна на финансиските аналитичари е навистина мала. Од оваа причина менаџерите на финансиските институции сè повеќе ги користат современите деривативни инструменти (опции, фјучерси) и хеџинг методите за намалување и избегнување на ризикот од можните грешки што ги носи процесот на предвидување на идните движења на пазарот.

Заклучок

Концептот на каматната стапка, дефинирана како цена на кредитот е важен концепт, посебно за финансиските институции. Постоечкото ниво на каматните стапки има големо влијание на приливите и одливите на финансиски средства кај финансиските посредници. Главниот извор на приходи кај најголемиот број од финансиски посредници е каматата што тие ја наплатуваат на одобрените заеми и инвестиции, а главна трошковна категорија е плаќањето на камата за позајмените фондови (вклучувајќи ги депозитите).

Познавањето на основните мотиви за побарувачката на кредитни средства од страна на претпријатијата е посебно важно, поради тоа што бизнис секторот отсекогаш бил главен позајмувач на дополнителни финансиски средства неопходни за неговото работење и развој. Уште



повеќе и можеби со поголемо значење за разбирање на промените во каматните стапки, бизнис побарувачката за кредитни средства е високо нестабилна и променлива од година во година. Оттука и промените во каматните стапки се доста зависни од промените во побарувачката на кредитни средства од страна на бизнис секторот, посебно движењата на краткорочните каматни стапки (стапките на пазарот на пари).

Користена литература

- Cirovic, M. (2001). *Bankarstvo*: Beograd;
- Trpeski, Lj. (1995). *Pari I bankarstvo*: Ekonomi pres, Skopje;
- Anson, M. Fabozzi, J. (2004). *Credit derivatives: Investments, Applications and Pricing*;
- Boonstra, W. Eijffinger, S. (1997). *Banks, Financial Markets and Monetary Policy*, Amsterdam
- Bankakademie International. (2000). *Credits*: Frankfurt/Main



УДК:336.77.02
336.717.061

Стручен труд

КРЕДИТНА ПОЛИТИКА И СТРАТЕГИЈА НА ПОРТФОЛИОТО НА КРЕДИТНИ ПЛАСМАНИ НА БАНКИТЕ

доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска¹

Апстракт

Во работењето на секоја банка големо внимание треба да се посвети на формалните политики донесени од Одборот на директори и нивното правилно имплементирање и администрирање од страна на раководството. Овој нагласок е можеби најкритичен во однос на кредитната функција на банката, која поддржува дека банката мора да усвои здрав систем за управување со кредитниот ризик. Кредитните политики треба да содржат објаснување на предметот и алокацијата на банкарските кредитни средства и начинот на кој се управува со кредитното портфолио, т.е. како кредитите се одобруваат, сервисираат, како се врши нивниот мониторинг и отплата. Добрата кредитна политика не е секогаш целосно рестриктивна, туку дозволува презентација на кредити на кредитниот одбор на банката, за кои кредитните референти веруваат дека се квалитетни, но кои не спаѓаат во параметрите на пишаните насоки за работа. Притоа мора да постои голема флексибилност, која ќе овозможи брза реакција и навремено приспособување на променетите услови во портфолио средствата кои носат заработка на банката. Отсуство на пишани кредитни политики, насоки за работа и процедури, се главни слабости во правилното извршување на управувачките одговорности.

Клучни зборови: банки, кредитна функција, мониторинг, портфолио, пласмани.

1) olivera.trajkovska@ugd.edu.mk



CREDIT POLICY AND STRATEGY OF PORTFOLIO CREDIT PLACEMENTS OF BANKS

Abstract

In the operation of each bank more attention should be paid to formal policy adopted by the board of directors and their proper implementation and administration by management. This emphasis is perhaps the most critical in terms of the bank's lending function, which supports that the bank must adopt sound credit risk management system. Credit policies should include an explanation of the case and the allocation of bank credit facilities and the way you manage the loan portfolio, i.e. how such loans are approved, serviced, monitored and repayed. Good credit management is not always fully restrictive, but allows presentation of credits to the bank's credit committee for which credit officers believe that are qualitative, but which do not fall within the parameters of the written directions for work. In addition there must be a great deal of flexibility, which will allow rapid response and timely adjustment to changed conditions in portfolio funds which carry the bank's earnings. Absence of written credit policies, guidelines for the work and procedures are major weaknesses in the proper performance of managerial responsibilities.

Key words: *banks, credit monitoring function, portfolio investments.*

1. Дизајнирање на кредитната политика на банката

Откако бордот на менаџери ќе ја определи портфолио стратегијата на банката, понатаму врши дизајнирање на производитите и идентификување на групите на потрошувачи кои ќе ги опслужува, со што се создаваат услови за формулирање на нејзината кредитна политика. Кредитните политики и процедури се клучни елементи на менаџментот на кредитното портфолио на банката и треба да обезбедат специфична насока и контрола над кредитните операции и на секоја посебна кредитна програма.

Кредитната политика ја формира рамката на етичките вредности, стандарди и политики на цени, кои ултимативно стануваат банкарска практика. Покрај тоа, кредитната политика треба да биде конзистентна со целите и задачите поставени со стратешкото планирање и треба да биде разгледувана и ревидирана секоја година, со донесувањето на годишните планови.

Кредитната политика обезбедува рамка за целокупниот процес на управување со кредитите. Бизнисот на банкарството, кој се јавува како провајдер на финансиски услуги, е бизнис кој носи значително висок ризик, пред сè кредитен ризик. Поради тоа е многу значајно да се почитуваат



основните принципи и начела на усвоената кредитна политика на банката, со цел контролирање на кредитниот ризик.

Пишаните кредитни политики се темел на еден здрав менаџмент на кредитните операции. Тие ги поставуваат стандардите и параметрите кои понатаму служат како водич на банкарските службеници кои одобруваат заеми и кредити и кои управуваат со кредитното портфолио на банката. Тие, исто така, претставуваат основа од која тргнуваат директорите, регулаторите, интерните и екстерните аудитори, при процената на перформансите на менаџментот во управувањето со кредитите. Кога кредитните политики се формулирани внимателно, администрирани од врвот на банката и јасно разбрани од страна на сите организациски нивоа, го оспособуваат менаџментот за одржување на правилни кредитни стандарди, избегнување на ексцесивните ризици и правилно проценување на деловните можности.

Банкарските супервизори ги сметаат цврстите кредитни политики за фундаментални во изградбата на добар менаџмент на кредитниот ризик. Во земјите во развој, каде што кредитната политика најчесто произлегува од монетарните власти, банките не поседуваат некои значајни интерно генерирани кредитни политики. Поради тоа што државата обично се повлекува од нејзиното ангажирање на финансиските пазари, овие банки мора да постават свои интерни кредитни политики.

Основната причина за дефинирање на јасна кредитна политика во секоја банка, независно од нејзината големина, е да се осигури оперативна конзистентност и усогласеност со една единствена, униформна пракса на работење. Таа „политика“ треба да биде еднаква за сите, од најмладите службеници, до претседателот на банката. Поради тоа што политиката претставува едно генерално правило дизајнирано да го води процесот на донесување на секоја одлука во банката, често се нарекува и „одлука донесена однапред“. Одобрувањето на кредити значи донесување на одлуки и политиката како „однапред донесена одлука“ ги намалува алтернативните насоки на акција, едновременно поедноставувајќи и забрзувајќи го процесот на одлучување. Цврстата банкарска политика придонесува многу за успехот на банката, преку поддршка на донесувањето брзи кредитни одлуки.

Политиката е начин на извршување на работите, курс на движење и акција, каде што принципите се општи фундаменти за одредување на адекватна политика и начин на кој таа ќе биде имплементирана. Кредитната политика е само една од бројните политики кои го водат банкарското работење. Банката мора да донесе одлука за тоа кои видови кредити ќе ги одобрува, а кои не, колку кредити ќе одобри од секој вид, на кој ќе ги позајми и под кои услови ќе ги позајми (Trpeski, Ljube 1995).



Добрата кредитна политика е производ на интелигентната примена на јасно дефинирани принципи и на настојувањето за постојана промена на комбинацијата на факторите и условите, која води кон промовирање на квалитетот на кредитирањето. Целите на кредитната политика треба да содржат неколку значајни елементи: регулаторното опкружување, достапноста на фондовите, селекцијата на ризикот, рамнотежата во кредитното портфолио и временската структура на обврските.

Генералната политика, која мора да биде почитувана од секој еден вработен во банката, ги формулира базичните принципи за кредитно одобрување, ја дефинира организацијата и одговорноста на оној кој ја спроведува таа политика и воспоставува дискрециони кредитни лимити и процедури на одобрување. Кредитната политика воспоставува еден заеднички „кредитен јазик“ во целата банка, кој е критичен пак за оперативна конзистентност и континуитет на институционалниот развој, диверзификација и делегирање на авторитет и одговорност. Кредитниот јазик воспоставен преку експлицитните политики е основа за развојот и на една заедничка институционална кредитна култура.

1.1. Кредитни директиви

За да може кредитната политика на банката да одговори на промените на пазарот и на економските услови, банките во рамките на усвоената кредитна политика креираат посебни, т.н. кредитни директиви. Преку кредитните директиви се дефинираат општите параметри за видовите кредити кои ќе ги понуди банката и сегментите на потрошувачи и пазари кои ќе бидат сервисирани, врз основа на претходно донесените стратешки одлуки. Тие, исто така, ја регулираат и концентрацијата на кредитите во одделните сектори на пазарот и во одделните индустрии. Кредитниот оддел во банката често креира или ги модифицира директивите, но општите промени се донесуваат со одобрување од страна на одделот за кредитна политика. Кредитните директиви и прирачникот за кредитната политика заедно ја креираат комплетната кредитна политика на банката. Банкарските службеници мора да бидат целосно запознаени со содржината на овие документи и да работат во согласност со нив. Таа усогласеност се контролира и за време на процесот на одобрување на кредити и подоцна, при нивната отплата. Контролната функција на почитувањето на кредитните политики и директиви ја вршат интерни и екстерни ревизори, независни ревизорски комисии и менаџерски комисии. Многу банки ја делегираат одговорноста за развој и проширување на кредитните политики и директиви на посебна работна група, а во исто време мониторингот на примена на овие политики на друга група.



1.2 . Кредитни процедури

Кредитните процедури кои, исто така, се составен дел на кредитната политика на банката го опфаќаат процесот на поднесување и процесирање на кредитните апликации, процесот на кредитна анализа и општите процедури за чување на кредитните фајлови и размена на потребните информации со банките и другите институции. Процедурите може да ги покриваат и аспектите на кредитирање кои се опфатени со регулативата и законите. Останатите прашања кои се вклучени во кредитните процедури се однесуваат на кредитните ревизии и инспекции, неплатените долгови, сомнителните побарувања и процесот на обновување на кредитите.

Кредитните процедури треба да ги содржат и дефинираат (Cirovic, 2001):

- Обврските и одговорностите;
- Процедурите за донесување и потврда на одлуките;
- Максималните граници на концентрација на ризикот;
- Методи за документирање и имплементирање на одлуките и за класифицирање на инвестициите и кредитите;
- Процедури на известување;
- Процедури за отстапување од општата кредитна политика во исклучителни случаи;
- Политиките и процедурите треба да бидат обновувани најмалку еднаш годишно.

Оперативните процедури, кои го опфаќаат процесот на спроведување на кредитната функција, се генерално вклучени во оперативниот прирачник на банката кој го користи кредитното одделение. Процедурите вклучуваат постапки за одржување и генерирање на податоци за средствата и изворите, кои понатаму се користат за вршење на периодични прегледи на процесот на кредитирање и негово обновување, за анализа на пазарот и за подготовка на извештаи за профитабилноста. Кредитните политики и процедури треба да бидат разработени и прецизни и да обезбедат јасна рамка и насока за извршување на задачите од страна на менаџментот на банката и целокупниот банкарски персонал.

2. Креирање на кредитна култура

На менаџерско ниво, креирањето на кредитна култура адекватна на бизнис опкружувањето, посебно во услови на непредвидливи пазари, претставува неопходен предуслов за постигнување успех во работењето на банките. Кредитната култура може да се опише како систем на вредности, карактеристики и верувања во однос на кредитниот ризик и придружниот



принос, кој преовладува во целата финансиска институција и го покрива однесувањето на луѓето, одлучувањето, акциите и подготвеноста за преземање ризик.

Во банките со развиена кредитна култура постои и заеднички пристап кон кредитниот ризик, унифицирана процена и рејтинг на ризикот и јасно познавање на степенот на ризикот кој е прифатлив. Во овие банки кредитните и останати банкарски службеници користат заеднички, единствени пристапи во анализата на ризиците и во подготовката на кредитни одлуки за врвните менаџери.

Развиената кредитна култура може да придонесе за зголемување на економските перформанси на банката, преку намалување на трошоците. Трошоците за спроведување постојан мониторинг на работењето се пониски, затоа што зедничките вредности, верувања и практики се јавуваат како неформален контролен механизам кој го координира напорот на вработените. Девијантното однесување на вработените надвор од прифатената практика на работење многу побрзо и полесно се открива и предупредува од страна на пријателите, отколку на претпоставените. Со заеднички прифатена кредитна култура, целите на банката и начините на извршување на задачите се многу појасни, со многу помала несигурност кај вработените во однос на ризикот од преземање на несоодветна акција, што значи дека тие се подготвени да реагираат многу побрзо на настаните и промените. Новите вработени многу полесно и поефективно се вклопуваат во воспоставената структура и соработка со претходно вработените, со што е сведена на минимум нивната изложеност на различни и конфликтни информации за банкарските цели и практики.

Кредитната култура има големо влијание врз начинот на одобрување на кредитите, карактеристиките на луѓето кое се вработуваат во кредитниот оддел и организационите норми и практики што го опфаќаат процесот на кредитирање во банките. Воведувањето нова или значително променета култура во организацијата може да се одвива многу бавно и да предизвика доста проблеми. Во овој поглед, успехот ќе биде многу поголем доколку менаџмент тимот влијае врз овие промени, затоа што старите навики и обичаи се напуштаат многу тешко. Развојот на една нова кредитна култура започнува во врвот на менаџментот, со јасна визија и сфаќање на односите помеѓу ризикот, приносот, управувањето со кредитите и целите на компанијата. Менаџментот на банката мора да биде внимателен во иницирањето на развојот на кредитната култура и да биде сигурен дека крајниот производ е во согласност со политиката и целите на компанијата.



Креирањето развиена кредитна култура и нејзината промена може да се постигне само доколку постои целосна обврзаност и активна поддршка од страна на врвниот менаџмент на банката, што води кон остварување на поставените цели и избегнување на несаканото однесување. Основна цел на креирањето оптимална кредитна култура мора да биде не само избегнување на лошите заеми, туку и способност за одобрување на вистинските заеми.

Притоа треба да се има предвид дека креирањето кредитна култура е динамичен и секојдневен процес, кој не може да се оствари наеднаш и кој бара посветување огромно внимание на нејзините функционални аспекти, на континуирана основа.

3. Стратегија на комплексното портфолио на кредитни пласмани

Главната активност на финансиските институции, или како што се среќава во теоријата, срцето на банките, се нивните заеми (кредити). Позајмувањето на финансиски средства, т.е. одобрувањето на кредити е основна активност на секоја кредитна институција и истовремено главен извор на приходи. Во исто време, одобрените кредити од страна на финансиските институции се и најголемиот извор на ризик за сигурноста во нивното работење и главен причинител на загубите и институционалните неуспеси. Поради нивната предоминантна важност за егзистенцијата и успехот на овие институции, формирањето на адекватна стратегија на портфолиото на кредитни пласмани бара високи менаџерски способности и примена на најефикасни средства и процеси за управување и контрола на можностите и ризиците.

Основна цел на работењето на финансиските институции е да го максимизираат профитот на секое дадено ниво на ризик или да го минимизираат ризикот при дадено ниво на профит. Промената на ризик-принос профилот на портфолиото на кредитни пласмани се врши преку промена на застапеноста и обемот на различните трансакции внатре во портфолиото.

Прегледот на функциите на управување со кредитното портфолио, а преку тоа и со кредитниот ризик, ги опфаќа следниве активности:

- управување со кредитното портфолио;
- кредитни функции и операции;
- квалитет на кредитното портфолио;
- нефункционално кредитно портфолио;
- политики за управување со кредитниот ризик;
- политики за намалување и лимитирање на кредитниот ризик;
- класификација на кредитите;
- политики за одредување на резервите за потенцијални загуби.



Големо внимание треба да се посвети на извршување на овие функции кои водат кон создавање на портфолио на кредитни пласмани со најнизок ризик за банката, затоа што и покрај големите иновации во секторот на финансиски услуги и понатаму кредитниот ризик останува главна причина за пропаѓање на банките.

3.1. Цели на стратегијата на портфолиото на пласмани

Стратешкото планирање е главен сегмент на целокупниот процес на деловно и капитално планирање во банките и примарна компонента на ефективниот портфолио менаџмент. Процесот на стратешко планирање во банките ги дефинира портфолио целите, преку мисијата на банката и анализите на интерните и екстерните фактори кои влијаат врз вкупното работење.

Стратешкото планирање, како минимум би требало да дефинира и развие четири основни портфолио цели:

- квантифицирани нумерички цели за постигнување на квалитет на портфолиото,
- композиција на портфолиото на пласмани,
- развој на портфолиото и
- профитабилност.

Целта на постигнување квалитет на портфолиото на пласмани треба:
1) Јасно да ги дефинира очекувањата за одобрување на нови заеми и обновување на старите и 2) Да детерминира кои заеми се воведуваат или остануваат во портфолиото. Банката ги користи сопствените стандарди за да го контролира квалитетот на средствата и да го следи трендот кај индивидуалните заеми, портфолио сегментите или целокупното портфолио на пласмани.

Целите на портфолиото може да се модифицираат за да се иницираат посакуваните промени во квалитетот на портфолиото. Доколку целите на портфолиото на пласмани се стеснети и доколку финансиската институција е многу поселективна во одобрувањето на нови заеми и обнова на веќе постоечките, квалитетот на целокупното портфолио се подобрува и вкупната изложеност на ризик се намалува. Спротивно на ова, доколку целите на портфолиото се помалку конкретни и раширени и доколку банката лесно ги зголемува одобрените заеми, надвор од поставените стандарди, квалитетот на портфолиото се намалува, а се зголемува потенцијалот за кредитна детероризација и поголема изложеност на ризик.

Во тесна врска со основните параметри на ризикот поставени од страна на менаџментот на банката, портфолио композицијата ги



контролира квалитетот и нивото на концентрација на портфолио ризикот во специфичните индустрии и географски региони. На пример, стандардите за одобрување на заеми може да бидат специфично поставени така што да излезат во пресрет на целите на управување со портфолиото и неговата концентрација во рамките на специјални кредитни програми или индивидуални индустрии или производи. Целите на композицијата на портфолиото може да бидат стеснети или олеснети како одговор на променетите услови или ризици, за да се изврши приспособување на текот и квалитетот на кредитниот волумен кој е прифатен или задржан од страна на секој портфолио сегмент (Eijffinger, 1997). Во моментот кога концентрацијата на одреден производ или индустрија внатре во портфолиото на банката ги достигне ризичните параметри поставени со политиката на банката, менаџерите може да размислуваат за продажба на овие учества во портфолиото, преку заеми на други институции, за да го одржат својот развој и кредитните односи, во исто време вршејќи и дистрибуција на ризикот.

Развојот на портфолиото на кредитни пласмани претставува цел кон која се стреми секоја финансиска институција. Во тој правец, целите на развојот на портфолиото мора да ги имаат предвид моменталните пазарни услови и нивото на конкуренција со која се соочуваат. Карактеристиките и квалитетот на заемите кои можат да бидат одобрени за да се постигне саканиот развој мора да бидат усогласени со кредитната експертиза на банката и нејзината способност за преземање на одреден степен на ризик.

Постигнувањето на целта која се однесува на профитабилноста на портфолиото зависи од политиката на цени на банката, која ефективно ги поврзува трошоците на основање, одобрување и сервисирање на индивидуалните заеми со квалитетот на заемите и нивните придружни ризици. Како резултат на тоа, одредувањето на цената на заемите и портфолио профитабилноста се поврзани со конзистентна процена на квалитетот на заемите со користење на бројни нумерички стандарди.

3.2. Стратешки компоненти на портфолиото на пласмани

Бидејќи банките постојано го развиваат својот бизнис план и портфолио стратегија, мора да ги одредат факторите на ризик и нивото на ризик кај целните пазари и сегменти на потрошувачи, комбинациите на видовите кредити, кредитните производи и валути на позајмување, проширување на можностите за кредитирање и концентрацијата на кредитното портфолио (Bankakademie International, 2000). Банката мора да има целосно познавање за ризикот кој ги следи различните должници и проекти, кои таа има намера да ги финансира и мора да биде способна да управува со нивото на ризикот кој одлучила да го прифати.



Од овој аспект неколку прашања треба да се имаат предвид:

1. Целните пазари се генерално дефинирани со нивните секторски карактеристики и географски граници. Најчесто тие понатаму се сегментираат по големина, волуменот на продажба или за индивидуалните лица по старост, ниво на лични примања и сл. Селекцијата на целните пазари е фундаментална за квалитетот на работењето на банките, за што постои и потврда во регистрираните лоши заеми кај банките со неадекватно диверсифицирани портфолија, посебно оние кои имаат недостиг на менаџерски способности и широко познавање на пазарот.

2. Целните сегменти на потрошувачи традиционално се дефинираат во согласност со широка палета на критериуми. Во овие критериуми спаѓаат: продажниот волумен, големина на средствата, профитабилноста, стандардите, ликвидноста и финансискиот леверџ. Во развиените индустриски држави типични потрошувачки сегменти се: банкарството на мало и корпоративните корисници.

3. Видот на кредитот се однесува на формата во која банката ќе го одобри кредитот. Типичното кредитно мени на една модерна банка се состои од: краткорочни, среднорочни и долгорочни заеми; обезбедени и заеми без обезбедување; трансакциони или линиски, кредити со дозволено пречекорување; сезонски или кредити за постојан обртен капитал; потрошувачки, малопродажни, големопродажни, комерцијални, индустриски или проектни кредити; револвинг, праволиниски, амортизациони или комбинирани; директни или партиципативни заеми; кредити со фиксна или варијабилна камата; домашни и странски кредити.

4. Кредитните производи се средство, медиум преку кој се одобруваат различните видови кредити. Тие се состојат од одобрување на кредити и заеми за следните намени: набавка на недвижен имот и конструкција на комерцијални и производни капацитети; стекнување капитални добра, постројки, опрема и машини; увоз, извоз и реекспорт на производи; сезонски заеми за финансирање на земјоделството; финансирање на продажба на автомобили и бродови; финансирање на залихи; финансирање на побарувања, дисконти и факторинг аранжмани; хипотекарно финансирање; документарни акредитиви и гаранции; валутни и каматни свапови и опции, револвинг финансирање и др.

5. Валутите во кои се одобруваат кредитите и нивна комбинација. Домашните и странските валути се предмет на постојана промена и на ненадејни девалвации/ревалвации (зависно од валутата). Затоа хеџинг инструментите се од непроценлива важност за банките, кои им овозможуваат намалување на изложеноста на ризикот од постојаните промени на девизните курсеви на валутите.



6. Моќностите за проширување на кредитниот потенцијал на банките се разликуваат помеѓу банките и зависат од професионалноста на нивните службеници и кредитен персонал. Некои кредитни институции се подобри од други во управувањето со повисоки нивоа на ризик. Ова бара експертиза во структурирањето на сигурни аранжмани, финансирање на реална основа и активна поддршка од законската рамка на земјата.

7. Концентрацијата на кредитното портфолио на банката треба, во принцип, да се избегнува. Кредитната институција ја ублажува портфолио концентрацијата со поставување лимити во однос на изложеноста на ризик, прифатлива за дадени бизнис сегменти. Не постои конкретно правило за поставување граници на секторска изложеност на ризик. Во практиката, многу често банките вршат превидување на нивото на ризикот кој го преземаат со нивно концентрирање на одредени сектори кои во моментот се во мода. Оваа преголема концентрација во одредени сектори во економијата тешко може да се избегне и најчесто се јавува во државите чишто економски развој зависи од мал број сектори или производи. Процесот на поставување на лимити за нивото на изложеност на ризик од страна на банките мора да биде флексибилен и прогресивен и бара постојано истражување на пазарот, предвидување, вршење сензитивна анализа и долгорочно искуство во работењето.

Кредитното портфолио на банките може да се развива со постојана и внимателна процена на ризикот и следење на стратешките цели на банката. И покрај тоа што порастот на капиталот на банката е индикатор за нејзините перформанси, тој не може одделно да се набљудува од проценката на квалитетот на остварената заработувачка. Причина за рапидното зголемување на капиталот на банката може да биде и несоодветниот однос помеѓу банката и позајмувачот на средства. Затоа, во многу држави законодавството поставува лимити во однос на изложеноста на банката на ризик од страна на индивидуалните позајмувачи на средства. На пример, на банката не и се дозволува да одобрува кредити во иднина доколку вкупно одобрените заеми на единките достигнува или надминува 10% од вкупниот задолжителен капитал на банката.

3.3. Стандарди на стратегијата на кредитното портфолио

Стандардите за доделување на кредити се поставуваат од страна на бордот на менаџери во банката и целокупниот персонал на банката мора да работи во сообразност со овие стандарди. (Anson, 2004). Исто така, кредитните процедури во банката се поврзани и комплементарни со нејзината кредитна политика и треба да бидат конзистентни со поставените стандарди.



Стандардите на банката јасно ги дефинираат посакуваните кредитни критериуми за одобрување на прифатливи заеми. Овие прифатливи заеми се дефинирани преку исполнување на три основни услова:

- кредитна вредност;
- документираност и комплетност на кредитниот фајл и
- согласност со законската регулатива и политика.

Потребно е да се изврши адекватна процена на заемот врз основа на овие три услова пред неговото одобрување, со што ќе се намалат евентуалните кредитни загуби поради појавата на лоши заеми во иднина. Од оваа причина, споменатите стандарди кои се користат како водич во одобрувањето на заеми, треба да го содржат следното:

- анализа на целта за која ќе се користи кредитот и програмата за негово враќање;
- процена на основните кредитни фактори: карактерот, капацитетот, капиталната адекватност и колатералот;
- процена на легалноста на кредитното барање;
- одредување на економските користи за банката (ризик-принос);
- потврда дека не постојат шпекулативни намери.

Почитувањето на поставените стандарди со кредитната политика на банката го намалуваат целокупниот ризик во работењето на банката и претставуваат основа за создавање на квалитетно кредитно портфолио и поголема профитабилност.

Заклучок

Во развиените пазарни економии финансирањето на работењето на претпријатијата се одвива, главно, преку механизмот на финансиските пазари. Финансиските пазар е место каде што се среќаваат понудата и побарувачката на финансиски средства. Предмет на купопродажба на овој пазар е една специфична стока-парите. За тие пари треба да се плати одредена цена, која се нарекува камата.

Кредитните пазари ја извршуваат основната економска функција на канализирање на средствата од субјектите кои имаат вишок на финансиски средства кон оние субјекти кои имаат недостиг од нив, бидејќи се подготвени да потрошат повеќе од она што поседуваат. Со други зборови, кредитните пазари ја извршуваат функцијата на алокација на фондовите во економијата. Кредитното портфолио на банките може да се развива со постојана и внимателна процена на ризикот и следење на стратешките цели на банката. И покрај тоа што порастот на капиталот на



банката е индикатор за нејзините перформанси, тој не може одделно да се набљудува од проценката на квалитетот на остварената заработувачка. Причина за рапидното зголемување на капиталот на банката може да биде и несоодветниот однос помеѓу банката и позајмувачот на средства. Затоа, во многу држави законодавството поставува лимити во однос на изложеноста на банката на ризик од страна на индивидуалните позајмувачи на средства. На пример, на банката не ѝ се дозволува да одобрува кредити во иднина доколку вкупно одобрените заеми на единките достигнува или надминува 10% од вкупниот задолжителен капитал на банката.

Користена литература

- Anson, M. Fabozzi, J. (2004). *Credit derivatives: Investments, Applications and Pricing*, Wiley, London
- Bankakademie International. (2000). *Credits: Frankfurt/Main*
- Boonstra, W. Eijffinger, S. (1997). *Banks, Financial Markets and Monetary Policy* Amsterdam
- Cirovic, M. (2001). *Bankarstvo*: Beograd
- Trpeski, Ljube (1995). *Pari I bankarstvo*: Ekonomi pres. Skopje



ПОРТФОЛИО АНАЛИЗА – АЛАТКА ЗА ДИВЕРЗИФИКАЦИЈА НА РИЗИКОТ ПРИ ИНВЕСТИРАЊЕТО

доцент д-р **Јанка Димитрова**
Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип
janka.dimitrova@ugd.edu.mk

Апстракт

Основна цел на секоја инвестиција е со вложените средства да се оствари поголем принос, односно оплодување на капиталот. Инвеститорите континуирано се соочуваат со прашањата: Каде да ги вложат – инвестираат вишокот пари кои ги имаат? Каде ризикот од инвестирањето е најмал? Како може да се оствари најголема заработка?

За донесување на вистинска одлука за инвестирање е неопходно да се имаат на располагање информации базирани на аналитички истражувања. Анализите овозможуваат да се изберат поединечни хартии од вредност, со цел да се оствари повисок принос од приносот на споредбениот индекс. Правилен тајминг на купување или продавање на хартиите од вредност му овозможува на инвеститорот или портфолио менаџерот да купи по пониска и продаде по повисока цена.

Клучни зборови: *инвестиција, принос, информации, истражување, цена.*

Вовед

Инвеститорите инвестираат со цел да:

- остварат приход и
- остварат пораст на капиталот.

Портфолио менаџментот ги опфаќа прашањата сврзани со операциите со хартиите од вредност.

Портфолио теоријата го става акцентот врз изборот на оптимално портфолио, со максимизирање на очекуваните приноси и прифаќање на минимални ризици.



Главни видови ризици се:

- Пазарен **ризик**. Цената на акцијата опаѓа како резултат на целокупниот пад на пазарот на капитал.
- Специфичен **инвестициски ризик**. Цената на акцијата опаѓа како резултат на некој настан или случка, специфична за таа компанија.
- Каматен **ризик**. На обврзница или друга хартија од вредност со фиксна каматна стапка може да ѝ опаѓа вредноста како резултат на порастот на каматните стапки, а приходот од различни камати на банкарски депозити опаѓа како резултат на опаѓањето на каматните стапки.
- Ризик **од загуба**. Инвестицијата станува безвредна, односно компанијата станува инсолвентна или издавачот на обврзници не може да ја исплати каматата, односно да го поврати капиталот.
- Инфлационен **ризик**. Вистинската вредност на инвестицијата и приходот од инвестицијата опаѓаат како резултат на инфлацијата.

Портфолио менаџментот се состои од следните компоненти:

1. детерминирање на целите на инвестирањето;
2. дефинирање на инвестициска политика (стратегија);
3. мерење на перформансите на портфолио менаџментот.

Целите, во основа, го изразуваат односот помеѓу очекуваниот принос и прифатливиот ризик на портфолиото на финансиските инвестиции (risk return trade off).

Целта може да биде остварување максимална стапка на принос за дадено прифатливо ниво на ризик (ризикут се изразува како стандардна девијација) или остварување специфицирана стапка на принос во однос на приносот на берзанскиот индекс. Целите и сите останати релевантни фактори, целосно се определени со инвестициска политика и инвестициска стратегија.

1. **Инвестициски стратегии**

Постојат два вида инвестициски стратегии што може да ги следи индивидуален инвеститор или фонд менаџер: активна и пасивна¹.

Активната инвестициска стратегија на управување со портфолио - во западната литература се нарекува *picking winners*, што значи избор на победници и претставува обид, преку избор на поединечни хартии од

1) Семинарски материјали за обука на инвестициски советници - Издание на Комисија за хартии од вредност на Р. Македонија – 2007 г.



вредност или преку подобар тајминг на нивно купување или продавање, да се оствари повисок профит од просечниот (приносот на портфолио benchmark - стандардот или урнекот). Активното управување вклучува употреба на анализи за постигнување на просечни приходи. Активната инвестициска стратегија може да се операционализира во две форми:

- прво, како селекција на поединечни хартии од вредност, за кои се смета дека се преценети или потценети,
- второ, како одредување на коректен пазарен тајминг на купување/ продавање на хартиите од вредност, во обид за антиципирање на краткорочните идни промени на пазарните цени на поединечни хартии од вредност или на пазарот во целина.

Активното управување со фондовите ги одразува способностите на менаџерот да ги селектира акциите и да креира портфолио кое ќе донесе поголеми приходи од оние кои ги овозможува пазарот. Постојат два вида приоди на активното управување:

- озгора-надолу (top down) - различни класи на средства се селектираат, како што се обични акции, обврзници, готовина, а потоа во секоја посебна класа се избираат поединечни хартии од вредност;
- оддолу-нагоре (bottom up) - хартиите од вредност се селектирани според нивните сопствени заслуги, додека пак нивната класа или сектор не е релевантен.

Повеќето управувања со фондовите би биле по принципот top down. Принципот bottom up е предвиден да се употреби кога целите на фондот ја прават алокацијата на средствата ирелевантна, односно, кога колективните инвестициски шеми се предвидени за инвестирање во специфични земји или сектори.

Top down портфолио - планирање се реализира во три фази:

- алокација на средствата;
- секторска селекција;
- индивидуална селекција на акциите.

Алокацијата на средствата значи да се одлучи кои пропорции на портфолиото да се применат во многуте класи на средства, односно обични акции, обврзници, готовина или пазарните парични инструменти. Алокацијата на средствата ќе зависи од барањата на клиентот за ризикот и приходот и за ризиците и приходите од различни класи. Приватниот клиент има целосна флексибилност во изборот на средствата.



Откога ќе се одлучи за алокација на средствата, следна фаза пред селекцијата на акциите е секторската селекција. На пример, ако менаџерот се одлучи за 60% учество во обични акции во САД, тогаш тој би требало да направи преглед на различните пазарни сектори и да се реши за важноста во поглед на економските фактори во секој поединечен сектор.

Последната фаза во креирањето на портфолиото е селекција на индивидуалните акции. Овде менаџерот ќе ги искористи резултатите од инвестициската анализа. Постојат два вида инвестициска анализа: фундаментална и техничка.²

Целта на активната инвестициска политика е остварување што е можно повисок вишок над приносот на пазарното портфолио, при што активната политика подразбира чести промени на индивидуалните портфолија, повеќе трансакции и повисоки трансакциски трошоци.

Пасивната инвестициска стратегија на управување со портфолио (fair return for risk) значи фер принос за ризикот. Основна цел на пасивната стратегија е да се оствари просечен принос од добро диверзифицирано портфолио, најчесто слично на она кое е претставено со некој берзански индекс.

Со пасивното управување, инвестициската стратегија е поставена така што не е потребна активна интервенција, туку таа ќе биде самоуправувана. Сепак, пасивниот менаџмент не доведува до активности надвор од пазарот.

Следбениците на пасивната стратегија, веруваат дека пазарот на хартии од вредност е ефикасен, односно сите релевантни информации за одредување на вредноста на хартиите од вредност се апсорбирани и вградени во пазарните цени.

Пасивната инвестициска стратегија се заснова врз логиката дека пазарот на хартии од вредност е доволно ефикасен и треба да се појде од претходно одредено ниво на ризик прифатливо за инвеститорите. Врз основа на сите показатели се формира портфолио од различни хартии од вредност, кое ќе овозможи диверзификација на вкупниот ризик до ниво на прифатлив ризик, при што максимално ќе се редуцира ризикот на портфолиото, односно ќе се сведе само на системскиот ризик.

Кај пасивната политика таквите промени на портфолијата се поретки, затоа што се потребни само во случај кога дејствуваат фактори кои доведуваат до промени во нивото на вкупниот пазарен ризик или принос. Пасивната политика настојува да оствари принос кој ќе се разликува што е можно помалку од пазарното портфолио и обемот на трансакциите и нивните трошоци е помал.

2) М-р Зоран Колев, *Анализа на берзанско работење*, магистерски труд, 2008, стр. 147



Микс на активно и пасивно управување со портфолиото. Некои портфолија се менаџирани со помош на комбинација на активни и пасивни техники, каде што постои срж (центар) на портфолиото, кое е индексирани и околу кое се активно управувани портфолија, креирани за да одговорат на специфичните цели на ризичниот профит. Ова понекогаш се нарекува концентрично (саре satellite) управување.

Селекцијата на поединечни хартии од вредност се базира на фундаменталната анализа, преку изработка на предвидувања за добивката на одделни корпорации, кои ќе бидат попрецизни од генералните предвидувања на пазарот, откривањето на влијанието на применетите сметководствени техники врз објавените профити на одделни компании, идентификување на акции со повисоки или пониски Р/Е стапки (цена/заработувачка) во однос на фазата на деловниот циклус, како и откривање на компании кои претставуваат потенцијална цел за преземање.

Анализите овозможуваат да се избераат поединечни хартии од вредност, со цел да се оствари повисок принос од приносот на споредбениот индекс. Правилен тајминг на купување или продавање на хартии од вредност му овозможува на инвеститорот или портфолио менаџерот да купи по пониска и продаде по повисока цена. Една од техниките на правилен тајминг е кога со помош на техничката анализа на пазарните трендови на цените се антиципира биков пазар (пораст на просечното ниво на пазарните цени), по што се реструктурира портфолиото со зголемување на пропорцијата на акциите, кои се поосетливи на движењата на пазарниот индекс. Во случај на очекување на мечкин пазар (пад на просечното ниво на пазарните цени) би се зголемило учеството на акции, кои се помалку чувствителни на промените на просечното ниво на цените на берзата.

Друга техника е следење на историскиот однос помеѓу пазарната (имплицитна) стапка на принос на државните, трезорски записи и просечната дивидендна стапка на принос на акциите (однос - дивиденда/пазарна цена на акција), кога распонот помеѓу овие две стапки е поширок од историскиот просек, односно кога може да се очекува пораст на цените на акциите. Тогаш би се зголемил делот од портфолиото инвестиран во акции, за сметка на намалување на делот вложен во државни хартии од вредност.

Ваквиот пристап, во целост, води до формирање на портфолио кое претставува копија на структурата на портфолиото што е формирано при конструирањето на одреден репрезентативен берзански индекс. Технички, тоа значи дека коефициентот на системскиот ризик за такво портфолио би бил еднаков на 1, односно ризикот на портфолиото би бил совршена копија на ризикот на вкупниот берзански пазар.



Досегашните теоретски и практични искуства укажуваат дека портфолиото е оптимално единствено во случаите кога се задоволуваат барањата за максимизирање на приносите со прифатлив ризик или минимизирање на ризиците со задоволување на приносите (поставената цел).

Инвеститорот е најзаинтересиран за приносот врз основа на портфолиото на хартии од вредност, а не врз поединечна хартија од вредност. Со воведување на диверзификација на портфолиото инвеститорот избегнува да преземе голем вкупен ризик на поединечни хартии од вредност, туку подеднакво го презема ризикот на сите хартии од вредност на пазарот.

На овој начин инвеститорот со своето портфолио ја имитира структурата на целиот пазар, па и ризиците сврзани со пазарот. На тој начин ги исклучува несистемските (непазарни, некомерцијални) ризици. Ефектот од диверзификацијата зависи од корелацијата (меѓусебната зависност) на хартиите од вредност, кои се вклучени во портфолиото.

- Доколку е помала корелацијата помеѓу хартиите од вредност во портфолиото, тогаш е можно поголемо влијание на диверзификацијата врз намалувањето на ризикот на очекуваниот принос.
- Теоретски, постои можност со комбинирање на портфолија со целосно негативна корелација (меѓусебна врска) помеѓу хартиите од вредност, во потполност да се елиминира несистемскиот ризик.

Во такви услови инвеститорот, единствено, е изложен на пазарниот ризик (Пазарниот ризик не може да се избегне ниту со диверзификација). Невозможно е во целост да се избегне несистемскиот ризик. Токму затоа кај менаџментот на фирмата или инвеститорот мора да постои определба за вклучување анализа на ризикот и приносите, при дефинирањето на инвестициското портфолио и негова диверзификација, односно вклучување што е можно повеќе хартии од вредност кои не се во меѓусебна корелација.

Не постои инвестиција која е целосно ослободена од ризик. Дури и владините обврзници со ознака AAA, кои се сметаат за најсигурни форми на инвестирање, може да подлежат на влијанијата на инфлацијата. Најважни се два принципи, кои се однесуваат на приносот од инвестицијата, односот меѓу ризикот и наградата:

- колку е поголем ризикот, толку поголем е очекуваниот приход за инвеститорите;
- колку подолго се парите наменски употребени, толку е поголем очекуваниот приход за инвеститорите.



Една од целите при креирањето на портфолиото е да се детерминира степенот на ризичност, кој е прифатлив за инвеститорите, а потоа да се максимизира приносот на тоа ниво на ризичност. Ризикот може да се разгледува и како спектар на владини хартии од вредност, кои се без никаков ризик и шпекулативни, некотирани акции и деривати, како што се опциите и фјучерсите со голем степен на ризик.

Секој инвеститор својот ограничен готовински потенцијал има можност да го употреби избирајќи помеѓу огромен број алтернативни имоти кои би можел да ги вброи во сопственото инвестициско портфолио. На располагање му стојат различни видови акции, краткорочни хартии од вредност, хартии од вредност со фиксен принос, финансиски деривати, недвижен имот, злато, девизи, домашни ликвидни средства. Ликвидноста значи готовина, а ликвидноста на инвестицијата значи максимална можност за претворање на инвестицијата во готовина, односно леснотија со која инвестицијата може да се продаде или впаричи, како и брзината со која приходите се примаат.

За да се оптимизира портфолиото е потребно да се знае точно што претставува секоја од поединечните хартии од вредност, како се формира нивната вредност и берзанска позиција, кога тие стануваат повредни, а кога губат во вредноста или во приносите, како може да се заштити инвеститорот од наглите губења во вредност и колкави се трошоците за активната инвестициска позиција.

2. Планирање на портфолиото

Основната задача на инвестициските советници е да состават портфолио. Целта е да се постигне:

- одредено ниво на приход и пораст на капиталот со најмал ризик или
- највисока добивка за даден степен на ризик.

Портфолиото што ќе ги постигне овие цели се нарекува ефикасно портфолио. Таа цел може да се постигне и со еден вид финансиско средство, но причината поради која се прифаќа моделот на портфолио е да се изврши распределување на ризикот (истиот да се атомизира, диверзифицира). Диверзификацијата му дозволува на инвеститорот да го подели ризикот во помали и поради тоа помалку штетни делови.³

Портфолио теоријата му овозможува на инвеститорот да одбере најдобра комбинација на хартии од вредност или портфолија од пакетот

3) Д-р Михаил Петковски; Финансиски пазари и институции; Економски факултет, Скопје; стр.107



на инвестиции, кои во зависност од неговите индивидуални финансиски околности ќе му овозможат највисока добивка за даден степен на ризик.

Портфолио теоријата и емпириските податоци покажуваат дека со инвестирање во поголем број различни, некорелирани хартии од вредност, може да се редуцира вкупниот ризик.

3. Контрола на ризикот

Постојат два вида техники за управување со ризикот (risk management):

- диверзификација на ризикот и
- обезбедување (оградување) од ризик.

Специфичниот инвестициски ризик се редуцира со помош на диверзификација на ризикот. Пазарниот ризик се редуцира, пак, со помош на инвестирање во различни пазари и преку користење на инструментите на обезбедување - хеџирање од ризикот. Хеџингот најчесто содржи користење на дериватите како форма на осигурување.

Треба да се има предвид главната максима што важи за инвестирањето во хартии од вредност - *Не ги ставајте сите јајца во една кошница – Do not put all of yours (financial) eggs in one packet*, како - препорака да се избегнуваат инвестициски стратегии со кои се изложува инвеститорот на неограничен ризик, односно нивна селекција на таков начин за да се обезбеди остварување на максимален принос со најголеми шанси за успех.

Мерење на перформансите на портфолио менаџментот е значајно поради неколку причини.

- Прво, за инвеститорите во чиј интерес менаџерите треба да управуваат со портфолијата на хартии од вредност за да можат преку мерењето на перформансите на менаџерите да контролираат како се остваруваат претходно одредените инвестициски цели, со што ја оценуваат нивната успешност во работењето.
- Со споредување на перформансите на сопственото портфолио со перформансите на пазарното портфолио (пасивна стратегија), инвеститорите можат да оценат во колкава мерка е оправдан поголемиот или помалиот степен на активната политика, којашто нивните менаџери ја спроведуваат.

Мерењето на перформансите на портфолио менаџментот се состои од следново:

- мерење на остварената стапка на приносот на портфолиото;
- корекција (приспособување) на стапката на принос на преземениот ризик;
- идентификација на компонентите на активниот портфолио менаџмент кои придонесле за остварените перформанси.



Стапките на принос на поединечните портфолија не се доволни за коректна оценка на перформансите на портфолио менаџерите, односно треба да се коригираат за степенот на ризичноста на остварените приноси. Кога стапките на принос ќе се стават во однос на мерка што го квантифицира ризикот, можно е да се споредат инвестициските перформанси на различни инвестициски фондови.

4. Методи на анализа на портфолија

при донесувањето одлуки за тоа каде и кога да се заземе позиција, инвеститорите, трговците и аналитичарите употребуваат два различни пристапа: **фундаментална анализа и техничка анализа**.⁴

4.1. Фундаменталната анализа на портфолио е позитивното поимање на економијата која поткрепува одредена трговска зделка. Доколку инвеститорот сака да знае каде да инвестира и зошто, тогаш употребува техники на фундаментална анализа. Фундаменталната анализа е студија за индивидуалните компании и нивното работење, во однос на:

- приходите,
- профитот,
- средствата,
- задолженоста.

Повеќето клучни финансиски показатели претставуваат комбинација на овие четири елементи. Зошто е потребна фундаменталната анализа? Вредноста на акциите на компаниите претставува израз колку компанијата вреди на пазарот. Ако компанијата остварува профит и тој расте од година во година, додека задолженоста е на ниско ниво, станува збор за идеална компанија за инвестирање, од која очекуваме натаму да продолжи да расте.

Вредноста на хартиите од вредност зависи од очекувањата. Очекувањата се базираат на сегашните чувства, додека чувствата се под влијание на информациите (новините) и историјата. Новините, на корпоративно ниво ги опфаќаат финансиските резултати на компанијата и нејзините планови за иднина. Пошироко, новините ги опфаќаат состојбите во националната или светската економија.

Во однос на историјата на работењето на компанијата, за потенцијалниот инвеститор е важно како таа работела и дали постои некаква трага за таквото работење, дали припаѓа на индустрија или сектор кој има просперитет во блиска иднина и конечно, дали ревидираните

4) Семинарски материјали за обука на инвестициски советници - Издание на Комисијата за хартии од вредност на Р. Македонија - 2007 г.



финансиски извештаи на компанијата покажуваат постојано зголемување на приходите и вредноста на акциите на акционерите.

Новините - информациите се однесуваат на светот, националната економија и секторот каде што компанијата припаѓа. Како пример на новости кои имаат влијание на пазарните цени и цените на хартиите од вредност се цената на нафтата, глобални кризи и слично. Цената на нафтата директно влијае врз производствените и транспортните трошоци, води кон повисока инфлација, повисоки каматни стапки итн.

Општоприфатените констатации не мора секогаш да бидат точни во стварноста. Важните параметри на фундаменталната анализа и потрагата по внатрешна вредност на акциите се засноваат врз познати и прифатливи теоретски постулати. Тоа се фактори кои имаат директно влијание врз нивото на маргините на компанијата и нејзината профитабилност.

Чувствата и очекувањата се многу значајни за движењата на пазарот и влијаат на движењето на цените. Сепак, се поставува прашање како една нова компанија, со многу кратка историја и без некои позначајни заработки да биде вреднувана во милиони, милиони денари? Дали тоа значи дека таквата компанија има технологија што ќе го промени светот? Дали компанијата има така убедлив маркетинг и развојна стратегија што инвеститорите ја вреднуваат единствено според очекуваните приходи?

Очекувањата доаѓаат во различни облици, најчесто како показатели за резултатите на компаниите, но често и како препораки од страна на аналитичарите за идната цена на акциите.

Постојат неколку детерминанти кои влијаат врз цената на акциите:

- очекувана стапка на раст,
- очекувана исплата на дивиденди,
- степен на ризик,
- ниво на пазарни каматни стапки.

Цената за акција расте доколку периодот во кој се очекува да расте вонредната стапка на раст на дивидендите е подолг или доколку очекуваната стапка на раст на заработките или дивидендите е повисока. Слично на претходното, доколку дивидендите се повисоки (не стапките на раст на дивидендите) тогаш и цената на акцијата расте. Се разбира тоа не важи за дивидендните акции кои не ја зголемуваат цената на акциите на пазарот, затоа што претставуваат само прераспределба на веќе постоечки акции. Колку акцијата е потценета или ризикот е понизок толку цената на акцијата расте.

Сепак, треба да се има предвид и афинитетот на инвеститорот и очекуваните добивки, па и учеството на компанијата акција во вкупното



портфолио, од аспект на диверзификацијата и ризикот на целото портфолио.

Конечно, високите каматни стапки ја супституираат акциската берза. Доколку каматите се повисоки, тогаш може добро да се заработи и од неризичниот пазар на хартии со фиксен принос. Токму затоа и цените на акциите би опаднале.

Релативната вредност на корпорацијата зависи од нејзината способност да оствари профит, односно од способноста да се генерираат готовински приливи поголеми од готовинските одливи. Но, зависи и од многу други фактори, а посебно од способноста на менаџментот, економското и деловното опкружување, правниот амбиент и многу други околности. Ова ги вклучува и општите економски услови во гранката и во целата економија, берзанските движења на другите финансиски инструменти, како и позицијата на конкретната корпорација. Исклучително значајни се проекциите за развој на корпорацијата, засновани врз реални информации, но и врз очекувањата на раст на финансиските параметри (финансиските анализи и фундаменталната анализа).

Во најопшти рамки, структурата на имотот во компанијата го претставува нејзината пазарна цена, гледано низ вредноста на поединечната вредност на акциите на секундарните пазари помножени со вкупниот број акции емитирани од акционерското друштво. Пазарната вредност на компанијата зависи од потенцијалниот дивиденден доход (приносот од акциите), но и на економските движења во групацијата, секторот, поединечната гранка, па дури и економијата во земјата и во светот, воопшто.

Фундаменталната анализа е релевантна за инвеститорите, затоа што користи долгорочен пристап за оценка на вредноста на компанијата. Од друга страна, за трговците е поважна техничката анализа, односно сакаат да ги искористат предностите на различните цени и ги следат промените на пократок рок.

4.2. Техничка анализа на портфолио е метода на предвидување на подобното време за купување, односно за продавање, акции. Таа се состои во подготовка и толкување на графиконите на акциите, кои се наречени картографи. Корисниците на овој вид анализа се уверени во постоењето на основа за предвидување на иднината, преку екстраполација на минатото (верување во кули во воздух). Тие развиваат сложени методи на предвидување и препознавање на пресвртните моменти во движењата, сметаат дека пазарот е 90% психолошки, а само 10% отпаѓа на логички, фундаментално засновани причини (Теорија на цврста основа).



Техничката анализа се користи при одредувањето на цените на акциите и дериватите, земајќи ја предвид системската и аналитичката методологија. Се употребуваат податоци за движењата на спот цените и обемите на продажби на акциите, без оглед дали тоа се врши по графички пат или на друг начин, за препознавање на облици на трендови и формации (типични модели на графикони). Оваа методологија треба да помогне да се извлечат заклучоци за позиционирањето, како за пазарот во целина (подвижни просеци), така и за групи акции или за поединечни акции.

Застапниците на овој пристап на пазарна анализа приговараат на констатациите дека пазарните податоци добиени од приврзаниците на фундаменталната анализа се најдефинитивни и релевантни, земени од спот пазарот, од едноставна причина што и техничарите оперираат со дефинитивни податоци земени од спот пазарот, но вклучуваат и такви податоци кои не можат да бидат вклучени во анализите од страна на фундаменталистите - како што е психологијата на купувачите и продавачите на пазарот.

Наспроти техничките анализи кои се засновани врз ставот за можното предвидување на берзанските движења според изучувањето на историските движења на акциските цени, теоријата на случаен од лежи врз постулатот дека промените на цените на акциите се случајни. Ова од причина што секое неслучајно поместување на цените брзо се предвидува од умните берзански трговци, па оттука и би било сведено кон еквилибриумот, кој е заснован на внатрешната вредност на акцијата.

Токму во тоа лежи и суштината на хипотезата за ефикасни пазари: прво, дека значаен дел од учесниците на пазарот се рационални и имаат целосна достапност до сите расположливи релевантни информации; второ, дека цените брзо (веднаш) ги одразуваат промените во информациите и трето, оттука преовладувачките цени брзо се приспособуваат кон внатрешната вредност на акциите како резултат на тоа тргување (купување и продавање) засновано врз релевантни и исцрпни информации.

Заклучок

Диверзификацијата не може да го отстрани целокупниот ризик при инвестирањето. Дури и ако сите акции на инвеститорот се котирани на берзата, тие сепак би биле изложени на ризик на пазарот, доколку истиот би пропаднал.

Мерењето на ризикот е најсложена фаза во процесот на управување со ризикот. Искуствата во развиените финансиски пазари покажуваат дека приносот во голема мера зависи од ризикот. Најмал ризик имаат краткорочните хартии од вредност и обврзниците, додека пак кај акциите



со чиешто купување инвеститорите стекнуваат право на директен удел во ризикот во акционерското друштво, приносот е најголем.⁵

На малите инвеститори (приватните инвеститори) им се потребни само 12-15 акции со некорелациони приходи (различни пазарни сектори), за да се отстранат поголемиот дел од диверзифицираниот ризик.

Користена литература

- Д-р Михаил Петковски: Финансиски пазари и институции, Економски факултет, Скопје.
- Д-р Гордана Витанова: Финансиски пазари и институции, Економски факултет, Прилеп, 2003.
- Д-р Јанка Димитрова: Информативната функција на ревидираните финансиски извештаи на деловните субјекти во Република Македонија при мобилизирање капитал преку емисија на хартии од вредност, докторска дисертација, 2010.
- М-р Зоран Колев: Анализа на берзанско работење, магистерски труд, 2008.
- Семинарски материјали за обука на инвестициски советници - Издание на Комисија за хартии од вредност на Р. Македонија – 2007 г.

5) Д-р Гордана Витанова: Финансиски пазари и институции, Економски факултет, Прилеп, 2003, стр. 240



СОЕДИНУВАЊА И ПРЕЗЕМАЊА (M & A) И УЛОГАТА НА ИНВЕСТИЦИСКИТЕ БАНКИ ВО ОВИЕ ПРОЦЕСИ

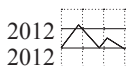
асс. д-р Љупчо Давчев¹, асс. м-р Тамара Јованов-Марјанова²

Апстракт

Економската теорија наведува многу можни причини за случувањата поврзани со процесите на соединувања и преземања (mergers&acquisitions). Една мотивација, која често се наведува, е создавањето на вредност преку синергија. Понекогаш соединувања и преземања (M & A) се случуваат затоа што компаниите сакаат да ја зголемат својата пазарна моќ. Во многу случаи менаџерите преземаат трансакции за соединувања и преземања кои ќе им послужат како на менаџерите, така и на компаниите, да се создаде поголема компанија. Постојат две конзистентни емпириски особини на активностите поврзани со соединувањата и преземањата: се јавува во периоди и се случуваат во иста индустрија. Овие карактеристики укажуваат на тоа дека соединувања и преземања (M & A) се случуваат како реакција на неочекувани шокови во структурата на индустријата. Овде како примери може да се наведат технолошките иновации, неискористените капацитети и соодветната потреба за консолидација или дерегулација. На пример, дерегулацијата е клучниот фактор кој дава објаснување на бранувањата кои се случуваат во 90-тите години на минатиот век во банкарската и телекомуникациската индустрија. Друго можно објаснување за соединувањата и преземањата (M&A) се базира врз идејата на информативната каскада: за трансакциите за соединувања и преземања (M & A) се информираат агенти, кои во слични околности сакаат да ја достиганат профитабилноста со слични активности. Како резултат на тоа што во еден момент се јавува првата трансакција во индустријата, веројатноста за појава на други слични договори и трансакции се зголемува. Активностите за соединување и преземање може да се анализираат од неколку различни перспективи (стратешки, финансиски, сметководствени, правни итн.)

1) Економски факултет - Штип, ljupco.davcev@ugd.edu.mk

2) Економски факултет - Штип, tamara.jovanov@ugd.edu.mk



Клучни зборови: синергија, договори за соединување и купопродажба, процес на продажба, доверливо информативен меморандум.

MERGERS AND ACQUISITIONS (M & A) AND THE ROLE OF INVESTMENT BANKS IN THESE PROCESSES

Abstract

Economic theory states many possible reasons for the events related to the processes of merger and acquisitions (M & A). One motivation that is often cited is the creation of value through synergy. Sometimes merger and acquisitions (M & A) are occurring because companies want to increase their market power. In many cases managers undertake merger and acquisitions transactions that will serve for managers and companies to create a larger company. There are two consistent empirical features of activities related to mergers and acquisitions: occurs in periods and occur in the same industry. These features suggest that mergers and acquisitions (M & A) occurring in response to unexpected shocks in the structure of the industry itself. Here as examples might be cited technological innovation, unused capacity and the corresponding need for consolidation or deregulation. For example, deregulation is a key factor explaining the situation occurring in the 90-ies in the banking and telecommunications industry. Other possible explanation for mergers and acquisitions (M & A) is based on the idea of an information cascade: transactions for merger and acquisitions (M & A) informed agents, who in similar circumstances want to reach profitability with similar activities. As a result of the fact that at one point occurs first transaction in the industry, the likelihood of other similar agreements and transactions increases. Merger and acquisitions activities can be analyzed from several different perspectives (strategic, financial, accounting, legal, etc.).

Keywords: *synergy, integration and purchase agreements, sales process, confidential information memorandum.*

Дефинирање на основните поими во соединувањата и преземањата

Терминот соединување и преземање (M&A) се однесува на голем број различни видови на трансакции. Во (скоро) сите трансакции за соединувања и преземања (M&A) има компанија која стекнува акции или средства (понудувач) и преземена компанија (целна компанија).

Во преземањата, понудувачот ги купува сите или дел од акциите на целната компанија (стекнување на акции). Алтернативно, понудувачот може



да ги купи сите или дел од средствата на целната компанија (стекнување на средства). Во типичното спојување понудувачот ја презема целната компанија. Понудувачот ги стекнува сите средства и обврски на целната компанија што престанува да постои. Овој вид трансакција е наречена предвременно спојување. Во обратна ситуација, тоа е целната компанија која врши преземање на компанијата на понудувачот. Исто така, постои и друг вид на спојување, наречен консолидација, каде сосема нова фирма е создадена, со што и понудувачот и целната компанија престануваат да постојат. Таканареченото соединување на еднакви компании е одреден тип на консолидација, каде што разликата меѓу понудувачот и целната компанија е занемарена, со тоа што постојат само две компании кои се соединуваат во еден нов субјект.

За понудувачот алтернатива за директно преземање на акциите или средствата на целната компанија се состои во создавање на подружница и соединување на целната компанија со оваа подружница. Овој тип на трансакција се нарекува напредно триаголно соединување. Ако подружницата на целната компанија се соединува со понудувачот, трансакцијата се нарекува обратно триаголно соединување. Во сите овие трансакции компанијата-понудувач може да им понуди или готовина или хартии од вредност на акционерите од целната компанија. Хибридното плаќање исто така е можно, односно дел готовина и дел акции, но и други хартии од вредност може да бидат понудени, како на пример обврзници.

Соединувањата и преземањата (M&A) можат да бидат позитивно или негативно прифатени. При позитивна прифатеност, менаџерите на целната компанија го прифаќаат договорот, додека спротивно на тоа, при негативна прифатеност, менаџерите и вработените не сакаат да бидат преземени или соединети со друга компанија.

Без оглед на договорната структура, соединувањата и преземањата (M&A) се класифицираат според индустријата од којашто доаѓаат учесниците во: (а) хоризонтална (целната компанија е во иста индустрија со понудувачот), (б) вертикална (целната компанија е во различна фаза на процесот на производство од понудувачот) и (в) конгломерат (целната компанија и понудувачот се во неповрзани индустрии). Вреди да се споменат два термина кои често се користат во соединувањата и преземања (M&A), а тоа се: понуда и откупување.

Првиот тип е јавна понуда за купување акции од страна на компанијата-понудувач директно на акционерите на целната компанија. Ако акционерите избераат да ја прифатат понудата, тие ги нудат нивните акции. Понудата многу често се користи од фирмата понудувач за добивање поголем процент од вкупниот број на гласови. Ако акциите кои се понудени



не се доволни, тогаш понудата може да се повлече или преформулира.

Ваквиот тип на понуди може да бидат негативно прифатени. Целната компанија продолжува да постои сè додека постојат таканаречените дисидентни акционери. Успешните понуди најчесто на крајот завршуваат со соединувања.

Откупувањето е генерички термин, кој се однесува на трансферот на контрола на една фирма од една група акционери на друга група акционери. Ова откупување во акционерските друштва, обично, се јавува во процесот на соединување и преземање (M & A), но не е секогаш задолжително. На пример, откупувањето може да се случи како резултат на натпреварување на посредниците. Во овој тип на натпреварување на посредниците група акционери се обидува да здобие контрола на места во одборот на директори преку гласање на нови директори. Акционерот го овластува посредникот да гласа во однос на сите прашања во состанокот на акционерите. При натпреварувањето на овие посредници, оние посредници кои немаат зададена цел од страна на акционерите кои ги претставуваат се поттикнати од страна на бунтовничката група на акционери, а најчесто и придобиеени од нивна страна.

Процес на соединување и преземање

Процесот на соединување и преземање зависи од видот на трансакцијата. На пример, продажбата на мала фирма на приватен инвестициски фонд е тотално поинаква од преземање преку понуда која, пак, е различна од договорно спојување меѓу две котирани фирми. Да сумираме, тешко е да се опише процесот на соединување и преземање, кој се менува во согласност со специфичните трансакции. Меѓутоа, ако се исклучат понудите чијшто процес се менува во зависност од правните рамки, во повеќето трансакции постојат некои стандардизирани чекори.

Ангажирање на инвестициска банка

Кога трансакцијата вклучува големи компании, првиот чекор за двете фирми е ангажирање на финансиски советник, односно инвестициска банка што ќе се грижи за процесот. И понудувачот и целната компанија ангажираат инвестициска банка. Овој процес вклучува средби и интервјуирање на инвестициски банкари од различни фирми. Доколку трансакцијата е особено голема и комплексна, дури и повеќе од една банка е ангажирана од секоја страна во процесот. За да бидат избрани од страна на компаниите, инвестициските банки обично подготвуваат книга во којашто го опишуваат нивното претходно искуство во индустријата, ценовните проценки, можните временски рамки итн. Земајќи ја предвид



целната компанија, ценовната проценка може да игра важна улога, затоа што како прв интерес за целната компанија е да се добие максимална вредност. Како резултат на тоа, банкарите би можеле да имаат тенденција да издејствуваат повисока цена. Поради оваа причина, искуство и блискоста со потенцијалниот понудувач, исто така се важни променливи кои влијаат на крајниот исход, односно целокупната работа да биде извршена од страна на инвестициската банка.

Надоместоците, исто така, се тема на разговор. Во надоместоците кај стандардизираните аранжмани постојат две компоненти: (а) фиксен надоместок и (б) надоместок според успехот. И двете компоненти зависат од големината на договорот, која обично се мери во однос на вредноста на целната компанија. Надоместокот за успех по успешното завршување на договорите претставува процентот од вредноста на договорот. За 100 милиони евра трансакција, разумен надоместок, ќе изнесува околу 1%. За една милијарда евра трансакција, надоместокот може да се намали за 0,5%.

Кога има многу потенцијални понудувачи за целната компанија, инвестициските банки генерално сакаат да бидат на страна на целната компанија. Иако крајната цена е неизвесна во текот на процесот на продажба, сосема сигурно е дека целната компанија ќе биде продадена. Како последица на тоа, кога инвестициската банка е ангажирана од целната компанија, таа може да биде сигурна дека ќе се стекне со надоместокот за успех. Понекогаш инвестициските банки кои се јавуваат како советници на целната компанија, преговараат за надоместок кој ќе биде зголемен според успешноста, наместо да има фиксен надоместок. Да претпоставиме дека целната компанија се очекува да биде проценета меѓу 100 и 120 милиони евра. Надоместокот што се зголемува според успешноста би можел да биде 1% до 100 милиони евра, плус 2% до 120 милиони евра, плус 3% до 130 милиони евра, плус 5%, доколку имаме поголеми проценети вредности.

Барање за потенцијална договорна страна

Кога понудувачот го прави првиот чекор, тоа е, обично, затоа што потенцијалната целна компанија сама се идентификува како целна компанија на понудувачот. Спротивно на тоа, кога управата/акционерите на целната компанија ќе одлучат да се продаде на компанијата, потенцијалниот понудувач се нема идентификувано како таков. Затоа, една од првите задачи на финансиски советник е да се најдат потенцијални понудувачи. Во овој процес банките, обично, претставуваат пронаоѓачи на потенцијални понудувачи, разделени во две различни можности: (а)



стратешки понудувачи, односно фирми во иста (или во слична) индустрија и (б) финансиски понудувачи, односно приватни капитални фондови. Бројот на потенцијалните понудувачи е поврзан со големината на целната компанија и концентрацијата на индустријата: понудувачите за мала фирма во многу дисперзирана индустрија може да биде до стотина, додека само неколку имиња може да се сретнат како понудувачи за една голема компанија која функционира во услови на олигопол.

Избор на типот на процесот на продажба

Кога целната компанија е во процес на продажба, уште еден важен проблем е изборот на процесот на продажбата. Тоа значи избор на процес кој може да трае од преговори за продажба на ексклузивна основа со еден потенцијален понудувач, па сè до широка аукција отворена за многу потенцијални понудувачи или дури аукции ограничени на неколку понудувачи. Неколку фактори влијаат на овој избор, вклучувајќи ги повторно големината на трансакцијата, како и концентрацијата на индустријата, исто така, доаѓа во прашање и чувствителноста на сопственичките информации. Всушност, ризикот од еден вид нарушување во тековното одвивање на процесите во бизнисот, предизвикан од протокот на информации надвор од компанијата, придонесува да се зголеми бројот на потенцијалните понудувачи кои се вклучени во процесот на продажбата. Инвестициските банки може да се обидат да ја надминат реалната цена на аукцијата кај некои компании, само за да покажат повеќе потенцијални договори за приватните капитални фондови или други потенцијални клиенти: во овој случај, широка аукција е најдобра за инвестициската банка, но не е задолжителна за клиентот како целна компанија. Може да се забележи дека аукциите во процесот на соединување и преземање, обично, се одвиваат во повеќе чекори со две или повеќе рунди на понудување или наддавање. Згора на тоа, цената не е единствен релевантен фактор. На пример, угледот на потенцијалните понудувачи и нивната способност ефективно да го завршат договорот, исто така, се важни аспекти.

Договор за доверливост на понудувачот (ДДП) и доверливо-информативен меморандум (ДИМ)

Да претпоставиме дека ограничена аукција е избраниот процес на продажба. Следниот чекор е дистрибуцијата на краток опис на целната компанија, каде што целната компанија не се идентификува со своето име. Во одредени случаи, инвестициската банка го оценува интересот на потенцијалните понудувачи пред да се прати краткиот опис на компанијата. Целта на овој опис е да се идентификуваат потенцијалните понудувачи,



кои се доволно заинтересирани за да се испрати доверливо-информативен меморандум (ДИМ). Доверливо информативниот меморандум е подготвен од страна на инвестициската банка и содржи многу детален опис на целната компанија, нејзините производи, пазарот, историјата и финансиските проекции. Заради тоа што дава многу чувствителни информации, компаниите кои го примаат овој доверливо-информативен меморандум се бара да потпишат договор за доверливост на понудувачот (ДДП). Договорот за доверливост на понудувачите, документ подготвен од страна на правен советник на целната компанија, кој како договор бара да не се откријат какви било информации содржани во доверливо информативниот меморандум, да не се контактира раководството на целната компанија, вработените, добавувачите, клиентите или акционерите без одобрение од советниците на целната компанија, како и други ограничувања. Сите компании не се подготвени да го потпишат овој обврзувачки документ. Оттука, договорот за доверливост на понудувачот го намалува бројот на потенцијалните компании за договор, особено со стратешките понудувачи. Всушност, додека финансиските понудувачи имаат аналитичари чијашто работа е испитување на потенцијалните договори, стратешките понудувачи имаат тенденција само за договори во кои тие се навистина заинтересирани.

Прв круг на понуди

Откако ќе се анализира доверливо-информативниот меморандум, менаџментот заедно со своите советници, како потенцијални понудувачи, може да бараат дополнителни информации за да се донесе одлука дали да се направи необврзувачка понуда. Ова е прелиминарна понуда, обично, изразена како опсег на вредности, а понекогаш и наведувајќи некои детали во врска со изворот на финансирање. Полето на потенцијалните понудувачи се стеснува значително, со што, обично, околу десет прелиминарни понуди се појавуваат од 60 ДИМ примачи. Стратешките и финансиските понудувачи се разликуваат во нивните пристапи за вреднување, бидејќи финансиските понудувачи бараат одредена стапка на повратни капитални инвестиции. Како таква, важен дел од нивната проценка се состои во оценувањето на долгот на целната компанија. За разлика од ова, стратешкиот понудувач ќе се фокусира на потенцијалните синергии, кои се генерирани од страна на трансакцијата.

Понекогаш советниците на целната компанија им ги претставуваат на потенцијалните понудувачи привремените услови за финансирање. Во овој период, понудувачот се фокусира на капиталот и тоа, генерално, се користат само од страна на финансиските понудувачи. Стратешките



понудувачи, обично, тргнуваат само со свои финансиски пресметки за да се дојде до договор. При фокусирањето на капиталот од страна на понудувачите, целната компанија се изложува на дополнителни давачки за своите советници. Како таква, и инвестициската банка се соочува со судир на интереси. Доколку претпоставиме дека постојат два понудувачи: понудувачот А, кој дава понуда од 200 милиони евра и не е заинтересирана за капиталот на целната компанија (поради тоа што има поддршка од својата банка или едноставно поради тоа што нема потреба од финансирање) и понудувачот Б, со понуда од 180 милиони евра и е заинтересиран во однос на капиталот на целната компанија. Сега да претпоставиме дека надоместокот за советниците на целната компанија е 1% при успех во договорот и 1% надоместок, доколку се склучи договор по испитувањето на капиталот од страна на понудувачот. Ако понудувачот А успее, советниците на целната компанија ќе добијат 2 милиони евра како надоместок за успехот. Но, ако понудувачот Б успее, инвестициската банка на целната компанија ќе добие 1,8 милиони евра како надоместок за успех и 1 милион евра % надоместок доколку се склучи договор по испитувањето на капиталот од страна на понудувачот, или вкупно 2,8 милиони евра. Затоа е можно, инвестициската банка да го фаворизира понудувачот Б пред понудувачот А. Ова е причината зошто понекогаш целната компанија го исклучува учеството на својата инвестициска банка. Финансирањето преку капиталот има и други недостатоци. Прво, со оглед на износот на капиталот, потенцијалните понудувачи можат да ја занемарат вредноста што инвестициската банка ја дава за целната компанија. Покрај тоа, ако една банка често го дава овој тип на финансирање како понуда во своите договори, многу тешко ќе се постигне договор во случај да нема употреба на капиталот при финансирањето.

База на податоци

Целната компанија и нејзината инвестициска банка избираат определен број понуди, врз основа на вредноста, кредитбилитетот на договорната страна и други критериуми. Потоа се организирани една или повеќе средби со раководството на целната компанија и секој од понудувачите. Она што е најважно е дека понудувачите и нивните советници можат да пристапат до базите со податоци. Базите со податоци содржат детални информации за целната компанија: договори, листи на клиенти, постоечко финансирање, правни спорови итн. Најчесто базата со податоци е организирана во канцеларијата на правниот советник на целната компанија. Сепак, во сè поголем број на договори се користат виртуелни податочни бази, најчесто пристапувајќи до нив преку веб-порталот на компанијата. Виртуелните



податоци може да бидат од корист за двете страни: трошоците се помали, податоците се достапни 24 часа на ден и повеќе од еден понудувач може да пристапи во исто време. Целната компанија може да следи колку време компанијата понудувач поминува при анализа на овие податоци (за да се процени сериозноста) и кои податоци овие компании ги гледаат најинтензивно (за да се види областа која подлежи на најголема анализа).

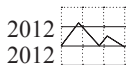
Конечен договор за соединување (КДС) и конечен договор за купопродажба (КДК)

Компаниите понудувачи и целната компанија го ревидираат конечниот договор за соединување или конечниот договор за купопродажба (доколку станува збор за процес на преземање). Овој документ ја регулира трансакцијата и содржи информации во однос на неколку аспекти почнувајќи од набавната цена, во кој временски период ќе се изврши соединувањето, како ќе се изврши исплатата, договорите во врска со начинот според кој ќе се одвива работата во компанијата пред затворање, што ќе се случи ако соединувањето се прекине и слично. Преговорите за конечниот договор за соединување започнуваат пред доставувањето на конечните понуди. Тоа е затоа што овој договор содржи клучни аспекти на трансакцијата, барем оние порелевантните, како што е цената. Како резултат на тоа, не секогаш највисоката понуда се испоставува дека е најдобра за целната компанија. Постојат многу можни одредби во овој договор кои ќе предизвикаат жестоки преговори, а меѓу другите се и следните:

1. Се поставуваат условите при несакани промени во случај на раскинување на договорот од страна на понудувачот. Се разбира дека целната компанија нема интерес да се поставуваат ваквите услови, додека, пак, компанијата понудувач сака ваквиот тип на услови да бидат дел од договорот.

2. Се поставуваат условите под кои одборот на целната компанија може да донесе одлука за раскинување на договорот. Овде, посебно се нагласува одборот на директори, кои треба да дејствуваат во најдобар интерес на акционерите. Во најчест број случаи, целната компанија се обидува да преговара за клаузула која би овозможила одборот на директори на оваа компанија да може да прифати повисока понуда која би дошла од друг понудувач.

3. Давачки при раскинување на договорот: тоа е сума платена од страна на целната компанија на понудувачот, ако договорот не е извршен поради одредени причини, кои најчесто се поврзани со друг понудувач. Изборот на понудувачот и конечните преговори за договорите се одвиваат



во исто време. Откако понудувачот е избран и цената договорена, можно е некои детали од овие договори сè уште да не се фиксни. Во оваа фаза, значаен е ризикот во однос на тоа дека избраниот понудувач ги прекинува преговорите или се обидува да ја намали цената. Ова објаснува зошто угледот на понудувачот е важен за целокупниот процес.

По потпишување на договорот, уште некои дополнителни чекори може да бидат потребни за завршување на целокупниот процес, како што се добивање на официјална дозвола за купување од страна на акционерите на компанијата-понудувач или во овој случај веќе компанијата купувач, како и уредувањето на начинот на финансирање на целокупниот договор.

Синергија (создавање на вредност)

Еден од најпознатите мотивациски фактори при процесите на соединување и преземање е поврзана со синергиите. Создавање на вредност (т.е. синергија) се јавува ако вредноста на капиталот на компанијата, која е создадена при овие процеси го надминува збирот на капиталот од компанијата-понудувач и целната компанија. Доколку овој услов е исполнет, создадената вредност, синергијата, претставува разлика меѓу капиталот на новата компанија и збирот од капиталот на целната компанија и компанијата понудувач.

Иако креирањето на вредноста, или синергијата, се објаснува во стратегиски рамки, таа може да биде мерлива. Во рамките на извештајот за готовински приливи, вредноста може да се создаде преку подобрување на протокот на готовина или преку зголемување на цената на капиталот. Затоа е можно синергиите да се класифицираат во две категории: (а) оперативени синергии, кои се однесуваат на готовинскиот тек и (б) финансиски синергии, кои се однесуваат на цената на капиталот. Финансиските синергии имаат тенденција да бидат попроблематични во однос на оперативните синергии, како од теоретски, така и од практична гледна точка.

Проценката на синергиите претставува клучна варијабла во анализата за соединување и преземање. Со други зборови, синергијата се користи при поделбата на добри наспроти лоши трансакции. Сепак, она што при овие процеси е карактеристично е дека голем дел од компаниите не ги достигнуваат очекуваните синергии. Ова делумно се објаснува зошто на пазарот обично има неутрална реакција при објавата на соединување и преземање, барем што се однесува до акциите на компанијата-понудувач.



Користена литература

- Arzac, E. R. (2005). Valuation for mergers, buyouts and restructuring. Wiley
Wiley Bruner, R. F. (2004). Applied Mergers & Acquisitions. Wiley
Hazelkorn, T., Zenner, M., & Shivdasani, A. (2004). Creating value with M&A's. *Journal of Applied Corporate Finance*
Hunter, W. & Walker, M. (1990). An empirical examination of investment banking merger fee contracts. *Southern Economic Journal*, 56(4), 1117–1130.
Rappaport, A. & Sirower, M. L. (1999). Stock or cash? The trade-offs for buyers and sellers in mergers and acquisitions. *Harvard Business Review*, 77, 147–158.
Saunders, A., & Srinivasan, A. (2001). Investment Banking Relationships and Merger Fees, Mimeo.
Servaes, H. & Zenner, M. (1996). The role of investment banks in acquisitions. *Review of Financial Studies*, 9(3), 787–815.
Subramanian, G. (2005). Takeover defenses and bargaining power. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17(4), 85–96.



ЛИЧНОСТА НА ПРЕТПРИЕМАЧОТ

доц. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска¹

Апстракт

Индивидуалниот претприемач игра централна улога во формирањето на бизнис потфатот. Најпрвин, битно е да се разбере врската помеѓу индивидуите и поволните можности. Претприемачите можат да бидат разбрани само во релација со нивниот проект и дека индивидуалните разлики се важни за пронаоѓање и искористување на поволните можности. Како второ, улогите и карактеристиките на претприемачите се испитувани од економска и психолошка перспектива. Како трето, ги поистоветува социјалните содржини кои влијаат врз ситуацијата во која претприемничките можности се појавуваат и се следени. Три карактеристики на личната социјална содржина ќе бидат разгледани: фазата на живот, улогата и важноста на социјалните мрежи и етничката група. Постојат четири вида ризик кои треба да бидат земени предвид пред започнување на кариера во претприемништвото: финансиски ризици, ризици на кариера, социјални ризици и здравствени ризици. Сите потенцијални претприемачи мора да се запрашат себеси дали се подготвени да живеат со овие ризици и тие би требало да подготват стратегии за да ги минимизираат истите.

Клучни зборови: *индивидуа, претприемач, фази, улога, ризик*

1) olivera.trajkovska@ugd.edu.mk



PERSONALITY OF THE ENTREPRENEUR

Abstract

Individual entrepreneur plays a central role in the formation of business ventures. First, it is important to understand the relationship between individuals and favorable opportunities. Entrepreneurs can only be understood in relation to their project, and that individual differences are important for finding and taking advantage of favorable opportunities. Secondly, the roles and characteristics of entrepreneurs are surveyed from economic and psychological perspective. Thirdly, it identifies social content affecting the situation in which entrepreneurial opportunities are being emerging and monitored. In this paper, three personal social content characteristics will be considered: life stage, the role and the importance of the social networks and ethnicity. There are four types of risk that should be taken into consideration before starting a career in entrepreneurship: financial risks, risks career, social risks and health risks. All potential entrepreneurs must ask themselves whether they are willing to live with these risks and they should prepare strategies to minimize them.

Key words: *individual, entrepreneur, stages, role, risks*

1. Индивидууми и можности

Претприемачот е главниот актер во создавањето на новиот потфат. Економските околности, социјалните мрежи, маркетингот, планирањето, финансиите и дури помошта од агенцијата за објавување се многу значајни. Но, ниедна од овие околности сама не може да создаде нов потфат (Suklev, 2008). За тоа е потребен некој кој ќе ги склопи сите овие можности заедно, кој ќе ги изедначи и формира бизнис можностите и кој има мотивација да опстане додека да ја заврши работата. Претприемачот е одговорен за создавање нови потфати (новитети и/или организации). Овој сектор покажува како претприемачите се сложено поврзани со нивниот проект. Дадено е објаснение зошто некои можности се откриени и искористени од некои индивидууми, а не од други. Потоа следува краток преглед како искористеноста на можностите е организирана во економијата.

1.1. Врската помеѓу индивидуумата и можноста

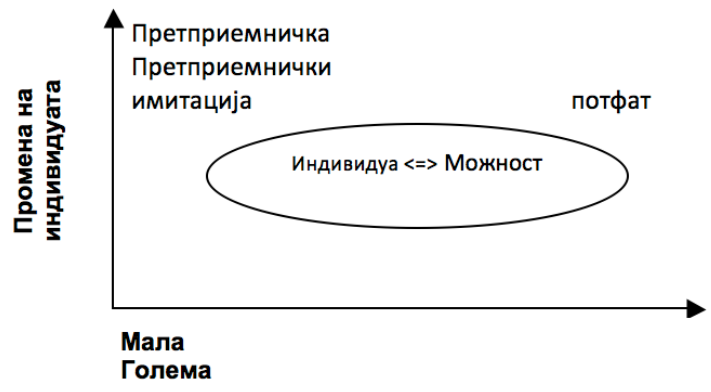
Иницијално, можноста обично е препознаена од една индивидуа која може да одлучи дали да продолжи сама или со други. Таа можност станува претприемачки проект и започнува процес на креирање на нова вредност. Во оваа фаза, претприемачите кои се почетници јасно ги искажуваат своите претприемачки намери. Како што се развива проектот, тој постепено



поставува ограничувања за претприемачот. Честопати проектот исто така има влијание на претприемачите, кога се дефинираат себеси во зависност од нивниот релативен успех на потфатот. Проектот окупира голем дел од животот на човекот (активности, цели, интереси) и вообичаено влијае на човековите социјални мрежи. На пример, претприемачите кои се појавуваат се секогаш внимателни на изворите (информации, финансии, контакти) кои можат да им помогнат при проценката и формата на проектот кои го водат. Бизнис – семинари, состаноци, па дури и одмори можат да придонесат за добивање на корисни информации и контакти за претприемачите. На кратко, од многу аспекти на животот, вообичаено виден како независен од бизнис ризикот ќе бидат видени од претприемачот како друга арена во која може да го унапредува своето претпријатие.

Дефинирање на концептот на dialogic (систем со кружен причинско-последичен процес)

Bryant и Julien ја гледаат врската помеѓу индивидуата и можноста како dialogic или систем со кружен причинско-последичен процес. Тоа значи дека два или повеќе елементи се комбинирани во една единствена целина без притоа да ги изгубат нивните индивидуални аспекти. Дијалошките врски мора да бидат проучени како целина за да бидат разбрани (со симболот \Leftrightarrow се претставува дијалошката врска). Во претприемништвото овој систем значи дека индивидуата може да биде наречена претприемач само затоа што тој или таа води проект за да тргува со нов производ или услуга и овој претприемачки проект постои само затоа што постои индивидуа која ја пронашла оваа можност и ја следи.



Слика 2.1. Типологија на претприемнички исход



Претприемништвото се смета во главно како процес на промени, појавување и креација, а за индивидуата и како бизнис можност. Збирот на вредност може многу да варира. Всушност, многу претприемачи создаваат мали вредности – тие поставуваат бизнис ризици кои едноставно се приспособуваат или го подобруваат веќе постоечкиот бизнис концепт и како последица тргуваат продукти и услуги кои се во голем обем идентични на тоа што е веќе достапно на пазарот. Важноста на промените на индивидуата исто така може да варира. Промените можат да влијаат на знаењето на претприемачот, врските или социјалниот статус и бараат од личноста да напредува во учењето на новите вештини (Suklev, 2006). Како последица, да се стане претприемач може да предизвика некои длабоки промени и за претприемачот и за околината или индустријата во којашто тој или таа се развива.

- *Претприемничка репродукција.* Овој претприемачки исход имплицира многу малку вредносни креации (иновации) и многу малку промени за индивидуата. На пример, да претпоставиме дека шефот на вработен во ресторан одлучува да отвори негов сопствен ресторан на добра локација. Конкурентска предност на овој ресторан може да биде локацијата, специфичната кујна или понудените услуги (високостандардизирана услуга, музика во живо, достава до дома или сл.). Претприемачот шеф станува сам вработен така што ќе изведе активност во којашто тој е добар. Така, во случај на претприемачка репродукција, претприемачот често ги концентрира неговите активности од аспект на операционата ефикасност – правејќи ги работите подобри или поефикасни и на тој начин ги додава на продуктот или услугата.
- *Претприемачка имитација.* Во овој исход, претприемачот прави одлични промени во нивното знаење, врските и навиките, но овде постои мал степен на креирање на нова вредност. Во повеќето проекти постои вообичаено голема несигурност, долг процес на учење и може да предизвика грешки. Урбаните професионалци кои прават или купуваат „бизнис за стил на живеење“ во провинција се типични примери за претприемачки имитации. Овие луѓе можат да имаат разновидни позадини и ризици во тотално нови индустрии, за кои тие треба да научат нови вештини. Како и да е, нивото на иновации во новите потфати често е маргинален.
- *Претприемачко вреднување.* Во овој исход, претприемачот поставува иновативен бизнис на полето на кое е експерт, на тој начин искористувајќи го големото знаење и можеби неколкугодишното искуство во индустријата. Иако претприемничкото вреднување



(доделување вредност на претприемничките специфични квалитети) е најверојатно дека ќе биде присутно во високотехнолошките индустрии, како што е развојот на софтвер и биотехнологија, може исто така да се најде и во потрадиционалните индустрии.

- *Претприемнички потфат*. Претприемничките потфати се помалку вообичаени, но доколку се успешни тие креираат важни промени во околината и понекогаш креираат нови индустрии; примери се Microsoft, eBay, Google и Creative Technology. Претприемничките потфати повлекуваат голема неизвесност, бидејќи тие резултираат од значајни промени за претприемачот, вклучувајќи радикални промени. Бидејќи резултатите на процесот зависат од способноста на претприемачот да ги искористи вештините брзо и брзината со која пазарот ја прифаќа иновацијата, резултатите од овие проекти се помалку предвидливи.

Претприемачот може, на пример, да започне бизнис како претприемничка репродукција и подоцна да воведо значајна иновација на пазарот, на тој начин движејќи се кон претприемничко вреднување. Во некои случаи, претприемничката фаза може да биде уништена од престанокот на креирањето нова вредност кога веќе еднаш бизнисот е оформен. Ова често се случува со претприемничката репродукција и претприемничката имитација. Во некои случаи, претприемачот може да воведо иновација во време кога бизнис потфатот е лансиран. Но кога веќе еднаш бизнисот е успешно оформен на пазарот, постои ретко каква било иновација или раст кој би зазел соодветно место.

1.2. Откривање и разгледување на претприемничките можности

Веќе беше споменато дека иницирањето на нови потфати бара комбинација на вистинските луѓе на вистинско место. Со други зборови, неопходно е да постои околина богата со можности, како и луѓе кои се способни и мотивирани да ги искористат овие можности. Drucker идентификувал три различни категории на можности:

- неефикасности на постојните пазари како резултат или на асиметричност на информациите или ограничувања во технологијата, во смисла на задоволување на извесни познати, но незадоволени побарувачки на пазарот;
- појавата на значајни промени во социјалните, политичките, демографските и економски фактори
- инвенции и откритија кои продуцираат ново знаење.

Една работа е можностите да постојат, но сосема различно е да бидат откриени и искористени. Можностите ретко се претставени во јасни пакети. Скоро секогаш треба да бидат откриени и обликувани. Зошто овие можности се откриени и искористени од некои луѓе, а не и од другите? Всушност, тоа е така бидејќи луѓето се различни и овие разлики се важни. Постојат четири главни разлики кои треба да бидат разгледани: психолошки карактеристики, расположливост на информации и знаење, креативно процесирање и когнитивни хеуристики (едноставни стратегии кои можат да се користат за донесување одлуки брзо и ефикасно).

1.3. Одлука да се искористат претприемничките можности

Иако откривањето на можност е неопходен услов за претприемништво, постои и повеќе од тоа. По идентификувањето и пристапувањето на можноста, потенцијалните претприемачи мора да одлучат дали сакаат да ја *искористат* истата. Кога, како и зошто некои луѓе ги искористуваат можностите кои ги откриваат? Одговорот повторно зависи од заедничките карактеристики на индивидуата и природата на можноста. Претприемачите настојуваат да ги искористат можностите кои имаат висока очекувана вредност. Ваквите можности е поверојатно да генерираат профит доволно голем за да го компензираат опортунитетниот трошок на други алтернативи, времето и парите инвестирани во развојот на проектот и ризикот поврзан со проектот. Искористувањето на можностите е повообичаено кога очекуваната побарувачка е голема, индустриските маржи се високи, животниот циклус на технологијата е во раните фази и нивото на конкуренција во индустријата е ниско.

Индивидуалните разлики се, исто така, значајни. Прво, поединците имаат различни опортунитетни трошоци. Принципот на опортунитетен трошок го претставува трошокот на едно добро во замена на наредната најдобра алтернатива. На пример, претпоставете дека државен службеник одлучува да лансира бизнис потфат (William, 1998). Опортунитетниот трошок за претприемничкиот профит е алтернативниот приход што тој или таа може да го добие од останувањето да работи како вработен во владата. Бидејќи луѓето имаат различни приходи и плати, веројатно е дека тие ќе донесуваат различни одлуки за тоа дали или нема да ја искористат која било можност. Второ, одлуката да се искористат претприемничките можности е исто така под влијание на индивидуалните разлики во перцепцијата на ризикот, оптимизмот, толеранцијата на двосмисленоста и потребата за постигнување. Различните психолошки карактеристики на претприемачот ќе бидат образложени детално во понатамошниот текст.



1.3.1. Предизвици и бариери за почетниците (start-ups)

Досега, мало истражување беше фокусирано на идните претприемачи и факторите кои би влијаеле на нивната одлука да преземаат нов потфат. Како и да е, неколку предизвици и бариери често играат улога во одлуката да се искористи можноста. На пример, идентификувани се следниве предизвици:

- *Материјални награди.* Многу претприемачи преземаат свој сопствен бизнис потфат, бидејќи сакаат да бидат наградени според нивниот напор, а исто така и поради антиципираните финансиски добивки. На пример, 40 проценти од 100 Fast сопственици - листата на BRW на австралиските најбрзорастечки фирми - добиле плата во првата година од бизнисот над 100.000 долари годишно. Започнувањето или купувањето на бизнис може, исто така, да презентира интересна инвестирачка опција за оние кои имаат заштеди.
- *Креативност.* Кога биле запрашани за варијаблите кои ги мотивираат при започнувањето нов бизнис, многу претприемачи одговориле: „Да креирам нешто ново“, „Да ги искористам моите таленти“ и „Да ги реализирам моите соништа“. Заедно, овие варијабли ја преведуваат желбата и способноста да донесат нешто ново во постоење.
- *Желба за автономија.* Претприемачите сакаат да бидат независни и тие ја искажуваат желбата да работат на локација што сами ја избираат, сами да си одредат работни часови и да си бидат свои шефови.

Преземањето на нов бизнис потфат може да биде долг и тежок процес и претприемачите можат да се соочат со сите видови препреки додека се обидуваат да ги реализираат нивните соништа. Доколку овие бариери се премногу високи, претприемачите можат евентуално да се откажат од можноста. Следниве бариери може да играат важна улога во процесот на започнување на бизнис:

- *Недостиг на ресурси.* Идните претприемачи често мислат дека не поседуваат неопходни маркетинг и менаџмент вештини. Овие персонални разлики често се надополнети со недостиг на информации и тешкотија во наоѓањето на потребните финансии.
- *Трошоци на исполнување.* Високите даноци и трошоците на исполнување на владината легислатива се сметаат за главна препрека. Ваквите трошоци на исполнување често се нарекуваат „дрвена лента“.
- *Сурова реалност.* Преземањето на бизнис потфат често е потежок и поризичен отколку што иницијално се очекува. Иднината се смета за



многу неизвесна и како резултат на тоа, одреден страв од пропаѓање се појавува кога претприемачите собираат ресурси и информации за процесите при започнување на бизнис.

Некои избрзани настани (како што се фрустрација на работата, дипломирање и наследство) можат исто така да влијаат на лансирањето на бизнис потфат.

1.3.2. Методи на искористување

Друго критично прашање е како искористувањето на претприемничките можности е организирано во економијата. Две главни институционални решенија постојат - креирање на нови фирми (хиерархии) и продажба на можностите на постоечки фирми (пазари) - но вообичаена претпоставка е дека повеќето претприемнички активности се појавуваат преку нови независни фирми. Како и да е, луѓето во организациите кои откриваат можности понекогаш ги искористуваат овие можности исто како и нивните тековни работодавци. Спротивно на ова, независните актери понекогаш ги продаваат нивните можности на постоечки претпријатија или понекогаш основаат нови бизниси со цел да ги искористат овие можности. Други институционални форми, како што се заеднички вложувања или франшизи се исто така можни.

2. Разбирање на профилот на претприемачот

Тешко е да се идентификуваат и најдат претприемачи и да се детерминира што тие работат. Дали претприемачот е механичар, сопственик на мал бизнис-менаџер или пак менаџер на голема корпорација? Дали претприемачите можат да се најдат само во приватните бизниси или можат да бидат во владини и непрофитни организации? Овој дел ги разгледува двете гледишта за профилот на претприемачот: економистите кои го разгледуваат претприемачот како агент кој специјализира во одредена улога и бихевиористи кои се концентрираат на креативните и интуитивни карактеристики на претприемачите. Подоцнежните делови ги презентираат различните ризици поврзани со кариерата на претприемачот.

2.1. Улоги на претприемачите: економска перспектива

Од економска гледна точка, претприемништвото се подразбира како функција. Микроекономијата им дава почесно место на цените. Водени од платите и каматните стапки кои мора да ги платат, бизнисмените избираат помеѓу различните техники за производство (трудо-интензивни кога работниците се евтини, капитално-интензивни кога тие се ретки),



но тие не ги револуционираат нив. Водени од цената што нивната стока ќе ја достигне, тие одлучуваат да произведуваат повеќе производи. Со други зборови, како што забележува Casson, „Претприемачот е она што претприемачот работи“. Статусот на претприемачот може подоцна да се анализира во смисла на поделба на трудот, што ја објаснува оваа функција базирана на одредени улоги, како што се преземач на ризик, арбитрар, иноватор и координатор на ограничени ресурси.

Преземач на ризик. Cantillon го опишува претприемачот како личност кој плаќа извесна цена за производот да го препродава по неизвесна цена, на тој начин донесувајќи одлуки за обезбедување и користење на ресурси и истовремено проценувајќи го ризикот на претпријатието. Производителите можат исто така да бидат преземачи на ризик со тоа што тие го купуваат трудот на работниците пред продуктот од тој труд да биде продаден. Според тоа, претприемачите треба да бидат разгледувани како пресметани преземачи на ризик.

Посредници. Според други економисти, претприемачот е клучна фигура во пазарната економија. Во континуирано променлива околина, претприемачите ја придвижуваат економијата кон рамнотежа преку шпекулации и посредништво. Главната функција на претприемачот во овој контекст е развој на цената. Мотивацијата за откривање на цената е очекувањето за привремен монопол кој би бил придобиен доколку претприемачот може да бенефицира од тоа што ќе биде прв кој ќе ги искористи разликите во цената. Профитот е наградата за препознавање на пазарна можност и обезбедување на навремена функција. Слободата на влегување осигурува дека претприемачот добива само нормален профит кога еднаш трошоците на откривање го дозволуваат тоа.

Иноватор. Shumpeter се спротивставува на класичната економија, која се обидува да изврши оптимизација на ресурсите во стабилна околина. Тој сугерира дека динамичната нерамнотежа предизвикана од иновативниот претприемач, наместо рамнотежа и оптимизација, претставува норма за здрава економија (Voley, 2007). Според оваа перспектива, претприемачот е иноватор кој воведува нови комбинации: претставува нова технологија или производ, открива нов извозен пазар и развива нови бизнис организации. Иновациите, според него, се по правило составен дел на новите фирми. Понатаму, агент за промена е претприемачот, кој искористувајќи ја потенцијалната профитабилност на некоја незабележана комерцијална примена, започнува нов бизнис потфат преку имплементација на иновативна идеја.

Координатор на дефицитарни ресурси. Друг економист, Say, го опишува претприемачот како координатор и супервизор на производство.



Повеќето претприемачи имаат почетна интуиција за можноста и знаат како да ја опишат и објаснат. Како и да е, тие може да ги немаат сите ресурси (на пр. пари, труд, технологија) неопходни за започнување на бизнис потфат. Критичната улога на претприемачот, според тоа, се состои во убедување на сопствениците на ресурси да вложат дел од своите ресурси во новиот бизнис и во координирање на тие ретки ресурси. За да го постигне ова, претприемачот мора да има способност за проценка, упорност и знаење за светот на бизнисот.

3. Ризици на кариерата во претприемништвото

Постојат четири вида ризик што треба да бидат земени предвид пред започнување на кариера во претприемништвото: (1) финансиски ризици, (2) ризици на кариера, (3) социјални ризици и (4) здравствени ризици. Сите потенцијални претприемачи мора да се прашат себеси дали се подготвени да живеат со овие ризици и тие би требало да подготват стратегии за да ги минимизираат истите.

3.1. Финансиски ризици

Претприемачите најчесто инвестираат високи суми на сопствени пари за да го започнат новиот бизнис потфат. Тие мора да вложат дел или вкупните нивни заштеди во бизнисот и да понудат колатерал. По почетната фаза, најголемиот дел од профитот вообичаено се реинвестира во бизнисот за да се прошират активностите. Претприемачите ризикуваат целосно или делумно губење на парите инвестирани во нивниот бизнис доколку банкротираат.

Постојат различни начини, на кои претприемачите можат да го намалат финансискиот ризик. За да се започне бизнисот, една стратегија е да се позајмат пари од банките или партнерите. Друга стратегија е да се вложат сопствените средства на име на сопругот или сопругата, па на тој начин овие средства не би биле изгубени доколку фирмата банкротира (Ivancevich, 1997). Правната структура на бизнисот, исто така, може да помогне во минимизирање на финансиските ризици. На пример, претприемачите кои водат бизнис како единствени сопственици или во форма на партнерство, се соочуваат со неограничена одговорност, додека пак за компанијата одговорноста на сопствениците е ограничена до неплатената вредност на акциите што тие ги поседуваат.

3.2. Ризици на кариера

Често поставувано прашање од страна на потенцијалните претприемачи е дали тие ќе можат да пронајдат работа или да се вратат



на нивното претходно работно место доколку нивниот бизнис не успее. Ова е најголема грижа, особено за добро платените професионалци и луѓето блиску до пензионирање. Овие луѓе мора да се прашаат себеси дали се подготвени да прифатат помалку платена работа, што можеби не е во областа на нивната стручност, доколку треба повторно да бидат вработени. Еден начин да се намалат овие ризици е да се започне бизнис на привремена основа, а сè уште да се задржи работното место. Доколку бизнисот не успее, личноста ќе може целосно да се врати на старата позиција и доходот.

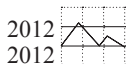
3.3. Социјални ризици

Започнувањето на нов бизнис го користи најголемиот дел од енергијата и времето на претприемачот и како последица, фамилијата и социјалниот живот можат да страдаат. За да се минимизираат подоцнежните разочарувања и прекорувања, секоја одлука за започнување на нов бизнис би требало да ја вклучи фамилијата. Ова може да им помогне на потенцијалните претприемачи да ги идентификуваат потенцијалните фамилијарни проблеми кои можат да произлезат од долгите работни часови, намалените одмори и стрес (Fiti, 2007). Дискутирањето на претприемачкиот проект може, исто така, да помогне во добивањето поддршка од страна на фамилијата. Успешните претприемачи ја признаваат поддршката од нивниот брачен партнер и/или фамилијата за нивната кариера.

Друг тип на социјален ризик е поврзан со имиџот на неуспешен претприемач. Некои општества имаат многу мала толеранција за неуспехот. Типичен пример е *kia su* или „страв од неуспех“ став што преовладува во културата во Сингапур. Ова го одразува менталитетот каде што неуспехот е перципиран како неблагоприятност и носи срам на индивидуата и фамилијата.

3.4. Здравствени ризици

Претприемништвото е ригорозна активност, не само физички туку и ментално. Во многу случаи, работата и нејзините барања имаат доминантна улога врз животот на претприемачите. Јасно разделување на работата и неработата е најчесто тешко да се постигне и вообичаениот нормален работен ден може да биде продолжен до 10 или 12 часа. Постои доказ дека претприемачите чувствуваат повисок степен на стрес на работното место и психосоматски здравствени проблеми, отколку луѓето кои не се претприемачи. Потенцијалните претприемачи мора да бидат сигурни дека нивното здравје може да ги издржи барањата и предизвиците поврзани со започнувањето и водењето на бизнис.



Изворот на многу здравствени проблеми е стресот, кој произлегува од разликата помеѓу очекувањата на личноста и нејзината способност да ги исполни барањата. Еден од начините за намалување на стресот е создавање на околина, која го обесхрабрува стресот, на пример создавање работни места каде што сè може да биде организирано.

ЗАКЛУЧОК

Претприемачите се поврзани со можностите тие да ги извршуваат и тие заедно формираат систем наречен „дијалогичен“ систем со кружен каузален процес. Тоа е една работа за можностите да постојат, но сосема различно за нив е да се откриени и експлоатирани. Четири типа личности во врска со разликата можат да објаснат зошто некои можности се откриени и експлоатирани од страна на одредени поединци, а не од другите. Иако откривањето на можностите е неопходен услов за претприемништво, претприемништвото вклучува повеќе од тоа. Откако ќе се идентификуваат и проценат можностите, потенцијалните претприемачи мора да одлучат дали да ја искористат можноста. Оваа одлука се чини дека повторно е во функција на заедничките карактеристики на можностите и на природата на човекот. Постојат две школи на мислата на претприемачката перспектива во поединците: економската перспектива смета дека претприемачот е агент кој специјализира во одредени улоги, како што се ризикот, арбитражата, иновација и координација на трите повторливи претприемачки карактеристики - потребата за постигнување, внатрешен поглед на контролата и ризикот - земајќи наклонетост. Кога размислуваат за кариера во претприемништвото, луѓето исто така треба да сметаат на четири вида ризик и да се подготват стратегии за да се избегне или да го минимизира. Општествениот контекст е од суштинска важност за разбирањето на ситуации во кои претприемачките можности ќе се појават и да се следат. Во социјалниот контекст на поединците се појавуваат три опции кои играат улога во однос на перцепцијата на претприемачките можности и одлуката: сцената на животот, социјалните мрежи и етничката припадност.



Користена литература

- Fiti, Taki (2007). *Pretpriemnistvo*: Ekonomski fakultet, Skopje
- James H. Donnelly, James L. Gibson, John M. Ivancevich (1997). *Fundamentals of management*, Richard D Irwin, 10 sub edition;
- Michael Schaper, Thierry Volery, (2007). *Entrepreneurship and Small Business*: 2nd Pacific Rim Edition, John Wiley & Sons, Australia;
- Paul Samuelson, William (1998). *Economics*: McGraw-Hill Companies, 11-th edition;
- Suklev, Bobek (2006). *Menadzment na maliot biznis*: Ekonomski fakultet, Skopje;
- Suklev, Bobek (2008). *Osnovi na menaxment*: Ekonomski fakultet, Skopje;
www.entrepreneurs.about.com



АНАЛИЗА НА ТЕКОВНАТА СОСТОЈБА И ИДНИ ТРЕНДОВИ НА ПАЗАРОТ НА КОНДИТОРСКИ ПРОИЗВОДИ

м-р Тамара Јованов Марјанова,¹ д-р Љупчо Давчев², д-р Митре Стојановски³

Краток извадок

Позицијата на пазарот доби поголемо значење како директна последица на се почестата појава на зрели пазари, зголемените разлики во потрошувачките преференции и неопходноста од допирање до специјализирани пазари или пазарни ниши. Пазарната позиција на едно претпријатие може да произлезе од маркетинг можноста - потрошувачка потреба и интерес од која постои голема веројатност за компанијата да оствари профит, доколку ја задоволи таа потреба. За да се дојде до маркетинг можноста, потреба е анализа на пазарот како од аспект на актуелните случувања, така и во однос на идните трендови кои ќе ја условуваат идната побарувачка. Трудот е инспириран од постојните случувања на домашниот пазар на кондиторски производи, каде лидерската позиција им припаќа на странските брендови, а домашните компании во континуитет го губат пазарниот удел и се заглавени во лавиринтот на ниските цени.

Клучни зборови: *пазарна позиција, пазарен удел, побарувачка.*

1) Асистент при Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Економски факултет – Штип, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р. Македонија

2) Асистент при Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Економски факултет – Штип, ул. „Крсте Мисирков“ бб, 2000 Штип, Р. Македонија

3) Вонреден професор при Универзитет „Св. Кирил и Методиј“, Економски факултет - Скопје



ANALYSIS OF THE CURRENT SITUATION AND FUTURE TRENDS IN THE MARKET OF CONFECTIONARY PRODUCTS

MSc Tamara Jovanov Marjanova, PhD Ljupco Davcev, PhD Mitre Stojanovski

Abstract

Market position has gained increasing importance as a direct consequence of the more common phenomenon of mature markets, increased differences in consumer preferences and the necessity of reaching specialized markets or market niches. The market position of a company may arise from marketing opportunity - consumer needs and interest which create a very prospective profit opportunity, if the company succeeds in meeting that need/want. To get to the marketing opportunity, it is necessary to conduct market analysis from the aspect of current events, but also in terms of future trends that will condition the future demand. The paper is inspired by current developments in the domestic confectionery market, where leading position reside foreign brands and domestic companies continually lose market share and are stuck in a maze of low prices.

Key words: *market position, market share, demand.*

1. Вовед (Introduction)

Позиционирањето може да се разгледува од аспект на компанијата, производот со неговите атрибути (квалитет, цена, достапност, комуникација со потрошувачите), брендот, во смисла на обем на продажба во споредба со продажбата на конкурентите на истиот пазар или индустрија. Позиционирањето на пазарот всушност се однесува на елементите (допирливи – физички атрибути и недопирливи – емотивни елементина комуникација) по кои добрата и услугите можат да бидат разликувани помеѓу себе, со што им даваат на потрошувачите нова или дополнителна причина за купување. Дефиницијата ја одредува позицијата на пазарот како чин на дизајнирање на понудата и на сликата на компанијата, за да заземе карактеристично место во умовите на целиот пазар (Kotler, Keller, 2009). Лидерска позиција со најголеми продажби не се остварува ниту само преку физичките елементи на производот, ниту само преку комуникацијата, бидејќи во основа, претпријатието ќе може да се позиционира на она место на кое ќе го постават самите потрошувачи, преку нивната оценка за релативната вредност на производот и неговото



остварување, во споредба со конкурентите и даденото ветување. Од друга страна пак, заземањето на подобра позиција во умот на потрошувачите, односно понудата на производ со поголема релативна вредност е возможно единствено врз основа на истражување и анализа на пазарот, како од аспект на актуелните случувања, така и во однос на идните трендови кои ќе ја условуваат идната побарувачка. Трудот е инспириран од постојните случувања на домашниот пазар на кондиторски производи, каде лидерската позиција им припаќа на странските брендови, а домашните компании во континуитет го губат пазарниот удел и се заглавени во лавиринтот на ниските цени.

2. Материјал и метод на работа (Materials and methods)

Основата на трудот ја сочинуваат претежно податоци синтетизирани од секундарни извори (стручна литература, публикации, претходни истражувања и сл.), за моменталната состојба на пазарот на кондиторски производи. Притоа, во него се нуди детален преглед на случувањата на домашниот и странските пазари, како и клучните фактори кои се очекува да бидат основни двигатели на побарувачката во иднина. Заклучоците се давани врз основа на методот на индукција и синтеза.

3. Резултати и дискусија (Results and discussion)

3.1. Значење на индустријата и историски преглед на состојбите

Неколку факти за економијата на Република Македонија недвосмислено ја покажуваат важноста од потребата за дополнителен развој и зголемување на конкурентноста на прехранбената индустрија за развојот на националното стопанство и подобрувањето на животниот стандард на луѓето (Министерство за економија на РМ, 2009):

1. Во структурата на Бруто домашниот производ (БДП), индустријата има најголемо учество. Во периодот од 2002-2007 година учеството на индустријата е повеќе или помалку задржано на приближно ниво;
2. Преработувачката индустрија е најважната помеѓу трите индустриски сектори, со просечно учество од 16% за 6 години (2002-2007);
3. Од аспект на структурата на индустриското производство, најголемо учество има Преработувачката индустрија 83.94% и тоа производството на прехранбени производи и пијалоци - 16.05%;
4. Во рамки на индустријата најголем извоз има преработувачката индустрија, во чии рамки најголем извоз е остварен во производство на основни метали 13,67%, па во производство на прехранбени производи и пијалоци 9,12 %;



5. Во извозот, македонската индустрија воглавно е позиционирана на традиционалните пазари преку извозот на основни метали, храна и пијалоци, каде пред сè цената е примарниот двигател на конкурентноста;
6. Нашата економија бавно преминува од конкурентност базирана на цена, кон конкурентност преку квалитет на производи. Во рамките на преработувачката, односно прехранбената индустрија значаен дел е кондиторската индустрија (производство на производи од какао/ чоколада – чоколади, бонбониери, кремове, чоколадни преливи итн.; шеќер - бонбони, лижавки, локум и сл.; од брашно - кекси, вафли итн. и гуми за жвакање) која со својот обем и опфат на производство (индустрија која финализира брашно, шеќер, растителни масла, млеко, какао; корисник на амбалажа, транспортни услуги и др.) вработува значаен број на работна сила.

Исто така, влијае позитивно на надворешно-трговскиот биланс на државата, затоа што вредноста на извозот на готови кондиторски производи е скоро 10% од вредноста на вкупниот извоз на прехранбените производи (<http://www.mchamber.org.mk>).

Од друга страна, историјатот на кондиторската индустрија на домашниот пазар се карактеризира со неколку пресвртни периоди (<http://www.mchamber.org.mk>):

- Домашниот пазар се формира во времето на поранешна Социјалистичка Федеративна Република Југославија со производствен капацитет од 33.000 тони на страната на понудата и 24 милиони потрошувачи, на страната на побарувачката;
- Во 1991 год. расположивите капацитети биле користени на просечно годишно од 70%, а во одделни периоди од годината до 90% (новогодишни и други празници), со вкупно производство од 24.000 до 28.000 тони годишно;
- Во периодот од 1992 година до 1998 година, како резултат на неповолните општествено политичките збиднувања, економските блокади на север и југ од земјата и малиот македонски пазар довеле до опаѓање на производството на ниво од 14.000 до 16.000 тони, или искористеност на капацитетите од 30-36%, односно за половина помалку од 1991 година;
- Од 1996 година започна процесот на либерализација преку договорите за слободна трговија (најпрво со земјите од поранешна Југославија, односно земјите од регионот), при што домашната кондиторска индустрија се соочи со посилна конкуренција од странство, но истовремено преку создавање на зона на слободна трговија во



регионот и со ЕУ се надмина проблемот на малиот пазар и се развија услови за перманентен пораст на производството во оваа дејност и целосно искористување на постојните капацитети;

- До 2002 година како резултат на зголемената конкуренција и неподготвеноста на домашните претпријатија, вкупното годишно производство се намалило на 12.500 тони, за околу 50% во однос на 1991 год. кога изнесувало 24.000 тони, без оглед на над 30 новоотворени микро субјекти во кондиторската индустрија;

3.2. Карактеристики на тековната состојба

Пазарот на кондиторски производи во трудот е анализиран преку неговите основни карактеристики: големина на пазарот, структура на пазарот (видови на производи, конкуренти, финансиска димензија) и поделба на пазарот. Во однос на овие карактеристики, тековната состојба во кондиторската индустрија во рамки на македонскиот пазар се одликува со следново (<http://www.mchamber.org.mk>):

- Големина на пазарот: Примарно пазарот е поделен врз основа на географското подрачје на пласман на мал (домашен) и голем (странски) пазар, при што во рамки на домашниот пазар најчесто се избираат урбаните области за продажба на производите. Одделно по земји најзначајни пазари во кои извозот е најзастапен се регионалните, т.е. соседните земји (Србија, Црна Гора, Босна и Херцеговина), но и на пазарите на Европската Унија (Австрија, Словенија, Словачка итн.) како и во САД и Австралија. Горната граница на потрошувачката е одредена од увозот на приближно 17.000 тони кондиторски производи на годишно ниво (табела 1) и домашното производство од 8.000 тони наменето за домашниот пазар, или околу 25.000 тони годишна потрошувачка на македонскиот пазар. Заедно со отворениот странски пазар од над 500 милиони жители преку договорите за слободна трговија, укажува на голем пазарен потенцијал за развој и унапредување и нови инвестиции во оваа индустрија во нашата земја. Гледано од финансиски аспект, извозот на околу 8.000 тони кондиторски производи во 2009 година (табела 1) донесе 27,4 милиони американски долари или 21% повеќе во однос на финансискиот девизен прилив во 2008 година. На страната на увозот, се увезуваат околу 16.000 – 17.000 тони кондиторски производи (табела 1), во вредност од околу 25,2 милиони американски долари;
- Структура на пазарот: Регистрирани се над 50 стопански субјекти, од кои 85% се микро и мали претпријатија, а дополнително во индустријата се вбројуваат и субјекти со третман на занаетчи кои



главно произведуваат пекарски производи и слатки за домашен пазар. Побарувачката е конструирана од крајните потрошувачи на една страна, како и бизнис субјектите (големопродавачи и малопродавачи, претпријатија кои ги вградуваат производите од кондиторската индустрија во своето производство – хотели, ресторани итн.), а понудата од страна на производителите и трговците. Моментално, можниот капацитет за производство (во рамките на проектираното време за работа на капацитетот) е проценет на околу 45.000 тони годишно, од кои 16.000 тони отпаѓаат на двата најголеми домашни конкуренти – АД „Европа“ – Скопје и АД „Витаминка“ – Прилеп. Во последните неколку години под притисок на странската конкуренција, намален е пласманот на домашните производи на домашниот пазар, поради што се зголеми извозот на кондиторските производи (со пониска профитабилност по единица производ, а едновременно со повисока додадена вредност) и во 2007 наспроти 2006 год. забележа пораст од 33%, а во 2008 во однос на 2007 пораст од 11.5% во физичкиот обем на производство и пораст од 43% односно 27,3% кај вредносниот дел, респективно. Производството во 2009 година достигна 22.000 тони, при што расположивите капацитети се користат над 55% и вкупното производство во 2009 во однос на 2008 година е поголемо за 32%, при што одделно по производи најголем пораст е забележан кај кондиторските производи кои содржат какао (за 6,5 пати), слатките бисквити 119%, вафлите 126%.

- Поделба на пазарот: Пазарот на кондиторски производи може да се подели на четири основни категории (табела 1) – 1. Пазар на производи од брашно (слаткибисквити, вафли, колачи); 2. Пазар на производи од какао/чоколада; 3. Пазар на производи од шеќер (бонбони, карамели, локум); 4. Пазар на гуми за жвакање.

Табела 1. Извоз и увоз на кондиторски производи по категории во одделни периоди од 2000 – 2010 година

Table 1. Export and import of confectionery categories in certain periods of 2000 - 2010

Извоз (во тони)						
Производ	2000	2002	2005	2008	2009	2010
Производи кои содржат какао	1.441	1.275	1.412	2.773	2.353	2.657
Производи од брашно (слаткибисквити, вафли, колачи)	1.181	846	2.048	2.389	2.699	4.033

Останати производи од шеќер	1.556	1.777	2.000	2.816	2.688	2.853
Гуми за жвакање	551	515	508	522	516	563
ВКУПНО	4.729	4.413	5.968	8.500	8.256	10.106
Увоз (во тони)						
Производ	2000	2002	2005	2008	2009	2010
Производи коисодржаткакао	2.142	2.430	2.445	6.272	7.818	7.648
Производи од брашно (слаткибисквити, вафли, колачи)	7.927	8.170	9.047	8.789	7.864	6.710
Останати производи одшеќер	1.190	1.560	1.942	1.909	1.741	1.789
Гуми за жвакање	131	120	334	301	207	141
ВКУПНО	11.390	12.280	13.768	17.271	17.630	16.288

Извор:<http://www.mchamber.org.mk/%28S%28k4yl2s55pxtptvteklr ob145%29%29/default.aspx?mId=130&lId=1&smId=6> (3.6.2011)

Од горенаведеното, може да се забележи дека странската конкуренција се наведува како најчеста причина за слабата конкурентност, односно намалената продуктивност и пласман на македонските производи на пазарот. Скоро за време на целиот период на развој на пазарот нашите претпријатија работат со половина или помал капацитет од расположливиот, а во однос на вкупната домашна побарувачка од 25.000 тони, нашите домашни претпријатија со пласман на вкупно 8.000 тони учествуваат со само 32%, додека 68% од кондиторските производи на нашиот пазар се од странски претпријатија. Од друга страна, во изминативе 10 години увозот е во постојан пораст и е поголем како од извозот, така и од количината на домашни производи која се пласира на домашниот пазар. Ова укажува на слаба тековна позиција на нашите производи на пазарот, како и опасност од дополнително намалување на конкурентноста со повисокото ниво на надворешна интеграција на РМ во светскиот систем на трговски договори.

3.3. Идни трендови на побарувачка

Следењето на трендовите кои водат до промени во побарувачката на производите подразбира следење и запознавање со факторите кои влијаат на однесувањето на потрошувачите и нивната одлука за купување. Идните трендови и предвидувања за пазарот на прехранбени производи покажуваат (Euromonitor, 2011): можност за продолжен раст на пазарот, најмногу како резултат на недоволната развиеност на индустријата; знаци



на зрелост на пазарот, што ќе доведе до поостра конкурентска битка за крајниот потрошувач и пазарниот удел; и значајно зголемување на бројот на потрошувачи кои преферираат квалитетна и здрава храна, што ја отвора можноста за понуда на нови линии на здрави производи. Всушност, главни глобални трендови од аспект на мотиваторите на однесувањето на потрошувачите од значење за прехранбената индустрија во целост, се следниве (Datamonitor, 2011):

- Купување и консумирање на храна поради подобро здравје: 71% свесно се обидуваат да се хранат поздраво во поголем дел од времето или постојано, 60% повеќе сакаат да слушаат предлози за тоа што смеат да го јадат, а не тоа што не смеат да го консумираат, 11% потполно се согласуваат дека здравата храна е вкусна; 49% се обидуваат да ја намалат телесната тежина, 28% - да ја одржат на исто ниво, 7% да ја зголемат, 17% - не прават ништо по однос на тоа прашање; 68% се заинтересирани за купување на храна која обезбедува чувство на ситост и го контролира апетитот, 17% активно купуваат храна која дава чувство на ситост, 17% веруваат во тврдењата дека храната која дава чувство на ситост го регулира апетитот и ја намалува гладта;
- Купување и конзумирање на храна мотивирано од грижата за околината: 71% смета дека заштитата на околината е значајно или многу значајно, 54% сметаат дека храната генерално има премногу непотребно пакување; 52% се согласуваат дека општествено одговорни тврдења и активности и нивно промовирање позитиви ќе влијаат на побарувачката на производот;
- Купување и консумирање на храна поради погодност: 44% од населението има тешкотии во менаџирањето на секојдневните обврски, 51% се согласуваат дека лесната достапност и погодноста на набавката има високо влијание на одлуката за купување; голем дел од населението има навика и потреба за грицкање – 65% наутро, 79% попладне и 75% навечер;
- Купување и консумирање на храна за помалку пари: 67% од потрошувачите се прашуваат дали добиваат добра вредност за парите, 74% рутински купуваат на основа на добра вредност за парите, 62% сметаат дека добрата вредност зависи од тоа дали производот има висок квалитет;
- Купување и консумирање на храна за задоволство и уживање: најзначајни фактори за избор на конкретен производ/ии по кои се разликуваат од конкурентските се вкусот 80%, цената 68%, здравите состојки 55%, навика или лојалност кон брендот 55%, погодност 40%, земјата на потекло 38%, аромата 35%, препораки 33%, метод на



производство 30%, етичност и оддржлив развој 25%, име и/или имиџ на брендот 20%, персонализација/ производство по нарачка 20%, дизајн на пукувањето 15%.

Некои од клучните фактори на промена во оваа индустрија во иднина се очекува да бидат (Business Insights, 2008): етичко и општествено одговорно пакување, грижата за здравјето и здравите и функционални производи (особено за прекумерната телесна тежина), лесната достапност (поради промените во животниот стил на потрошувачите кон јадење надвор од дома, помалку расположливо време за готвење, прекувремено работење итн.), брзо-растечките пазари (Азија со Пацификот и Латинска Америка). Ова значи дека додадената вредност на ови производи треба да биде во насока на повеќе погодности од аспект на заштеда на време, поволности за здравјето, свежина, нови вкусови, етички и социјални погодности кон специфични потрошувачки групи – деца, постари лица и сл. Генерално, се очекува дека главни носители на зголемената побарувачка на светско ниво ќе бидат (Packaged facts, 2002): референтната група на потрошувачи – тинејџери на возраст од 15-19 години, бидејќи е утврдено дека тие конзумираат повеќе слатки производи од останатите возрасни групи на потрошувачи; воведувањето на нови производи во портфолиото на претпријатијата; репозиционирање на класичните производи и др.

4. Заклучок

Врз основа на претходно споменатото, може да се изведат неколку заклучоци:

1. Претпријатијата, наместо барање на виновници за тековната состојба надвор од претпријатието, да почнат детално да ги анализираат активностите кои се одвиваат во рамките на претпријатието, почнувајќи од корпоративната култура и филозофија на работење;
2. Погрешната пазарна позиција создава негативен впечаток кај потрошувачите, не само за производот, туку и за целата компанија;
3. Основата на конкурентноста претпријатијата треба да ја поставуваат на додавање поголема вредност на производот и креирање на силен бренд на производ врз база на податоци од анализа на пазарот, а не исклучиво на ниската цена која неминовно води и кон понизок квалитет;
4. Врз основа на поголемата вредност можат да се заземат различни пазарни позиции од тековните, а на долг рок, вредноста и брендот се едни од клучните елементи за содавање на лојални потрошувачи;



5. При дизајнирање на понудата, претпријатијата треба во предвид да ги земат и инкорпорираат идните очекувани трендови, особено оние кои се смета дека ќе бидат основни носители на побарувачката – зголемена грижа за здравјето, општествена одговорност и грижа за околината, функционални производи/пакувања, понуда на добра вредност и воведување на нови производи во портфолиото.

Литература

- Business Insights, (2008), *“Future Convenience Food and Drinks – New opportunities in a developed market”*.
- Datamonitor, (2011), “Consumer Packaged Goods: New products, Development in Nuts”, *Australian Nut Conference*, Sydney, pp. 4-20.
- Euromonitor, Country Report, (Nov. 2011), „*Packaged Food in Macedonia*“, <http://www.euromonitor.com/packaged-food-in-macedonia/report> (10.05.2012).
- Hague, P., (2006), *“B2B International - A Practical Guide to Market Research”*, s.l.:Grosvenor House Publishing Ltd.
- Kotler P., Keller K.L., (2009), *“Marketing Management”*, 13th Edition, Pearson Education, Inc., Prentice Hall, p.300.
- Packaged facts, (2002), *The Chocolate Market*, Packaged facts – a division of MarketResearch.com <http://www.marketresearch.com/Packaged-Facts-v768/Chocolate-186930/> (5.7.2011).
- Paley, N., (2007). *“The Marketing Strategy Desktop Guide”*, UK: Thorood Publishing.
- Paul Baines, Chris Fill and Kelly Page, „*Marketing*”, Oxford University Press, NY, 2008, p.216.
- Министерство за економија на РМ, „*Индустриска политика на Република Македонија 2009-2020*“, јуни 2009, стр.72-74.
- Стопанска комора на РМ, <http://www.mchamber.org.mk/%28S%28k4y12s55pxtpvtekfrob145%29%29/default.aspx?mId=130&lId=1&smId=6> (Посетено на: 3.6.2011).



УПРАВУВАЊЕ СО ДЕВИЗНИОТ РИЗИК ВО МЕЃУНАРОДНОТО ФИНАНСИСКО РАБОТЕЊЕ

м-р Илија Груевски
Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип
Република Македонија

Abstract

Free market economy assumes free market prices. If the foreign currency market is free and without any government intervention, then the foreign currency rates will be freely determined. International trade contracts are usually denominated in foreign currencies, and this fact creates unpredictable expectation of their parity fluctuations. These conditions necessarily involve the presence of the foreign currency exchange risk that makes every multinational company to be exposed on. Consequently, international companies must calculate with the currency exchange risk. With other words, they must try to manage or hedge their foreign currency position actively, by implementing different methods, means, techniques and instruments to eliminate or minimize their exposure to the foreign currency exchange risk. Therefore, the objective of this article is to define and to describe the currency exchange risk and its different modalities, as well as to explain the available contemporary methods used to hedge this kind of risk exposure.

Апстракт

Како и на сите други слободни пазари (слободно формирање на цената на предметот на тргување), така и на девизниот пазар постои реален ризик од промената на цената на девизите. Со договорите номнирани во странски платежни средства, фирмите се изложени на ризикот девизните курсеви да флукутираат спротивно од очекувањата на економските субјекти, предизвикувајќи на тој начин негативни последици по однос на финансиското работење на компаниите кои партиципираат во меѓународната трговија. Затоа, учесниците на девизниот пазар мора да калкулираат со девизниот ризик, односно да управуваат со ризикот користејќи разни методи, средства, техники или инструменти за негово минимизирање или евентуално елиминирање. Според тоа, целта на овој труд е да се дефинираат и опишат девизниот ризик и видовите на девизна



изложеност, а воедно и да се објаснат расположливите начини и методи за нивно минимизирање.

ПОИМ И ВИДОВИ НА ДЕВИЗНА ИЗЛОЖЕНОСТ (ДЕВИЗЕН РИЗИК), НАЧИНИ И МЕТОДИ ЗА НИВНО МИНИМИЗИРАЊЕ

Под поимот девизен ризик се подразбира можноста од остварување на финансиска загуба на учесниците на девизниот пазар, предизвикана од промените на девизните курсеви или поточно, цените на девизите со кои се тргува. Притоа, постојат 3 (три) вида на девизна изложеност кои се среќаваат во меѓународната трговија со девизи и тоа: трансакциска изложеност, изложеност при пренос (или сметководствена изложеност) и економска изложеност или ризик. Во продолжение ќе ги елаборираме овие видови на ризици, заедно со методите за минимизирање на ризикот својствен за нив.

Трансакциска изложеност. Под трансакциска изложеност се подразбира можноста од појава на финансиска загуба како и екстра трансакциони трошоци, како резултат на промените на девизните курсеви при извршувањето на меѓународните трансакции.¹ Значи, при извршувањето на процесите на комерцијалните активности како што се набавката или продажбата на добра, услуги или имот, одобрувањето на кредити или позајмувањето на пари, постои ризик од промена на девизните курсеви. Во случај ако претпријатието кое настапува на меѓународниот пазар биде изложено на трансакционен девизен ризик, истото може да изврши избор од следниве расположливи стратегии:

- да оди без заштита;
- да купи девизи со термински (форвард) договор;
- да купи девизи преку опција;
- да обезбеди имот за порамнување.

Да се оди без заштита. Со оваа стратегија, компанијата го игнорира трансакцискиот ризик на денот на плаќањето на фактурата. Притоа, се претпоставува дека можеби во периодот до плаќањето, вредноста на домашната валута ќе расте во однос на валутата со која треба да се изврши плаќањето. Потребните валути, исто така, не се држат заробени на посебна сметка, туку потребната сума соодветно се купува на денот на плаќањето, што воедно претставува и предност од аспект на ликвидноста на компанијата. Друга повољност од овој начин на справување со ризикот

1) Griffin R.W., Pustay M.W.: “International Business. A managerial perspective”, third edition, Prentice hall 2000.



е и можноста да се оствари и финансиска корист, во случај домашната валута да апрецира во однос на платежната валута. Меѓутоа, доколку домашната во однос на странската валута депрецира, тогаш компанијата ќе претрпи загуба и во таков случај ќе мора да обезбеди многу поголем износ на домашна валута за да ја подмири обврската изразена во странската платежна валута. Со стратегијата да се оди без заштита, фирмата ги одбегнува и трошоците на посредниците (разните провизии), како и трансакциските трошоци кои се присутни кај другите методи за справување со овој ризик.

Купување девизи со термински (форвард) договор. Ако фирмата сака да ја одбегне трансакциската изложеност и опасноста да оствари загуба на денот на плаќањето, тогаш таа може да склучи договор за купување на девизи што ќе се случи во иднина (со рок од 30, 90 или 180 дена) по цена утврдена на денот на склучувањето на договорот за купување девизи. Притоа, предноста на овој метод е тоа што фирмата се обезбедува во врска со посакуваниот курс на валутата со која ќе се изврши идната трансакција, што е поволно во случај да дојде до депрецијација. Исто така, компанијата не мора да врзува одредена сума на пари (капитал), со оглед дека обврската за плаќање настанува по добивањето на стоката со која се тргува. Меѓутоа, во овој случај се губи шансата за евентуална финансиска добивка, доколку вредноста на домашната валута апрецира во однос на странската.

Варијанта на оваа стратегија е фирмата плаќач да купи валутен фјучерс (currency future), кој всушност претставува еден вид термински договор за купување девизи, со таа разлика што овој се прави на еден стандардизиран износ на валута (на пример, 125.000 швајцарски франци, 500.000 долари, 1.000.0000 евра) и со стандарден датум на испорака (на пример, во третата среда во месецот на доспевање). Дали компанијата ќе се одлучи да купи валутен фјучерс или ќе користи термински договор ќе зависи од цената на валутата на двата девизни пазари, како и од висината на трансакциските трошоци кои претставуваат неизбежен дел при користењето на овие две методи на управување со девизниот ризик.

Купување на девизи преку опција. Фирмата купувач може да склучи и договор со девизна опција за купување на потребната сума на девизи на денот на плаќањето по однапред договорен курс на соодветната валута. Девизната или поточно валутната опција му дава можност на купувачот, но не и обврската, во определен временски рок, да купи определен износ на девизи по однапред утврдена цена. Така, доколку во иднина вредноста на домашната валута опадне во однос на странската, тогаш фирмата може да ја активира девизната опција за што ќе плати определена премија.



Во случај пак, да се случи апрецијација на домашната валута, опцијата останува неактивирана, но премијата на опцијата повторно мора да се плати. Значи, овој инструмент му овозможува на купувачот да се заштити од ризикот од финансиска загуба при девизната трансакција, но во исто време му дава можност да реализира и финансиска корист, во случај доколку дојде до зголемување на интервалутната вредност на домицилната валута. Единствениот недостаток на овој инструмент е тоа што е доста скап, бидејќи покрај трансакциските трошоци и посредничката провизија се плаќа опциска премија како цена на користењето на овој договор. Опишаниов начин на користење на девизна опција е идентичен со начинот на користење на т.н. „call“ опција, додека другиот вид опција, т.н. „put“ опција, се однесува на продавање на девизи по однапред договорени услови.

Обезбедување имот за порамнување. Уште една можност за фирмата да го одбегне ризикот од промената на курсевите во случај на вршење на платежни трансакции со странски девизни средства е да замрзне дел од своите средства (имот) во висина на вредноста на договорот до денот на плаќањето. Начинот на замрзнување на средства може да се изврши со обезбедување на финансиски имот во вредност еднаква на договорениот износ. На пример, фирмата би купила соодветен финансиски инструмент т.е. хартија од вредност, чијшто рок на доспевање би се совпаѓал со рокот на плаќањето (на пример, шестмесечен сертификат за депозит или комарцијален запис или др.). Со оваа стратегија, која претпоставува купување на финансиски имот кој гласи на странска валута, всушност, се врши одбегнување на трансакциониот ризик. Исто така, се остварува добивка во вид на камата која, сепак, не е толку голема во однос на онаа која која би се заработила доколку износот на пари би бил вложен во друга инвестициона алтернатива. Но, од аспект на ликвидноста на фирмата, најголемиот недостаток е „заробувањето“ на овие средства до рокот на плаќање.

Во врска со трансакциската изложеност ќе го објасниме уште и **начинот на сметководствено книжење на трансакциите во странски валути.** Имено, фирмите секогаш се соочуваат со проблемот на книжење на трансакциите при плаќањата во странски валути како противвредност за купопродажбата на добра, услуги или имот, бидејќи во услови на флукутирачки девизни курсеви неминовно ќе се остварат и курсни разлики. Тие, пак, всушност, претставуваат финансиска добивка или загуба во зависност од насоката на промената на девизните курсеви. Затоа, со цел да се разграничи добивката остварена од редовните активности на претпријатието, од добивката од флукуацијата на девизните курсеви изразена во вид на курсни разлики, во светот е прифатена практиката



на Американскиот FASB (Financial Accounting Standard Board), кој е истоветен со практиката на Меѓународните сметководствени стандарди, а тоа е употребата на двотрансакцискиот приод (two-transaction approach).² Всушност, методот на книжење дава информација за добивката или загубата од курсните разлики посебно, односно разграничено од оние финансиски резултати кои потекнуваат од редовното работење.

Сметководствен (преносен или конверзијски) ризик.

Сметководствената изложеност произлегува не како резултат на вистинска (трансакциска) конверзија на валути, туку како резултат на финансиските податоци со кои една валута треба да се изрази во друга. Оваа конверзија на валути се јавува на крајот од една сметководствена година кога билансите на сите деловни единици треба да бидат изразени во т.н. консолидиран финансиски извештај на фирмата родител. Притоа, проблеми можат да настанат кога финансиските извештаи на деловните единици се искажани во странски валути (девизи), а не во валутата на фирмата родител. Според ова, под сметководствена изложеност (translation exposure) се подразбира влијанието врз консолидираните финансиски извештаи предизвикано од флукуацијата на девизните курсеви, а не од промените што настануваат во активата и пасивата на одделните деловни единици.³

Само за илустрација на овој проблем да претпоставиме дека една деловна единица во Јапонија на фирма родител од САД купила основни средства во Јапонија на 30.10.2010 година кои вределе 10.000.000 јени, додека девизниот курс во тоа време изнесувал $1\$ = 100$ јени, така да американската фирма родител, прокнижила во својот биланс нови средства во износ од 100.000\$. На крајот од тековната година се случува промена на девизниот курс и тој изнесува $1\$ = 120$ јени, при што, автоматски, во консолидираниот извештај вредноста на средствата би се намалила и би изнесувала 83.333\$, што претставува книговодствена загуба од 16.666\$, бидејќи промената на курсот ќе предизвика намалување на профитот во билансот на успех или намалување на резервите на фирмата. Меѓутоа, фирмата не трпи трансакциска (фактичка) загуба, бидејќи не е извршена конверзија на јените во долари, а исто така, фирмата може, но и не мора, да ги продаде основните средства во Јапонија кои таму би ја имале истата вредност, како и во моментот на стекнувањето, со што бие се елиминирала можноста од штета. Исто така, доколку би потоел фиксен курс, тогаш сметководствениот девизен ризик никогаш не би се појавил. Затоа,

2) Samuels J.M., Wilkers F.M., Bryshaw R.E.: “Management of company’s finance” Chapman and Hall London, 1995.

3) Griffin R.W., Pustay M.W.: “International Business. A managerial perspective”, third edition, Prentice hall 2000.



постојат различни мислења помеѓу финансиските стручњаци за тоа дали меѓународните компании навистина би требало да се заштитат од овој вид девизен ризик. Некои од нив тврдат дека конверзиската изложеност траба да се игнорира, а повеќе внимание и заштита да се посвети на трансакциската изложеност, бидејќи ова може да предизвика загуба на чистата готовина на фирмата, додека конверзиската би предизвикала само сметководствена загуба. Други, пак, го бранат ставот дека и овој ризик не треба да се занемарува, туку и нему да се посвети внимание, како и на трансакцискиот ризик. Сепак, фирмите треба да бидат свесни за нивната сметководствена изложеност, и соодветно да се трудат да го минимизираат неговото влијание. Стратегиите и методите кои им стојат на располагање за да се справат со овој ризик се објаснети во продолжение:

Метод на хеџирање на билансот на состојба (Balance sheet hedge).

Овој метод со други зборови се нарекува и метод на билансна заштита. Тоа, всушност, значи фирмата да ги книги (matches) своите средства искажани во странска валута со изворите искажани во странска валута.⁴ Ваквото приспособување се остварува врз основа на валута во однос на валута, а не деловна единица во однос на деловна единица. Или уште поконкретно, овој метод налага фирмите родители да го изразуваат (држат) портфолиото на средствата на деловните подружници во странство деноминирано во домашна валута, а не во домицилната странска валута. На пример, една фирма од САД има средства во вид на хартии од вредност во Јапонија кои се номинирани во американски долари во износ од 2 милијарди долари, додека нејзината актива изнесува 2,5 милијарди долари. Вака, само 500 милиони долари се подложни на овој ризик, бидејќи се номинирани во јени. За да се елиминира влијанието на ризикот на пренос, фирмата би требало остатокот на средствата да ги ковертира во долари (на пример да купи 500 милиони долари или да купи хартии од вредност деноминирани во долари), така што ризикот од евентуална неповолна промена на курсот на јенот во однос на доларот, како и ризикот од загуба би бил потполно стерилизиран.

Тековен – нетековен метод (Current – non current method). Со овој метод сите тековни средства и тековни обврски се пренесуваат во консолидираниот финансиски извештај по стапката на тековниот девизен курс на денот на билансирањето, додека нетековните средства и нетековните обврски влегуваат во извештаите на фирмата-родител по стапките на историските девизни курсеви и тоа по оние кои важеле на денот на нивната набавка.

4) Griffin R.W., Pustay M.W.: “International Business. A managerial perspective”, third edition, Prentice hall 2000.



Монетарен – немонетарен метод (Monetary – non monetary method). Аналогно на претходниот метод, сите монетарни средства и обврски се конвертираат во валутата на фирмата родител по стапката на тековниот курс на денот на билансирањето, додека сите немонетарни средства и обврски по стапката на историскиот девизен курс. Притоа, потребно е прецизно да се разграничат монетарните од немонетарните средства и обврски. На пример, ако средствата и обврските се изразени како фиксни бројки на странски платежни средства, тогаш тие се монетарни. Сите останати, пак, би се третираше како немонетарни.

Временски метод (Temporal method). Со овој метод, сите средства, обврски, приходи и расходи се конвертираат по стапката на девизниот курс која важи на денот кога износот е вметнат, односно прокнижен во финансискиот извештај. Впрочем, затоа се вика и временски или темпорален метод, бидејќи важи курсот на денот на книжењето, т.е. тогаш кога износот на сметководствената ставка се внесува во извештаите. На датумот на сочинување на билансот на состојба, пак, сите средства и обврски кои се водат по тековна вредност се конвертираат по стапката на т.н. завршен девизен курс (или девизниот курс кој важел на денот на завршната сметка). Разликата помеѓу темпоралниот и тековниот метод е во начинот на третирање на загубата и добивката при пренесувањето. Имено, кај темпоралниот метод загубите и добивките се искажуваат во билансот на успех на фирмата додека кај тековниот метод или методот на тековна стапка, тие се искажуваат како приспособување на акционерскиот капитал во билансот на состојба.

Метод на завршна стапка (Closing rate method). Како што ни кажува името, со методот на завршна стапка сите средства и обврски кои се искажани во странски валути се конвертираат со користење на т.н. завршен девизен курс (стапката на девизниот курс кој важи на денот на сочинувањето на завршната сметка).

Нето-инвестициски метод (Net investment method). Нето-инвестицијата што некое странско претпријатие ја има во некоја друга земја по дефиниција е еднаква на нето средствата што неговата афилијација во таа земја ги поседува, што воедно претставува и ефективен акционерски влог на странското претпријатие. Според тоа, инвестициите во странските афилијации се евидентираат како зголемувања на акционерскиот влог на фирмата родител. Во некои определени случаи, некои меѓугрупни заеми и одложени кумулативни износи може да се третираат, исто така, како дел од ефективниот акционерски влог.

Завршна стапка – нето-инвестициски метод (closing rate – net investment method). При овој метод, инвестицијата на фирмата се третира



како зголемување на нето вредноста на странската фирма (резервите), а не како директна инвестиција во одделни средства и обврски. Ставките на билансот на состојба на подрачните фирми треба да бидат конвертирани во валутата на фирмата родител (инвеститорот) со користење на завршниот девизен курс, односно по курсот на денот на билансирањето. Разлики во курсевите ќе се појават ако стапката на овој курс се разликува од стапката на курсот кој важел за претходниот биланс на состојба или на датумот на било кој прилив или одлив на капитал, и таа разлика се покрива од резервите на претпријатието. Билансните ставки на приливите треба да се конвертираат по просечни стапки (просечен девизен курс), а разликата помеѓу завршната и просечната стапка, исто така, треба да се покрие од средствата на резервите. Сметководствената професија се залага овој метод активно да се користи од страна на меѓународните компании при процесот на конверзија на валутите во нивните консолидирани финансиски извештаи.

Економска изложеност. Економската изложеност, односно економскиот девизен ризик го претставува влијанието врз вредноста на економските активности на фирмата од непредвидени промени на девизниот курс.⁵ Раководството на фирмата, во текот на процесот на стратешко планирање, мора да му посвети големо внимание на овој вид девизен ризик, бидејќи неговото влијание се одразува на сите области на работењето, вклучувајќи ги производството, маркетингот и финансиското планирање. Економската вредност на некое средство се заснова врз сегашна вредност на неговите идни готовински текови кои тоа средство може да ги генерира. Теоретски, ако меѓународната фирма ја замислиме како средство и дел од тоа средство остварува готовински приливи во друга земја номинирани во тамошната валута, трансферирањето на готовината во земјата-домаќин би предизвикало штета, доколку настане промена на девизните курсеви. Затоа, при секоја инвестиција во странство, нејзината исплатливост мора да биде коригирана со ризикот од промена на давизните курсеви во формулата за сегашна вредност на таа инвестиција:⁶

$$NPV_0 = \frac{CF_1 \times ER_1}{1+i} + \frac{CF_2 \times ER_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n \times ER_n}{(1+i)^n}$$

5) Griffin R.W., Pustay M.W.: “International Business. A managerial perspective”, third edition, Prentice hall 2000.

6) Samuels J.M., Wilkers F.M., Bryshaw R.E.: “Management of company’s finance” Chapman and Hall London, 1995.



Симболите се стандардни, како во сите случаи на пресметка на сегашната вредност на готовинските приливи, само симболот ER е ознака за стапката на девизниот курс помеѓу двете валути.

Треба да се има предвид дека сметководствената изложеност се однесува на вредноста на книговодствените книги, додека економската изложеност на вистинската пазарна вредност на претпријатието. Имено, непредвидените флукуации на девизните курсеви може да се одразат врз профитабилноста, продажбата и вредноста на фирмата. Затоа, сите меѓународни компании мора стратешки да му пријдат на овој проблем. На пример, најпрвин тие мора да извршат анализа на влијанието на овој вид девизен ризик. За да го направат тоа, на располагање им стојат голем број на финансиски експерти, приватни консултантски фирми, служби за анализа во меѓународните банки, меѓународни организации од типот на ММФ и Светската банка, кои можат да им помогнат во предвидувањата на девизните курсеви и структурирањето на соодветна деловна политика.

На кој начин би се утврдила деловната стратегија во зависност од очекувањата за движењето на девизните курсеви? Така, на пример, ако се очекува влијанието од економскиот ризик да е големо, тогаш странските афилијации би требало да бидат понезависни од матичната фирма. Притоа, пожелно би било сите набавки и продажби да бидат реализирани во домашна валута, а финансирањето да биде од локални извори. Исто така, се налага потреба фирмите активно да управуваат со нивните операции, со цел да ги минимизираат ефектите од економската изложеност. Така, ако се очекува девалвација, со помош на меѓукомпаниски плаќања и трансфери може да се забрзаат плаќањата на валутите што се очекува да бидат девалвирани и тоа во земјата каде што се очекува девалвацијата. Во такви услови, потребно е да се зголеми долгот спрема трети фирми и тоа во валутите склони кон девалвација. Понатаму, пожелно е да се намалат побарувањата од трети фирми во валутите за кои се очекува да бидат девалвирани, односно намалување на продажбата. Исто така, треба да се држи колку што е можно помалку капитал на фирмата родител, а колку што е можно повеќе локални заеми. Значи, ако се анализираат овие деловни политики ќе се заклучи дека во услови на девалвација на валутата на домашната земја, фирмите би требало да го намалат портфолиото на средствата и сопствениот капитал, а да ги зголемат изворите од туѓо потекло, што сето тоа како краен ефект ќе ја намали изложеноста на економскиот девизен ризик. Во услови на апрецијација, пак, стратегијата би била обратно регулирана. Секако, како што е порано спомнато, фирмата-родител може да го хеџира економскиот девизен ризик и преку финансискиот пазар, односно преку форвард пазарот и пазарот на пари, како и со сите други



техники на контрола на овој ризик кои постојат на финансискиот пазар, но многу покомплексно во однос на другите видови ризици.

ДРУГИ ТЕХНИКИ НА ЗАШТИТА ОД РИЗИКОТ

Сите овие техники што ги објаснивме на претходниве страници се познати и како екстерни техники за справување со девизниот ризик. Меѓутоа, постојат и други постапки што меѓународните фирми можат да ги преземат за да ги намалат девизните загуби. Бидејќи овие техники не се извршуваат на странските девизни пазари и пазарите на пари и не се однесуваат на финансиските деривати, туку нив ги извршува фирмата во сопствени рамки, тие се нарекуваат и интерни техники на заштита од девизниот ризик. Во нив спаѓаат: вмрежувањето (netting), пребивањето (matching), забрзувањето и забавувањето на плаќањата на обврските и наплатата на побарувањата (leading and lagging), мултивалутниот систем на плаќање (multicurrency billing system) и методот на рефактурирање (re invoicing).

Вмрежување (netting). Вмрежувањето претставува прв и основен метод на интерна заштита од ризикот во рамки на една мултинационална компанија. Во суштина, овој метод го намалува бројот на трансакциите што компанијата треба да ги изврши на девизните пазари, на тој начин што врши пребивање на меѓусебните обврски на афилијациите во рамки на компанијата. Меѓутоа, за да оперативно се изврши вмрежување, ѝ се налага на компанијата да го структурира управувањето со готовината централизирано. Тоа значи дека тековите на странските валути помеѓу деловните единици се групираат на таков начин за да се овозможи меѓусебна компензација на приливите и одливите на секоја иста валута.

Постои билатерално и мултилатерално вмрежување. Билатералното вмрежување се појавува кога две афилијации меѓусебно ги вмрежуваат нивните позиции (текови на валути), така што само еден износ на валути преминува од едната на другата страна. На пример, една британска компанија има две афилијации и тоа една во САД, а друга во Јапонија. Тие меѓусебно тргувале, така што американската компанија ѝ должи на јапонската еквивалент од 250.000 фунти, а јапонската на американската еквивалент од 300.000 фунти. Очигледно дека со вмрежувањето ќе се постигне само јапонската деловна единица да ѝ должи на американската 50.000 фунти. Притоа е потребно да се изврши само една трансакција на девизниот пазар со цел да се подмират должничко-доверителските односи помеѓу афилијациите.



Слика 1. Билатерално вмрежување

Извор: Адаптирано според: Griffin R.W., Pustay M.W.: “International Business. A managerial perspective”, third edition, Prentice hall 2000.

Мултилатералното вмрежување, пак, се врши помеѓу повеќе афилијации на една мултинационална компанија. Имено, сите обврски се пребиваат со сите побарувања во рамки на компанијата, така што само остатокот од износот ќе се трансферира со што, фактички, повеќекратните прфрлувања на пари би се сведеле на единствен билатерален тек помеѓу една афилијација и центарот на вмрежување. Затоа е потребно да постои центар за вмрежување којшто ќе биде задолжен да ги координира платежните активности на афилијациите. За да го сфатиме подобро процесот на мултилатерално вмрежување ќе се послужиме со еден пример. Да претпоставиме дека во рамки на една меѓународна компанија, германската афилијација треба да прима од центарот за порамнување 100.000 долари, а да даде 150.000 долари, швајцарската единица треба да прима 400.000 долари, а да даде 300.000 долари, британската треба да прима 350.000 долари, а да даде 500.000 долари и американската единица да прима 300.000 долари, а да даде 200.000 долари. Врз основа на овие информации би се формирале следниве нето текови кон центарот на порамнување и тоа:

Афилијации	Плаќа	Прима	Нето тек кон центарот
Германија	150.000\$	100.000\$	- 50.000\$
Швајцарија	300.000\$	400.000\$	+ 100.000\$
Британија	500.000\$	350.000\$	- 150.000\$
САД	200.000\$	300.000\$	+ 100.000\$



Процесот на плаќање/примање може да се изврши само со три операции и тоа: германската фирма ќе ѝ плати на швајцарската 50.000 долари, британската ќе плати 50.000 долари, исто така на швајцарската и британската фирма ќе ѝ плати на американската 100.000 долари, со што кругот на должничко-доверителските односи би бил затворен.

Во што се гледаат бенефициите од вмрежувањето од аспект на девизниот ризик? Со вмрежувањето, всушност, драстично се намалува бројот на девизните трансакции, со што директно се редуира нивото на трансакциониот девизен ризик и можните девизни загуби. Исто така, со овој процес се намалуваат банкарските провизии и трансакционите трошоци. Поставениот централизиран систем на плаќање овозможува и собирањето на информации да биде централизирано, со што квалитетот на информациите драстично се подобрува. Како што се гледа, користа од техниката на вмрежување за една светска компанија е многукратна.

Пребивање (matching). Понекогаш термините вмрежување и пребивање во литературата се користат како синоними, но во суштина тие се доста различни. Имено, како што е претходно објаснето, вмрежувањето се однесува на примањата и плаќањата во рамки на една мултинационална компанија т.е. на девизните текови помеѓу деловните единици на меѓународната компанија. Според ова, вмрежувањето не се однесува на плаќањата и примањата кон трети лица. За разлика од него, пребивањето се однесува кон трети лица, како и кон меѓусебните порамнувања на побарувањата и обврските изразени во една иста странска валута. На овој начин, по пребивањето на истовалутните текови се добива една нето девизна позиција (износ или сума) која што треба да се хедира или, пак, да се остави незащитена на влијанието на девизниот ризик.

Основен предуслов за операцијата пребивање претставува постоењето на двостран готовински тек кој гласи на иста странска валута. Ваквото пребивање се нарекува и „природно“ пребивање. Друг вид на пребивање е и т.н. „паралелно“ пребивање во кое се вклучени две компании чии движења (текови) се остваруваат паралелно. На пример, помеѓу готовински текови изразени паралелно, во американски долари и британски фунти. Најчесто при овој вид на пребивање загубите на едната страна се компензира со добивката од другата страна (на пример, курсните разлики поради апрецијацијата на британската фунта се компензира со курсните разлики од депрецијацијата на американскиот долар), меѓутоа треба да се има предвид дека постои и ризик за остварување на двострана девизна загуба.

За да го објасниме пребивањето, ќе се послужиме со еден пример. Клириншкиот центар на некоја мултинационална компанија со афилијации



во Британија, САД, Швајцарија и Јапонија ја формирала следнава структура на побарувања/обврски во американски долари, британски фунти и евра:

Афилијации	Побарувања/обврски (во милиони)		
	САД долари (\$)	Британски фунти (£)	Евра (€)
Британија	3	(-6)	4
САД	(-6)	10	5
Швајцарија	5	(-5)	(-11)
Јапонија	(-1)	(-2)	4
Непребиени износи за хеџирање:	1	(-3)	2

Според структурата на тековите по валути се добиваат три крајни износи кои претставуваат нето девизни позиции и кои во зависност од девизната политика на компанијата можат да бидат екстерно хеџирани или оставени на влијанието на девизниот ризик.

Предностите на пребивањето се следниве: ги намалува тековите на средствата, а со тоа директно се намалува и изложеноста на давизниот ризик; хеџирањето (заштитата од ризикот) се остварува само на нето позициите кои останат непребиени, со што трансакционите трошоци се намалуваат; централизацијата на клирингот овозможува поголема информираност и подобра координација на активностите. Меѓутоа, централизацијата си создава и своја непогодност, како што е планирањето на редоследот на плаќањата. Но, споредено со многубројните погодности, негативното значење останува мало во релативна смисла.

Забрзување и забавување на плаќањата на обврските и наплатата на побарувањата (leading and lagging). Насловот ни ја кажува суштината на оваа техника на интерно хеџирање, а тоа значи да се одреди стратегија за плаќање и наплата на девизните одливи, односно приливи (уточнување на плаќањата на обврските и наплатата на побарувањата). Притоа, “leading” значи да се забрзаат трансакциите врз основа на обврските и побарувањата, односно да се плати однапред некоја обврска или да се забрза наплатата на побарувањето. Од друга страна, пак, “lagging” значи да се забават трансакциите врз основа на обврските и побарувањата или поточно, да се одложи или пролонгира плаќањето на обврската или приемот на девизните приливи. Во зависност од состојбата на готовината (ликвидната позиција) и во зависност од очекуваните промени на девизните курсеви, секоја компанија може да структурира соодветна стратегија на употреба



на овој метод во насока на заштита од девизниот ризик. Поагресивните компании, пак, го користат овој метод и за остварување екстра добивка од девизните трансакции, ако имаат софистициран систем за прогнозирање на девизните курсеви. Се разбира, и за овој вид на контрола на девизниот ризик е потребно да се има централизиран координативен систем за порамнување на плаќањата.

Всушност, стратегијата “leading and lagging” може да се протолкува како стратегија на зголемување или намалување на нето холдинзите во странски валути во зависност од промената на девизните курсеви. Така, ако вредноста на американскиот долар се очекува да опадне (или депрецира), компаниите ќе настојуваат да ги намалат холдинзите во долари со побрзо извршување на наплатата на побарувањата кои гласат во долари, како и со зголемување на обврските во долари и со забавување или одлагање на плаќањето на обврските. Исто така, се препорачува зголемување на задолжувањето кај американските банки. Спротивно на ова, кога вредноста на доларот се предвидува да порасне (или апрецира), фирмите мора да ги зголемат холдинзите во долари преку одлагање на наплатата и зголемување на побарувањата во долари, намалување на обврските во долари и нивно предвременно плаќање, како и намалување на задолженоста кај американските банки.

Мултивалутен систем на плаќање (multicurrency billing system).

Друг начин на трансформирање на валутната изложеност, и тоа од афилијација продавач на некоја друга производна афилијација, е и мултивалутниот систем на плаќање. Трансферот на ризикот се остварува преку промени во меѓукомпанискиот систем на плаќање, односно со замена на некоја валута која претставува, всушност, платежна валута, со други валути. Најчесто, тие валути се локалните валути со кои одделните афилијации продавачи фактурираат на нивните локални клиенти. Со ова афилијациите продавачи повеќе не вршат конверзија на валутите, додека производните погони имаат позитивен девизен готовински тек од валути, со што ризикот се трансформира од едните на другите. Притоа, ако фактурирањето се врши во повеќе валути, потребно е да се има центар за приспособување на цените за трансфер на одделните валути.

Метод на рефактурирање (re invoicing). Методот на рефактурирање или со други зборови, повторното фактурирање е, исто така, добро позната и широко употребувана техника за централизација на валутната изложеност. Со оваа техника, всушност, производствените афилијации испорачуваат на продажните афилијации, но фактурирањето го вршат на трета компанија. Оваа компанија, пак, од своја страна, фактурира на продажните афилијации со што валутната изложеност се концентрира

во компанијата за рефактурирање, а таа најчесто се наоѓа во земји со релативно ниски даноци и поволно економско опкружување (ниско ниво на очекуван девизен ризик).

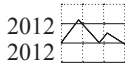
Заклучок

Глобализацијата на економските процеси во светот како неминовност ја наметнува појавата на мултинационалните компании чишто деловни афилијации се простираат на територијата на повеќе земји. Според тоа, како пресметковни единици се користат валутите на повеќе земји, заедно со валутата на земјата од која потекнува матичната компанија. Значи, покрај другите видови ризици со кои компаниите се соочуваат, тие се изложени и на ризикот од промената на девизните курсеви, односно девизниот ризик.

Девизниот ризик се дефинира како можност учесниците на меѓународниот девизен пазар да остварат финансиска загуба предизвикана од промената на девизните курсеви по кои се тргува. Притоа, познати се 3 (три) вида на девизна изложеност: трансакциска, сметководствена и економска изложеност. Иако доста често меѓу нив се става знак на еднаквост, сепак суштински тие се разликуваат. Трансакциониот девизен ризик ја изразува опасноста од финансиска загуба при вршењето на конверзијата на девизите, односно при вршењето на девизната трансакција. Сите компании имаат потреба од девизи заради подмирување на своите обврски кон странските деловни партнери, така да во процесот на плаќање се соочуваат со овој ризик. Трансакционата изложеност, која е вистинска или реална изложеност, би можела да се контролира со следниве мерки: да се оди без заштита од девизниот ризик, да се купат девизи со термински (форвард) договор, да се купат девизи преку инструментот опција или да се обезбеди имот (хартии од вредност) заради порамнување.

Сметководствениот или преносниот ризик произлегува не како резултат на конверзијата на девизи, туку како резултат на финансиските податоци со кои една валута треба да се изрази во друга. Тој се јавува во процесот на составување на консолидираните финансиски извештаи и е од сметководствена природа. Поради тоа, некои експерти не го сметаат за вистински девизен ризик и не му придаваат големо значење. Методите со кои се минимизира сметководствениот ризик се: методот на билансна заштита, тековниот-нетековниот метод, монетарно-немонетарниот метод, временскиот (темпорален) метод, нето инвестицискиот метод и методот на завршна стапка-нето инвестицискиот метод.

Влијанието врз економските активности предизвикано од промената на девизните курсеви се дефинира како економски девизен ризик. Неговото влијание добива стратешки димензии, бидејќи се простира врз



целокупните аспекти од работењето на некоја компанија, почнувајќи од производството, преку маркетингот, па сè до финансиското планирање. Поради ова, контролата на економската изложеност се извршува со еден поаналитички и подетален пристап.

Покрај екстерните техники, на претпријатието му стојат на располагање и други техники коишто може да ги имплементира во свои рамки. Овие техники се нарекуваат интерни техники за контрола на девизната изложеност. Како најчесто употребувани методи во оваа група спаѓаат: вмрежувањето (netting), пребивањето (matching), забрзувањето и забавувањето на плаќањата на обврските и наплатата на побарувањата (leading and lagging), мултивалутниот систем на плаќање (multicurrency billing system) и методот на рефактурирање (re invoicing).

Користена литература

- Brealy R., Myers S.: “Principles of Corporate Finance”, 7th edition, Irwin, McGraw-Hill, 2003.
- Gallagher T.J., Andren J.D.: “Financial Management: Principals and practice”, Prentice Hall, London, 2000.
- Griffin R.W., Pustay M.W.: “International Business. A managerial perspective”, third edition, Prentice hall 2000.
- Madura. J.: “International Financial Management”, Thomson-South Western, 2003.
- Samuels J.M., Wilkers F.M., Bryshaw R.E.: “Management of company’s finance” Chapman and Hall London, 1995.
- Shapiro A.: “Foundations of Multinational Financial Management”, Wadsworth INC, New York, 2008.
- Van Horne J.: “Financijsko upravljanje i politika”, Financijski menedzment, Zagreb, 1993.
- Б. Трајковски, Г. Трајковска: „Управување со обртните средства”, Прилеп, 1999.
- Фотов Р.: „Меѓународни финансии”, Економски факултет, Штип, 2010.
- Фотов Р.: „Финансиски менаџмент”, Економски факултет, Штип, 2010.



РАЗЛИКИТЕ ПОМЕЃУ ИНВЕСТИЦИСКОТО И КОМЕРЦИЈАЛНОТО БАНКАРСТВО

д-р Љупчо Давчев¹, м-р Тамара Јованов-Марјанова²

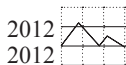
Апстракт

Комерцијалните банки претставуваат финансиски посредници со многу мал дел на капитал и релативно голем дел на краткорочни долгови во форма на депозити. Многу често овие депозити се исплатливи во момент на побарување и се издаваат на голем број различни поединци и фирми. Фондовите на комерцијалните банки, примарно се користат за кредитирање на физички и правни лица. Постоенето на комерцијалните банки произлегува од проблемот на информациската асиметрија. Инвестициското банкарство се состои од збир на хетерогени активности од кои повеќето може да бидат класифицирани како: услуги на загарантиран пласман и советодавни услуги; тргување и брокерство и управување со средства (традиционални и алтернативни). Суштината на нивната работа се услугите каде што се презема ризик и советодавните услуги. Банките кои ги вршат и комерцијалните и инвестициските банкарски активности се обележани како универзални банки. Додека во минатото универзалното банкарство било забрането во некои правни системи, денес е дозволено секаде. Бидејќи и инвестициското и комерцијалното банкарство почиваат врз основа на продукцијата на информации и нивното процесирање, многу поефикасно е да се извршуваат двете активности во исто време. Овој труд ги разграничува начините на функционирање на овие три концептуално различни типови на банки и ги објаснува спецификите на нивната работа.

Клучни зборови: *депозитарни институции, информациска асиметрија, иницијална јавна понуда, советодавни услуги, конфликт на интереси.*

1) Доктор по економски науки, Економски факултет - Штип, ljupec.davcev@ugd.edu.mk

2) Магистер по економски науки, Економски факултет - Штип,
tamara.jovanov@ugd.edu.mk



Вовед

Инвестициското банкарство е банкарска активност која не се класифицира како комерцијално банкарство. Комерцијалното банкарство може кратко, но ефикасно да се дефинира како земање на депозити и кредитирање“. Со други зборови, комерцијалните банки, едноставно, позајмуваат пари во форма на депозити и ги даваат на фамилии/физички лица (автомобилен, станбен кредит и сл.) и правни лица (за потребите на финансирање на нови погони, машини, плата на вработените и сл.) во форма на кредити. Бидејќи комерцијалните банки најмногу се финансирани преку депозити, тие понекогаш се нарекуваат и депозитарни институции. Но, се разбира дека комерцијалните банки функционираат покомплексно од ова: банките собираат пари на многу начини (освен депозити), а и типовите на кредити кои ги даваат се многубројни. Сепак, суштината на комерцијалното банкарство е токму во земање на депозити и кредитирањето“.

Во рамките на банкарството, секој дел кој не е опфатен во комерцијалното банкарство спаѓа во делот на инвестициското банкарство. За разлика од комерцијалното банкарство, инвестициското банкарство опфаќа хетерогена група на активности, кои може да бидат класифицирани во три главни области:

1. Основно или традиционално инвестициско банкарство, кое понатаму може да биде разложено на: а) преземени услуги со ризик, односно услуги со загарантиран пласман, кои се состојат од асистирање на компании во добивање на капитал на финансиските пазари, б) советодавни услуги, кои се состојат во помагање на компании во извршување на трансакции како што се соединувања, преземања, реструктурирање на долгот и сл.;
2. Тргување и брокерство, кое се состои во купување и продавање на хартии од вредност со користење на парите од банката (сопствена трговија) или во име на клиентите (брокерска);
3. Управување со средства, што сама по себе е многу хетерогена област. Едноставно кажано, се состои од управување на парите од инвеститорите. Тоа може да се разложи на две главни категории: а) традиционално управување на средствата (како на пример флексибилен заеднички фонд) и б) алтернативно управување на средства, што вклучува фондови со недвижнини, хец фондови, приватни инвестициски фондови и сите други можни начини за инвестирање во алтернативни класи на средствата.



За сите три области е значајна истражувачката дејност која ги поткрепува инвестициските одлуки (тргување и брокерство и управување со средства), како и основната функција на инвестициското банкарство. Меѓутоа, поради можните конфликти на интереси (на пример, препорачување на емитентот, едноставно, поради тоа што е клиент) истражувачката дејност, обично, е организирана како одвоена од основното инвестициско банкарство.

Комерцијално банкарство

Комерцијалните банки може да бидат дефинирани како финансиски посредници со многу мал дел на капитал и релативно голем дел на краткорочни долгови во форма на депозити. Многу често овие депозити се исплатливи во момент на побарување и се издаваат на голем број различни поединци и фирми. Фондовите на комерцијалните банки примарно се користат за кредитирање на физички и правни лица. Многу од овие физички и правни лица, кои позајмуваат од банките, немаат пристап до други извори на средства, како јавно тргувани обврзници и акции. Освен тоа, способноста за отплаќање на кредити може да не е јавно достапна информација. Во таа смисла, ако се обезбеди кредит на овие должници, тогаш ќе биде тешко да се вреднуваат, односно тие ќе бидат нетранспарентни. Многу е голема веројатноста нетранспарентните должници да бидат мали бизниси и поединци, отколку големи фирми. Во отсуство на комерцијалното банкарство, потенцијалните пазари за обезбедување на кредит на овие нетранспарентни правни и физички лица, би биле предмет на несакана селекција и разни типови на проблеми гледано од морална страна. Поточно, ако давателот треба да даде кредит со одредена каматна стапка на заемот, тогаш повисоките ризични должници би имале поголем поттик да аплицираат за заем, отколку оние пониско ризични должници. Ако кредиторот (заемодавачот) не може да прави разлика на ризиците, тогаш резултатот ќе биде дека заеми се дадени на должници кои имаат повисок кредитен ризик од просечниот.

Покрај тоа, ако кредиторите ја имаат можноста да го одберат ризикот на нивните инвестиции, кои се финансирани со нивните кредити, тогаш поради ограничената одговорност, тие би имале поттик да ги одберат екстремно ризичните инвестиции. Ако кредиторот не може да прави разлика на ризикот од инвестициите на должниците, тогаш овие заеми би имале прекумерни стандардни стапки. Доколку неповолната селекција, и/или моралниот поттик за екстремно ризичните инвестиции не би наидувале на сериозни мерки, тогаш пазарите за кредитирање би се срушиле (Akerlof, 1970). Во помалку ригорозните случаи кредитниот пазар може да постои,



но кредитирањето на должниците може да се рационализира (Stiglitz and Weiss, 1981). Вакви дисфункции може да се коригираат доколку кредиторот има подобри информации во однос на потенцијалните должници, односно кредитокорисници и нивните инвестициски активности. Овие информации може да се добијат со мониторинг на потенцијалните кредитокорисници и нивните инвестиции. Но, кредитниот скрининг и мониторингот се скапи. Diamond (1984) и Ramakrishnan and Thakor (1984) покажуваат дека кога скринингот на кредитот е скап, тогаш најефикасен начин за да се постигне тоа е преку анализа на финансиската структура, која наоѓа стандардна примена кај комерцијалните банки. Менаџерот на банката може да ги повлече депозитите од многу различни и мали инвеститори и да ги искористи за давање на заем на должниците, чиј кредитен ризик е проверен од страна на банкарскиот менаџер. Овој процес е ефикасен, поради тоа што наместо секој од помалите инвеститори да ја врши проверката за кредитирање на секој апликант за заем, кредитната проверка за заем се изведува само еднаш од страна на банкарските менаџери. Делегирањето на оваа проверка на менаџерите ја намалува непотребната проверка на заеми, ако тие се изведени од страна на повеќе мали инвеститори. Малите инвеститори (вложувачи) може да потврдат дека банкарските менаџери проверуваат ефикасно, поради тоа што со давање на заеми на голем и разновиден сет на позајмувачи, стандардизираните заеми треба да бидат посигурни, поради тоа што карактеристичните стандардни ризици се контролирани. Исто така, скапите следења на должничките инвестиции може ефикасно да бидат извршени преку анализата на финансиската структура која ја врши банката. Rajan (1992) покажува дека ефикасен мониторинг може да биде постигнат со тоа што банката ќе прави релативно краткорочен заем, со проверка на должничкиот перформанс пред обновување на заемот. Слично на тоа, тврдењето на Berlin and Mester (1992) дека банкарските кредити ќе имаат тенденција да вклучат договори кои му овозможуваат на банкарскиот менаџмент дискреција околу тоа дали заемите треба да бидат продолжени или не. Во многу случаи, банкарскиот менаџмент ќе се откаже од договорот доколку се утврди привремен прекршок од страна на должникот. Оваа флексибилност во договорот за заем, посебно овозможува бенефиции за релативно ризичните должници. Повторените интеракции помеѓу банкарскиот менаџмент и должникот, а и кредитната информација, која раководството ја стекнува во текот на овој процес, овозможува долгорочна врска меѓу банката и должникот. Еден потенцијален недостаток на оваа врска е тоа што банките може да стекнат претерана моќ над каматните стапки, што може да ја наплатат повеќекратно во иднина. Како и да е, Von Thadden (1995) покажува



дека заложувањето на идните заеми се прават по претходно договорена каматна стапка со што се минимизира овој проблем. Поради оваа причина, банкарските заеми имаат тенденција да се прават по договорени обврски.

Да резимираме, постоењето на комерцијалните банки произлегува од проблемот на информациската асиметрија. Доколку правните и физичките лица би имале пристап до финансиските пазари со издавање на обврзници и акции, тогаш улогата на комерцијалните банки би била бесполезна. Но, овде мора да се спомене дека судирот поради информациските асиметрии е причина на постоењето и на инвестициските банки.

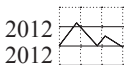
Инвестициски банки

Погоре споменавме дека инвестициското банкарство е сè она што не е комерцијалното банкарство. Но, инвестициското банкарство се состои од збир на хетерогени активности од кои повеќето може да бидат класифицирани како: а) услуги на загарантиран пласман и советодавни услуги; б) тргување и брокерство и в) управување со средства (традиционални и алтернативни). Суштината на нивната работа се услугите каде што се презема ризик и советодавните услуги.

Со услугите на преземениот ризик, односно услугите со кои се дава гаранција, инвестициските банки им помагаат на правните лица, фирмите, да соберат средства преку издавање на хартии од вредност на финансиските пазари. Овие хартии од вредност вклучуваат капитал, долг, како и хибридни хартии од вредност, како што се конвертибилен долг или долг со определена гаранција. Инвестициските банки ги структурираат трансакциите со проверка на финансиските податоци, бизнис побарувањата, со тоа што вршат длабинска анализа и таргетирање на цените на хартиите од вредност. Овие услуги се дефинираат како услуги со преземен ризик, т.е. услуги со дадена гаранција, бидејќи инвестициските банки, всушност, купуваат хартии од вредност од издавачот вложувајќи средства на банката и потоа ги препродаваат на пазарот.

Кога станува збор за капиталот, ова е направено преку иницијална јавна понуда (Initial Public offerings, IPO). Јавната понуда е општ термин, но постојат неколку алтернативни структури на понуди, во зависност од типот на акции кои се продаваат, каде што е пододредена компанијата, на кого се однесува понудата итн. Исто така, инвестициските банки структурираат сезонски понуди на капиталот (Seasoned equity offerings SEO) и понуди на правата кои, пак, се трансакции преку кои пододредените фирми можат да го зголемат акционерскиот капитал.

Осврнувајќи се на должничките понуди, мора да се напомене дека понудата на обврзницата не е многу различна со понудата на капиталот.



Исто така, исти се и вклучените страни, а и процесот е сличен. Меѓутоа, релевантна задача во услугите со преземање на ризик е начинот на кој се поставуваат цените на хартиите од вредност. Навистина, начинот на кој е поставена цената е од круцијално значење, поради фактот што разликата во цените е клучна варијабла во која било понуда. Сама по себе, улогата на инвестициската банка е стриктно поврзана со механизмот на поставување на цени. Како што беше наведено погоре, процесот на издавање на обврзница не е многу различен со тој на понуда на капитал. Меѓутоа, прашањето е колку е тешко вреднувањето при издавање на обврзница во споредба со капиталот? Поради ова, земените проценти од страна на инвестициските банки во јавна понуда се повисоки од кои било други давачки во однос на понуда на хартии од вредност. Поради ова, вистинската разлика меѓу обврзници и акции станува јасна. Во просек, обврзниците се многу полесни да се вреднуваат во однос на капиталот. Една од причините која објаснува зошто е ова така, поврзана е со кредитниот рејтинг кои, пак, од друга страна се мислења за кредитоспособноста на правното лице, фирмата (или нивните должнички обврзници) изразени преку независни агенции. Кога се вреднуваат обврзниците, присуството на рејтинг многу ја олеснува работата на инвестициските банки. И, покрај тоа што има сличност во процесот, разликата меѓу обврзници и акции, исто така се рефлектира и во организациската структура на инвестициските банки: понудата на капитал, обично, се менаџира преку делот на пазарот на капитал (Equity Capital Market ECM), додека делот на долг се менаџира преку делот на должничкиот пазар (Debt Capital Market, DCM).

Исто така, инвестициските банки им помагаат на правните лица, компаниите, да ги користат нивните средства за издавање на долг и овој процес се нарекува секјуритизација, а издадените хартии од вредност се нарекуваат хартии од вредност поддржани од средства (asset backed securities). Многу комерцијални банки ги претвораат нивните заеми во хартии од вредност. Всушност, во последните години традиционалната активност на комерцијалните банки преминува од модел каде што банките кои даваат заеми ги чуваат во нивните баланси на состојба, до модел во кој банките кои даваат заеми потоа ги продаваат на пазарот преку процесот на секјуритизација. Во тој поглед, иако комерцијалното и инвестициското банкарство се две многу различни типови на бизнис, последниот модел многу наликува на услугите на преземање на ризик од инвестициските банки. Имено, кога инвестициските банки им помагаат на правните лица да го зголемат капиталот на финансиските пазари, тие не заземаат ниту должничка ниту сопственичка позиција на тоа правно лице. Со други зборови, на крајот од трансакцијата, банката не трпи никаков ризик



поврзан со издавачот на обврзниците, односно хартиите од вредност. Токму ова се случува кога комерцијална банка одобрува заем на должник, обврзник, кој потоа поминува кон процес на секјуритизација.

Додека здружениот заем изгледа дека е многу сличен со секјуритизацијата, всушност, тоа е многу различно. Најважната разлика е во отсуството на инвеститори. Всушност, општа дефиниција за здружениот заем е следната: тоа е заем, преголем за да биде издаден од една единствена банка и за кого е неопходно да се соберат повеќе банки, здружени и координирани од една водечка банка. Како резултат на тоа, секоја банка од здружението позајмува пари на должникот, а во делот, пак, на понуда на обврзници тие се купуваат од инвеститори. Иако обврзниците и здружените заеми се различни, тие имаат и некои заеднички карактеристики. Како на пример, вреднувањето на обврзниците го рефлектира моделот кој се користи во бизнисите со позајмување. Ова, исто така, објаснува зошто комерцијалните банки почнаа да се префрлаат на услуги со преземање на ризик и зошто инвестициските банки се активни позајмувачи на пазарот на здружените заеми.

Инвестициските банки обезбедуваат советодавни услуги за да им помогнат на нивните клиенти, правни лица, компании, со соединување и преземања, како и во целина корпоративно реструктурирање. Инвестициските банки извршуваат различни задачи како советници. Како прво, тие се грижат за многуте технички аспекти поврзани со трансакциите. Како на пример, во договор за соединување и преземање, инвестициските банки ги собираат и процесираат информациите за компаниите инволвирани во трансакцијата, даваат мислење за цената која треба да се плати, укажуваат на најдобриот начин на конструирање на договорот, им помагаат на своите клиенти во преговорите и слично. Постоечките емпириски докази укажуваат на тоа дека инвестициските банки имаат битна улога во дизајнирањето, структурирањето и имплементирањето на соединувањата и преземањата, а со тоа нивното искуство, репутација и врска со клиентите значајно го зголемува богатството на акционерите вклучени во трансакцијата. Но, инвестициските банки не даваат советодавни услуги само за соединување и преземање. Всушност, фирмата може да биде разгледувана како комбинација од договори. Понекогаш овие договори имаат потреба да се реконструираат. Ова реконструирање може да биде предизвикано од финансиски проблеми. Главните типови на реконструирани трансакции грубо може да бидат класифицирани во две главни категории: а) реконструирање на средствата и б) реконструирање на долгот. Трансакциите поврзани со средствата се наоѓаат во продажба на подружница или некое одредено средство на трета партија или во



креирање на нови акционерски класи. Овој тип на трансакција уште се нарекува и делба на акција, која вклучува делба на капитал, секундарен производ-акција, таргетираните акции и слично. Реконструирањето на долгот вклучува промена на карактеристиките на незаклучените договори за долг (како на пример, продолжување на рокот на достасување, намалување на износот, претворање во капитал и слично).

Како што беше наведено во воведниот дел, приватниот капитал е дел од алтернативната активност на управување со средствата, кој, пак, не е дел од општиот инвестициски банкарски бизнис. Но, при објаснување за инвестициското банкарство мора да се вклучи и приватниот капитал. Како прво, фондот на приватниот капитал е многу значаен клиент на инвестициските банки и во услугите за преземање на ризик и во советодавните услуги. Како второ, инвестициските банки се важни играчи во индустријата на приватниот капитал. Всушност, сите поголеми инвестициски банки менаџираат некои фондови на приватен капитал. Со овие две причини е објаснето и зголемувањето на мобилноста на човечките ресурси од инвестициските банки во индустријата на фондовите на приватниот капитал.

Иако комерцијалните и инвестициските банки вршат тотално различни активности, нивната економска рационалност потекнува од иста основа. Зошто постојат комерцијалните банки? Ако правни и физички лица би имале пристап до финансиските пазари со користење на обврзници и акции, тогаш не би имало потреба од постоењето на комерцијални банки. Комерцијалните банки ги собираат и процесираат информациите за потенцијални должници и ги контролираат нивните активности. Зошто една фирма има потреба од инвестициска банка за да ги продаде нејзините хартии од вредност на пазарот? Зошто се има потреба од инвестициска банка при вршење на комплексно спојување или имплементирање на план за реконструкција на фирма која има финансиски проблеми. Сепак, ова е предмет на информациона асиметрија. Доколку едно правно лице беше во можност кредибилно да влезе во финансискиот пазар и да ги даде своите обврзници или акции, без учество на трета партија, а притоа да гарантира за нивниот квалитет, тогаш инвестициските банки не би постоеле. Работите се слични и со советодавните услуги. Имено, улогата на инвестициските банки е да ги собира и процесира информациите и врз основа на овие информации објективно да го сертифицира квалитетот на учесниците од договорот на пазарот. Различни улоги, ист проблем - информациска асиметрија.



Заклучок: Универзално банкарство и можен конфликт на интереси

Банките кои ги вршат и комерцијалните и инвестициските банкарски активности се обележани како универзални банки. Додека во минатото универзалното банкарство било забрането во некои правни системи, денес е дозволено секаде. Бидејќи и инвестициското и комерцијалното банкарство почиваат врз основа на продукцијата на информации и нивното процесирање, многу поефикасно е да се извршуваат двете активности во исто време. Како на пример, информацијата собрана за време на процесот во врска со позајмување може да биде искористена, пак, и во процесот на инвестициското банкарство. Важи и обратниот процес, каде што инвестициските банкарски трансакции се дискретни и кореспондираат на релативно многу кратко време. Спротивно од ова, комерцијалното банкарско позајмување е континуиран тип на активност, што ги опфаќа следењето на компаниите кои имаат позајмено средства. Во оваа смисла, универзалните банки треба да имаат компетитивна предност во однос на инвестициските банки. Всушност, кога инвестициските банки даваат услуги, тие го гарантираат квалитетот на договорот. Во услугите со преземен ризик банките, всушност, ги ставаат на пазарот хартиите од вредност од издавачот, за купување од инвеститорите. Како советници на двете групи, банките произведуваат информации за да определат цена за соединување, вредност за потенцијалната синергија, ризиците од оваа трансакција и друго. Бидејќи цената на собирање и процесирање на информација е поголема за инвестициските банки, тие даваат помалку информации во споредба со комерцијалните банки (Puri, 1999).

Но, колку и да е јак ефектот на гаранција даден од универзалните банки, тој може да биде под влијание од ефектот на конфликт на интереси. Иако обичните инвестициски банкарски активности се судираат со конфликт и во склоп на инвестициските банкарски активности, сепак, фокусот овде е појава на потенцијални конфликти, кога инвестициските и комерцијалните банкарски активности се вршат од една институција.

Главниот извор на конфликт во универзалното банкарство, без сомнение, е потенцијална злоупотреба на приватните информации. Како на пример, банката може да знае дека ризикот од пропаѓање на некој нивни клиент ќе се зголеми или се зголемил. Притоа, оваа банка може да има причина да ѝ асистира на компанијата со тоа што ќе учествува во процесот на продажба на хартии од вредност на инвеститорите, со цел да се финансира компанијата за да се исплати долгот. Дури и кога даваат советодавни услуги, универзалните банки може да ја злоупотребат приватната информација. Како на пример, инвестициската банка која е изложена



(како комерцијална банка) на фирма која е во финансиски проблеми ќе препорача (како инвестициона банка) преземање на компанијата со голем прилив на средства, со една единствена цел отплаќање на долгот. Исто така, комерцијалната банка може да ги искористи приватните информации на даден клиент, на начин што ќе може да го оштети клиентот, на пример да советува друга фирма за доброволно преземање.

Универзалното банкарство може да се судри со друг тип на конфликт на интереси, кои не се поврзани со злоупотреба на приватната информација. Комерцијалната банка може да ја искористи нејзината моќ на позајмување во услугите на преземање на ризик или советодавните услуги или може да одбие да позајми заем сè додека фирмата не ги користи нејзините инвестициски банкарски услуги.

Бидејќи универзалните банки се судираат со потенцијалниот конфликт на интереси, инвестициските банки треба да даваат многу покредибилен ефект во гаранцијата, при асистирањето на фирмите во издавањето на хартии од вредност. Доколку рационални инвеститори предвидат кој тип на банки имаат поголем ефект на гаранција, така тие ќе ги вреднуваат соодветно хартиите од вредност. Поконкретно, доколку инвеститорите го согледуваат ризикот од гаранцијата со конфликт, тогаш хартиите од вредност дадени од универзалните банки ќе бидат вреднувани пониско во однос на хартиите од вредност дадени од инвестициските банки. Во спротивно, доколку конфликтот на интереси се смета дека е неважен, тогаш сè што е дадено од универзалните банки треба да биде вреднувано повисоко. Puri (1996) покажува дека универзалните банки даваат поголем ефект на гаранција во споредба со инвестициските банки. Со други зборови, во отсуство на која било друга регулатива, еден вид на пазарна дисциплина ја лимитира злоупотребата на приватната информација од универзалните банки.

Прилично нов емпирички доказ потврдува дека позајмувањето и преземањето на ризик носат бенефит и за компаниите и за банките (Drucker и Puri, 2005). Компаниите, особено оние со низок кредитен скоринг, имаат бенефит од намалените давачки. Банките имаат бенефит од јаката врска со клиентите, која, пак, ја зголемува веројатноста за добивање на постоечки и идни бизниси.

Всушност, многу од инвестициските банки, ако не и универзалните банки, барем се активни во бизнисот на позајмување. Притоа, се забележува дека проблемот со конфликтот на интереси треба да биде оставен на пазарот. Секако дека постојат конфликти на интереси, но позитивните ефекти од обемот на економијата ги надминува негативните.



Користена литература:

- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488–500.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71, 393–410.
- Diamond, D., “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies* (1999)
- Ramakrishnan, R. T. S. & Thakor, A. V. (1984). Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation. *Review of Economic Studies*, 51, 415–432.
- Rajan, R. and L. Zingales (1998). “Financial Dependence and Growth,” *American Economic Review* 88, 559-586.
- Berlin, M. & Mester, L. (1992). Debt Covenants and Renegotiation. *Journal of Financial Intermediation*, 2, 95–133.
- Von Thadden, E. L. (1995). *Long-term contracts, short-term investment and monitoring*. *Review of Economic Studies*, 62, 557–575.
- Puri, M. (1996). Commercial banks in investment banking. Conflict of interest or certification role? *Journal of Financial Economics*, 40, 373–401.
- Puri, M. (1999). Commercial banks as underwriters: implications for the going public process. *Journal of Financial Economics*, 54(2), 133–163.
- Drucker, S. & Puri, M. (2005). On the benefits of concurrent lending and underwriting. *Journal of Finance*, 60(6), 2763–2799.