

УНИВЕРЗИТЕТ “СВ. КИРИЛ И МЕТОДИЈ”- СКОПЈЕ

ЕКОНОМСКИ ИНСТИТУТ- СКОПЈЕ

**ПОТРЕБА И МОЖНОСТИ ЗА УНАПРЕДУВАЊЕ НА ПАЗАРОТ
НА ДОЛГОРОЧНИ ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ ВО
ФИНАНСИРАЊЕТО НА РАЗВОЈОТ НА РЕПУБЛИКА
МАКЕДОНИЈА**

-Докторска дисертација

Кандидат:

м-р Крсте Шајноски

Ментор:

проф. д-р Благоја Наневски

Скопје, Февруари 2009 година

СОДРЖИНА

Список на табели-----	1
Список на графикони-----	3
ВОВЕД -----	4

ПРВ ДЕЛ

МЕСТОТО И УЛОГАТА НА ПАЗАРОТ НА КАПИТАЛ ВО РАЗВОЈОТ НА ЕКОНОМИЈАТА

1. Финансискиот пазар и пазарот на капитал- (разграничување на поимите) -----	10
2. Пазар на долгорочни хартии од вредност во развиените земји -----	12
2.1. Голем број на инструменти-----	13
2.1.1 Сопственички хартии од вредност-----	14
2.1.1.1.Појава на акционерството како современа форма на финансирање на развојот-----	14
2.1.1.2. Видови акции-----	15
а) Обични акции-----	16
б) Повластени (приоритетни) акции-----	18
2.1.1.3. Брз раст на емисија на акции во САД-----	21
2.1.2. Должнички хартии од вредност- Обврзници-----	23
2.1.2.1. Видови обврзници-----	23
2.1.2.2. Обврзници во САД-----	25
а) Трезорски среднорочни и долгорочни обврзници-----	26
б) Општински обврзници-----	28
в) Корпоративни обврзници-----	31
г) Меѓународни обврзници-----	36
2.1.3. Прашањето на избор меѓу емисија на акции и обврзници-----	39
2.2. Високо диференцирана група на финансиски институции-----	42
2.2.1. Инвестициони фондови -----	43
2.2.1.1.Местото и улогата на инвестиционите фондови на пазарот на капитал-----	44
2.2.1.2. Доминација на отворените инвестициони фондови-----	48
2.2.2. Осигурителни компании и пензиски фондови-----	50
2.2.3. Други специјализирани небанкарски и недепозитни организации-----	54
2.2.4. Улогата на инвестиционите банки-----	57
2.3.Различни видови на пазари на капитал-----	59
2.3.1. Пазари на акционерски капитал-----	60
2.3.1.1. Примарен пазар на акционерски капитал-----	60
2.3.1.1.1. Облици на емисија на акции и обврзници-----	62
2.3.1.1.2. Технологија на емисија на акции и обврзници-----	64

2.3.1.1.3. Утврдување на иницијалната цена на акциите и обврзниците -----	65
2.3.1.2. Секундарен пазар на акционерски капитал-----	66
2.3.2. Примарен и секундарен пазар на обврзници-----	69
2.3.2.1. Пазар на среднорочни и долгорочни трезорски обврзници-----	69
2.3.2.2. Пазар на општински обврзници-----	70
2.3.2.3. Пазар на корпоративни обврзници-----	72
2.3.2.4. Примарниот пазар на меѓународни обврзници -----	74
2.3.3. Дериватни инструменти и пазари на деривати-----	76
3. Улогата на пазарот на капитал во забрзувањето на процесот на економски развој-----	83
3.1. Теоретски согледувања-----	85
3.2. Практични импликации- очекувања во земјите во транзиција---	91
3.2.1. Зголемување на мобилноста на капиталот-----	93
3.2.2. Подобро користење на постојните ресурси-----	94
3.2.3. Остварување на одржлив развој преку поефикасна алокација на инвестициите-----	95
3.3. Функциите на каматната стапка и односот на каматната стапка и цените на хартиите од вредност-----	95
3.4. Односот меѓу реалната и финансиската актива-----	98
4. Пазарот на капитал наспроти пазарот на кредити во финансирањето на развојот-----	104

ВТОР ДЕЛ

ПАЗАРОТ НА КАПИТАЛ ВО МАКЕДОНИЈА ВО ПЕРИОДОТ НА ТРАНЗИЦИЈА

1. Пазарот на капитал во развојот на пазарна економија во Република Македонија-----	109
1.1. Промени на патот кон пазарна економија -----	109
1.2. Улогата на пазарот на капитал и односот кон неговото имплементирање-----	116
2. Развојот на инструментите за пазарот на капитал-----	118
2.1. Акционерството како последица на трансформацијата на општествената сопственост во приватна-----	118
2.2. Обврзници во функција на решавање на проблеми наследени од стариот систем-----	122
2.3. Видови на долгорочни хартии од вредност-----	123
2.3.1. Издавање, понуда и продажба на долгорочни хартии од вредност-----	124
2.3.1.1. Емисија преку јавна понуда-----	125
2.3.1.2. Емисија преку приватна понуда-----	127
2.4. Деривативни хартии од вредност- неискористена можност-----	128

3. Развој на институции на пазарот на капитал и нивното функционирање	132
3.1. Берза за долгорочни хартии од вредност	135
3.1.1. Институционална поставеност и функционирање	138
3.1.2. Подем на секундарниот пазар на долгорочни хартии од вредност	139
3.1.2.1. Прометот со акции	140
3.1.2.2. Прометот со обврзници	146
3.1.2.3. Заднината во движењето на цените на хартиите од вредност	147
3.1.2.3.1. Причините за скокот на цените	149
3.1.2.3.2. Причините за падот на цените	154
3.1.2.4. Изгледи за влегување во помирни води како основа за поизгледно пристапување кон нови емисии на акции	159
3.1.2.5. Ефектите од функционирањето на секундарниот пазар на долгорочни хартии од вредност	161
3.1.3. Остварувањата на примарниот пазар на капитал	165
3.1.3.1. Емисија на акции	167
3.1.3.1.1. Заобиколување на берзата	175
3.1.3.1.2. Непосредни цели за издавање на акции	177
3.1.3.1.3. Фирми издавачи на долгорочни хартии од вредност	179
3.1.3.1.4. Причините за доминантната застапеност на емитирањето за познат купувач и интересот на инвеститорите	182
3.1.3.2. Емисија на обврзници	186
3.1.3.2.1. Континуирани државни обврзници	186
3.1.3.2.2. Структурни долгорочни обврзници	191
3.1.3.2.3. Конвертибилни сертификати	195
3.1.3.2.4. Корпоративни обврзници	196
3.1.3.2.5. Еврообврзница	198
3.1.3.3. Ефекти од делувањето на примарниот пазар на капитал	198
3.2. Инвестициони банки-неискористена можност	200
3.3. Инвестициони фондови	204
3.3.1. Законски можности за нивно формирање	206
3.3.2. Видови инвестициони фондови	208
3.3.2.1. Отворен инвестиционен фонд	208
3.3.2.2. Затворен инвестиционен фонд	211
3.3.2.3. Приватен фонд	212
3.3.3. Улогата на друштвата за управување со инвестициони фондови	215
3.3.4. Неискористени можности за формирање на инвестициони фондови	217
3.3.5. Последиците од нефункционирањето на инвестиционите фондови врз развојот на пазарот на капитал	219
3.4. Пензиски фондови	222
3.5. Осигурителни друштва	226

4. Влијанието на побарувачката за хартии од вредност на пазарот на капитал-----	231
5. Регулација на работата на финансиските институции-----	233

ТРЕТ ДЕЛ

АМБИЕНТОТ ЗА ИНВЕСТИРАЊЕ И ДРУГИ ПРИЧИНИ ЗА НЕЗАДОВОЛИТЕЛНОТО НИВО НА ЕМИСИИ НА АКЦИИ И ОБВРЗНИЦИ

1. Стопанските движења во светот до 2007 година поволни за подем-----	240
2. Влијанието на макроекономската политика на стабилизација во Република Македонија-----	243
2.1. Политиката на стабилизација- макроекономска рамнотежа на сметка на развојот -----	244
2.2. Изостанувањето на растот како последица на недоволните инвестиции-----	249
3. Значењето на институциите во создавањето амбиент за инвестирање---	253
4. Неконсеквентност на пазарниот систем во земјата во изнудувањето одговорност за развојот-----	263
5. Немотивираност и неприсиленост на менаџерите на акционерските друштва и немоќни акционери -----	269
5.1. Привилегираните услови за стопанисување се контрапродуктивни за развојот-----	270
5.2. Практика на премолчна стратегија на опстојување како највисок дострел во транзициски услови-----	277
5.3. Недоволна конкуренција за да се изнуди стратешко управување со растот и избор меѓу земањето кредит и емисијата на долгорочни хартии од вредност за остварување на развојните цели на друштвата-----	279
6. Недоволно едуцирани менаџерски кадри-----	280
7. Недоволно искуство во емисија на долгорочни хартии од вредност и нивна реализација -----	284

ЧЕТВРТИ ДЕЛ

МОЖНОСТИ ЗА ПРЕСВРТ ВО РАЗВОЈОТ НА ПАЗАРОТ НА КАПИТАЛ ВО МАКЕДОНИЈА

1. Потребата за развој на пазарот на капитал-----	294
1.1. Интересите на населението- основа на понудата на средства-----	295

1.2. Интересите на претпријатијата-----	297
1.3. Интересите на владите на национално и локално ниво-----	301
2. Можности за пресврт во инвестирањето и емитирањето на акции и обврзници-----	308
2.1. Промената на макроекономската политика на стабилизација----	309
2.2. Подобрувањето на амбиентот за инвестиции-----	314
3. Натamoшен развој на берзата за долгорочни хартии од вредност, со акцент на нејзината сигурност и ефикасност-----	317
3.1. Збогатувањето на инструментите на пазарот на капитал- израз на интересот на инвеститорите-----	321
3.2. Развојот на инвестиционите фондови и другите инвестициски претпријатија-----	322
4. Оспособување на кадри за работење со долгорочни хартии од вредност--	325
5. Изградување на адекватни и точни финансиски информации-----	329
ЗАКЛУЧНО РАЗГЛЕДУВАЊЕ-----	336
ПРЕПОРАКИ-----	354
КОРИСТЕНА И ПОШИРОКА ЛИТЕРАТУРА-----	358