



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

BUSINESS ENVIRONMENT
ACTIVITY



ФИНАНСИРАЊЕ ПРЕКУ ЗАДОЛЖУВАЊЕ ИЛИ ЕМИСИЈА НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ

Подготвил:

ЦЕНТАР ЗА ЕКОНОМСКИ АНАЛИЗИ (ЦЕА)

ноември 2007 г., Скопје



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

BUSINESS ENVIRONMENT
ACTIVITY



Тим:

М-р. Марјан Николов, ЦЕА
М-р. Весна Гарванлиева, ЦЕА
Влатко Андонов, ЦЕА

Превод:

Сашенка Граматова Љубен
Ирена Кацарски Кимова

Ова истражување е подготвено од тимот на Центарот за економски анализи со великодушна поддршка на американскиот народ преку Агенцијата на САД за меѓународен развој (УСАИД)

Мислењата изразени во ова истражување им припаѓаат на авторите и не ги изразуваат ставовите на Агенцијата на САД за меѓународен развој или на Владата на Соединетите Американски Држави.



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

BUSINESS ENVIRONMENT
ACTIVITY



Овој извештај беше подготвен со поддршка на Проектот на УСАИД за деловно опкружување. Проектот за деловно опкружување е финансиран од Агенцијата на САД за меѓународен развој и има за цел одржување на постигнатите резултати во економскиот сектор и јакнење на деловното опкружување во Македонија заради поттикнување на формирање на нови деловни можности за раст и намалување на невработеноста.

Во рамките на своите активности за зголемување на капиталните инвестиции во земјата и подобрување на пристапот до финансирање преку развивање на небанкарскиот финансиски сектор, Проектот за деловно опкружување направи неколку проценки на достапните механизми за финансирање на фирмите на македонскиот пазар. Во рамките на овие проценки, Проектот за деловно опкружување го ангажираше Центарот за економски анализи да направи истражување и анализа на надворешното финансирање на фирмите преку кредитирање или емисија на хартии од вредност.

Ова истражување претставува добар статистички преглед на тековните трендови во надворешното финансирање и пречките кои треба да се решаваат за да се овозможи понатамошен развој на пазарот на задолжување во Македонија.

Татјана Лукановска
Виш финансиски советник
УСАИД/Проект за деловно опкружување

Драг читателу,

Во овој извештај се изложени основните заклучоци од истражувањето што го спроведе Институтот за демократија, солидарност и граѓанско општество (ИДСГО) – партнер на Центарот за економски анализи (ЦЕА) во овој проект. Прашалникот го изработија ЦЕА, ИДСГО и Проектот на УСАИД за деловно опкружување (БЕА), а истражувањето го спроведе ИДСГО. Првата верзија на извештајот ја подготви ИДСГО. Таа верзија на извештајот ја доработија Марјан Николов, Весна Гарванлиева и Влатко Андонов од ЦЕА. Сашо Арсов од Економскиот факултет даде корисни забелешки на прашалникот и на последниот нацрт на извештајот. Конечната верзија на извештајот ја изработи Марјан Николов.

Студијата е изработена врз заклучоци коишто се чувствителни и бараат итна акција од страна на Владата на Република Македонија (РМ). Предлагаме ажурирање на ова истражување на ниво на сектори во македонската економија еднаш пред и еднаш откако ќе биде спроведена сеопфатна обука на управителите и финансиските работници во приватните друштва. Владата на РМ мора да преземе иницијатива во овие активности, со поддршка на донаторската заедница, и секако со учество на јавната администрација. *Сите фирми кои што одговорија, но и поголемиот број од фирмите кои што одбија да дадат одговор на прашалникот, изразија подготвеност за соработка на идни истражувања, доколку ова истражување заврши со вредна анализа која што би помогнала за иден раст на пазарот.*

Резултатите од ова истражување укажуваат на декада и половина неефикасно спроведување на основите на пазарната економија во Македонија, како и дека тие сè уште не се спроведуваат бидејќи надлежните институции, почнувајќи од образованието па се до државната администрација, не ја исполнуваат во целост својата мисија.

Се надевам дека ова истражување ќе ги исполни вашите очекувања и ќе ги постави основите на нашата понатамошна соработка.

Искрено ваш,

М-р Марјан Николов

Претседател на ЦЕА



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

BUSINESS ENVIRONMENT
ACTIVITY



Општи информации за ЦЕА

Лого:



Адреса:

ЦЕНТАР ЗА ЕКОНОМСКИ АНАЛИЗИ (ЦЕА)

Бул. Јане Сандански 63/3
1000 Скопје, Македонија

Тел.: + 389 (0)2 24 44 766
Мобилен: + 389 70 834 636

Даночен број: 4030003479278
Регистарски број: 5763061

Број на сметка:

Стопанска банка АД Скопје
Број на сметка: 200000856268559

Интернет страница и е-пошта:

www.cea.org.mk

www.lsg-data.org.mk

info@cea.org.mk

Финансирање преку задолжување (кредитирање) или емисија на хартии од вредност во Македонија

Сиже

(1). Релативно мал број на фирми имаат оддели што работат на финансиските работи на друштвото. Повеќето фирми ги решаваат финансиските прашања во рамките на сметководственото одделение, наместо да формираат посебен финансиски оддел.

(2). Од испитаните фирми, 84% користеле сопствени средства за формирање на друштвото, 76% користеле и користат банкарски заеми за финансирање на активностите, а незначителен процент користеле финансиски ресурси од издавање на корпоративни акции или обврзници.

(3). Ниту една од фирмите не користела корпоративни обврзници за финансирање на нивното работење. Иако 97% од фирмите имале потреба од дополнителен капитал, 42% не можат да одговорат на прашањето дали можат да соберат капитал преку издавање хартии од вредност, а 44% од нив сметаат дека не се подготвени за тоа.

(4). Во врска со основните одредници при носењето финансиски одлуки, следи оценувањето од најважни до најмалку важни заедно со соодносот помеѓу две спротивставени перцепции: цена на капиталот (54%:28%), времето потребно за добивање на парите (46%:24%), структура на сопственоста (38%:50%), претходно искуство со финансиска институција (34%:44%) и транспарентност и запознаеност со условите за финансирање (28%:52%).

(5). Заклучоците за ефектот од ова оценување на можностите за финансирање се мешани. Имено, цената на капиталот е најважната детерминанта во однос на носењето одлуки за финансирање која се очекува дека ќе го поттикне барањето алтернативни извори за финансирање, споредено со традиционалното финансирање со кредитирање. Од друга страна, брзината на процесот на финансирање, вториот најважен фактор, е во корист на кредитирањето. Одредено подобрување во институционалната поставеност (совет во врска со иницијална јавна понуда, поефикасна Комисија за хартии од вредност (КХВ)) би можело позитивно да влијае на поширока примена на емисијата на хартии од вредност.

(6). Земајќи ги предвид секторските карактеристики, само 8% од фирмите сметаат дека финансирањето преку пазарите на капитал е најкорисно за финансирање и одржување на растот.

(7). Од испитаните фирми, 58% одговорија дека го користат заработениот капитал за инвестирање во капитални/фиксни средства, додека 42% од нив го користат за подобрување на ликвидноста преку инвестиции во обртните средства на фирмата.

(8). Повеќе од половина од фирмите, или 52% од случаите, ги оценија условите за финансирање преку банкарските институции во Република Македонија како средни/добри (на скала од 1 до 5, 52% избраа 3, при што 1 е одлично а 5 недоволно).

(9). Од испитаните фирми, 86% одговориле дека најголема пречка за финансирање со кредитирање е високата каматна стапка, додека кредитоспособноста на фирмата (можниот кредитен рејтинг) е најмала пречка. Ова е малку парадоксално бидејќи во случајот на Македонија, иако фирмите се жалат на високите каматни стапки сепак претпочитаат финансирање преку задолжување наспроти емисија на хартии од вредност. Тоа укажува на недостаток на елементарно разбирање на финансиските пазари бидејќи не разбираат дека кредитоспособноста (кредитниот рејтинг) на фирмите е директно поврзана со цената на подигнатиот капитал, односно на каматните стапки.

(10). Големо мнозинство на фирми (58%) не можат да ги оценат условите бидејќи не се адекватно запознаени со условите за издавање хартии од вредност преку јавна или приватна понуда. Има потреба од кампања за подигање на јавната свест, обука на извршните и финансиските раководители и сопствениците на фирмите за користите од финансирање преку пазарите на капитал во Македонија. Исто така, 36% веруваат дека на раководството му недостасува знаење за пазарот на капитал за да почнат да издаваат хартии од вредност.

(11). Но, од оние фирми кои што велат дека ги познаваат пазарите на капитал, 22% тврдат дека постапките се до некаде сложени, а дополнителни 2% од испитаниците велат дека постапките се премногу сложени.

(12). Во врска со прашањето на транспарентноста, речиси половина од фирмите (42%) одговориле дека барањата за редовно поднесување на финансиски извештаи воопшто не претставува пречка за емисија на хартии од вредност по пат на јавна и приватна понуда, додека пак најнезадоволната група од 6% од фирмите го гледа овој предуслов како дефинитивна пречка. Ова е уште една индикација дека фирмите во Македонија имаат итна потреба од обука за економските основи на капиталните пазари како и за карактеристиките на ефикасен пазар на капитал и важноста на транспарентноста.

(13). Раководството се плаши дека може да се промени структурата на сопственост во фирмата или дека може да дојде до преземање на друштвото при подигање на капитал по пат на емисија на нови акции, што повторно покажува недостаток на познавање на пазарот на капитал во Македонија. Речиси една четвртина (24%) од испитаните фирми немаат јасна идеја како да одговорат на ова прашање.

(14). При рангирање на факторите за деловно работење на скала од 1 до 5 (при што 1 е најпроблематичен) како најпроблематични беа истакнати: недоволно јавна администрација 42% од испитаниците, корупција 40%, економска нестабилност 32%, криминални дејствија и кражби 32%, пристап до финансии 28%, даночни стапки 12%, недоволно работна етика 14%.

(15). Во врска со факторите за деловно работење, изненадувачки висок број, 24% од испитаниците, сметаат дека најмалку проблематичен е факторот на несоодветно обучена работна сила, додека 14% сметаат дека тоа е несоодветната инфраструктура. Прописите за работа со девизи и стапката на инфлација генерално не се сметаат за важни пречки во работењето во земјата.

(16). Од испитаните фирми добивме доста фрагментарни одговори во врска со трошокот за телефон, интернет и комуникации. Од една страна, 22% сметаат дека овој фактор е најпроблематичен, додека од друга страна, 18% имаат сосема спротивно мислење и го сметаат овој фактор за најмалку проблематичен.

(17). Во случај на рестриктивна трудова политика, доста висок процент од 32% од испитаниците го оценуваат овој фактор со 4. Дополнителни 20% сметаат дека ова прашање не претставува значаен проблем. Само 10% го сметаат прашањето на ограничена работна сила за многу проблематично. Земјоделството, прехранбената индустрија, текстилната индустрија и производството на мебел се сектори што не се многу засегнати со овој проблем.

(18). На крај, но не и најмалку важно, се чини дека познавањето на капиталните пазари е на многу ниско ниво во Македонија. Потребата за понатамошна обука, информирање и подобрување на управувањето со финансии од страна на друштвата мора да претставува приоритет за владата на РМ. Владата на РМ презема правилни чекори со иницијативата да ги обучи управителите и раководствата на фирмите, но треба да се опфатат и финансиските раководители.¹ Недостатокот на ефикасен образовен систем во Македонија во областа на економијата и финансии го покренува прашањето за македонските граѓани кои за образовниот систем плаќаат два пати: еднаш на универзитетите кои што не произведуваат знаење и вториот пат за обука за деловно работење за да ги научат основите функции и да стекнат основно познавање за водење на работењето. Во текот на една и пол декада во Македонија немаше сериозни напори за воведување на предмет пазарна економија на универзитетите. ЦЕА ја поттикнува владата на РМ да ги направи потребните реформи во високото образование.

(19). Може да има и други пречки за деловно работење кои што не се опфатени со оваа студија, како на пример: девизниот курс, стапката на инфлација, ригидноста на пазарот на

¹ Во оваа анкета на 50 фирми одговорите беа: 18 ИУО и/или сопственици, 14 ИФО, 7 сметководители, 2 раководители на продажба, 4 раководители на канцеларии и 5 други.

труд. Меѓутоа, студијата открива и пречки како што се цената на интернет врската, телефонските услуги и комуникациите.

(20). Интересен парадокс е што фирмите помислиле да се жалат на високите каматни стапки за банкарските кредити, а сепак претпочитаат финансирање преку задолжување наспроти емисија на хартии од вредност. Истовремено, не се грижат за кредитниот рејтинг на друштвото кој беше наведен како најмалку важна препрека за пристап до банкарскиот сектор и добивање кредит. Така, има најмалку два проблеми со кои владата на РМ треба да се позанимава: прво, фирмите (лицата од финансиските сектори) немаат познавања за управувањето со ризик на пазарите на капитал и второ, се чини дека фирмите повеќе се потпираат на нивните односи со раководствата на банките отколку што ѝ веруваат на својата кредитоспособност, па пазарните сили да го постават кредитниот рејтинг за нив. Како резултат, тие жалат дека каматните стапки се високи но преговараат со банките и добиваат отстапки за каматните стапки поради причини кои немаат врска со пазарот, и на тој начин не овозможуваат пазарно опкружување за развивање на пазарот на капитал. Ова е малку парадоксално бидејќи во случајот на Македонија, фирмите иако се жалат на високите каматни стапки сепак претпочитаат финансирање преку задолжување наспроти емисија на хартии од вредност.

(21) Конечно, генералната состојба придонесува за намалување на конкурентноста на македонската економија, неефикасен пазар на работна сила (фирмите не се стимулирани да вработуваат конкурентна работна сила со потребните вештини), повисока цена на капиталот, слаб пазар на капитал, пониско ниво на економски раст.

Конечната верзија на овој извештај ја подготви Марјан Николов, Претседател на ЦЕА: makmar2000@yahoo.com.

Вовед и методологија

Основа за извештајот се податоците кои беа собрани со помош на прашалникот од спроведеното истражување, кој содржеше 21 прашање. Извештајот содржи објаснувања за општата повторливост на собраните податоци, како и анализа по сектори. Анализата по сектори ги опфаќа следните дејности: преработка на храна, лесна индустрија, хемиска индустрија, градежна индустрија, автомобилска индустрија, текстилна индустрија и земјоделско производство. Овој извештај започнува со основната институционална поставеност во Македонија, потоа ги презентира резултатите од истражувањето и конечно завршува со краток преглед на регионалниот развој и на финансирањето преку кредитирање наспроти финансирање преку емисија на хартии од вредност во регионот.

Примерокот на испитани фирми го подготви ЦЕА во корелација со вкупниот буџет за овој проект. Целни групи беа индустријата, земјоделството и градежништвото бидејќи тие генерираат повеќе од 60% од додадената вредност во Македонија и ги сметаме за соодветни за природата на проектот. Уделот на додадената вредност остварена во трите

сектори беше репер за утврдување на бројот на испитани фирми по сектор. Исто така, кога се интервјуираа фирми од територијата на цела Македонија се задржа регионалната карактеристика. Меѓутоа, фактот дека Скопје е македонскиот економски центар исто така беше земен предвид. Листата на испитани фирми дополнително ќе биде доставена.

Писмо од IDSCS кои го спроведоа истражувањето

“Истражувањето беше спроведено во 50 фирми во Македонија со примена на квалитативни методи на испитување, поради специфичните одговори што се бараат во прашалникот. Испитаници беа главните извршни органи (директори) на фирмите и највисоките финансиски службеници. Процентот на одговорени прашалници изнесува околу 50% (50 од 100 фирми) што е доста задоволително, иако стапката ќе беше поголема ако фирмите навистина сметаа дека ова прашање е важно. Според претставниците на фирмите вакво истражување се спроведува по прв пат и некои фирми се двоумеа дали да одговорат, бидејќи сметаа дека податоците што се бараа со истражувањето се доверливи. Сепак, сите фирми што одговорија, но и поголемиот број од фирмите што одбија да одговорат на прашалникот, изразија подготвеност за соработка на идни истражувања, доколку ова истражување заврши со вредна анализа која што би помогнала за иден раст на пазарот.

Основен критериум за определување на примерокот беа регионите и секторите. Главниот економски регион во Македонија е Скопје со повеќе од 50% во БДП. Затоа, соодветен број фирми беа од Скопје. Другите фирми беа лоцирани во различни економски региони како Полог, Брегалница и Пелагонија. За диференцијација на фирмите по сегменти се користеше составот на БДП по сектор и затоа истражувањето опфати 12 фирми од преработувачката индустрија, 8 од градежната, 5 од земјоделството (уделот на земјоделството во БДП е поголем, но бројот беше ограничен на само 5 за да се овозможи поголема сегментација на фирмите како и поради тоа што неколку фирми за преработка на храна исто така учествуваат во земјоделското производство), 5 од металопреработувачката индустрија, 3 од хемиската индустрија, 3 од производството на мебел, 2 дилери со автомобили и авто-делови, 5 текстилни фабрики и 7 производни капацитети. Следи профилот на фирми според нивниот годишен приход: 20% под 500.000 денари, 26% помеѓу 500.000-3.000.000 денари, 24% помеѓу 3.000.000-10.000.000 денари, 8% помеѓу 10.000.000-30.000.000 денари, 12% повеќе од 30.000.000 денари и 10% не одговорија на прашалникот.

Бројот на интервјуирани фирми го утврдивме во согласност со буџетот определен за истражувањето, а примерокот беше репрезентативен ос аспект на сигурност на добиените податоци. Меѓутоа, за идни истражувања по ова или други прашања, треба да се опфати поголем број на фирми (150-500) за да се постигне поголема диференцијација меѓу фирмите по економски сектор и регион.“

Институционална поставеност

Пазарот на капитал во Република Македонија се состои од примарен и секундарен пазар на капитал. Со финансиските производи на пазарот на капитал се тргува преку македонската берза каде што котираните акционерски друштва и владата генерираат долгорочни финансиски ресурси за финансирање на нивните активности.

Македонска берза

Македонската берза е прва организирана берза за долгорочни хартии од вредност во Македонија, основана во 1995 година во Скопје како акционерско друштво што работи на непрофитна основа. Основачи на македонската берза се банки и други финансиски институции. Подоцна, со измените на Законот за хартии од вредност од 2001, македонската берза почна да функционира на профитабилна основа. Првата трансакција на македонската берза беше направена во 1996 година како почетен основен елемент на пазарот на капитал во Македонија. Македонската берза тргува на два пазарни сегменти: официјален (супер котација и котација) и неофицијален/регуларен пазар (друштва со посебни обврски за известување и слободен пазар) зависно од обврските и нивото на известување, големината и другите варијабли.

Од основањето на македонската берза, тргувањето се одвива главно со акционерски друштва чијшто капитал бил трансформиран од државен во јавен; до сега имаше само една ПП (во 2007 г.) додека другите понуди беа главно приватни понуди каде приоритет за откуп на акциите имаа постојните акционери, како и понудите за познати купувачи.

Покрај со акциите на акционерските друштва, МБ тргува и со обврзници и во посебни пригоди и со други финансиски инструменти како благајнички записи. Сè уште не се тргува со финансиски производи како финансиските деривати.

Македонската Комисија за хартии од вредност и регулативата со која што се уредува пазарот на капитал

Македонската Комисија за хартии од вредност (МКХВ) е финансиско регулаторно тело за пазарите на капитал во земјата, основана како независен правен субјект во Скопје, во 1992 г., од страна на владата на РМ. Основна задача на МКХВ е да го регулира пазарот и да ги контролира учесниците на пазарот на хартии од вредност во земјата, како и да осигури ефикасно функционирање на пазарот на хартии од вредност во земјата. Следните закони го регулираат пазарот на хартии од вредност во Македонија: Закон за хартии од вредност, Закон за инвестициски фондови, Закон за преземање и Закон за трговски друштва.

Централен депозитар на хартии од вредност

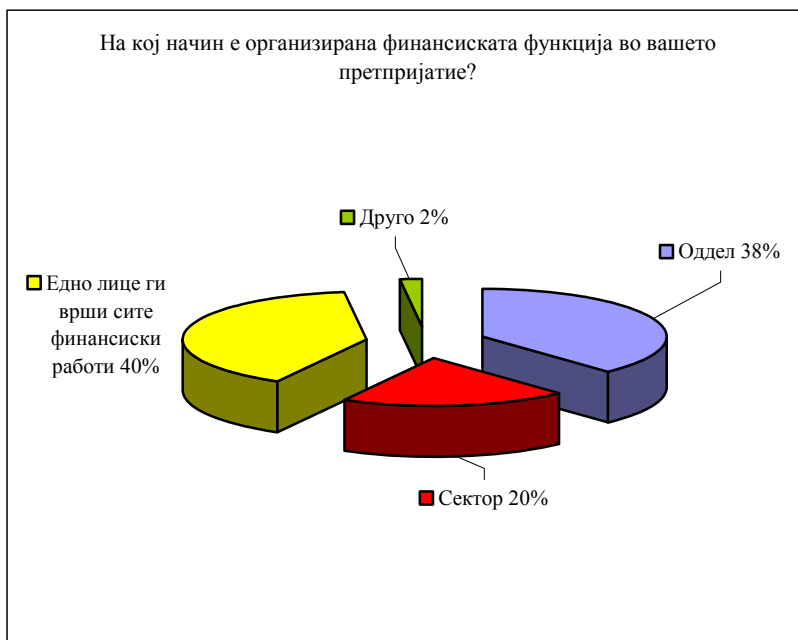
Централниот депозитар на хартии од вредност (ЦДХВ) е основан во 2001 г. кога постојните хартии од вредност беа конвертирани во „дематеријализирани“ хартии од вредност и оттогаш, ЦДХЦ е единствениот веродостоен доказ за сопственост врз хартиите од вредност. Основните функции на ЦДХВ опфаќаат водење на регистар на хартии од вредност, издавање на меѓународен идентификациски број за хартии од вредност, утврдување и порамнување на хартии од вредност и обезбедување на други услуги на издавачот на хартии од вредност.

Анализа на истражувањето и заклучоци

На кој начин е организирана финансиската функција во фирмите?

Податоците што беа собрани со истражувањето што го спроведе ИДСГО покажуваат дека за целите на финансиското работење фирмите најчесто ангажираат едно лице кое ги води сите финансиски работи на друштвото. Имено, 40% од фирмите одговорија дека имаат таква практика, додека речиси еднаков процент (38%) од испитаните фирми одговорија дека имаат посебно сметководствено одделение. Околу 20% од фирмите имаат цел сметководствен сектор во организациската структура, додека 2% од испитаните фирми применуваат алтернативни начини за справување со финансиите.

Ова укажува дека релативно мал процент на фирми имаат посебни оддели кои што се занимаваат со финансиските работи на друштвото. Повеќето фирми немаат посебни финансиски сектори и финансиските работи ги решаваат во рамките на сметководствените одделенија. Овој факт донекаде укажува на преовладувачкиот став во деловното работење на занемарување на важноста од спроведување вистински финансиски стратегии за успехот на фирмата и можно мешање на функциите сметководство и финансии.



Вкрстената споредба на податоците по сектори покажува дека 80% од фирмите што се занимаваат со земјоделство го оптимизираат своето финансиско работење преку одделението за сметководство, исто како и 20% од текстилните фирми. Половина од фирмите (50%) во преработувачката индустрија и дилерите со коли имаат посебни финансиски оддели, додека пак пристапот со ангажирање на едно лице е најприсутен кај хемиската индустрија (100%), производството на мебел (66,7%) и текстилната индустрија (60%).

Дали се фирмите запознаени со сите можности за финансирање на пазарот на капитал?

Второто прашање во врска со нивото на знаење на македонските фирми за финансиските можности на пазарот на капитал открива дека повеќето од компаниите се делумно или целосно запознаени со можностите што ги нуди пазарот. Конкретно, 48% од фирмите сметаат дека тие добро ги познаваат можностите што ги нуди пазарот, додека 42% сметаат дека нивното познавање е делумно. Само 10% од сите испитани фирми сметаат дека не ги согледуваат целосно сите можности што ги нуди пазарот на капитал.

Во деловниот сектор во Македонија, некои сегменти повеќе ги познаваат финансиските можности што ги нуди пазарот на капитал, а тоа се автомобилската индустрија (100%) и металопреработувачката и лесната индустрија (80% и 71,4%). Фирмите што се занимаваат со земјоделство најчесто сметаат дека не се целосно запознаени (80%), а по нив следи индустријата за текстил и производство на мебел (66,7% и 60%). Се чини дека најнеинформиран сектор е градежниот сектор со 37,5% од фирмите кои одговориле дека знаат малку или воопшто не им е познато ова прашање.

И покрај релативно високиот процент на фирми кои што сметаат дека се добро или делумно запознаени со финансиските можности што ги нуди пазарот на капитал, многу мал процент од нив се вклучени во каква било финансиска активност на пазарот на капитал. **Од испитаните фирми, 84% користеле сопствени средства за регистрирање на фирмата, 76% користеле или користат банкарски кредити за финансирање на активностите, а незначителен процент од нив користат финансиски средства преку емисија на акции и обврзници. Ова е релевантен индикатор за нивото на развој на пазарот на капитал во земјата.**

Ова исто така се потврдува и со одговорите на прашањето на кој начин фирмите претпочитаат да ги финансираат своите долгорочни активности. Од одговорите може да се заклучи дека повеќето фирми претпочитаат банкарски заеми за финансирање на нивното работење (52%), додека 34% од испитаните фирми би одбрале реинвестирање на добивката (сопствени средства). Заедничките вложувања се избор на само 6% од испитаните фирми, додека едвај 2% од фирмите ги сметаат акциите и обврзниците за начин на долгорочно финансирање на фирмите.

Со анализа на податоците во табелите по сектор, се доаѓа до очигледен заклучок дека речиси во сите сектори, освен земјоделството, фирмите претпочитаат банкарски кредити. Сите фирми од металопрерботувачката и автомобилската индустрија сметаат дека банкарските кредити се најдобар начин за долгорочно финансирање, додека акциите и обврзниците се опција за 8,30% од фирмите во преработувачката индустрија. Една третина од фирмите во хемиската индустрија претпочитаат инвестиции, додека во земјоделскиот сегмент е навистина голем процентот (80%) на фирми кои избираат реинвестирање.



Кој начин на долгорочно финансирање на активностите
во Вашата организација го преферирате ?



Сегментирање на фирмите според нивниот приход

Третото прашање од прашалникот се однесува на категориите на локални фирми според нивната нето добивка во последните три години. Очигледно е дека структурата на фирмите природно се концентрира во категории на пониска нето добивка, односно во категориите „помалку од 500.000 денари“ (20%), категоријата од 500.000 до 3 милиони денари (26%) и во категоријата од 3 милиони до 10 милиони денари. Само 8% од фирмите влегуваат во категоријата од 10 милиони до 30 милиони денари нето добивка во последните три години, а најбогата група на фирми со добивка од над 30 милиони денари се состои од 12% од сите испитани фирми. 10% од испитаните фирми не сакаа да ги откријат бараните податоци.

Најниската категорија на добивка е најприсутна кај лесната и текстилната индустрија (42,9% и 40%), а втората и третата категорија се еднакво распоредени во сите сектори. Фирмите со нето добивка од 10 милиони до 30 милиони денари најчесто се среќаваат во автомобилската индустрија (50% од фирмите), додека пак фирмите со највисока нето добивка се концентрирани во металопреработувачкиот и текстилниот сектор (40% во двата).

Можности за финансирање на фирмите

Четвртото прашање опфаќа повеќе можности за финансирање кои фирмите ги користат во своето работење. Следи опис на состојбата:

- 76% од фирмите користеле банкарски кредити за финансирање на своето работење



- Само 4% го сториле истото со користење на акции
- Акции користеле 2% од испитаните фирми
- **Ниедна од фирмите не користела корпоративни обврзници за финансирање на своето работење**
- 18% од фирмите избрале инвестирање (инвестиции)
- 86% од фирмите користеле сопствени средства за финансирање
- **Само 3% од фирмите сметаат дека немале потреба од дополнителен капитал**

Следните индикатори во сите сектори можат да се сметаат за најкарактеристични:

- Банкарските кредити се користат во речиси сите деловни сектори. Водечките фирми кои го користат овој начин се од металопреработувачката и автомобилската индустрија (100% и во двете), но и од преработувачката и текстилната индустрија (91.7% и 80%).
- Само фирми од прехранбената преработувачка индустрија користеле акции како средство за финансирање (16.7% од фирмите).
- Истото може да се заклучи за примената на удели, но во помал обем (8.30%).
- Заеднички вложувања е средство за финансирање кое е популарно меѓу градежните фирми (37.5%) и во прехранбената преработувачка индустрија.
- Хемискиот сектор користи внатрешни средства за финансирање на работењето (само 33.3%) додека сите други сектори користат внатрешни средства за финансирање на нивното работење во повеќе од 50% од случаите.
- Една третина од фирмите во индустријата за производство на мебел и во хемиската индустрија немаат потреба од дополнителен капитал. Оваа опција е заедничка за една четвртина од фирмите во градежништвото и за 14.3% од фирмите во лесната индустрија.

Основни одредници при носењето одлуки во врска со финансирањето

Следното, шесто, прашање се однесува на основните фактори што влијаат на процесот на носење одлуки во фирмите во врска со изворите за финансирање на работењето. На прашањето да го рангираат секој посебен фактор од 1 (најмалку важно) до 5 (најважно) фирмите одговориле на следниот начин:

- Највисоко рангираниот фактор рангиран со 5 е структурата на сопственоста, од страна на 30% од испитаните фирми. Потоа следат цената на капиталот со 28%, времето потребно за добивање на потребните средства (16%), транспарентноста и познавањето на условите за финансирање (14%) и претходното искуство со финансиски институции (12%).
- Најмала важност повторно и се дава на сопственичката структура (поделени мислења) во 48% од случаите. Потоа следи претходното искуство (22%), транспарентноста и познавањето на условите за финансирање (16%), цената на капиталот (8%) и времето што е потребно за добивање на средствата (4%).
- **Ако ги исклучиме средните одговори кои што се присутни во сите категории, и сите дадени можности ги рангираме како најважни (заедно 5-те и 4-те) или**



како најмалку важни (заедно 1-те и 2-те), рангирањето на варијаблите (од најважната до најмалку важната) заедно со размерот помеѓу две спротивставени перцепции би било како што следи: цена на капиталот (54%:28%), време потребно за добивање на средствата (46%:24%), структура на сопственоста (38%:50%), претходно искуство со финансиски институции (34%:44%) и транспарентност и познавање на условите за финансирање (28%:52%).

- Заклучоците за влијанието на ова рангирање врз изборот на финансирање се од мешан карактер. Имено, цената на капиталот е најважната одредница при носењето одлуки за финансирање од која се очекува да го стимулира барањето алтернативни извори за финансирање, споредено со традиционалниот начин на финансирање со кредитирање. Од друга страна, брзината на процесот на финансирање, вториот најважен фактор, е во полза на кредитирањето. Одредени подобрувања на институционалната поставеност (ПЈП, поефикасна КХВ) можат да имаат позитивен ефект врз користењето на емисии на хартии од вредност.

Анализата на податоците во табелите ги издвојува следните индикатори:

- Цената на капиталот е најважен фактор за автомобилската и за лесната индустрија (71.4% и 50%). Тоа е исто така и најмалку важниот фактор за преостаната половина на испитаници во автомобилската индустрија кои што имаат спротивен став. Овој фактор е најмалку важен и за една петтина од испитаните фирми од текстилната индустрија.
- Претходно искуство со други финансиски институции се смета за важно најчесто од фирмите во хемиската индустрија и секторот за производство на мебел (33% во двата). Преостанатите три третини од испитаните фирми од хемиската индустрија пак сметаат дека тоа е најмалку важниот фактор. 60% од фирмите што се занимаваат со земјоделство се согласуваат.
- Транспарентноста и познавањето на условите за финансирање се рангирани како најважен фактор во процесот на носење одлуки главно кај групата фирми од градежната индустрија (37.5%). Тие се најмалку важни за фирмите од металопреработувачката индустрија и градежништвото (40% и 37,5%).
- Времето потребно за добивање на средствата го рангираа како најважно само 6% од фирмите во земјоделскиот сектор, како и 4% од фирмите и во металопреработувачката и во текстилната индустрија. Овој фактор е најмалку важен за 20% од земјоделскиот сектор и најголемиот дел од испитаните фирми во овј сектор го рангираа со 2 и 3.
- Хемиската и автомобилската индустрија ја рангираат структурата на сопственоста како најважен фактор при одлучувањето за изворот на финансирање (66.7% и 50%). Фирмите од лесната индустрија и производителите/застапниците за продавање на мебел сметаат дека тоа е најмалку важниот фактор (85.7% и 66.7%).

Следното сложено прашање упатено на испитаниците беше „со оглед на карактеристиките на секторот во кој работи вашата фирма, кој начин на финансирање сметате дека е најповолен за финансирање и одржување на растот на вашата фирма?“ Повторно кредитирањето доби најголема поддршка од испитаните фирми со 38%, а веднаш по него следеше лоцирање на стратешки партнер со 36%. **Само 8% од фирмите размислуваат за влегување на берзата, додека 14% размислуваат за други начини.**

Банкарското кредитирање во овој контекст е многу популарно кај индустријата за производство на мебел (66.7%) како и кај лесната индустрија (57.1%). Влегување на берзата е опција главно за останатата третина од индустријата за производство на мебел и за една петина од фирмите од металопреработувачката индустрија. Наоѓањето стратешки партнер е алтернатива за сите текстилни фирми, 60% од земјоделските фирми како и за 50% од фирмите во автомобилската индустрија.

Како се применува генерираниот капитал?

Осмото прашање се однесува на користење на финансиските средства заработени на некој од начините споменати во претходното прашање. **58% од фирмите одговорија дека овие средства ги користат за инвестирање во капитални/фиксни средства, додека 42% ги користат за подобрување на ликвидноста преку вложување во обртниот капитал на фирмата.**

Инвестициите во фиксните средства се најпопуларни кај текстилната индустрија (80%) и кај лесната индустрија (71.4%), додека инвестициите во работен/обртен капитал (за подобрување на ликвидноста) се широко прифатени кај автомобилската индустрија (100%), индустријата за производство на мебел (66.7%) и металопреработувачката индустрија (60%).



Оценување на условите и препреките за финансирање преку банкарскиот систем

На прашањето за оценување на условите за финансирање преку банкарските институции во Република Македонија повеќето фирми даваат средна оценка – 52 % од фирмите. Само 12% од фирмите сметаат дека условите се добри, додека пак 26% изјавуваат дека условите на финансирање во овој контекст не се задоволителни. 10% уште порадикално ги оценуваат условите, велејќи дека тие се „лоши“.

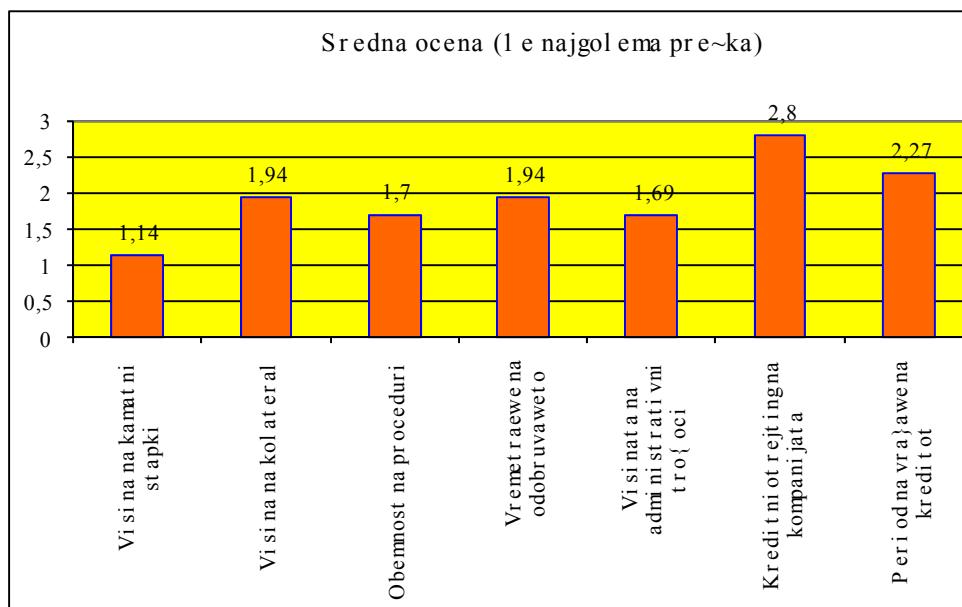
Најголемите песимисти се од текстилната индустрија (40% - лоши), како и од металургијата. Иако повеќето од фирмите што дадоа одговор и што припаѓаат на различни сектори ги оценуваат условите со средна оценка, во статистичката категорија најмногу се застапени претставници од автомобилската индустрија (100%) и лесната индустрија (71,4%) Најголемите оптимисти се од хемиската индустрија каде една третина од фирмите сметаат дека условите за финансирање се добри.

Следното прашање бараше фирмите да ги оценат препреките при финансирање со банкарски заеми во соодветниот сектор. Еве како тие ги оценија препреките, од најголемиот до најмалиот соодветен процент на фирми кои одговорија на ова прашање:

- Високи каматни стапки – 86%
- Сложени процедури – 44%
- Административни трошоци – 44%
- Период на одобрување – 34%

- Сумата на залогот – 26%
- Периодот за враќање на заемот – 20%
- Кредитен рејтинг на фирмата – 4%

Високите каматни стапки се проблем за скоро сите индустрии подеднакво (автомобилска индустрија, градежништво, текстилна и лесна индустрија пред сè), додека сумата на залогот е забележана како предизвик во текстилната и автомобилската индустрија. Сложеноста на процедурите најмногу ги вознемирува текстилните фирми и хемиската индустрија, додека деловните субјекти во текстилната и лесната индустрија сметаат дека долгиот период за добивање на одобрение е значаен проблем. Фирмите од текстилната индустрија исто така се против трошокот за административни процедури (80% од нив).

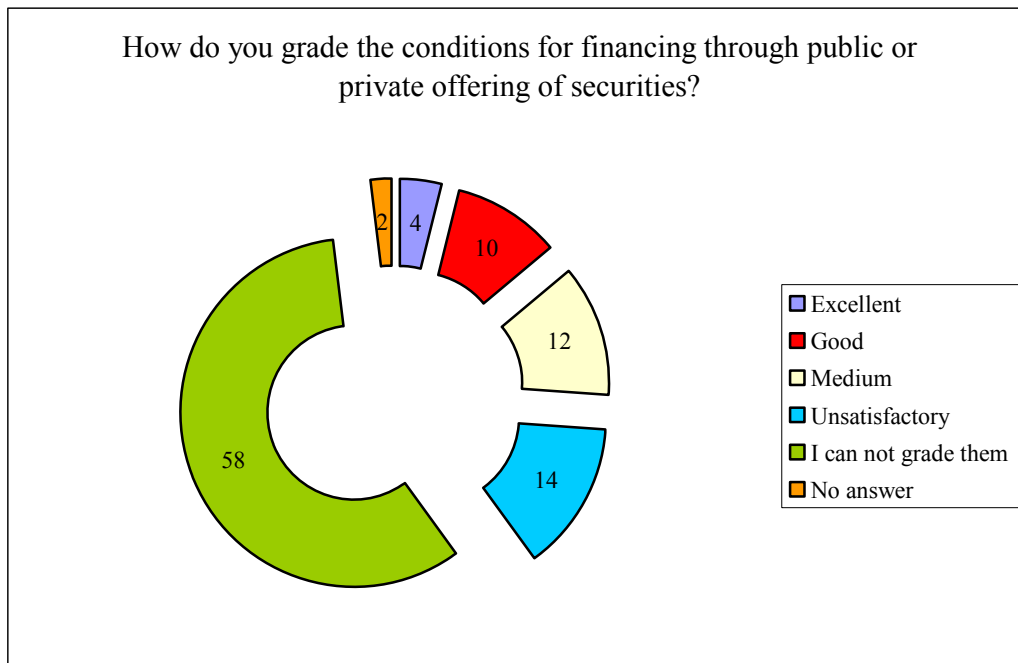


Услови и процедури за издавање хартии од вредност и транспарентност: Свесност

Единаесеттото прашање се однесува на оценување на условите за издавање хартии од вредност преку јавна или приватна понуда. **Од добиените податоци видливо е дека повеќето фирми (58%) не можат да ги оценат условите заради тоа што не се доволно запознаени со условите на издавање.** Меѓутоа, 14% од фирмите на овие услови гледаат на задоволителен начин, додека пак дополнителни 12% ги оценуваат истите со средна оценка. Меѓутоа, 10% од фирмите позитивно ги имаат оценето условите за издавање хартии од вредност, а дополнителни 4% сметаат дека тие се одлични.

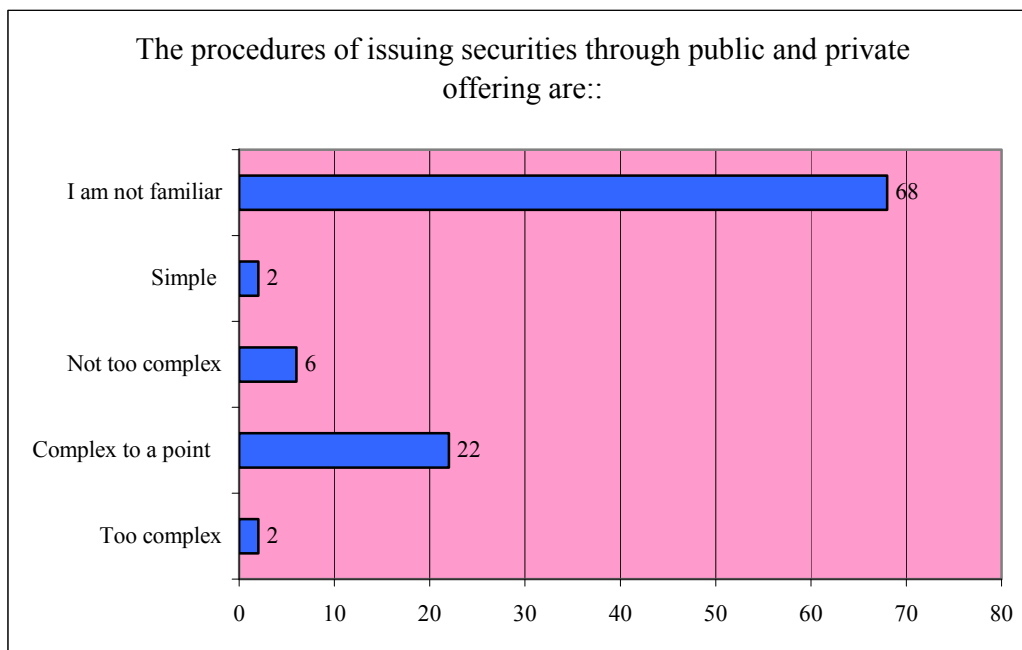
Со разгледување на вкрстените резултати, очигледно е дека земјоделскиот сектор е целосно неинформиран за издавањето хартии од вредност (100%) од интервјуираните

фирми изјавија дека не можат да дадат оценка за условите). Фирмите кои работат во автомобилската и металуршката индустрија (50% и 40%) исто така не се задоволни. Хемиската индустрија е оптимистичка (33,3% - добри) како и градежништвото (12,5% - одлични).



Следниве прашања се посецифични и се однесуваат на издавањето хартии од вредност, но од аспект на процедурите. **Може да се заклучи дека слично на претходното прашање, висок процент, односно 68% од интервјуираните фирми изјавија дека не се запознаени со процедурите за издавање хартии од вредност преку приватна или јавна понуда. Меѓутоа, меѓу оние фирми кои се запознаени, 22% тврдат дека процедурите се комплицирани до одреден степен, а дополнителни 2% од фирмите велат дека процедурите се премногу комплицирани.** Само 2% од фирмите одговорија дека процедурите се едноставни, додека пак 6% од менаџментот на фирмите сметаат дека процедурите за издавање хартии од вредност не се премногу комплицирани.

Иако поголемиот број фирми, повторно многу слично како и во вкрстената анализа на претходното прашање, не се запознаени со процедурите, фирмите од текстилната индустрија (20%) изјавија дека процедурите се едноставни. Од друга страна пак, 14,3% фирми од лесната индустрија сметаат дека процедурите се премногу сложени. Фирмите од автомобилската индустрија и земјоделскиот сектор сметаат дека процедурите се сложени до одреден степен (50% и 40% соодветно).



Услови и процедури за издавање хартии од вредност: Дали барањето за редовно поднесување на финансиски извештаи претставува пречка?

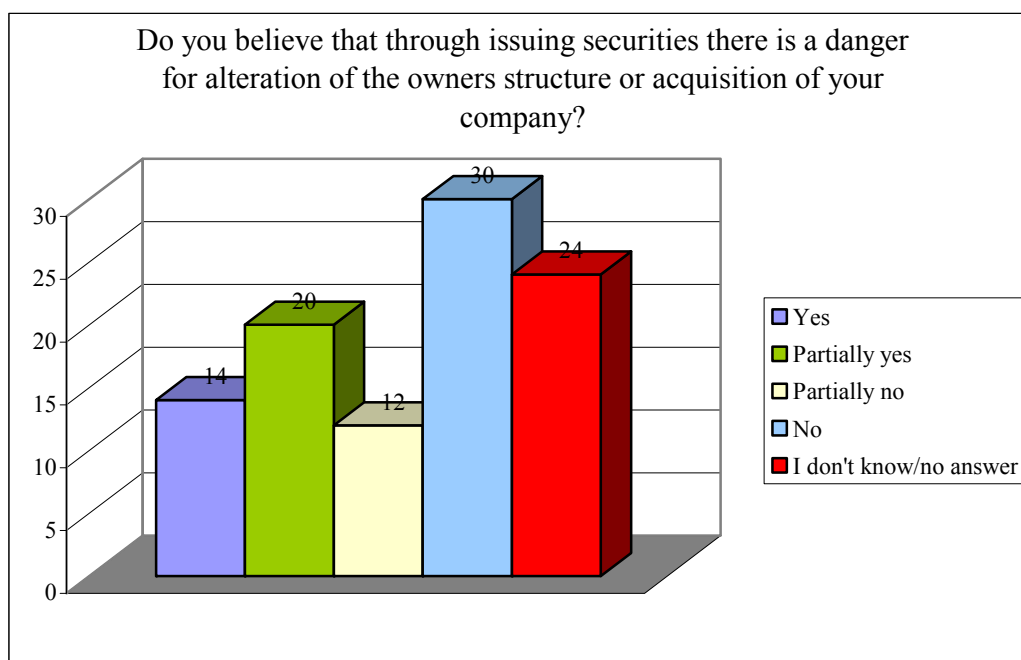
Триесеттото прашање се однесува на чувствителна работа и бара од фирмите да одговорат дали обврската за редовно поднесување на финансиски извештаи е препрека при издавањето хартии од вредност. **Скоро половина од фирмите (42%) одговорија дека оваа практика не е препрека воопшто, додека пак дополнителни 16% од фирмите сметаат дека оваа практика нема влијание врз нивната одлука за издавање хартии од вредност.** Иако 26% од фирмите немаа дефинитивен став за прашањето, 10% изјавија дека практиката на поднесување финансиски извештаи делумно претставувала препрека за нив, додека пак најнезадоволната група од 6% смета дека ова барање е дефинитивна препрека.

Фирмите кои изразуваат незадоволство од редовното финансиско известување се целосно од индустријата за преработка на храна (25% од нив). Фирмите од индустријата за мебел немаат став по ова прашање, додека пак мислењето дека тоа „не е препрека“ е рамномерно распределено во сите индустрии (околу 50% во повеќето случаи). Овој став, дека е делумна препрека, претставува мислење кое го делат и во градежништвото (25%) и во металургијата (20%).

Услови и процедури за издавање хартии од вредност: Дали постои страв од промена на сопственичката структура?

Стравот на менаџментот дека нивната сопственичка структура може да се промени или дека нивните фирми ќе бидат преземени од трети лица доколку се одлучат да издадат акции не носи на четиринаесеттото прашање. **Иако една четвртина (24%) од фирмите немаат јасна идеја како да одговорат на ова прашање, 30% од фирмите се согласни дека тие не гледаат закана од ова, додека дополнителни 12% сметаат дека се многу мали шансите да се случи тоа (12% - делумно не).** Од фирмите со спротивно мислење, 14% од фирмите гледаат многу јасна закана од промена на сопственичката структура или преземање, додека пак 20% од фирмите се поумерени во одговорот со „делумно да“.

Најголем скептицизам во врска со можноста од преземање или промена на сопственоста се среќава кај фирмите кои работат во хемиската индустрија (33,3%) и металургијата (40%). Од една страна, фирмите кои се од лесната и текстилната индустрија, не го сметаат ова за специфична закана во 71,4% и 60% соодветно.



Услови и процедури за издавање хартии од вредност: Дали јавната понуда нуди можност за обезбедување на средства?

Следново прашање се осврнува на мислењето на интервјуираните фирми во врска со можностите од стекнување ресурси преку издавање на хартии од вредност на Македонската берза. Големо мнозинство од фирмите (42%) немаат одговор на ова прашање додека пак оние кои имаат одговор на прашањето се поконцентрирани во оптимистичката група. Имено, 40% од фирмите одговориле позитивно на прашањето за стекнување на ресурси преку издавање на хартии од вредност на Македонската берза, додека пак само 18% од фирмите не препознале таква можност.

Високиот процент на фирми кои немаат одговор на ова прашање се совпаѓа со претходниот заклучок дека нивото на знаење за оваа можност е на многу ниско ниво.

Фирмите кои можат да ја препознаат гореспоменатата можност претежно се од автомобилската индустрија (100%) и текстилната индустрија (60%). Скептичните фирми претежно се од лесната индустрија (42,9%) и од земјоделскиот сектор (40%).

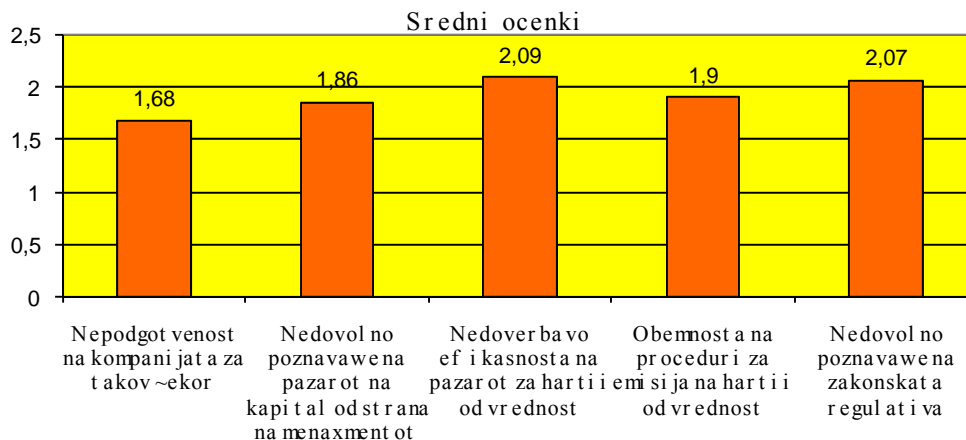
Услови и процедури за издавање хартии од вредност: Кои се најголемите препреки?

Поентата на шеснаесеттото прашање е да се лоцираат препреките кои ги забележуваат фирмите во врска со нивното финансирање преку учество на берзата. Во тој контекст, од фирмите беше побарано да ги рангираат препреките (на скала од 1-најголема препрека до 3-најмала препрека) за сопствено финансирање преку издавање хартии од вредност. Еве како фирмите ги рангираат препреките од најголема до најмала:

- Фирмата не е спремна за таков чекор – 44%
- Недоволно знаење од страна на менаџментот во за пазарот на капитал – 36%
- Сложеноста на процедурата за издавање хартии од вредност – 24%
- Недоволно познавање на правната рамка – 24%
- Недоволно познавање на пазарот на капитал – 18%

Во врска со вкрстените резултати, најкарактеристичните статистички појави се следниве:

- Неспремноста на фирмата за издавање хартии од вредност е најголемата препрека за 100% од фирмите кои работат во земјоделскиот сектор, како и за 66,7% од фирмите кои работат во индустријата за мебел.
- Недоволното знаење за пазарот на капитал претставува препрека за фирмите од секторот на градежништвото и текстилот (50% и 60%).
- Немањето доверба во пазарот на капитал е проблем кој доминира во автомобилската индустрија (50%) и во текстилниот сегмент (40%).
- Сложеноста на процедурите ја сметаат за најголема препрека пред сè во автомобилската индустрија (50%) и во земјоделството (40%).
- Недоволното познавање на правната рамка се смета за најголема препрека во градежништвото (62,5%), како и текстилната индустрија (60%).



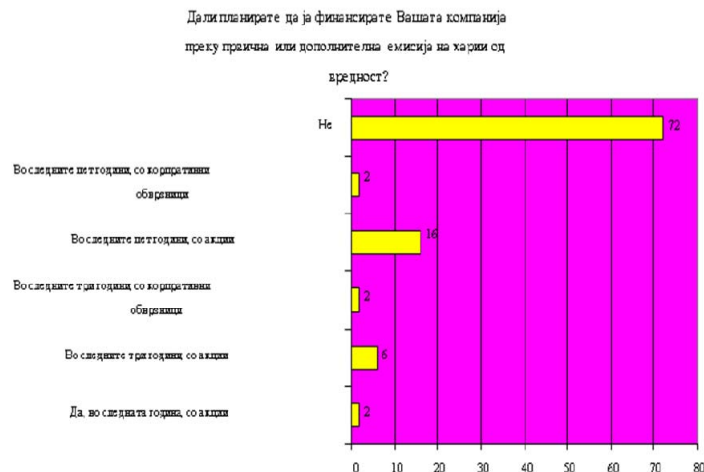
Услови и процедури за издавање хартии од вредност: Планови за блиска иднина?

Седумнаесеттото прашање се однесува на конкретните планови на фирмите за финансирање на нивните активности преку примарна и секундарна понуда на акции. Податоците јасно укажуваат дека најголемиот број фирми немаат планови за финансирање на нивното работење преку овој модел – поточно околу 72%. Меѓутоа, преостанатите фирми избраа различни опции за самофинансирање, односно 2% од фирмите ги избраа корпоративните обврзници во следниве пет години, 16% избраа акции исто во следните пет години, дополнителни 2% ги избраа корпоративните обврзници, но во следниве три години, акции во следниве три години се опција за 6% од испитаниците, додека акции за следнава година се избор на 2% од интервјуираните фирми. Иако овие податоци се релативно ниски, доколку сите овие изјави се исполнат, тоа би значело значителен прогрес спореден со моменталната состојба.

Во врска со вкрстената анализа, најиндикативни статистички маркери се следниве:

- Фирмите кои не размислуваат за финансирање на нивните активности преку примарно или секундарно издавање на акции се рамномерно распределени во сите сектори.
- Само 50% од фирмите во автомобилската индустрија размислуваат за акции во следната година како една опција.
- Акциите во следните три години се опција за 33,3% од фирмите во индустријата за мебел, како и за 20% од текстилните фирми.
- Корпоративните обврзници во следните три години се опција само за 8,3% од фирмите во прехранбената индустрија.

- 42,9% од фирмите во лесната индустрија и 25% од фирмите кои преработуваат храна планираат да ги финансираат нивните операции со акции во следниве пет години.
- Само 8,3% од фирмите во прехранбената индустрија планираат да ги финансираат нивните операции преку корпоративни обврзници во следниве пет години.



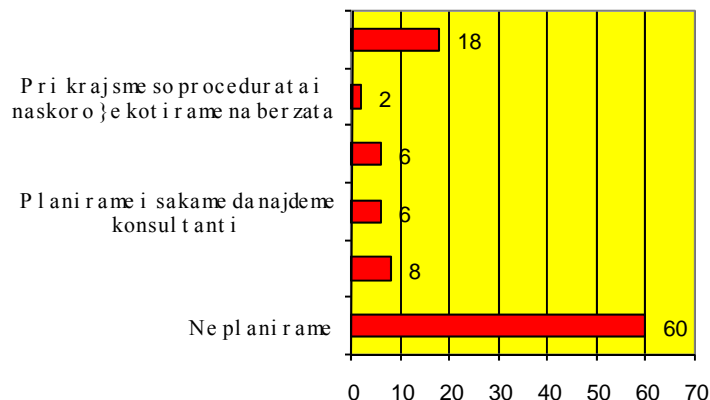
Во напорите да се добие процентот на фирми кои планираат да се котираат на Македонската берза, деветнаесеттото прашање побара од испитаниците да ги кажат нивните планови во оваа смисла. Иако 60% од фирмите не планираат да учествуваат на Македонската берза (плус 18% кои сè уште не знаат) во блиска иднина, од оние кои имаат такви планови 8% изјавија дека иако тие планирале, сепак немале соодветни предуслови. Дополнителни 6% исто така имаат планови да се приклучат на берзата и планираат да бараат консултанти, додека дополнителни 6% планираат да учествуваат и ќе ангажираат консултанти во блиска иднина. Само 2% скоро ја имаат завршено постапката и за многу кратко време ќе бидат присутни на берзата.

Одговорите на ова прашање откриваат дека фирмите не ги препознаваат предностите од тоа да се биде јавна фирма. Ова е во согласност со некои претходни заклучоци во врска со недоволното познавање на оваа област.

Вкрстените споредби според сектори по ова прашање откриваат дека фирмите кои не планираат да учествуваат се еднакво распределени во сите сектори. Фирмите кои не ги знаат соодветните предуслови за влегување на берзата најмногу се од индустријата за мебел (33,3%) додека бизнисите кои планираат да најдат консултанти најмногу се од текстилниот сектор (20%). 20% од фирмите во металургијата набрзо ќе ангажираат консултанти со цел да се котираат на Македонската берза и 50% од автомобилската индустрија се скоро спремни со процедурата и набрзо ќе влезат на берзата.



Dal i planirate Va{ ata kompanija da kotira na Makedonskata berza?



Услови и процедури за издавање хартии од вредност: Какви даночни олеснувања ја стимулираат дејноста?

Кога станува збор за статистички податоци во врска со даночните олеснувања како стимулативна мерка за издавање на корпоративни обврзници, може да се заклучи дека голем број фирми (42,9%) не се запознаени со оваа опција. Покрај тоа, 35,7% од фирмите изјавуваат дека даночните олеснувања не влијаат врз нив на стимулативен начин за да се одлучат за издавање на корпоративни обврзници. Само 21,4% од интервјуираните фирми сметаат дека даночните олеснувања се стимулативни за издавање на корпоративни обврзници.

Фирмите кои сметаат дека не се стимулативни даночните олеснувања (100% негативни одговори) доаѓаат од металургијата, хемиската индустрија и градежништвото. Фирмите кои сметаат дека овие мерки се стимулативни се концентрирано во индустријата за преработка на храна (40%) и лесната индустрија (25%).

Кои се најпроблематични фактори во деловното работење?

Следното прашање е сложено прашање кое бара од фирмите да ги оценат (на скала од 1 до 5, каде 1 е најпроблематичен) најпроблематичните фактори во деловното работење. Предложената листа на фактори ги вклучи следниве аспекти: неефикасна јавна администрација; пристап до финансирање; корупција; нестабилни економски политики; даночни стапки; даночни регулативи; неефикасна работна етика на работната сила; криминал и кражба; нестабилна влада; несоодветно образована работна сила; несоодветна инфраструктура; регулативи за девизно работење; рестриктивна политика на трудот; инфлација и трошоци за телефон, интернет и комуникации.

Неефикасната јавна администрација е најголемиот проблем со што се сложуваат 42% од интервјуираните фирми, додека дополнителни 48% сметаат дека тоа е проблем (20% го оценија со фактор 2 и 28% со фактор 3). Вкрстената анализа покажува дека земјоделскиот сектор (100%) и индустрискиот сектор (80% од фирмите што работат во овој сектор) најмногу се загрижени заради неефикасната јавна администрација. Покрај тоа, средна оценка (3) е дадена подеднакво од страна на сите 6 сектори.

Следниот фактор, пристап до финансирање е подеднакво распределен кај првите четири категории, односно 28% со оценка 1, 22% со оценка 2 и 20% со оценки 3 и 4. Од друга страна пак, вкрстената анализа по сектори прикажува дека пристапот до финансирање е најпроблематичен фактор за деловното работење за 40% од испитаните фирми што доаѓаат од лесната индустрија и металургијата, како и од земјоделството и текстилниот сектор. Спротивно на тоа, 27% од фирмите за преработка на храна овој фактор го сметаат за најмалку проблематичен (оценка 5).

Корупцијата во голема мерка се смета како значајна препрека на деловното работење, бидејќи 40% од фирмите дадоа оценка 1. Другите категории на оценување се релативно подеднакво распределени. Хемиската индустрија (100% од испитаниците дадоа оценка 1) и металургијата (80% од испитаниците дадоа оценка 2, изгледа дека се најмногу оптоварени од корупцијата, додека пак 27,3% од фирмите од индустријата за преработка на храна сметаат дека корупцијата е најмал проблематичен фактор).

Нестабилноста на економските политики е оценета со следниве оценки:

- Оценка 1 (најпроблематично за деловното работење) - 32%
- Оценка 2 – 34%
- Оценка 3 – 24%
- Оценка 4 – 6%
- Оценка 5 (најмалку проблематично за деловното работење) - 2%

Вкрстената анализа според сектори покажува дека 80% од испитаниците што работат во металургијата сметаат дека нестабилноста на економските политики се најпроблематичен фактор за деловното работење. Соодветно, 80% од текстилните фирми, 62% од градежните фирми и 66,7% од претпријатијата во индустријата за мебел ја опишуваат како проблематична нестабилноста на економските политики,

Даночните стапки како препрека на бизнис климата во земјата се оценети со средна оценка (34%). Понизок процент на испитаници (12%) го сметаат овој фактор како многу проблематичен, додека дополнителни 28% го сметаат за проблематичен (оценка 2). Соодветно на тоа, повеќето индустрии сметаат дека даночните стапки имаат среден ефект врз водењето бизнис. Даночните стапки се значаен проблем (оценка 2) за градежните фирми (60%) и фирмите што работат во металургијата (40%). 40% од фирмите во лесната индустрија сметаат дека овој фактор е проблематичен (оценка 1).

Оценката за променливата даночна регулатива е подеднакво распределена како и оценката за даночните стапки (со идентични 34% кон средна вредност). Вкрстената секторска анализа покажува недефинирана фреквенција на проценти кои се скоро подеднакво распределени.

Недостатокот на етика кај работната сила е значаен проблем (оценка 1) за 14% од испитаниците. Дополнителни 18% сметаат дека овој фактор е проблематичен (оценка 2), додека 28% од испитаниците ја избраа средната оценка. Меѓутоа, 28% од испитаните фирми сметаат недостатокот од етика кај работната сила е најмалку проблематичен фактор (оценка 5). Во оваа смисла, индустрии кои се најмалку засегнати со овој проблем се металургијата, текстилот, градежништвото и индустријата за преработка на храна.

Проблемот со криминалот и кражбата претставува најголем проблем за 32% од испитаните фирми. Дополнителни 30% од испитаниците ја избраа средната оценка (3). 14% сметаат дека овој фактор е проблем (оценка 2), додека 16% сметаат дека тој е најмалку проблематичен (оценка 5). Вкрстената анализа според сектори покажува дека 60% од фирмите во металургијата и 67% од фирмите кои работат во хемиската индустрија сметаат дека криминалот и кражбата се најголеми закани за нивното деловно работење.

Следниот фактор, нестабилна влада се смета дека е проблем кој е оценет со средна оценка, со 32% од испитаниците кои дадоа оценка 3. Другите категории се генерално подеднакво распределени во оценката. Меѓутоа, околу 60% од испитаниците во хемиската индустрија сметаат дека политичката нестабилност е најголем проблем. Од друга страна пак, земјоделскиот сектор изгледа како да е најмалку загрижен од проблемот со политичката нестабилност.

Доста зачудувачки, 24% од испитаниците сметаат дека проблемот се несоодветно образованата работна сила е најмалку проблематичен фактор. Други 24% го оценуваат овој проблем како просечен (оценка 3), додека 22% сметаат дека тој е проблематичен фактор (оценка 2). При вкрстената анализа по сектори бројките покажуваат дека 40% од текстилните фирми имаат проблеми со нивото на know-how на нивните работници, додека една третина од фирмите од хемиската индустрија и индустријата за мебел сметаат дека ова е најголемата бариера за поконкурентно деловно опкружување. Од друга страна пак, земјоделството (60%) е сектор кој е најмалку загрижен од овој проблем.

Несоодветната инфраструктура е фактор со средна тежина за 28% испитаници. Другите оценки се соодветно распределени: оценка 1 – 14%, оценка 2 – 20%, оценка 4 – 18% и оценка 5 – 16%. Соодветно на тоа, 40% од испитаниците од металургијата ја наведоа инфраструктурата како нивен најголем проблем, додека половина од градежните фирми сметаат дека инфраструктурата е проблематична (оценка 2). Од друга страна пак, две третини од индустријата за мебел сметаат дека инфраструктурата е најмалку проблематична.

Регулативите за девизно работење се фактор кој во глобала не се смета како значајна препрека за деловното работење во земјата. Додека 38% од испитаните фирми го оценија овој фактор со средна оценка, дополнителни 40% овој фактор не го сметаат за проблематичен (20% за оценки 4 и 5, соодветно). Во врска со последното прашање, вкрстените податоци според сектори покажуваат дека една третина од фирмите што работат во индустриите за преработка на храна, производство на мебел и хемиската индустрија немаат значителни проблеми со регулативите за девизно работење.

Последните три фактори кои беа предложени не се сметаат за препреки во деловното работење во Македонија. Во случајот со рестриктивната политика на трудот, доста висок процент од 32% од испитаниците го оценија овој фактор со 4. Дополнителни 20% сметаат дека ова прашање не е значаен проблем. Само 10% сметаат дека рестриктивната политика на трудот е доста проблематична. Земјоделството, индустријата за преработка на храна, текстилната индустрија и производството на мебел се сектори кои не се многу загрижени од овој проблем.

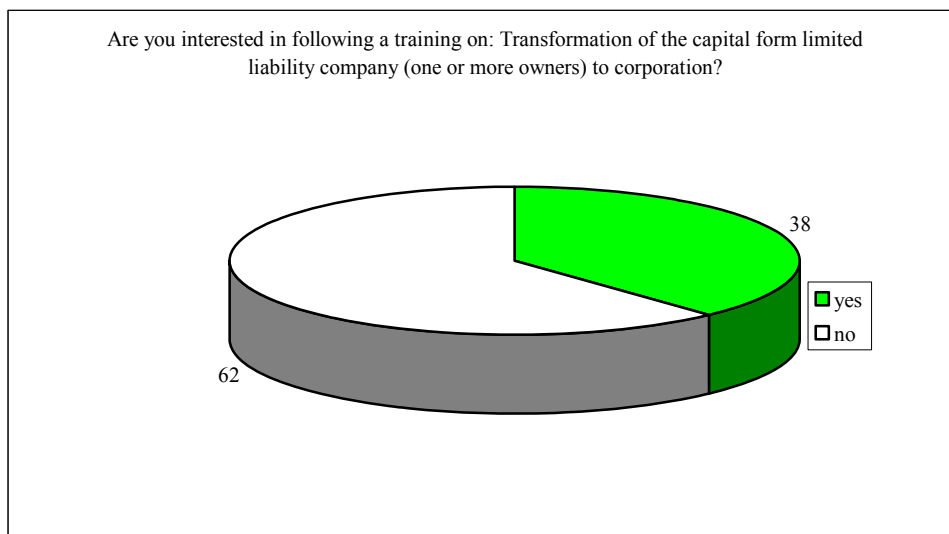
Инфлацијата е дури уште повеќе потенцирана како фактор кој не му штети на деловното работење. Соодветно на тоа, 36% од испитаниците сметаат дека инфлацијата е најмалку проблематичен фактор, со 20% кои дале оценка 4. Други 26% дале оценка 3. Ваквата распределба е исто така забележлива и кај вкрстената анализа каде само фирмите во хемиската индустрија и производство на мебел изразија одредена грижа.

И конечно, трошоците за телефон, интернет и комуникација се фактори кои покажуваат донекаде поразновидни одговори од испитаните фирми. Од една страна, овие фактори се сметаат за најпроблематично од 22% фирми, а од друга страна 18% имаат спротивно мислење и сметаат дека овие фактори се најмалку проблематични. Дополнителни 22% ги оценија трошоците за телефон, интернет и комуникација со оценка 4. Вкрстената анализа покажува дека овие трошоци се најголема грижа за поголемиот број фирми што работат во секторот на производство на мебел (66,7% со оценка 1) и металургијата (40% со оценка 1).

Дали постои интерес за обука?

Последното прашање го анализира интересот на фирмите за учество во обуки кои опфаќаат неколку теми. Податоците водат до неколку заклучоци:

- 62% од испитаниците не се спремни да учествуваат во обуки за трансформација на капиталот од фирма со ограничена одговорност во корпорација.



- 42% од испитаниците би учествувале во обуки за „Издавање на корпоративни обврзници“ и „надворешно финансирање со факторинг“
- 38% од испитаниците се спремни да учествуваат во обуки за „Надворешно финансирање преку лизинг“
- Испитаниците не се заинтересирани за давање предлози за други теми за обука.

Вкрстената анализа по сектори ги дава следниве индикатори како најспецифични:

- Обуките за „Издавање на корпоративни обврзници“ се најпривлечни за менаџерите на фирмите кои работат во секторот на лесната индустрија (71%)
- Менаџерите што работат во металургијата (60%) и лесните индустрии (71%) се најзаинтересирани за учество во обуки за „Надворешно финансирање со факторинг“
- „Надворешно финансирање преку лизинг“ е тема на обука која е привлечна за фирмите од лесната индустрија (71,4%) и до некаде за градежните фирми (50%)

Преглед на регионалниот развој и трендовите на задолжување наспроти капитално финансирање

The overall Central and Eastern European (CEE) capital markets are developing capital markets in their infant stages. Целокупните пазари на капитал во Централна и Источна Европа се пазари на капитал во развој и се наоѓаат во рана фаза на развој.

Ова особено се однесува на тргувањето со финансиски инструменти како што се обврзници и/или други финансиски деривативи. Како исклучок на горенаведеното се пазарите на капитал на Полска, Чешка и Унгарија каде можеме да видиме „иновативни“ финансиски инструменти за корпоративно финансирање со поголема пазарна ликвидност во споредба со преостанатите пазари, вклучително и Балканот.



Значаен фактор кој го поддржува горенаведеното е дека повеќето пазари на капитал на Балканот, односно, берзи се резултат на економијата во транзиција каде претпријатијата во државна сопственост беа приватизирани преку берзите. Берзата повеќе се користеше како инструмент за концентрација на поголемиот дел од сопственичкиот капитал отколку за собирање на финансиски средства за долгорочни инвестиции/средства. Ова резултираше со слаба ликвидност, слаба капитализација на пазарот и повисок ризик за странските инвестиции.

За да и се даде контекст на горенаведената анализа на ситуацијата во Македонија, ние ќе дадеме краток опис на развојот во соседните земји.

Србија

- Како и на другите балкански пазари, постои зголемен интерес за берзата во Србија Ова може да се забележи од 22% зголемена пазарна капитализација (април 2006 до април 2007 година, 220% зголемување).
- Постои зголемен број на фирми кои котираат на берзата како и зголемување на ликвидноста на акциите
- Меѓутоа, нема IPO до сега, туку се прават подготовки претпријатијата во државна сопственост да се приватизираат преку IPO (како на пример: нафтена индустрија, телекомуникации, комунални претпријатија, и други „стратешки“ фирми кои се уште не котираат)
- Нема тргување со финансиски деривативи
- Подобро корпоративно известување, но треба да биде тоа позачестено
- Предвидувањата за пазарната капитализација за 2007 година се проценети на приближно 20 милијарди евра.

Хрватска

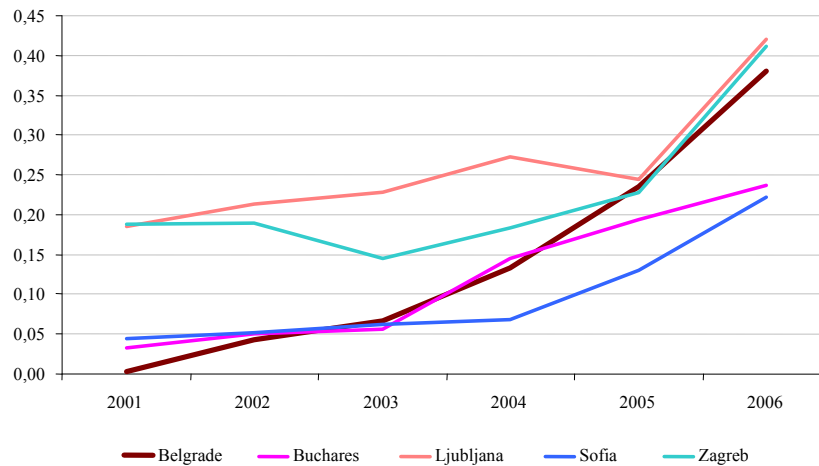
- Пазарот во хрватска покажува дека неодамна има неколку IPO каде фирмите во државна сопственост биле трансформирани во корпорации
- Постои зголемен интерес за финансирање преку задолжување, особено после падот на каматните стапки на заемите.
- Еднаквите можности за инвестирање се смета дека се минимални
- Постои се уште неразвиен пазар на корпоративни обврзници со само неколку изданија на корпоративни обврзници што е резултат на релативно високите трошоци за издавање на обврзници и недостатокот од кредитен рејтинг
- Владиниот долг е се уште доминантна инвестиција
- Развиени се „иновативни“ корпоративни и општински финансиски инструменти за фиксен приход
- Предвидувањата за пазарната капитализација за 2007 година се проценети на приближно 50 милијарди евра.

Словенија



- Споредено со преостанатите поранешни југословенски републики, Словенија има доста добро развиен пазар на хартии до вредност и обврзници
- Има значен вброј на издадени корпоративни обврзници
- Издавањето на обврзници не е на значителни високо ниво за да биде конкурентно на банкарските заеми што го прави приватниот сектор се уште доста да се потпира на финансирањето преку банки
- Сè уште нема должнички хартии од вредност кои се издаваат врз основа на побарување за некое средство (asset backed securities)
- Нема организира пазар на деривативи, меѓутоа, постои мал деривативен пазар преку шалтер
- За разлика од другите поранешни југословенски републики, словенската берза не се користеше како канал за приватизација
- Предвидувањата за пазарната капитализација за 2007 година се проценети на приближно 24 милијарди евра.

Market Capitalization vs. GDP in the Region



Извор: Трета годишна конференција: Иднината на пазарите на капитал на Балканот
http://www.ekonomist.co.yu/konferencije/srp/arhiva/jun_2007.jsp#prez

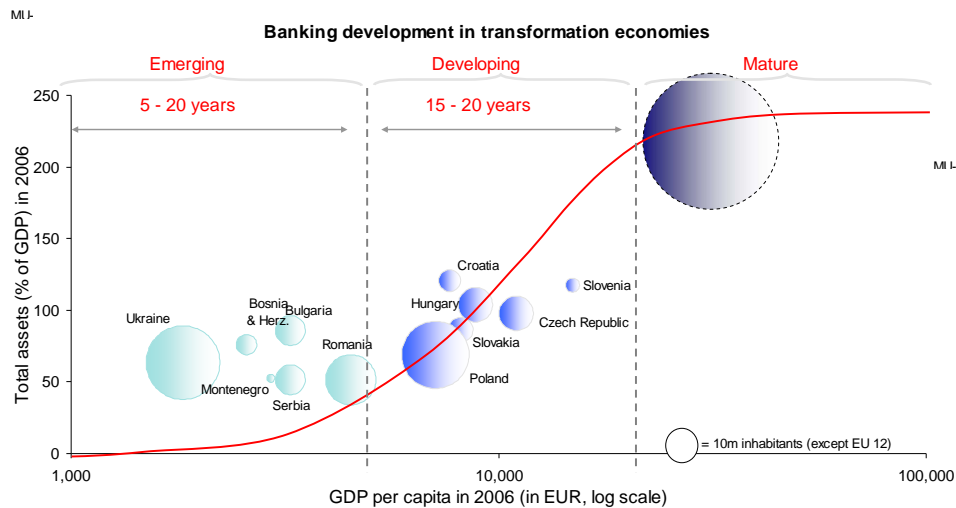
Банкарски сектор

Банкарскиот систем во балканските земји е значаен фактор во развојот на регионот во последниве 15 години. Иако се уште недоволно развиен во споредба со западните пазари, банкарскиот систем помина значајна развојна фаза во овој период.

Банкарскиот систем е се уште најрелевантен извор за финансирање на приватниот сектор на Балканот. Ова може да се види од се уште високите каматни стапки во понудата на класичните финансиски инструменти без иновација. Илустрација за заостанувањето на балканскиот банкарски сектор зад економиите во развој и



развиените економии е сликата прикажана подолу, која ги рангира земјите од ЦИЕ согласно нивното ниво на развој.



Извор: Трета годишна конференција: Иднината на пазарите на капитал на Балканот
http://www.ekonomist.co.yu/konferencije/srp/arhiva/jun_2007.jsp#prez

Извори:

1. Трета годишна конференција: Иднината на пазарите на капитал на Балканот, различни автори
http://www.ekonomist.co.yu/konferencije/srp/arhiva/jun_2007.jsp#prez
2. Развој на пазарот на капитал во мала земја: Случајот на Словенија
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07229.pdf>
3. Предвидувањата за пазарите на капитал во Централна и Источна Европа
<http://opus.zbw-kiel.de/volltexte/2003/557/pdf/dp0257.pdf>
4. www.pfsprogram.org/
5. http://www.seeurope.net/files2/pdf/rgn0905/6_SEECapitalMarkets.pdf