

NARODNA BANKA NA REPUBLI KA MAKEDONI JA

Ekonomski istra`uvawa

I/2003

NARODNA BANKA NA REPUBLI KA MAKEDONI JA

"Ekonomski istra`uvawa", Broj 6; I/2003

Publikacijata prezantira ekonomski istra`uvawa na razli~ni temi od oblata na ekonomijata.

Pogledite izneseni vo ovie istra`uvawa se na avtorite na tekstovite i ne sekoga gi iska`uvaat pogledite i stavovite na Narodna banka na Republika Makedonija.

Ureduva~ki odbor:

m-r Aneta Krstevska, odgovoren urednik
Jan~e Lekovski
Eni Iija Nacevska
Vesna Kondratenko
m-r Sini{a Velkovski

Ovaa publikacija se objavuva kvartal no.

Komentari te i sugestii te mo`at da se ispratata na slednata adresa:

Ureduva~ki odbor
Narodna banka na Republika Makedonija
Kompleks banki b.b.
1000 Skopje
Republika Makedonija
Tel. (02) 108 108
Telefaks (02) 108 342; Teleks 51415 Narbam MB

Elektronskata verzija na "Ekonomski istra`uvawa" e dostapna na slednava internet adresa:
www.nbrm.gov.mk

Kopirawe i umno`uvawe na ovoj materijal ne e dozvoleno.

Za koristewe na podatoci te od ovaa publikacija e potrebno da se citira izvorot.

Vo ovoj broj:

1. Koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika vo razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost - Igor Veli~kovski (str. 3)

Ovoj trud e posveten na ulogata i znafeweto na pazarot na dr`avni hartii od vrednost vo finansiraweto na buxetskiot deficit i upravuvaweto so javniot dolg, kako i na neophodnite preduslovi i aktivnosti za razvoj na ovoj pazar. Avtorot posebno pravi osvrt na sostojbite vo ova sfera vo Republika Makedonija i voedno iznesuva sogleduvawa za potrebite i pridobivkite od razvoj na pazar na dr`avni hartii od vrednost.

2. Svetskata trgovska organizacija, finansiskite uslugi i me|unarodnoto bankarstvo - Prof. D-r Risto Gogoski (str. 32)

Vo ovoj trud se prezentirani osnovnite karakteristiki i funkcioni raweto na Svetskata trgovska organizacija, so poseben osvrt na tretmanot na f i nansi ski te uslugi. Voedno, avtorot se osvrnuva na vlezot na Republika Makedonija vo Svetskata trgovska organizacija od aspekt na tekovnite sostojbi vo f i nansi ski ot sektor.

3. Internata revizija vo funkcija na menaxmentot vo organizacijata so osvrt na primerot na Narodna banka na Republika Makedonija - Dragan Smiljanovski (str. 56)

Internata revizija, kako sostaven del na op{ti ot kontrol en sistem, vo sovremeni uslovi stanuva znafajna funkcija vo organizacioni te cel i ni. Vo trudot se obraboteni osnovnite standardi spored koi funkcioni ra internata revizija vo svetski razmeri. Vo Republika Makedonija, internata revizija e vo po{etna faza. I maj}i go predvi d nejzi noto znafewe, vo trudot e istaknata potrebata od nejzi no natamo{ no razvi vawe.

Igor Velikovski

Ekonomist, Direkcija za centralno bankarski operacii, NBRM

Koordinacija pomeju monetarnata i fiskalnata politika vo razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost

1. Voved

Dlabokite i likvidni finansiski pazari se generatori na razvojot vo pazarnite ekonomii, kade pazarot na dr`avni hartii od vrednost ima klu~no znaewe poradi vlijani eto na buxetski te def iciti i voop{ to, ulogata na dr`avata vo ekonomijata. Istovremeno, ne pomalku e znaajna i ulogata na monetarnata politika preku sproveduvawe na monetarni intervencii so cel regulirawe na likvidnosta i isprawe na signali za ni voto na kamatni te stapki. Verovatnosta za pojava na konflikt pri istovremeni intervencii na fiskalnata i monetarnata politika vo razvienite pazarni ekonomii e namalena poradi operiraweto na razli~ni segmenti na razvienite finansiski pazari (primaren i sekundaren, respektivno). Nepostoeweto na razvieni finansiski pazari vo zemjite vo tranzicija gi prinuduva monetarnata i fiskalnata politika da interveni raat na ist pazar (primaren) { to ja zgolemuva verovatnosta za pojava na konflikt pri nastojuvaweto za ostvaruvawe na krajnite celi. Vo vakvi uslovi potrebno e postignuvawe na povi sok stepen na koordinacija pomeju monetarnata i fiskalnata politika pri sproveduvawe na intervencii na ist pazar. Dolgoro~no, namaluvaweto na potencialniot konflikt e mo`no so razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, kako dvigatel na razvojot na finansiski te pazari, { to }e ovozm`i monetarnata i fiskalnata politika da sproveduvaat intervencii na razli~ni segmenti na finansiski te pazari.

Mnogu retkoto prisustvo na dr`avata na primaren pazar na hartii od vrednost vo izminatov period pridonese za potisnuvawe na potencialniot konflikt pomeju monetarnata i fiskalnata politika vo Republika Makedonija, { to e razli~no od pogolemiot broj na zemji vo tranzicija koi sproveduvaat intervencii na ist pazar. Me|utoa, nepostoeweto na kontinuiran primaren pazar na dr`avni hartii od vrednost pridonese za zabavuvawe na razvojot na finansiski te pazari vo Republika Makedonija. Poradi toa, vo ramkite na ovoj trud }e bide posveteno vni manie na neophodnata koordinacija pomeju monetarnata i fiskalnata politika naso~ena kon razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost. Pritoa, na po~etokot }e bide istaknata potrebata i prednostite od razvieni pazari na dr`avni hartii od vrednost. Ponatamu, preku rasvetluvawe na neкои od aspektite na upravuvaweto so javni ot dolg }e bidat locirani segmentite vo koi e neophodno postignuvawe na koordinacija pomeju monetarnata i fiskalnata politika so cel razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost. Posebno vni manie }e bide posveteno na pra{ awata povrzani so primaren i sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost. Na krajot, }e bide opi{ ana aktuelnata sostojba na pazarot na dr`avni hartii od vrednost vo Republika Makedonija, so poseben akcent na prezmawe na neophodnite ~ekori od strana na monetarnata i fiskalnata politika so cel negov ponatamo{ en razvoj.

2. Potreba od koordnacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika vo razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost

Koordnacijata pome|u monetarnata i fiskalnata politika proizleguva od potrebata za postignuvawe na me|usebno konzistentni targeti so cel ostvaruvawe na glavnite celi na ekonomskata politika (cenovna stabilnost, odr`liv ekonomski rast, polna vrabotenost i sl.). Mo`nosta za pojava na konflikt pri nastojuvaweto za ostvaruvawe na utvrdenite targeti na monetarnata i fiskalnata politika, nalaga postoevawe na efikasna koordnativna ramka so cel razre{uvawe na mo`nite razliki. Vo sprotivno, nedostigot na koordnacija pome|u spomenatave politiki mo`e da dovede do makroekonomska neramnote`a i da sozdade pogolema neizvesnost za privatniot sektor {to krajno rezultira vo gubewe na kredibilitetot na monetarnata i fiskalnata vlast.

Vo pazarnite ekonomii, neophodnata koordnacija mo`e da bi de postignata na dva na~ina:

1. Vo uslovi na razvieni finansiski pazari, preku dejstvuvawe na pazarnite sili kade postoi striktna podelba na celite, funkcii i instrumentite na monetarnata i fiskalnata politika. Pritoa, monetarnite vlasti se fokusrani na ostvaruvawe na cenovna stabilnost preku sproveduvawe na monetarni intervencii na dlaboki i likvidni finansiski pazari so pazarno orientirani instrumenti. Istovremeno, razvienite finansiski pazari i ovozmo`uvaat na fiskalnata vlast zadovoluvawe na svoite buxetski potrebi preku izdavawe na hartii od vrednost pod uslovi koi preovladuvaat na finansiskite pazari.

2. Vo uslovi na nerazvieni finansiski pazari, preku postavuvawe na zaedni~ki celi i izvr{uvawe na zaedni~ki aktivnosti za nivno ostvaruvawe. Pritoa, vo otsustvo na dlaboki i likvidni sekundarni pazari na hartii od vrednost, monetarnata vlast vo uslovi na vi{ok na likvidnost osnovnata cel ja ostvaruva so monetarni intervencii na primaren pazar. Ovoj pazar istovremeno e pole na dejstvuvawe na fiskalnata vlast kade taa gi zadovoluva svoite buxetski potrebi. Poradi toa, postignuvaweto na visok stepen na koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika pri dejstvuvawe na ist pazar e imperativ za ostvaruvawe na zaedni~kite celi.

So cel pojasno sogleduvawe na potrebata od koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika za ostvaruvawe na nivnite celi, a vo toj kontekst i za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, }e se poslu`ime so slednava ravenka:

Koordnirawe na fiskalna, monetarna i politika na javen dolg

Fiskalnata politika	Upravuvawe so javen dolg	Monetarna politika
---------------------	--------------------------	--------------------

$$D_t = (HV_t - HV_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$$

I zvor: Coordinating public debt and monetary management, IMF

Od ravenkata mo`e da se sogleda deka glavnite elementi na fiskalnata politika (iznosot na buxetski deficit (D)), upravuvaweto so javniot dolg (izdavawe na hartii od vrednost (HV)) i monetarnata politika (porast na monetarnata baza (M)) se me|usebno povrzani. Pod pretpostavka za otsustvo na

nadvore{ no finansirawe, ravenkata poka`uva deka buxetskiot deficit vo tekovni ot peri od mora da bide finansiran preku proda`ba na hartii od vrednost na ekonomskite agenti (banki, kompanii i doma}instva), ili preku neto zadol`uvawe od centralnata banka { to rezulтира vo porast na monetarnata baza¹ vo posed na ekonomskite agenti vo forma na gotovi pari vo optek i bankarski rezervi (depoziti na bankite na smetka kaj centralnata banka). Bidej}i ovie politiki ne mo`at istovremeno da bidat nezavisno formulirani, proizleguva potrebata za nivna koordinacija. Pritoa, postojat tri osnovni aran`mani za koordinacija so razli`ni implikacii²:

1. Monetarnite vlasti se vo sostojba da ja opredelat ponudata na primarni pari soglasno postavenite targeti za odr`uvawe na cenovna stabilnost. Vo ovoj slu`aj buxetskiot deficit e utvrden vo soglasnost so postavenite celi na monetarnata politika i mo`nostite za negovo finansirawe. Ovoj aran`man na koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika nalaga operativna nezavisnost na centralnata banka so cel samostojno utvrduvawe na patekata za dvi`ewe na monetarnata baza i visok stepen na fiskalna disciplina za ostvaruvawe na buxetska ramnote`a.
2. Fiskalnata vlast samostojno go utvrduva buxetskiot deficit, a monetarnata vlast go obezbeduva neophodniot iznos na primarni pari za negovo finansirawe. Sledstveno, celta na monetarnata politika za odr`uvawe na cenovna stabilnost mo`e da bide zagrozena, osobeno ako stanuva zbor za visok buxetski deficit.
3. Fiskalnata i monetarnata vlast samostojno³ odlu`uvaat za iznosot na buxetskiot deficit i patekata za dvi`ewe na monetarnata baza, respektivno. Taka, buxetskiot deficit se finansira na neinflatoren na`in preku izdavawe na hartii od vrednost na razvieni finansiski pazari. Istovremeno, razvienite sekundarni pazari ovozmo`uvaat implementacija na monetarnata politika preku sproveduvawe na vistinski fleksibilni operacii na otvoren pazar. Vo ovoj slu`aj, koordnacijata pome|u monetarnata i fiskalnata politika e postignata preku operirawe na razli`ni segmenti od razvienite finansiski pazari, podr`ana od jasna distinkcija pome|u monetarnite instrumenti i instrumentite za upravuvawe so javen dolg.

Postignuvaweto na koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika vo prvi ot slu`aj nalaga ramnote`en buxet { to e retkost vo sovremenite pazarni ekonomii koi se sre}avaat so zgolemena buxetska potro`uva-ka. Vtoriot slu`aj na koordinacija be`e { i roko pri f`aten vo sproveduvaweto na monetarnata i fiskalnata politika vo porane{niot socijalisti`ki sistem `ii negativni posledici se dobro poznati za zemjite vo tranzicija. Vo razvienite pazarni ekonomii koordnacijata pome|u monetarnata i fiskalnata politika se ostvaruva

¹ So cel poednostavuvawe na relacii te, se pretpostavuva deka drugite izvori na promeni vo monetarnata baza (kako na primer: krediti na banki, neto devizna aktiva i sl.) ostanuvaat nepromeneti.

² V. Sundararajan and Peter Dattels "Coordinating public debt and monetary management in transition economies: issues and lessons from experience"

³ Nezavisnosta na monetarnata i fiskalnata politika na strate{ko nivo ne zna`i otsustvo na potreba od sekakva koordinacija pome|u ovie politiki. Vo ovoj slu`aj koordnacijata se ostvaruva na operativno nivo so cel izbegnuvawe na posledici te od nesakani fluktuacii na kamatnite stapki na finansiskite pazari.

kako vo tretji ot slu~aj. Pri toa, samostojното utvrduvawe na iznosot na buxetski ot def i c i t i patekata za dvi `ewe na monetarnata baza, { to e tipi ~no za ovoj slu~aj, e zaviso od postoeve na dlaboki i likvidni finansiski pazari koi se sretnuvaat vo razvieni te pazarni ekonomii. Me|utoa, nepostoeweto na razvieni finansiski pazari vo zemji te vo tranzicija go ograni ~uva nezavisnoto utvrduvawe na targeti te na monetarnata i fiskalnata politika. Ottuka, koordinacijata na monetarnata i fiskalnata politika ne se nametnuva kako potreba samo pri postavuvawe na patekata za dvi `ewe na monetarnata baza i buxetski ot def i c i t, tuku i za razvoj na pazarot na dr `avni hartii od vrednost kako inicijalen impuls za razvoj na finansiski te pazari.

Vo zemji te vo tranzicija kade finansiskite pazari se vo po~eten razvoen stadium, nivni ot razvoj e zaedni ~ka cel na monetarnata i fiskalnata vlast. Pri toa, razvojot na pazarot na dr `avni hartii od vrednost i dobrata koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika se me|usebno povrzani procesi. I meno, razvojot na pazarno bazi rani instrumenti na monetarnata politika i upravuvaweto so javni ot dolg go podr `uva i stimulira razvojot na pazarot na hartii od vrednost, bidej|i ovie pazarni instrumenti gi pro{iruvaat mo `nostite za aktivno upravuvawe so likvidnosta od strana na centralnata banka, banki te i ostanati finansiski i nefinansiski institucii. Istovremeno, ovie pazarni instrumenti pottiknuvaat pojava i razvoj na novi finansiski institucii koi go podr `uvaat sekundarnoto trguvawe. Povratno, zgolemenata dlabo~ina i efikasnost na finansiskite pazari ja olesnuva koordinacijata i otvora dopolnitelni mo `nosti za poefikasno i implimenti rawe na monetarnata i fiskalnata politika.

3. Zo{ to e neophodno postoeve na razvijen pazar na dr `avni hartii od vrednost?

Osnovni te prednosti od postoeve na dlaboki i likvidni pazari na dr `avni hartii od vrednost se sogleduvaat vo sledново:

Za fiskalnata vlast

- Pazarno i poevtino finansirawe na buxetskiot deficit. Dlabokite i likvidni pazari na dr `avni hartii od vrednost koi vku~uvaat golem broj na pazarni u~esnici so mo `nost za lesno izvr{uvawe na transakcii te se po `elni za fiskalnata vlast bidej|i pridoesuvaat kon namaluvawe na tro{oci te za pokrivawe na buxetski ot def i c i t. Dokol ku pazarni te u~esnici se sigurni deka investici i te vo dr `avni hartii od vrednost mo `at lesno da bidat pretvoreni vo pari ~ni sredstva i obratno, toga{ zgolemenata pobaruva ~ka za dr `avni hartii od vrednost }e dovede do zgolemuvawe na nivnata cena { to krajno rezultira vo namaluvawe na tro{oci te za dr `avata.

Za monetarnata vlast

- Zgolemuvawe na operativnata nezavisnost na centralnata banka. Razvieni te pazari na dr `avni hartii od vrednost i ovozmo `uvaat na fiskalnata vlast finansirawe na buxetski ot deficit bez barawe poddr{ka od centralnata banka za negova monetizacija. Sledstveno, centralnata banka raspolaga so povi sok stepen na operativna nezavisnost { to podrazbira mo `nost za efikasno regulirawe na porastot na stavkite od nejzini ot bilans na sostojba koe pridoesuva za pol esno ostvaruvawe na krajnata cel na monetarnata politika;
- Implimentacija na monetarnata politika so pazarno orientirani instrumenti. Dlabokite i likvidni pazari na dr `avni hartii od vrednost i ovozmo `uvaat na

centralna banka sproveduwa na operaciji na otvoren pazar bez iscrpuwa na nivniot finansiski kapacitet i predizvikuwa na ostru i neposakuvani fluktuaciji na kamatni te stapki.

Za ostanate pazarni u-esnici

- Investirawe vo bezrizi~ni hartii od vrednost. Poradi toa, dr`avni hartii od vrednost se koristat kako osnoven instrument pri odobruwa na kolateralizirani krediti i sklu~uwa na repo operaciji, fju~ersi i opcii.

Za razvojot na finansiski te pazari

- Isrtuwa na krivata na pri nosot od bezrizi~ni dr`avni hartii od vrednost, ~ii kamatni stapki slu`at kako osnova za utvrduwa na kamatni te stapki na ostanate porizi~ni finansiski instrumenti;
- Pottiknuwa preku demonstrativen efekt na razvojot na pazari te na porizi~ni hartii od vrednost izdadeni od finansiski i nefinansiski kompanii.

Iskoristuvaweto na spomenative prednosti vo golem obem zavisi od prodlabo~uaweto na pazari te na dr`avni hartii od vrednost za { to e neophodno izgotvuwa na strategija za razvoj na primaren i sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost od strana na centralna banka i ministarstvoto za finansii. Pred da se premine kon razgluwa na golemi ot broj na aspekti na primaren i sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost, }e bide posveteno vnimanie na neкои pra{awa povrzani so upravuvaweto so javen dolg so cel pojasno sogleduwa na segmentite vo koi e neophodno postignuwa na zadovolitelno nivo na koordinacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika.

4. Osnovni aspekti na upravuvawe so javen dolg

Upravuvaweto so javen dolg e proces na utvrduwa i sproveduwa na strategija za obezbeduwa na neophodni te finansiski sredstva. Osnovna cel na upravuvaweto so javen dolg e obezbeduwa na neophodni te finansiski sredstva so najniski mo`ni tro{oci na dolg rok i prudenten stepen na rizik. Adekvatnosta na vaka definiranata cel za site zemji i vo sekoe vreme zavisi od nivoto na institucionalni ot razvoj i razvojot na finansiski te pazari.

Razvieni te zemji koi imaat dlaboki i likvidni finansiski pazari primarno se skoncentrirani na namaluwa na tro{ocite so istovremeno vodewe smetka za prezemeni ot rizik. Minimizirawe na tro{ocite po sekoja cena vo zemji te vo tranzicija so~eni so nerazvieni finansiski pazari mo`e da dovede do neposakuvani efekti, kako na primer: prekuerno zadol`uwa kaj centralna banka ili izdavawe na hartii od vrednost so kamatni stapki poni ski od pazarni te preku sozdavawe na t.n. "prinudni pazari-captive markets"⁴ { to vo krajna linija go spre~uva razvojot na finansiski te pazari. Namesto ova, vo uslovi na nerazvieni finansiski pazari primarno zna~ewe mo`at da dobijate ostanate celi na upravuvaweto so javni ot dolg, kako { to se: razvoj na finansiskite pazari, stimulirawe i mobilizirawe na {tedeweto kaj sektorot na doma}instvata, privlekuwa na stranski investitori i sl.

⁴ Sozdavaweto na prinudni pazari se vr{i so koristewe na minimalna likvidnost, zadol`itelna rezerva, ograni~uwa na kamatni stapki i sl. so cel kreirawe na ve{ta~ka pobaruwa~ka za dr`avni hartii od vrednost po kamatni stapki poni ski od pazarni te.

Osnovna cel na upravuvaweto so javni ot dolg mo` e da se menuva so tek na vremeto kako rezultat na razvoj na finansiskite pazari i monetarnite instrumenti. Tipi~en primer e Anglija kade do 1995 godina osnovna cel na upravuvaweto so javni ot dolg be{ e podr{ ka na monetarnata politika, zad koja sledea izbegnuvawe na distorzija na finansiskite pazari i na kraj, finansirawe na javni ot dolg so najniski tro{ oci i najmal rizik. Dostignati ot visok stepen na razvoj na finansiskite pazari pridonese po 1995 godina osnovna cel na upravuvaweto so javni ot dolg da bide redefiniрана i naso~ena kon mi ni mi zi rawe na tro{ ocite na dolg rok vodej}i smetka za rizikot, pritoa obezbeduvaj}i konzi stentnost so monetarnata pol i ti ka.

Ottuka, hi erarhi jata na celi na upravuvaweto so javni ot dolg evol uira so razvoj na f i nansi ski te pazari i insti tucii i postignuvawe na celi te naso~eni kon ekonomska stabi lizacija. Poradi toa, vospostavuvaweto na soodvetna hi erarhi ja na celi na upravuvawe so javen dolg, koja obezbeduva konzi stentnost so monetarnata pol i ti ka, e va` na zada~a na f i skal nata pol i ti ka.

Kako f i skal na vlast, ministerstvoto za finansisi ima odgovornost za upravuvawe so javni ot dolg koe opfa}a golem broj na razli~ni, no me|usebno povrzani funkcii. Pritoa, zada~ite i funkcii te koi proizleguvaat od upravuvaweto so javni ot dolg mo` at da bi dat dodeleni na trezorot ili na razli~ni oddeli vo ramki na ministerstvoto za finansii, ili pak na drugi institucii i agencii. I ako glavna odgovornost za upravuvawe so javni ot dolg ostanuva vo mi ni sterstvoto za f i nansi i, ~esto pri f ateno re{ eni e pretstavuva prenesuvawe na neкои od funkcii te na insti tucii koi imaat pogolemi poznavawa vo konkretnata oblast imaj}i gi vo predvid raznovidnosta i potrebata od potesno poznavawe na mnogute f unkcii na upravuvaweto so javni ot dolg. Generalno, postojat tri mo` ni aran`mani za upravuvawe so javni ot dolg, i denti f i kuvaj}i gi kako klu~en agent: 1. mi ni sterstvoto za f i nansi i; 2. centralnata banka, i 3. specijalizi ranata nezavisna agencija za upravuvawe so javen dolg pod nadzor na vladata ili parlamentot.

Koga mi ni sterstvoto za f i nansi i e klu~ni ot agent za upravuvawe so javni ot dolg postoi efikasno povrzuvawe na procesot na kreirawe na buxetot so f i nansi rawe na buxetski ot deficit. Pritoa, ministerstvoto za finansii e odgovorno za ostvaruvawe na strate{ ki te i takti~ki te f unkcii koi proizleguvaat od upravuvaweto so javni ot dolg. I zvr{ uvaweto na golem broj na f unkcii mo` e da bide dodeleno na razli~ni oddeli vo ramki na ministerstvoto za finansii. Alternativno i poefikasno re{ eni e pretstavuva doveruvawe na upravuvaweto so javni ot dolg na trezorot { to pridoneseva za centralizi rawe i konsolidi rawe na upravuvaweto so f i nansi ski te resursi na vladata i upravuvaweto so javni ot dolg. Kaj ovoj tip na aran`man, centralnata banka e odgovorna pove}e za tehni~ki te aspekti na upravuvaweto so javni ot dolg, kako na primer: proda`ba na hartii od vrednost, poramnuvawe i sl.

Centralnata banka kako klu~en agent vo upravuvaweto so javni ot dolg e vkl u~ena vo f ormul i raweto na strate{ kata pol i ti ka i kratkoro~noto upravuvawe so javni ot dolg, kako i vo izvr{ uvawe na neкои drugi akti vnosti koi gi podr` uvaat prethodni te f unkcii. Bi dej}i e vo postojan kontakt so pazarot, centralnata banka go sovetuva mi ni sterstvoto za f i nansi i vo vrska so strategijata za pozajmuvawe i tehni ki te za novi te emisii na hartii od vrednost so { to dobi va domi nantna ul oga

vo upravuvawe so javni ot dolg. Ova obezbeduva pogolem stepen na diskrecija na strate{ ko i operativno ni vo za centralnata banka pri upravuvawe so javni ot dolg vo sporedba so prvi ot aran` man kade ministertvoto za finansii se javuva kako klu-en agent.

Centralnata banka kako klu-en agent se javuva vo uslovi koga instrumentite na upravuvaweto so javni ot dolg se koristat, pokraj za finansirawe na buxetot, i za ostvaruvawe na monetarni celi. Isto taka, koga celta na upravuvaweto so javni ot dolg e razvoj na finansiski pazari poprirodno e centralnata banka da ja ima klu-nata uloga so ogleđ na pogolemi ot stepen na poznavawe na pazarnite uslovi i podbrata pol o`ba vo upravuvawe so likvidnosta na pazari te.

Koga centralnata banka raspolaga so adekvatni monetarni instrumenti za upravuvawe so kamatni stapki i nivoto na likvidnost vo bankarski ot sistem, se namaluvaa argumentite za lokacija na upravuvaweto so javni ot dolg kaj nea. Istovadi i koga e dostignato odredeno nivo na dlabo~ina i {iro~ina na finansiskite pazari koe ovozm`uva svrtuvawe na upravuvaweto so javni ot dolg kon minimizirawe na tro{ocite.

Vo razvijenite ekonomii so dlaboki i likvidni finansiski pazari kade postojat mo`nosti za pouspe{no ostvaruvawe na celta na upravuvaweto so javni ot dolg naso~ena kon minimizirawe na tro{ocite, formiraweto na nezavisna agencija kako klu-en agent vo upravuvaweto so javni ot dolg e tretiot tip na aran`man. Ovoj aran`man obezbeduva pogolema institucionalna razgrani~enost pome|u monetarnata, fiskalnata i politikata na upravuvawe so javen dolg, iako naj-esto ovaa agencija operira soglasno utvrdenite politiki od strana na ministertvoto za finansii. So iskluk na [vedska, ~ija agencija za upravuvawe so javen dolg potteknuva od 1789 godina, agenciite vo ostanatite dr`avi zapo~nuvat so funkcioni rawe od krajot na 80-tite godini na minatot vek.

Prednosta od postoeve na nezavisna agencija za upravuvawe so javen dolg se sogleduva vo podobruvawe na transparentnosta i odgovornosta na fiskalnata politika preku pojasno utvrđuvawe na parametri te za upravuvawe so javni ot dolg. Slednata prednost proizleguva od namaluvaweto na politi~koto vlijanie pri upravuvaweto so javni ot dolg. Imeno, ovaa nezavisna agencija e odgovorna samo za upravuvawe so javni ot dolg, a ne i za izvr{uvawe na buxetot, {to pri donesuva za namaluvawe na opasnosta od zamena na dolgoro~nite celi na upravuvaweto so javni ot dolg naso~eni kon pazarna stabilnost i doverba so kratkoro~nite celi na buxetot fokusirani na pokrivaawe na buxetski ot deficit preku izdavawe na hartii od vrednost so poniski kamatni stapki, no so povisok stepen na rizicnost. Pokraj ova, preku formirawe na nezavisna agencija }e se razgrani~i upravuvaweto so javni ot dolg od monetarnoto regulirawe za koe centralnata banka edinstveno ima odgovornost.

Sprotivno, vo zemjite kade finansiskite pazari se vo rudimentarna forma, nezavisna agencija za upravuvawe so javen dolg mo`e da pridonese pove}e kon kompli cirawe otkolku kon podr`uvawe na koordinacijata pome|u monetarnata i fiskalnata politika. Vo ovoj slu~aj, lociraweto na upravuvaweto so javni ot dolg kaj centralnata banka ili vo ramki na ministertvoto za finansii, tesno

sorabotuvaj}i so centralnata banka, mo`e da pomogne za ostvaruvawe na krajnata cel naso~ena kon razvoj na f i nansi ski te pazari.

Generalno, lociraweto na upravuvaweto so javni ot dolg zavisi od istoriski, sociopoliti~ki i ekonomski faktori, od koi ekonomijata na obem, komparativnata prednost na odredeni institucii i celta na upravuvaweto so javni ot dolg i maat najgolemo zna~ewe.

Bez ogle na toa kaj e locirano upravuvaweto so javni ot dolg centralnata banka re~isi nei zbe`no e vku~ena vo izvr{ uvawe na sledni ve f unkcii :

- Kako sovetnik, centralnata banka go inforмира ministarstvoto za finansii za likvidnosnata sostojba vo bankarski ot sistem, dvi`eweto na kamatni te stapki, monetarni te agregati i sl. Pritoa, obezbeduva soveti vo pogled na iznosot na hartii od vrednost za izdavawe, termi nskata struktura, kombinacijata na instrumenti te za upravuvawe so javni ot dolg i sl. Vakvi te soveti se neophodni za zasiluvawe na koordinacijata pome|u centralnata banka i ministarstvoto za finansii naso~ena kon podr`uvawe na nepre~eno funkcionirawe na finansiskite pazari so cel kreirawe na stabilno opkru`uvawe za efikasno sproveduvawe na monetarni intervencii i upravuvawe so javen dolg.
- Kako agent za izdavawe na dr`avni hartii od vrednost, centralnata banka propi{uva pravila i proceduri za izdavawe i dospevawe na dr`avni hartii od vrednost.
- Kako fiskalen agent, centralnata banka prima i vr{i pla}awa za smetka na ministarstvoto za finansii vo vrska so glavninata i kamatata po osnov na izdadeni te dr`avni hartii od vrednost.

Ovie f unkcii se podrazbiraat kako sovetodavno-administrativni aspekti na upravuvaweto so javni ot dolg. Pritoa, ova uloga na centralnata banka vo upravuvaweto so javni ot dolg e opravdana poradi komparativnata prednost i toa, se dodeka ne predizvikuva konflikt so nejzidata krajna cel naso~ena kon ostvaruvawe na cenovna stabilnost. Vo toj kontekst, na centralnata banka ne treba da i se dodeluvaat f unkcii na upravuvawe so javen dolg koi ja namaluvaat nejzidata nezavisnost i go ote`nuvaat ostvaruvaweto na nejzidata osnovna cel.

Poradi toa, formiraweto na komitet za koordinirawe na monetarnata, fiskalnata i politikata na upravuvawe so javni ot dolg mo`e da bide korisno vo namaluvawe ili eliminirawe na mo`nite konflikti pri implementirawe na spomenative politiki naso~eni kon ostvaruvawe na krajnite celi. Statusot na komitetot (formalno ili neformalno telo) se razlikuva od zemja do zemja. Pritoa, formalna koordinacija e neophodna koga postoji institucionalna razdvoenost pome|u monetarnata politika i upravuvaweto so javni ot dolg, osobeno dokolku postoji nezavisna agencija za upravuvawe so javen dolg. Isto taka, dokolku cel na upravuvaweto so javni ot dolg pretstavuva razvoj na finansiskite pazari neophodnata koordinacija e podobro postignata preku postoeve na formalno telo.

Komitetot za koordinirawe na monetarnata, fiskalnata i politikata na upravuvawe so javni ot dolg voobi~aeno vku~uva pretstavnici od centralnata banka, ministarstvoto za finansii i, dokolku postoji, nezavisnata agencija za upravuvawe so javen dolg. ^lenovite na komitetot redovno odr`uvaat sostanoci na koi razmenuvaat informacii za finansiskite potrebi na vladata, buxetski te

proekciji, likvidnost v bankarski sistem in vop{to, pazarni te uslovi so cel utvrduvawe na strategija za postignuvawe na krajni te celi. Mandatot na komitetot (sovetodavno telo ili dizajni rawe na politiki) se razlikuva vo golem broj na zemji, no od aspekt na razvojot na pazarot na dr`avni hartii od vrednost naj-esto opfa}a⁵:

- Plani rawe na redovni te prod`bi na hartii od vrednost vrz osnova na utvrdeni te kvartal ni i godi { ni targeti;
- Diskuti rawe na soznanijata od napraveni te konsultacii so finansi ski te institucii i nivni te klienti vo pogled na nivni te preferencii za postoe~kite i planirani te prod`bi na hartii od vrednost;
- Aspekti na primaren pazar opfa}aj}i aukciski proceduri, frekventnost na prod`bi, voveduvawe na novi instrumenti i sl;
- Promeni na sekundaren pazar naso~eni kon podobruvawe na proceduri te za poramnuvawe na sekundaren pazar, regulativni i supervizorski pra{awa;
- Preporaki na dolgoro~na osnova koi se odnesuvaat na aktivnosti za ponatamo{no modernizirawe na pazarot na dr`avni hartii od vrednost i sl.

Sogleduvaweto na spomenative aspekti na upravuvaweto so javen dolg i nivno pravilno postavuvawe od strana na fiskalnata i monetarnata vlast e zna~ajno za razvojot na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, i vop{to finansi ski te pazari.

5. Primaren pazar na dr`avni hartii od vrednost

Razvojot na primaren pazar na dr`avni hartii od vrednost po~iva na prifa}aweto na pazarni principi pri pokrivawe na buxetski ot deficit preku izdavawe na hartii od vrednost. Pri toa, politika na upravuvawe so javni ot dolg treba da izbegne kreirawe na distorzivni efekti na primarni ot pazar na dr`avni hartii od vrednost. Privilegirani ot pristap na dr`avata do doma{ni izvori na finansi rawe kreiran preku regulativna ramka sozdava prinudni pazari {to rezultira vo usporuvawe na razvojot na sekundarni te pazari. Istovadi i za dodelenata uloga na centralnata banka kako kupuva~vo krajna instanca na novi te emisii na dr`avni hartii od vrednost so cel pokrivawe na buxetski ot deficit po poniski kamatni stapki. Poradi toa, izdavaweto na dr`avni hartii od vrednost treba da po~iva na pazarni principi koi podrazbraat fleksibilno i konkurentno utvrduvawe na kamatni te stapki.

Vo razvieni te pazarni ekonomii, kamatni te stapki po koi dr`avata izdava hartii od vrednost za finansi rawe na buxetski ot deficit se pazarno utvrdeni pod vlijanie na centralnata banka preku sproveduvawe na monetarni intervencii na sekundaren pazar so cel regulirawe na likvidnost v bankarski ot sistem i ispra}awe na signali za nivoto na kamatni te stapki. Od druga strana, vo zemji te so nerazvieni finansi ski pazari utvrduvaweto na kamatni te stapki e pra{awe koe naj-esto predizvikuva konflikt pome|u fiskalnata i monetarnata politika, ~ija

⁵ V. Sundararajan and Peter Dattels "Coordinating public debt and monetary management in transition economies: issues and lessons from experience"

cel e pova`na: niški tro{oci za finansi rawe na buxetski ot def icit ili cenovna stabilnost preku utvrduvawe na kamatni te stapki na adekvatno ni vo, respekti vno. Pojavata na konflikt pri utvrduvawe na kamatni te stapki e rezultat na koristeve na ist pazar (primaren) od strana na fiskalnata i monetarnata politika za postignuvawe na razli~ni celi preku koristeve na razli~ni instrumenti, odnosno izdavawe na dr`avni hartii od vrednost so cel pokrivawe na buxetski ot def icit i izdavawe na hartii od vrednost na centralnata banka so cel regulirawe na likvidnosta i kamatni te stapki. Opasnosta od pojava na vakov konflikt e u{te pogolema vo uslovi na koristeve na primarni ot pazar za postignuvawe na razli~ni celi so ist instrument, odnosno izdavawe na dr`avni hartii od vrednost so cel finansi rawe na buxetski te potrebi i monetarno regulirawe. Razre{uvaweto na ovoj konflikt vo inicijalnata faza na razvoj na finansi ski te pazari }e zavisi od postignuvawe na povi sok stepen na koordnacija pome|u monetarnata i fiskalnata politika pri intervencii na primaren pazar, pritoa po~ituvaj}i go osnovnoto pravilo za utvrduvawe na kamatni te stapki na pazarna osnova pod vlijanie na monetarni te intervencii na centralnata banka.

Razvojot na primaren pazar na dr`avni hartii od vrednost treba da pretstavuva del od procesot na ekonomsko stabilizirawe preku iznao|awe na neinflacioni izvori na finansirawe. Ako izdavaweto na dr`avni hartii od vrednost se podrazbere kako mo`nost za zgol emuvawe na tro{ewata i kreirawe na pogolem buxetski def icit, neizbe`no }e dovede do aktivirawe na inflacioni te o~ekuvawa i zgol emuvawe na kamatni te stapki, a so toa i na tro{ocite na vladata za servi si rawe na javni ot dolg.

Klu~nite elementi za vospostavuvawe na efikasen primaren pazar na dr`avni hartii od vrednost opf a}aat:

- I zbor na finansi ski instrumenti;
- I dentifikuvawe na mo`ni investitori;
- I zbor na adekvatni tehni ki na proda`ba.

5.1. I zbor na finansi ski instrumenti

Na fiskalnata vlast i stojat na raspolagawe razli~ni vidovi na finansi ski instrumenti za upravuvawe so javni ot dolg: trezorski zapisi, konvencionalni obvrznici (kuponski obvrznici so fiksna kamatna stapka), obvrznici so varijabilna kamatna stapka, anuitetni obvrznici, bezkuponski obvrznici, indeksirani obvrznici, konvertibilni obvrznici i otkuplivi obvrznici.

Trezorski te zapisi se kratkoro~ni diskontirani hartii od vrednost, so rok na dospevawe do edna godina. Se izdavaat so diskontirana vrednost (namalena nominalna vrednost za iznosot na kamatata) i imaat samo edno pla}awe na denot na dospevawe. Pritoa, prinosot e implicitno prika`an preku aprecijacija na kapitalot vo periodot pome|u denot na izdavawe i denot na dospevawe. Prednostite {to gi nosat se sogleduvaat vo ednostavnosta i mo`nosta za lesno trgovawe. Me|utoa, poradi kratki ot rok na dospevawe treba da bidat po~esto obnovuvani {to ja zgol emuva nei zvesnosta okol u dni te tro{oci za servi si rawe na javni ot dolg. Isto taka, potpiraweto samo na kratkoro~ni finansi ski instrumenti rezul tira vo isrtuvawe na kratkoro~ni ot del na kri vata na pri nosot

{ to ne gi zadovoluva barawata na finansiskite pazari za obezbeduvawe na informacii za vrednuvawe na hartiiite od vrednost na podolgi rokovi od drugi porizi~ni izdava~i.

Konvencionalni obvrznic se dolgoro~ni hartii od vrednost so serija na fiksni kuponski pla}awa i ednokratna isplata na glavni nata na krajot na periodot na dospevawe. Kuponi te voobi~aeno se godi { ni ili polugodi { ni. Ova e standarden tip na obvrznica, iako ne gi zadovoluva preferenciite na site investitori bidej}i kuponskite pla}awa podrazbiraat prisutnost na rizik od reinvestirawe po nepovolni kamatni stapki.

Obvrznicite so varijabilni kamatni stapki se sli~ni na konvencionalnite obvrznici so taa razlika { to kamatnata stapka e vrzana za nekoja referentna kratkoro~na kamatna stapka. Voobi~aeno kamatnata stapka e utvrdena vo margini nad referentnata kamatna stapka. Ova mu ovozmo`uva na investitorot da gi vlo`i sopstvenite sredstva na podolg rok po tekovni kamatni stapki.

Anuitetnite obvrznic ovozmo`uvaat ednakov, nominalen ili realen, tek na pla}awa vo tekot na periodot na dospevawe. Pri toa, na po~etokot kamatata vo sporedba so otplatata na glavni nata ima pogolemo u~estvo vo anuitetnata vrednost, koj soodnos se menuva vo korist na otplatata so izminuvawe na periodot na dospevawe. Ovoj tip na obvrznici se privle~ni za investitori koi sakaat ednakov tek na prilivi.

Bezkuponski obvrznic se diskontirani hartii od vrednost so ro~nost podolga od edna godina. Ovie obvrznici imaat ednokratna isplata na krajot na periodot na dospevawe. Pri toa, pla}aweto mo`e da bide fiksen nominalen iznos, { to podrazbira fiksna kamatna stapka, ili varijabilen nominalen iznos { to podrazbira indeksirana obvrznica so fiksen realen prinos. Pogodni se za investitori koi preferiraat pla}awe na site prihodi na krajot na periodot na dospevawe i koi ne sakaat da snosat rizik od reinvestirawe. Vo razvieni te ekonomii dr`avata mu dozvoluva na pazarot da kreira bezkuponski obvrznici preku podelba na kuponskite obvrznici. Taka, delovite na kuponskata obvrznica (kamata i glavni nata) mo`at oddelno da se trguvaat kako bezkuponski obvrznici. Pri toa, vo uslovi na dematerijalizirani hartii od vrednost Centralni ot depozitar za hartii od vrednost treba da ovozmo`i konvertirawe na kuponskite obvrznici vo serija na bezkuponski obvrznici so cel zgolemuvawe na likvidnosta na ovoj tip na obvrznici.

Vo uslovi na visoka i varijabilna inflacija, *indeksirani te obvrznic* mo`at da bidat korisen instrument za prodol`uvawe na rokot na izdavawe na hartiiite od vrednost i za namaluvawe ili eliminirawe na premijata za inflatoren rizik⁶ vku~ena vo fiksnata kamatna stapka. Najkoristen indeks e indeksot na ceni na potro{uva~ka (CPI), no i drugi indeksi mo`at da bidat koristen: prose~na zarabotuva~ka, ceni na proizvodi tel i, berzanski indeksi i sl.

⁶ Premijata za inflatoren rizik e prisnos koj go baraat investitori te za pokrivawe na rizikot od neantici pirana inflacija koj mo`e da se pojavi vo uslovi na visoka i varijabilna inflacija. Pri toa, premijata za inflatoren rizik e samo eden od elementite koi vleguvaat vo nominalnata kamatna stapka koja opf a}a u{ te i realna kamatna stapka i o~ekuvana inflacija.

Bez razlika koj indeks se koristi, investitorite treba da bidat ubedeni deka indeksot e relevanten za niv i vladata nema mo`nost ve{ ta~ki da vlijae na negovata vrednost. Dokolku postoji somne` okolu na~inot na utvrduvawe na vrednosta na koristeniot indeks, toga{ indeksirani te obvrznic i pretstavuvaat samo substitut na edna neizvesnost so druga, pri { to vladata nema da mo`e da gi iskori sti prednosti te koi gi pru`aat ovoj vid na obvrznic i.

Podvarijanta na indeksirani te obvrznic i se valutno indeksirani obvrznic i koi pretstavuvaat kompromis pome|u izdavaweto na hartii od vrednost vo stranska valuta i vo doma{ na valuta. Valutno indeksirani te obvrznic i gl asat vo doma{ na valuta, no vrednosta na obvrznic ata e povrzana so devizni ot kurs na izbranata stranska valuta. Ovoj tip na hartii od vrednost se korisni vo uslovi koga vladata e posvetena na odr` uvawe na fiksen devizen kurs, no poradi nedostig na doverba se u{ te mora da pla}a visoki kamatni stapki na hartii te od vrednost izdadeni vo doma{ na valuta. Dokolku vladata e uspe{ na vo odr` uvawe na devizni ot kurs, fiksen ili vo prethodno utvrdeni ramki, ovie obvrznic i mo`e da pretstavuvaat relativno evtin izvor na finansirawe. Vo sprotivno, pozna~ajna devalvacija mo`e da predizvika ogromni tro{ oci za vladata. Pokraj toa, tie ja ohrabruvaat evrozacijata i negativno vlijaat vrz razvojt na pazarot na doma{ ni hartii od vrednost. Poradi toa, kratkoro~ni te koristi od ovoj tip na obvrznic i treba da bidat sporedeni so dolgoro~ni te negativni implikacii vrz razvojt na finansiskite pazari.

Konvertibilni obvrznic i nudat mo`nost za konverzija od eden vo drug tip na obvrznic a, odnosno od kratkoro~ni vo dolgoro~ni ili obratno, od fiksn i vo varijabilni ili indeksirani i sl. So izdavawe na ovie obvrznic i dr` avata o~ekuva deka investitorite }e platat dobra premija za ponudenata opcija i ova a premija }e gi pokri e eventualni te tro{ oci dokolku opcijata bide iskori stena.

Otkupivi obvrznic i mu davaat pravo na izdava~ot da gi otkupi od sopstvenic i te pred rokot na dospevawe.

Generalno, buxetski ot deficit mo`e da bide finansiran so kratkoro~ni kamatni stapki preku izdavawe na dr` avni zapisi ili obvrznic i so varijabilni kamatni stapki ili so dolgoro~ni kamatni stapki preku izdavawe na obvrznic i so fiksn i kamatni stapki. Potpiraweto na kratkoro~noto finansirawe e prepora~livo vo uslovi na golema neizvesnost za idnoto dvi`ewe na nivoto na kamatni te stapki, pri { to obvrznic i te so varijabilni kamatni stapki slu`at za prodol` uvawe na ro~nosta na zadol` uvawe na dr` avata. Od druga strana, kratkoro~ni te hartii od vrednost i obvrznic i te so varijabilni kamatni stapki ja izlo`uvaat dr` avata na rizik od neprezemawe na potrebnite monetarni i fiskalni merki vo uslovi na neo~ekuvani nepovolni dvi`ewa bi dej}i neophodnoto zgolemuvawe na kamatni te stapki predizvikuva direktno zgolemuvawe na tro{ oci te za servisirawe na javni ot dolg. Me|utoa, i pokraj vakvi te nedostatoci na finansiraweto so kratkoro~ni kamatni stapki, stepenot na razvoj na finansiskite pazari vo zemjite vo tranzicija na po~etokot dozvoluva samo kratkoro~no finansirawe na buxetski ot deficit. Vo uslovi na nerazvieni finansiski pazari kade ne mo`e da se utvrdi vistskoto nivo na dolgoro~ni te kamatni stapki, osobeno ako e prisutna visoka i varijabilna inflacija, prodol` uvaweto na ro~nosta na finansiskite instrumenti za finansirawe na

buxetskiot deficit mo`e da se ostvari samo postepeno vo ~ekor so razvoj na finansijski te pazari.

Pri toa, pri izborot na soodveten finansijski instrument treba da se vodi smetka za dizajnerave na instrumenti te soglasno preferencijate na raznite grupi investitori so cel zgolemuwane na pobaruva~kata za dr`avni hartii od vrednost. Istovremeno, neophoden e visok stepen na vnimatelnost pri odlu~uvawe za pro~iruvawe na ko~nikata sostavena od razli~ni vidovi na dr`avni hartii od vrednost so cel zadovoluvawe na razli~ni potrebi na investitorite, bidej}i golemiot broj na finansijski instrumenti mo`e da pridonese za rasi~nuvawe i segmentirawe na i taka plitkiot pazar na dr`avni hartii od vrednost { to krajno rezultira vo namalena likvidnost na ovoj pazar. Isto taka, vo uslovi koga ekonomskata politika na vladata ima kredibilitet, dizajneraveto na finansijski te instrumenti treba da bide naso~eno kon namaluvawe na tro~ocite za finansijski buxetskiot deficit preku izdavawe na indeksirani obvrznic i obvrznic so varijabilni kamatni stapki koi vlijaat na namaluvawe na premijata za inflatoren rizik i zgolemuwane na ro~nosta na finansijski te instrumenti.

5.2 Identifikuvawe na mo`ni investitori

Golemiot broj na investitori vo dr`avni hartii od vrednost imaat razli~ni preferencii, no zaedni~ko za niv e nastojuvaweto za povrzuvawe na nivoto na rizik i rokot na hartii te od vrednost so istite na nivnite izvori na finansijski. Dr`avata ne mo`e da gi znae potrebite na sekoj potencijalen investor vo dr`avni hartii od vrednost, no identifikuvaweto na grupi so sli~ni preferencii mo`e da pomogne vo formuliraweto na politikata za izdavawe na dr`avni hartii od vrednost. Naj~iroko, postojat dve osnovni grupi na investitori vo dr`avni hartii od vrednost: institucii od finansijski i nefinansijski sektor (golemi investitori) i individualni investitori (mali investitori).

Golemite investitori gi pretstavuvaat institucijate od finansijski i nefinansijski sektor, kako { to se: banki, nebankarski finansijski institucii (osigurnitelni kompanii, penziski fondovi, investicioni fondovi i sl.) i kompanii od nefinansijski sektor.

Bankite preferiraat kratkoro~ni hartii od vrednost so fiksni kamatni stapki ili srednoro~ni hartii od vrednost so varijabilni kamatni stapki, naj~esto vrzani za dvi`eweto na me|ubankarski te kamatni stapki. Bankarski te institucii se orientirani na hartii od vrednost koi imaat najlikvidni pazari, so kratok rok na poramnuvawe na sklu~enite transakcii, so cel navremeno zadovoluvawe na nivnite likvidnosni potrebi. Za razlika od niv, nebankarski te finansijski institucii tipi~no targetiraat podolg vremenski horizont i se zainteresirani za srednoro~ni i dolgoro~ni hartii od vrednost. Pri toa, efikasen sistem za poramnuvawe e neophoden, no ne i tolku brzo poramnuvawe kako vo slu~ajot na banki te bidej}i stanuva zbor za podmiruvawe na obvrski koi mo`at polesno da se predvidat. Kompanijate od nefinansijski sektor, poradi cikli~nite gotovinski tekovi, imaat potreba od investirawe na golemi iznosi za kratok vremenski period vo hartii od vrednost koi se oslobodeni ne samo od krediten, tuku i od cenoven rizik predizvik od promena vo kamatni te stapki.

Individualne investitorji (doma)instva) preferirajo nizkorizni in niskodomenirani finansijski instrumenti so fiksni prilivi bidej)i nimaat golemi poznavawa za hartii te od vrednost so varijabilni kamatni stapki koi pove}e se nameneti za specializirani finansijski institucii. Motiv za dr`ewe na ovi e hartii od vrednost e { tedewe, pa naj~esto pobaruva~kata e orientirana na podolgoro~ni hartii od vrednost. Pri toa, kupenite hartii od vrednost ostanuvaat vo posed na individualne investitorji, naj~esto do krajot na periodot na dospevawe, poradi { to postoeveto na dlaboki i likvidni pazari nema presudno zna~ewe za ovi e investitorji pri donesuvaweto na odluka za kupuvawe na dr`avni hartii od vrednost. Vo uslovi na visoka inflacija, zadr`uvaweto na individualne investitorji na pazarot na dr`avni hartii od vrednost e usloveno od postoeveto na finansijski instrumenti koi obezbeduvaat za{tita na realnata vrednost na nivniot kapital. Vo vakov slu~aj, najkoristen instrument se indeksirane obveznice koi, od druga strana, nosat rizik od zgolemeni tro{oci na buxetot za servisirawe na javni ot dolg. Pokraj ova, odr`uvaweto na pazarot na individualni investitorji involvira povisoki administrativni tro{oci vo sporedba so golomite investitorji. Me|utoa, i pokraj ovi e negativnosti, dr`avata e zainteresirana za razvoj na pazarot na individualni investitorji so cel:

- Pro{iruvawe na nejzi noto pole za finansijski rawe na buxetski otdeficit {to vlijae na namaluvawe na tro{ocite;
- Ohrabruvawe na razvojot na finansijski te pazari preku infiltrirawe vo sektorot na doma)instvata, i
- Promovirawe na navikite za {tedewe.

Vo zavisnost od finansijski te potrebi i od celta na upravuvaweto so javni ot dolg dr`avata mo`e da bide orientirana kon poedine~na grupa ili kon site potencialni investitorji. Koja grupa na investitorji }e ima prioritet vo najgolem del zavisni od tradicijata i institucionalni ot razvoj, kako i od makroekonomskite i finansijski te uslovi. Generalno, diverzifikacija na investitorite e osnoven uslov za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost bidej)i pridonesuva za zgolemuvawe na pobaruva~kata, prodol`uvawe na rokot na hartii te od vrednost, namaluvawe na tro{ocite na dr`avata, pottiknuvawe na finansijski inovacii i sl. Vo zemjite vo tranzicija najgolem investitor vo dr`avni hartii od vrednost se bankite, dodeka individualne investitorji najgolem del od svoite vi{oci go plasi raat vo bankarski depoziti. No, verojatno e deka ovoj soodnos se menuva vo ~ekor so razvojot na ekonomijata i finansijski te pazari. Poradi toa, fiskalnata vlast treba da bide svesna ne samo za momentalne potrebi na odredena grupa na investitorji, tuku i za potencialne investitorji so cel dizajni rawe na hartii od vrednost na najefikasna~in soglasno ni vni te preferencii.

5.3 Izbor na adekvatni tehniki za prodaba

Postojat ~etiri osnovni tehniki za prodaba na dr`avni hartii od vrednost: prodaba preku sindikat, javen povik, kontinuirana prodaba i aukcijska prodaba.

Ako na pazarot dominiraat nekolku finansijski institucii, prodabata preku sindikat e preporabliva tehnika za prodaba na dr`avni hartii od

vrednost⁷. Ova tehnika podrazbira formiranje konzorciuma na finansijski instituciji, koji za proviziju se obvrzuva da otkupat određen iznos na dr`avni hartii od vrednost po dogovoreni uslovi. Pritoa, ovoj aran`man se javuva u dva vida. U prvi slu`aj sindikat koji otkupuva dr`avne hartii od vrednost po dogovorena cena i koji preprodava na krajnje investitore. U drugi slu`aj sindikat garantira deka }e ga otkupi site dr`avni hartii od vrednost po utvrdena minimalna cena (maksimalna kamatna stopa) dokoliku na aukcija ne bi dat podneseni ponudi so povioka cena (poniska kamatna stopa). Ovoj na~in na prodaba mo`e da bude korisen u potpomognuta faza na razvoj na pazari te na dr`avni hartii od vrednost, no e preporativno negovnapu{tawe otkako }e bude stimularana pobaruva~kata za dr`avni hartii od vrednost.

Prodaba preko javen povik se sastoi od utvrduvawe na maksimalen iznos i cena po koja se prodavaat dr`avne hartii od vrednost u opredeljenom periodu, a investitorite mo`at da go zapi{at sekoj iznos za koj se podgotveni da ja plata utvrdena cena. Dokoliku pobaruva~kata e pogolema izdava~ot mo`e da go zgolemi iznos, ili da ja ostavi pobaruva~kata nezadovoljena pri {to }e ja zgolemi cenata kaj sledni ot javen povik. Sprotno, dokoliku pobaruva~kata e pomala izdava~ot treba da odlu~i dali }e }eka da se pojavi interes kaj investitorite po ponudeni te uslovi ili }e ja namali cenata. Ako se odlu~i za poslednoto negativno }e vlijae na pri nos na one koje imaat kupeno dr`avni hartii od vrednost po povioka cena. Poradi toa, od golemo zna~ewe e objavuvawe pod kojim uslovi i koga izdava~ot mo`e da ja namali cenata. Ova tehnika mo`e da bude korisna u uslovi na nerazvijeni finansijski pazari kade investitorite ne se vo mo`nost da procenat koja e najadekvatna cena za aukcijsko naddavawe.

Za razlika od prodaba preko javen povik kade cenata e fiksna i se menuva u iskluzivni uslovi, kontinuirana prodaba naj~esto ja utvrduva minimalna cena koja mo`e pot~esto da bude menuvana u soglasnost so pazarnite dve`ewa. Ova tehnika mo`e da bude orijentirana na odredena grupa na investitore, naj~esto malite investitore, ili da predstavuva dopolnuvawe na aukcijski ot mehanizam kade nerealizirani ot iznos se nudi na prodaba u narednite denovi po odr`uvaweto na aukcijata. Ovoj na~in na prodaba predstavuva tranziciona ili marginalna tehnika, koja u odredeni uslovi ja dopolnuva aukcijska prodaba.

U sporedba so ostanite tehnike aukcijska prodaba e najpazaren na~in za minimalizirawe na tro{oci te za finansirawe na buxetski ot deficit. Prednost proizleguva od konkurencija pomeju golem broj na u~esnici koji nastojuvaa da dobijaa del od ograni~enata ponuda na dr`avni hartii od vrednost. Pritoa, aukcijata treba da bude dizajnirana na na~in koj ga iskoristuva prednostite od fleksibilnost na kamatne stopke i konkurencijata pomeju investitorite. U toj pogled, osnoven uslov za uspe{na primena na ova tehnika e voljata na fiskalna vlast za pri fawe na ishodot od aukcijski ot proces.

U~estvoto na aukcija na dr`avni hartii od vrednost treba da bude ograni~eno na odredena grupa na investitore. Naj~esto direktno u~estvo na

⁷ Ova tehnika e sli~na so privatni plasman kako posebna tehnika na prodaba koja e nasovena na dizajnirawe i prodaba na hartii od vrednost soglasno potrebita na odredena grupa investitore, naj~esto institucionalni investitore.

aukcijata e dozvoleno na bankite i neкои други finansiški posrednici, dodeka ostanati te investitor i podnesuvaat ponudi na indirektena in, preku u-esnicite so direktne pristap na aukcijata. Osnoven princip pri determinirane na opfatot na u-esnicite e ovozmo`uvawe na zadovolnitelno nivo na konkurencija {to} spreimo`no povrzuvawe pome|u u-esnicite od {pekulativni pobudi}.

I sklu-ok od ova pravilo e mo`no koga ekskluzivnoto pravo za u-estvo na aukcija e dodeleno na odreden broj na agenti, voobi~aeno nare~eni primarni dileri, koi za vozvrat obezbeduvaat stimulativni usluge za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost. Delokrugot na usluge koi gi obezbeduvaat primarnite dileri opfa}a zadol`itelno aukcirawe na minimalen iznos utvrden kako procent od vkupnot ponuden iznos, podr`uvawe na razvojot na sekundarni pazari preku podgotvenost za trgovawe na dr`avni hartii od vrednost so zainteresirani investitor i po utvrdeni uslovi i sl.

Kako u-esnik na aukcija na dr`avni hartii od vrednost, osobeno trezorski zapisi, mo`e da se javi i centralnata banka. Kamatnite stapki na dr`avnite hartii od vrednost imaat golemo vlijanie na uslovi te na finansiške pazari, pa zatoa e zna~ajno centralnata banka da ostvaruva direktno vlijanie. Me|utoa, vlijanieto na fiskalnata vlast vrz centralnata banka vo pogled na uslovi te po koi aukcira, mo`e da bide golemo i da ja zagrozi nejznata nezavisnost. Poradi toa, pokorisno e centralnata banka da otsustvuva od aukciska prodaba, i voop{to od primarnot pazar na dr`avni hartii od vrednost, a reguliraweto na uslovi te na finansiške pazari da se ostvaruva preku sproveduvawe na monetarni intervencii na sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost.

Su{tinsko pra{awe pri dizajnirawe na aukcijata na dr`avni hartii od vrednost e mehancmot na alocirawe na ponudite i utvrduvawe na cenata koja }e ja platat u-esnicite. Postojat dva osnovni tipa na tenderi za prodaba na dr`avni hartii od vrednost: tender so diskriminativni (razli~ni) ceni i tender so uniformna cena (*Tabela 1*). Pri toa, kaj dvata tipa na tenderi uspe{nite ponudi se rangiraat po cena, po~nuvaj}i od najvisokata cena (najniska kamatna stapka) pa nadolu, se dodeka ne se iscrpi celokupnot ponuden iznos za prodaba. Kaj prviot tip na aukcija, poznat kako ameri{kanski tip na aukcija, uspe{niot u-esnik na aukcijata ja pla}a ponudenata cena. Za razlika od ovoj tip, kaj aukcijata so uniformna cena, poznata kako holandski tip na aukcija, uspe{nite u-esnici pla}aat ista cena koja e ednakva na najnisokata uspe{na cena. Ova zna~ideka najgolemi ot broj na u-esnici pla}aat pomala cena od onaa koja ja imaat nazna~eno vo ponudata deka se spremni da ja platat za kupenite dr`avni hartii od vrednost. Pri toa, iznosot na finansiški sredstva koj dr`avata go prima e pomal vo sporedba so ameri{kanski ot tip na aukcija. Toga{, zo{to izdava~ot e zainteresiran za ovoj tip na aukcija? Odgovorot go dava teorijata na aukcii koja sugerira deka holandski ot tip na aukcija ja namaluva neizvesnosta i gi stimulira u-esnicite da aukciraat so povisoki ceni pretpostavuj}i deka }e platat poniska cena od ponudenata.

Ovaa neizvesnost doa|a do izraz kaj ameri{kanski ot tip na aukcija kade postoi rizik u-esnicite da kupat hartii od vrednost po cena povisoka od pazarnata. I meno, trgovaweto na sekundarnot pazar najverojatno }e zapo~ne po prose~na cena od aukcijata, vkl u-uvaj}i gi i neuspe{nite ponudi, koja se dobl i`uva

do najniškata pri f atena cena. Sekoj u~esnik koj aukciral zna-itelno nad ova a cena }e pretrpi zaguba bi dej}i hartii te od vrednost uspe{ no kupeni na primaren pazar i maat pomal a pazarna vrednost na sekundaren pazar. Ovoj ri zi k e poznat kako "winer's curse" i e pogolem kaj nerazvienite finansiski pazari so pogolema varijabilnost na ceni te na hartii te od vrednost. Poradi pogolemata neizvesnost investitorite mo` e da se vozdr` at od u~estvo na aukcija i da se naso~at kon kupuvawe na dr` avni hartii od vrednost na sekundaren pazar { to rezultira vo namaluvawe na konkurencijata na primaren pazar poradi koncentrirawe na ponudi te vo racete na mal broj u~esnici.

Tabela 1

Aukcija na 3 mese~ni trezorski zapisi

Vкупно ponuden iznos Nekonkurentni ponudi I znos za naddavawe	100 - 20 80	U~esnik				Vкупen iznos	Kumul ativen iznos
		A	B	V	G		
Nekonkurentni ponudi		5	7	2	6	20	20
Cena							
97,8550			7	20		27	47
97,8255		3	15		25	43	90
97,8010		10		10	30	50	140
97,7559				5	10	15	155
97,6580			3		2	5	160
Rezultati:							
				Pobaruva~ka:	160		
				Real izi ran iznos:	100		
<i>Amerikanski tip na aukcija</i>				<i>Holandski tip na aukcija:</i>			
Ponderirana cena: 97,8324				Uniformna cena: 97,8010			

Pokraj vakvi ot nedostatok na amerikanski ot tip na aukcija, ne odat si te argumenti vo korist na holandski ot tip na aukcija. I meno, vo uslovi na razvi eni finansiski pazari koga dr` avata izdava ograni~en iznos na hartii od vrednost, pobaruva~kata mo` e da ja nadmi ne ponudata pri { to investitorite koi posakuvaat da kupat dr` avni hartii od vrednost se spremni da pl atat povi soka cena { to krajno rezultira vo namaleni tro{ oci za dr` avata. Me|utoa, holandski ot tip na aukcija ne ja iskoristuva ova a prednost, poznata kako potro{ uva~ki vi{ ok, koj ja pretstavuva razli kata pome|u cenata koja u~esni kot na aukcijata e podgotven da ja pl ati i cenata koja real no ja pl a}a.

Holandski ot tip na aukcija ostava prostor za manipuli rawe od strana na pogolemi te u~esnici koi mo` at da aukciraat so mnogu visoki ceni znaej}i deka }e pl atat uniformna cena koja e poni ska od aukciranata, pri { to visoki ot iznos so koj aukciraat mo` e da istisne golem broj na u~esnici. I sto taka, uniformnata cena od edna do druga aukcija mo` e zna~itelno da fl uktui ra bi dej}i ja pretstavuva margi nal nata, a ne ponderiranata cena.

I ako teorijata dava prednost na aukcijata so uniformna cena, spored istra` uvaweto na Bartolini i Cottarelli za primenata na ti pot na aukcii pri proda` ba na trezorski zapisi vo tekot na 1994 godina, od 42 zemji koi sproveduvaat aukciska proda` ba, vo grupa od 77 opf ateni zemji, nad 90% primenuvaat aukcija so di skrimi natorni ceni.

I majji ja predvid nei zvesnosta kaj aukciski ot proces, izdava~ot mo` e da dozvoli podnesuvawe na nekonkurentni ponudi { to podrazbi ra kupuvawe na hartii od vrednost po ponderirana (ili uniformna) cena od aukcijata. Ova im ovozmo` uva na malite u~esnici da kupat dr`avni hartii od vrednost po prifatli va cena i, dokol ku zapi { uvaweto e garantirano, elimini rawe na rizikot od neuspeh.

Primenata na spomenative tehniki za prodaba na dr`avni hartii od vrednost zavisi od stepenot na razvoj na finansiskite pazari, a povrzano so toa i institucionalni ot razvoj. Pri toa, izborot na odredena prodaba na tehnika zavisi od tipot na dr`avni hartii od vrednost. Aukciski ot mehanizam e voobi~aena prifatena tehnika pri prodaba na trezorski zapisi. Od druga strana, podolgoro~nite hartii od vrednost ponekoga{ se i pove}e problematni za prodaba poradi { to se dava prednost na ostanatite tehniki. Generalno, postoji trend kon po{iroko prifa}awe na aukciski ot mehanizam pri prodaba na dr`avni hartii od vrednost. Pri toa, vo odredeni uslovi mo`no e primena na pove}e tehniki pri { to e neophodno postignuvawe na koordinacija pome|u niv so cel spre~uvawe na pojava na negativi ni efekti od istovremena upotreba.

6. Sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost

Razvienite sekundarni pazari na dr`avni hartii od vrednost se karakteriziraat so visok stepen na likvidnost kade pazarnite u~esnici mo`at brzo da izvr{uvaat transakcii so golemi iznosi so malo vlijanie na cenite na hartii od vrednost. Vakvite sekundarni pazari garantiraat likvidnost na investiciite i utvrduvawe na cenite na sekojdnevna osnova. Sledstveno, investitorite se zainteresirani za zgolemuvawe na portfolioto od dr`avni hartii od vrednost znaej}i deka mo`at lesno da likvidiraat del od svoeto portfolio po prifatli vi cenivo bilo koe vreme.

Me|utoa, razvojot na sekundarni pazari na dr`avni hartii od vrednost mnogu pati ne doa|a sam od sebe. Poradi toa, potrebna e aktivna uloga od strana na fiskalnata i monetarnata vlast so cel elimini rawe na regulativnite pre~ki i usvojuvawe na politiki i tehniki koi }e go pottiknat trgovaweto so dr`avni hartii od vrednost. Pred da se premine kon razgl eduvawe na merkite koi treba da proizlezat od koordiniranata akcija na monetarnata i fiskalnata politika za razvoj na sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost, osobeno vni manie }e bide posveteno na osnovnite principi na koi se bazi raat razvienite sekundarni pazari na dr`avni hartii od vrednost, i voop{to finansiskite pazari. Taka, sekundarnite pazari na dr`avni hartii od vrednost po~ivaat na slednive principi ⁸:

- Postoewe na konkurentna pazarna i nf rastruktura

Dr`avnite hartii od vrednost mo`at da bi dat trgovani na razli ~ni na~ini, opfa}aj}i berzi na hartii od vrednost, pazar preku {al ter (over the counter market) i golem broj na drugi sistemi na trgovawe koi pretstavuvaat kombinacija od prethodnive. Trgovaweto se prenaso~uva od eden sistem kon drug vo ~ekor so razvojot na finansiskite pazari, promenata na potrebite na pazarnite u~esnici i

⁸ Committee on the global financial system "How should we design deep and liquid markets? The case of government securities"

napredokot vo infomaci onata tehnologija. Pritoa, podr`uvaweto na konkurentna pazarna infrastruktura e zna`ajno za namaluvawe na razlikata pome|u prodanata i kupovната cena na hartii od vrednost { to pridonese za zgolemuwawe na ni vnata likvidnost. Dinami`nata konkurencija pome|u berzite i pazarot preku {alter, odnosno odr`uvaweto na konkurentni pazari, onevozm`uva ekspl oati rawe na domi natnata monopol ska i li ol i gopol ska pozicija.

- Nizok stepen na fragmentacija na pazarot

Ponudata na golemi iznosi na homogeni hartii od vrednost mo`e da pridonese za zgolemuwawe na ni vnata likvidnost bidej{i predizvikuva pogolema koncentracija na trgovaweto so određen tip na hartii od vrednost. Me|utoa, izdavaweto na mal broj na homogeni hartii od vrednost vo golemi iznosi ne izleguva vo presret na razli`nite preferencii na investitorite. Poradi toa, zadovoluvaweto na dvete barawa na pazarnite u`esnici naj`esto se ostvaruva preku izdavawe na dr`avni hartii od vrednost so kl u`ni rokovi na dospevawe na krivata na pri nosot.

- Minimizirawe na transakci onite tro{oci

Dokol ku transakci onite tro{oci se visoki, razlikata pome|u efektivnata cena koja ja prima prodava`ot i ona koja ja pla}a kupuva`ot }e bide golema. Vo takvi uslovi transakci onite tro{oci pretstavuvaat bari era za vlez na dileri te i investitorite so implikacii vrz povrzuvaweto na kupuva`ite i prodava`ite { to rezultira vo pomala likvidnost na pazarot. Sepak, nastojuvaweto za minimizirawe na transakci onite tro{oci ne treba da ja izgubi od predvid sigurnosta na pazarot od aspekt na izv`uvawe na skl u`enite transakcii.

- Raznovidnost na pazarnite u`esnici

Prisustvoto na razli`ni tipovi na investitori (banki, nebankarski finansi ski insti tucii, nefinansi ski insti tucii, doma}instva i sl.) ja zgolemuva konkurencijata i likvidnosta na finansi skite pazari. Isto taka, zai nteresanosta na stranski te investitori za kupuvawe na doma{ni hartii od vrednost vo kontekst na ni vnoto nastojuvawe za diverzifikacija na sopstvenoto portfolio pridonese za zgolemuwawe na likvidnosta na finansi skite pazari. Me|utoa, imaj{i gi predvid neodamne{nite krizi na finansi skite pazari vo razvoj prepore`livo e postepen razvoj na doma{nite pazari i sledstveno vni matelno otvorawe kon nadvore{ni investitorii.

- Efikasen, bezbeden i standardiziran sistem na trgovawe i poramnuwawe na transakci ite

Efikaseni bezbedeni sistemi za trgovawe i poramnuwawe na transakci ite e preduslov za razvoj na dlaboki i likvidni pazari na dr`avni hartii od vrednost. Vo toj pogled, neophodno e usvojuvawe na principot isporaka nasproti pla}awe (delivery versus payment) i skratuvawe na vremeto za poramnuwawe na skl u`enite transakcii. Isto taka, standardizirawe na praktiki te za trgovawe i poramnuwawe pridonese kon prodl abo`uvawe na pazarnite i zgolemuwawe na ni vnata likvidnost. I ako nema konsenzus koi praktiki treba da bidat standardizirani, sepak postoweto na pravila za kazna vo slu`aj da ne se ispol nat prezemeni te obvrski od nekoja od strani te e po`etna osnova. Efikaseni, bezbedeni i standardizirani sistemi na trgovawe i poramnuwawe na transakci ite, kako i voop{to razvojot na finansi skite pazari, e usloven od postoweto na regulativno telo, naj`esto nare`eno

Komisija za hartii od vrednost, koe e odgovorno za regulirawe i supervizija na pazari te na hartii od vrednost.

Zapazuwaweto na spomenative principi ne zna-i siguren razvoj na sekundarnite pazari na dr`avni hartii od vrednost. Poradi toa, monetarnata i fiskalnata vlast dopolnitelno treba da prezemat koordinirani merki naso~eni kon poddr`uvawe na razvojot na sekundarnite pazari na dr`avni hartii od vrednost. Vo zavisnost od karakteristiki te na nacionalni te pazari se prezemaat razli~ni merki za podr`uvawe na ni vni ot razvoj, no naj~esto opf a}aat:

- Adekvaten raspored na iznosite i rokovite na dr`avnite hartii od vrednost

Generalno, izdavaweto na pogolem iznos na dr`avni hartii od vrednost so ist rok na dospevawe podrazbira pogolem raspolo`liv iznos za trgovawe rezultiraj}i vo pogolema likvidnost na pazarot. Zgol emuwaweto na iznosot na novo izdadenite hartii od vrednost dr`avata mo`e da go postigne preku namaluvawe na brojot na prvi~nite rokovi, adekvatno rasporedeni po klu~nite rokovi na krivata na prinosot. Isto taka, zgol emuwaweto na iznosot na novo izdadenite hartii od vrednost mo`e da se postigne i so namaluvawe na brojot na emisii te. Na ovoj na~in, dr`avata mo`e da ja zgol emi likvidnosta na izdadenite hartii od vrednost bez da ja zgol emi svojata zadol`enost.

- Transparentnost kaj rasporedot za novite emisii i trgovaweto

Predvidlivosta na novite emisii ja zgolemuva pazarnata likvidnost. Poradi toa, objavuwaweto na rasporedot za izdavawe na dr`avni hartii od vrednost (iznosi i karakteristiki na hartii te od vrednost) mo`e da go zgol emi interesot na investitorite bidej}i im go olesnuva formuliraweto na investicionata strategija za formirawe na optimalno portfolio. Isto taka, transparentnosta e neophodna i vo procesot na trgovaweto, no samo do stepen koj obezbeduva anoni mnost na poedine~nite transakcii.

- Upravuvawe na likvidnosta i kamatnite stapki so pazarno orientirani instrumenti koristej}i dr`avni hartii od vrednost

Centralnata banka treba akti vno da upravuva so rezervite na banki te so cel minimizirawe na gol emi oscilacii na likvidnosta, so istovremeno odr`uvawe na fleksibilnost na kamatnite stapki. Prekumernite oscilacii na likvidnosta vo bankarskiot sistem, i sledstveno na kamatnite stapki, }e gi obezhrabrat investitorite vo dr`avni hartii od vrednost poradi postoeve na visok likvidnoson i cenoven rizik. Poradi toa, preku efikasno upravuvawe so likvidnosta i koristewe na dr`avni hartii od vrednost kako osnova za sproveduvawe na operacii na otvoren pazar centralnata banka mo`e da pridonese kon razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost.

- Voveduvawe na podr`uva~i na pazarot (market makers) na dr`avni hartii od vrednost

Golem broj na pazari na dr`avni hartii od vrednost se zasnovaat na voveduvawe na podr`uva~i na pazarot kade ovlasteni primarni dileri se obvrzani za kontinuirano podr`uvawe na ovoj pazar preku redovno kotirawe na kupovnata i

prodana cena. Podr`uvajte na pazarot na dr`avni hartii od vrednost ostvaruvate funkcii⁹:

- ✓ Stabilizatori na ceni: uramnote`uvawe na ponudata i pobaruva`kata preku odr`uvawe na elasti`en iznos na dr`avni hartii od vrednost so cel podr`uvawe na kontinuirani pazari i formirawe na ceni te blisku do ramnote`noto ni vo;
- ✓ Procesori na informacii: inkorporirawe na raspolo`ivite informacii vo cenite na hartii te od vrednost preku zavzemawe na glavni pozicii na pazarot;
- ✓ Zabrzuva`i na trgovaweto: obezbeduvaat brzo izvr`uvawe na transakciii te so dr`avni hartii od vrednost;
- ✓ Distributori na hartii od vrednost: formirawe na oddeli za prodaba koi aktivno rabotat na zgolemuvawe na interesot za dr`avni hartii od vrednost;
- ✓ Edukatori: educirawe na investitori te za prednosti te od poseduvawe na dr`avni hartii od vrednost.

Promoviraweto na primarni dileri koi se podgotveni za trgovawe so dr`avni hartii od vrednost go olesnuva upravuvaweto so likvidnosta od strana na centralnata banka preku sproveduvawe na operacii na otvoren pazar koi baraat brzina vo izvr`uvawe. Poradi zna`eweto na primarnite dileri za olesnuvawe na implementacijata na monetarnata politika ni vnoto licencirawe, definirawe na nivnite prava i obvrski, kako i supervizijata, vo golem broj na zemji e odgovornost na centralnata banka.

- Razvoj na pazar na repo operacii, fjuersi i opcii
Ohrabruvaweto na razvojot na povrzanite pazari, kako { to se repo, fjuersi i opcii pri donesuva za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost.

7. Pazar na dr`avni hartii od vrednost vo Republika Makedonija

Nivoto na razvoj na finansiskite pazari vo Republika Makedonija zna`itelno zaostanuvane samo zad ona vo razvitenite pazarni ekonomii, tuku u`te pozagri`uvaki, i zad pogolem broj od zemjite vo tranzicija. Za vakvata sostojba pri donesoa golem broj na faktori od ekonomski i politiki priroda, opfa`ajji: nenaklonetost na modelot na privatizacija kon razvoj na finansiskite pazari, kreirawe na nedoverba vo finansiskite institucii po propalawe na t.n. staro devizno {tedewe i na nekolku banki i {tedilnici, dopolneto so nedoverba vo institucii te na sistemot poradi nefunkcionirawe na pravната dr`ava, lo`o korporativno upravuvawe i povrzano so ova otsustvo na interes kaj kompaniite za u`estvo na primarni ot i sekundarni ot pazar na hartii od vrednost, nedovr`ena reforma vo finansiskiot sistem, osobeno vo penziskiot sistem, {to rezultira vo usporuvawe na razvojot na institucionalnite investitori, nepovolno politiko-bezbednosno opkr`uvawe za vlez na stranski investicii i sl. Nekoi od pri`iniate koi pri donesoa za slab razvoj na finansiskite pazari se od objektivna priroda i go opravduvaat neuspahot na dr`avata vo ova oblast. Me|utoa, otsustvoto na inicijativa za izdavawe na dr`avni hartii od vrednost so cel razvoj na finansiskite pazari ne vleguva vo ova grupa.

⁹ V. Sundararajan and Peter Dattels "Coordinating public debt and monetary management in transition economies: issues and lessons from experience"

Osnovna karakteristika na pazarot na dr`avni hartii od vrednost e nepostoewe na kontinuiran primaren pazar { to pri donesuva za zaostanuvawe na razvojot na finansiskite pazari vo Republika Makedonija zadoni e vo zemjete vo tranzicija. Povremenoto prisustvo na primarniot pazar od strana na dr`avata be{ e determinirano od potrebata za re{avawe na problemot so t.n staro devizno {tedewe, isplata na banki po staro devizno {tedewe, elimini rawe na selektivni krediti, sanacija i rekonstrukcija, a podocna i privatizacija na Stopanska banka a.d. Skopje, kako i za denacionalizacija. Bidej}i stanuva zbor za prinudno prisustvo na primaren pazar, izdadeni te obvrznicimaat karakteristiki koi ne soodvetstvuvaaat na potrebite na potencialnite investitori (pred se dolgi rokovi), poradi {to trgovaweto na sekundaren pazar so ovie hartii od vrednost e nezna~itelno, ili kaj neкои od nivduri i ne postoi.

Potrebata od prezemawe na brzini ekori vo nasoka na razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost se nametnuva kako imperativ, osobeno ako se ima predvid deka:

- Raste zadol`enosta na zemjata, so {to se zgolemuva procentualnoto u~estvo na javniot dolg vo bruto doma{niot proizvod. Imeno, soglasno Mastroh{ki te kriteriumi limitot za visinata na javniot dolg e postaven na 60% od bruto doma{niot proizvod. Republika Makedonija ovoj limit go dostignava vo 1999 god. (60,8%¹⁰), po {to slede{e nezna~itelno namaluvawe na javniot dolg kako procent od bruto doma{niot proizvod. Me|utoa, nepovolnata bezbednosna sostojba vo 2001 god. koja pri donese za namaluvawe na ekonomskata aktivnost i ekspanzioni rawe na buxetskata potro{uva~ka, kako i prezemeni te obvrski so Ramkovniot dogovor, povtorno go zabrzuvaaat trendot na zgolemuvawe na zadol`enosta na zemjata. Zna~itelno nadmi nuvawe na utvrdeni ot limit koj se primenuva vo zemjete ~lenki na EU mo`e da go otte`ni nadvore{noto finansirawe na javniot dolg, koe zaf a}a okolu dve tretini od vkupniot javen dolg, {to negativno }e se odrazi vrz makroekonomskata stabilnost. Pri toa, vo uslovi na nerazvieni pazari na dr`avni hartii od vrednost }e bide ote`nato svrtuvaweto kon doma{ni izvori na finansirawe na javniot dolg. Poradi toa, razvojot na pazarot na dr`avni hartii od vrednost se nametnuva kako potreba ne samo za pottiknuvawe na razvojot na finansiskite pazari, tuku i za efikasno servisirawe na javniot dolg so cel odr`uvawe na makroekonomskata stabilnost.
- Nerazvieni te pazari na dr`avni hartii od vrednost pretstavuvaaat pre~ka za ponatamo{en razvoj na pazarno orientirani instrumenti na monetarnata politika. Po monetarnoto osamostojuvawe na Republika Makedonija bea prezemeni gol embroj na aktivnosti vo nasoka na trasi rawe na pat koj vodi kon celosno koristewe na indirektni monetarni instrumenti. Evolucijata kon indirektni, pazarno orientirani instrumenti na monetarno regulirawe be{e popre~uvana od nepostoeweto na dr`avni hartii od vrednost, komercijalni harii od vrednost, zdravi finansiski institucii i dlaboki i transparentni finansiski pazari. I pokraj seto ova, Narodna banka na Republika Makedonija uspea da go napu{ti koristeweto na direktni monetarni instrumenti vo po~etokot na 2000-ta godina, na toj

¹⁰ Preuzemeno od str. 31 od "Strategija za upravuvawe so javniot dolg" Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija, 2001

- na~in odrazuvaj}i go op{ ti ot streme` na ekonomijata kon zgolemuwawe na ulogata na pazarnite signali i voveduwawe na pazarni institucii i instrumenti. Vo posledni ve nekol ku godi ni, poradi postoeuwe na strukturen vi{ok na likvidnost vo bankarskiot sistem, osnoven instrument za monetarno regulirawe pretstavuva izdavaweto na blagajni~ki zapisi. Ovoj instrument, zaedno so aukcija na krediti i devizni svop operacii, vleguva vo grupata na operacii od tipot na otvoren pazar koi se del od setot na monetarnite instrumenti na Narodna banka na Republika Makedonija, kako i na ostanatite zemji so nerazvieni finansiski pazari. Ponatamo{ ni ot razvoj na monetarnite instrumenti i mo`nosta za primena na vistinski fleksibilni operacii na otvoren pazar }e bidat usloveni od razvojot na pazarot na dr`avni hartii od vrednost koi pretstavuvaat bezrizi~en finansiski instrument za sproveduwawe na monetarni intervencii.
- Reformata na penziskiot sistem vleguva vo zavr{ na faza. Po~etokot na funkcioni rawe na pove}estolben penziski sistem go otvora pra{aweto za plasirawe na sredstvata pribrani po osnov na pridonesi za penzisko osiguruvawe vo novi ot fond, od edna strana, i pokrivawe na defici tot vo stariot fond kako rezultat na premiuwawe na del od osigurenici te vo novi ot fondi na postavenosta na sistemot koj se bazi ra na finansirawe na penzionerite od uplatite na sega{nite vraboteni, od druga strana. Uspe{ noto re{avawe na ovoj problem }e zavis i vo golem del od razvojot na pazarot na dr`avni hartii od vrednost koj treba da kreira finansiski instrumenti adekvatni na potrebite na ovie institucii. Vo sprotivno, mo`e da se soo~ime so odliv na kapital po osnov na pribrani pridonesi za penzisko osiguruvawe so cel plasirawe vo posigurni i poprofitabilni instrumenti nadvor od zemjata.

Vo tekot na 2001 godina bea prezemeni zna~ajni aktivnosti vo vrska so upravuvaweto so javni ot dolg, istovremeno neophodni za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost. I meno, vo ramki na Ministerstvoto za finansii i be{e formirana i zapo~na so rabota Edinica za upravuvawe so javen dolg, kako posebno oddelenie vo sektorot Trezor. Isto taka, vo tekot na 2001 godina e izgotvena Strategija za upravuvawe so javen dolg kade se defini rani cel i te koi treba da se postignat so nejzina implementacija. Pritoa, osnovna cel na upravuvaweto so javni ot dolg e obezbeduwawe na neophodnite finansiski sredstva za razvoj na zemjata, bez pri toa da se predizvika zgolemuwawe na dolgot do ni vo koe mo`e da ja zagrozi makroekonomskata stabilnost na ekonomijata i dinamikata na ekonomski rast¹¹. Pokraj ova, navedeni se golem broj na dopolnitelni cel i bez pri toa da se napravi nivno rangirawe poradi te{koti i te pri utvrduwawe na hi erarhija na cel i koja vo najgolem del zavis i od dostignati ot stepen na razvoj na zemjata. I maj}i go predvid niskoto ni vo na razvoj na finansiskite pazari vo na{ata zemja, kako i prethodno iznesenite konstatacii za potrebata od razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, potrebno e izdvojuwawe na razvojot na finansiskite pazari kako mnogu va`na cel na upravuvaweto so javni ot dolg vo ovaa faza na razvoj na makedonskata ekonomija. Pri toa, od ostvaruvaweto na ovaa cel }e zavis i minimiziraweto na tro{ocite na dolg rok {to e osnovna cel na upravuvaweto so javni ot dolg vo razvieni te ekonomii.

¹¹ "Strategija za upravuvawe so javni ot dolg" Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija, 2001

Vo tekot na izminatava decenija Narodna banka na Republika Makedonija sozdade uslovi za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, i voop{to finansiskite pazari, preku odr`uvawe na cenovna stabilnost neophodna za za{tita od erozija na realnata vrednost na izdadenite hartii od vrednost. Vakvoto stabilno monetarno opkru`uvawe pridonesuva za niska inflaci ona premija kako komponenta na nominalnata kamatna stapka {to e zna~ajno za namaluvawe na kamatnite stapki i sledstveno tro{oci te za servisirawe na javni ot dolg. Me|utoa, vo uslovi na politi~ka i ekonomska nestabilnost dr`avni ot dolg na po~etokot mo`e da bide percipiran od strana na javnosta so visok stepen na krediten rizik {to }e rezultira vo povi soki kamatni stapki. Visokite tro{oci za izdavawe na dr`avni hartii od vrednost ne treba da ja destimuliraat dr`avata za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, tuku preku navremeno ispolnuvawe na obvrskite po osnov na dospenite hartii od vrednost da vlijae na zgol emuvawe na doverbata kaj potencijalnite investitori {to }e pridonese za postepeno namaluvawe na kamatnite stapki.

Vo uslovi na visoki kamatni stapki na blagajni~ki zapisi determirani od nestabilnosta na devizni ot pazar ~ie dvi`ewe }e go sledat kamatnite stapki na kratkoro~nite dr`avni hartii od vrednost, postoji opasnost od pojava na konflikt pome|u ministervoto za finansii i centralnata banka ~ija cel e pova`na: niski tro{oci za finansirawe na buxetski ot deficit ili cenovna stabilnost preku odr`uvawe na soodvetna kamatna struktura. Za razre{uvawe na potencijalni ot konflikt pome|u ministervoto za finansii i centralnata banka golemo zna~ewe }e ima formiraweto na Komitet za koordinacija pome|u monetarnata, fiskalnata i politikata za upravuvawe so javen dolg vo koj glavna uloga }e imaat pretstavnicite od dvete insti tucii. Postoeweto na ovoj Komitet }e bide osobeno va`no vo ovaa faza na razvoj na ekonomijata kade ~lenovite treba da gi sogledaat razli~nite, i ponekoga{ konfliktni celi na ovie institucii. Razre{uvaweto na potencijalni ot konflikt okolu visinata na kamatnite stapki treba da proizleze od postavuvawe na zaedni~ka cel za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, a so toa i na finansiskite pazari.

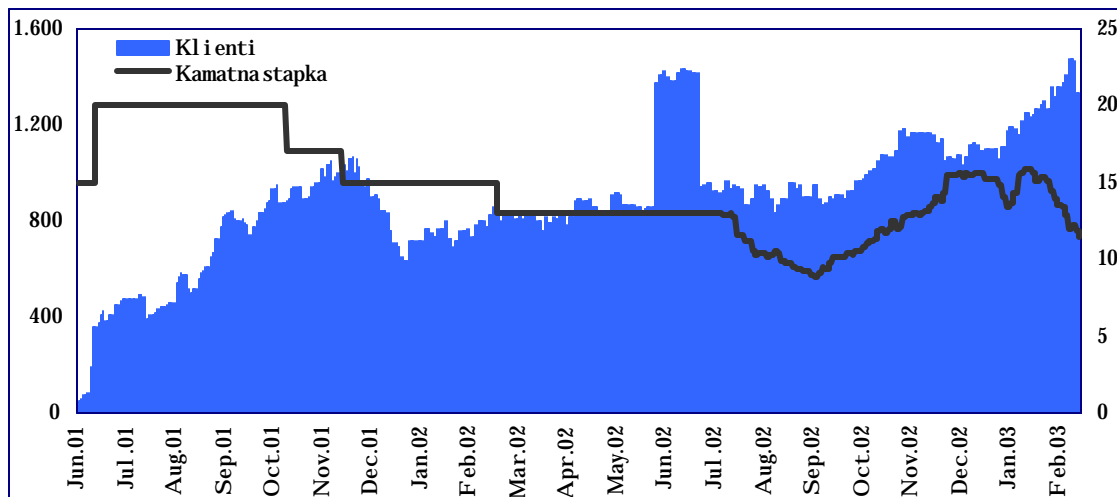
Pokraj za nivoto na kamatnite stapki na hartii te od vrednost ovoj Komitet }e dava nasoki i za razre{uvawe na gol em broj na problemi povrzani so primaren i sekundaren pazar na dr`avni hartii od vrednost. Osnovno pra{awe povrzano so primarni ot pazar na dr`avni hartii od vrednost e so koj tip na hartii od vrednost da se trgne vo inicijalnata faza na razvoj na ovoj pazar. Imaj}i gi predvid nestabilnite politi~ki i ekonomski uslovi vo zemjata koi vlijaat na doverbata na investitorite, verojatnosta za uspeh pri izdavaweto na dr`avnite hartii od vrednost e pogolema dokolku se zapo~ne so kratkoro~ni hartii od vrednost. Prodol`uvaweto na rokot na dr`avnite hartii od vrednost }e odi postepeno vo zavisnost od uspe{nosta na dr`avata vo vra}aweto na doverbata kaj potencijalnite investitori i vo ~ekor so razvojot na finansiskite insti tucii (privatni penziskii i investicioni fondovi). Pri toa, kako mo`no re{enie za prodol`uvawe na rokot e izdavawe na dr`avni hartii od vrednost denominirani vo stranska valuta ili valutno indeksi rawe na dr`avnite hartii od vrednost za vrednosta na evroto, so ogle d na visokiot stepen na evroizacija na doma{noto {tedewe. Vakvoto re{enie, od edna strana, mo`e da ja pottikne pobaruva~kata za dr`avni hartii od vrednost i da go prodol`i ni vni ot rok, no od druga strana }e ima implikacii vrz zasiluvawe na evroizacijata na na{ata ekonomija. Ova dotolku pove}e ako se ima predvid

po~etnata faza na razvoj na finansi~ki te pazari, { to mo` e preku demonstrativen efekt od strana na dr`avata da gi pottikne idnite investitori i izdava~i na hartii od vrednost da favoriziraat valutno indeksirani instrumenti { to }e pridonese za ni vna domi nacija na finansi~ki te pazari. Poradi toa, prepora~livo e vo inicijalnata faza na razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost da se startuva so kratkoro~ni finansi~ki instrumenti denominirani vo doma{ na valuta-dr`avni zapisi¹². Dr`avnite zapisi se kratkoro~ni diskontirani hartii od vrednost so karakteristiki sli~ni na blagajni~kite zapisi koi gi izdava Narodna banka na Republika Makedonija so cel upravuvawe so kamatni te stapki i likvidnosta vo bankarski ot sistem. Istovremena upotreba na sli~ni hartii od vrednost izdadeni od dve razli~ni institucii za postignuvawe na razli~ni celi mo` e da dovede do nepotrebna konkurencija pome|u niv i do segmentacija na pazari te. Poradi toa, vni matel noto di zajni rawe na instrumenti te i tehni~ki te za prodaba mo` e da pridonese kon minimizirawe na pazarnata segmentacija. Dokolku vospostavuvaweto na homogeni pazari e neizvodlivo, jasnoto dif erencirawe na dvata tipa na hartii od vrednost mo` e zna~itelno da ja namali konkurencijata pome|u monetarnata i fiskalnata politika. Vo vakva situacija, po`elno e centralnata banka da izdava hartii od vrednost so rok na dospevawe najmnogu do 1 mesec, so { to polesno }e upravuva so ni voto na likvidost i kamatni te stapki na pazari te so mnogu kratki rokovi. Istovremeno, dr`avnite hartii od vrednost mo` at da bidat izdadeni so podolgi rokovi (tri meseci i podolgo) i iznosi soodvetni na buxetski te potrebi. Poradi nepovolnata ekonomska sostojba vo koja se nao|aat kompani i te i otsustvoto na insti tucional ni investitori (samo osiguritel ni kompani i vo pasivna uloga od aspekt na u~estvoto na finansi~ki te pazari), na po~etokot najgolemi investitori vo dr`avni hartii od vrednost se o~ekuva da bidat banki te koi preferiraat kratkoro~ni hartii od vrednost. Pro{ iruvaweto na plasmanot na dr`avni hartii od vrednost kaj sektorot na kompani i te i doma}instvata }e pridonese za zgolemuvawe na { tedeweto i pottiknuvawe na razvojot na finansi~ki te pazari. Vo toj pogl ed ve}e e napraven prvi ot ~ekor kon inf iltrirawe vo ovie sektori od strana na centralnata banka preku izdavawe na blagajni~ki zapisi. Vo tekot na izminative dve godini zna~itelno e zgolemen interesot za kupuvawe na blagajni~ki zapisi od strana na pravni i fizi~ki lica (kli enti), pred se kako rezul tat na visoki te kamatni stapki. Prose~ni ot iznos na prodadeni blagajni~ki zapisi na kli enti vo periodot Juni 2001-Fevruari 2003 godina iznesuva 892 milioni denari i zaf a}a 24% od vkupno prodadeni te blagajni~ki zapisi (*Grafikon 1*). Koristeweto na iskustvoto na centralnata banka za prodaba na blagajni~ki zapisi na pravni i fizi~ki lica }e bi de zna~ajno za uspe{ no privlekuvawe na investitorite vo dr`avni hartii od vrednost. Pri toa, treba da se ima predvi d deka dr`avnite hartii od vrednost ne se prodavaat sami te poradi { to }e bi de potrebno da se posveti osobeno vni manie na promotivna kampawa za zgolemuvawe na doverbata i interesot kaj potencijalni te i investitori.

¹² Poim za trezorki zapi s sogl asno *Zakonot za hart i i od vrednost*.

Grafikon 1

Dvi`ewe na kamatna stapka i prodadeni blagajni~ki zapisi na klienti



Koga stanuva zbor za tehni ki te za proda`ba na dr`avni hartii od vrednost, prednost mo`e da se daje na aukci skata proda`ba. Ova od pri~ina { to se o~ekuva na po~etokot bankite da bidat dominantni investitori vo dr`avni hartii od vrednost koi imaat pogolemi poznavava za aukciski ot mehani zam i preferiraat pazarno formirawe na kamatnite stapki. Pokraj ova, vo tekot na izminatiov period bankite aktivno u~stvuvaa na aukciite na blagajni~ki zapisi { to pridonese za steknuvawe na iskustvo vo vraska so funkcionirawe na aukciski ot mehani zam. Vo priloga na aukci skata proda`ba na dr`avni hartii od vrednost e i uspe{ noto prilagodu vawe na pravnite i fizi~kite lica na aukciite na blagajni~ki zapisi vo tekot na 2002 godina pri premi not od tender so iznosi kade Narodna banka na Republika Makedonija ja odreduva kamatnata stapka, kon tender so kamatni stapki koj ovozmo`uva odreduvawe na kamatnata stapka od strana na u~esnicite. Me|utoa, imaj}i predvid deka so cel zadovoluvawe na buxetskite potrebi dr`avata }e treba da zafati pogolem broj na mali i investitori koi dosega nemaat investirano vo hartii od vrednost, treba da se razmisi za voveduvawe na drugi tehni ki na proda`ba koi se poadekvatni za malite investitori i razli~ni od oni e za gol emite investitori. So ogle d na malite sredstva so koi raspolagaat, tie preferiraat poniska denominacija na hartii te od vrednost i mo`nost za nivno kupuvawe vo momentot koga e donesena odlukata. Poradi toa, na po~etokot poadekvatna tehni ka za malite investitori bi bila kontinuirana proda`ba kade proda`bata na dr`avni hartii od vrednost bi se vr{ela po ponderirana cena od poslednata aukcija so cel sledewe na dvi`eweto na pazarnite kamatni stapki. Istovremeno, ne bi trebalo da se ograni~i pristapot na malite investitori na aukciite (i ndi rektno preku bankite) so cel da se izbegnat negati vni te implikacii od namalenata konkurencija vrz formiraweto na kamatnite stapki. Po uspe{ noto inf il tri rawe vo sektorot na malite investitori, vo slednata faza poadekvatno bi bilo prekinuvawe na kontinuiranata proda`ba i voveduvawe na primarni dileri preku koi bi se distribuirale dr`avnite hartii od vrednost do krajnite investitori { to bi go pottiknal o razvojot na sekundarnite pazari.

Vo vraska so izborot na tip na tender pri aukciska proda`ba na dr`avni hartii od vrednost prednosta e na stranata na amerikanski ot tip na aukcija.

Osnovната при-ина за ова се pogolemi te poznavawa na bankite i nivnite klienti za ovoj tip na aukcija vo sporedba so tenderot so uniformna cena, kako rezultat na nivnoto u-estvo na aukcii na blagajni~ki zapisi kade se primenuva amerikanski ot tip na aukcija. Isto taka, vo uslovi koga postojat te{ kotii za predviduvawe na pobaruva~kata za dr`avni hartii od vrednost, primenata na holandski ot tip na aukcija mo`e da rezultira vo pri f a}awe na poniska uniformna cena { to zna~i pogolemi tro{oci za dr`avata. Me|utoa, ova ne zna~i deka holandski ot tip na aukcija ne treba da se primenuva voop{to, tuku deka negovoto pri f a}awe bi bilo poadekvatno vo podocne`nite fazi na razvoj na pazarot po stabilizirawe na pobaruva~kata za dr`avni hartii od vrednost na odredeno nivo {to}e ovozmo`i iskoristuvawe na prednostite od namalenata neizvesnost vrz dvi`eweto na kamatnite stapki.

So ogle na toa {to na po~etokot mo`e da postojat gol emi razliki od aspekt na percepcijata na kreditni ot rizik na dr`avni te hartii od vrednost od strana na potencialnite investitori {to sledstveno rezultira vo gol emi margini pome|u najni skata i najvisokata kamatna stapka, potrebno e dr`avata da dade jasen signal za posakuvanoto nivo na kamatni stapki. Pri f atli vo re{enie bi bilo utvrduvawe na maksimalna kamatna stapka koja, od edna strana, }e dade jasen signal za nivoto na kamatnite stapki, a od druga strana, }e ja za{titi dr`avata od {pekulativno odnesuvawe na poedine~ni investitori. Me|utoa, imaj}i go predvid glavni ot nedostatok na utvrduvaweto na maksimalna kamatna stapka koj se odnesuva na grupiraweto na kamatni te stapki na u~esnicite na aukcijata okolu nejzi noto nivo, potrebno e vo podocne`nite fazi zamenuvawe na ovaa kamatna stapka so sli~na vo koja se vgradeni pove}e pazarni elementi. Kako alternativno re{enie mo`e da poslu`i referentnata (maksimalna) kamatna stapka koja ja primenuva Narodna banka na Republika Makedonija pri prodaba na blagajni~ki zapisi, a koja ne e odnapred poznata i se utvrduva za sekoja aukcija posebno vrz osnova na podnesenite ponudi.

Od aspekt na fizi~koto izvr{uvawe na aukciite na dr`avni hartii od vrednost, Narodna banka na Republika Makedonija mo`e da ja ima ulogata na agent na Ministerstvoto za finansii so ogle na ve}e formiranata infrastruktura za sproveduvawe na aukcii i pogolemoto iskustvo steknato pri sproveduvawe na aukcii na blagajni~ki zapisi. Od druga strana, prednosta za sproveduvawe na kontinuirana prodaba na dr`avni hartii od vrednost e na stranata na bankite i po{tata koi poseduvaat golem broj na filijali rasprostraneti po celata dr`ava neophodni za ovoj tip na prodaba.

Inicijalni ot stadium na razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost nalaga fokusi rawe na naporite, pred se, kon razvoj na primarni ot pazar. Poradi toa, vo po~etni ot period }e bide neophodno po~esto prisustvo na dr`avata na primarni ot pazar, preku na primer odr`uvawe na nedelni aukcii i istovremeno kontinuirana prodaba za mali i investitori, so cel stimuli rawe na pobaruva~ka za dr`avni hartii od vrednost. Po dostignuvawe na targetirani te iznosi za prodaba i stabilizirawe na pobaruva~kata za dr`avni hartii od vrednost, fiskalnata i monetarnata vlast treba da se naso~at kon razvoj na sekundarni ot pazar na dr`avni hartii od vrednost. Pri toa, odredeni aktivnosti treba da bi dat prezemeni u{te na po~etokot so cel sozdavawe na infrastruktura za trgovawe so dr`avni hartii od vrednost. Vo taa nasoka potrebno e povrzuvawe na insti tucional izirani ot pazar

na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost, kade bi trebal o da se vr{ i trgovaweto so dr`avni te zapisi, so Centralni ot depozitar za hartii od vrednost, kade treba da se registri ra sopstvenosta na izdadeni te hartii od vrednost, so cel zapazuvawe na principot isporaka nasproti pla}awe pri poramnuvawe na sklu~enite transakcii. Pri toa, minimizirawe na tro{oci te za trgovawe i registri rawe na sopstvenosta na dr`avni te hartii od vrednost e osnoven uslov za razvoj na dl aboki i likvidni pazari. Za taa cel, neophodno e podr`uvawe na razvojot na drugi sistemi na trgovawe, kako na primer pazar preku {alter, so cel namaluvawe na transakcionite tro{oci na konkurentna osnova. Isto taka, razvojot na sekundarni ot pazar na dr`avni hartii od vrednost mo`e da bide ohrabren od voveduvawe na repo operacii koi slu`at za premostuvawe na pri vremeni te vi{oci ili nedostatoci na likvidni sredstva. Za za`ivuvawe na sekundarni ot pazar na dr`avni hartii od vrednost golem pridones mo`at da dadat i t.n. primarni dileri vo uloga na podr`uva~i na pazarot, koi za odredeni privilegii, kako na pr. ekskluzivno pravo za u~estvo na aukcija, stimulativni provizii i sl, }e se obvrzat za poddr`uvawe na ovoj pazar preku podgotvenost za kontinuirano dvostrano trgovawe po kotirani ceni.

8 Zaklu~ok

Prezentirani ot trud pretstavuva obid za sogleduvawe na potrebata i pridobivkite od naso~uvawe na naporite na monetarnata i fiskalnata politika kon ostvaruvawe na zaedni~kata cel - razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost. Pritoa, trudot nema pretenzii da ponudi definitivni predlozi neophodni za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, tuku samo preku identifikuvawe na mo`nite re{enija da pridonese kon pottiknuvawe i postavuvawe na osnovi za izgotvuvawe na Strategija za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost vo Republika Makedonija.

So ogle d na ni skotoni vo na razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost vo Republika Makedonija potrebna e aktivna uloga od strana na monetarnata i fiskalnata politika so cel negov pobrz razvoj. Pridobivkite koi gi nosi razvojot na pazarot na dr`avni hartii od vrednost se golemi. I meno, }e se sozdade po{ i rok spektar na sigurni finansiski instrumenti koi }e go pottiknat razvojot na finansiskite pazari. Istovremeno, preku infiltrirawe vo sektorot na doma}instvata }e se pro{iri krugot na investitori vo dr`avni hartii od vrednost, {to }e rezultira vo povi soki stapki na {tedewe i pogolema edukacija na javnosta za finansiskite pazari. Zgolemenoto prisustvo na dr`avata na finansiskite pazari }e ja zgolemi konkurencijata i }e gi pottikne finansiskite institucii, pred se bankite, za razvoj na novi finansiski instrumenti so cel zadr`uvawe na {tedeweto vo sopstvenata pasiva. Sledstveno, zgolemenata ponuda na finansiski instrumenti }e pottikne formirawe na novi finansiski institucii, pred se, razvoj na instituci onalni i nvestitori. Isto taka, postoweto na sigurni dr`avni hartii od vrednost }e ja olesni implementacijata na monetarnata politika preku razvoj na novi instrumenti i mo`nost za sproveduvawe na vistinski fleksibilni operacii na otvoren pazar. Istovremeno, zgolemenata konkurencija pome|u pazarnite u~esnici }e go podobri funkci oniraweto na transmissi oni ot mehani zam na monetarnata politika.

Na dolg rok, razvieni ot pazar na dr`avni hartii od vrednost }e pridonese kon minimizirawe na tro{ ocite za servisirawe na buxetski ot deficit { to e osnovna cel na upravuvaweto so javni ot dolg vo razvienite pazarni ekonomii, a koja vo idni na treba da go dobie primatot vo Republika Makedonija. Isto taka, razvojot na ovoj pazar }e ja olesni koordinacijata pome|u monetarnata i fiskalnata politika preku sozdavawe na uslovi za sproveduvawe na intervencii na razli~ni segmenti od fiskalskite pazari.

Koristena literatura:

1. V. Sundararajan, Peter Dattels and Hans J. Blommestein "Coordinating public debt and monetary management" IMF, 1997
2. Simon Gray "The management of government debt" Bank of England, 1996
3. Joanna Place "Basic bond analysis" Bank of England, 2000
4. Simon Gray "Government securities: Primary issuance" Bank of England, 1997
5. Robin McConnachie "The retail market for government debt" Bank of England, 1997
6. Robin McConnachie "Primary dealers in government securities markets" Bank of England, 1996
7. Leonardo Bartolini and Carlo Cottarelli "Designing effective auctions for Treasury securities" Federal Reserve Bank of New York, 1997
8. "Guidelines for public debt management" prepared by the staffs of the IMF and the World Bank, 2001
9. Committee on the global financial system "How should we design deep and liquid markets? The case of government securities" BIS, 1999
10. "Strategija za upravuvawe so javni ot dolg" Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija, 2001
11. M-r Sul tani ja Boj~eva "Ekonomska analiza za opravdanosta na reformata na penziskiot sistem vo Republika Makedonija" Narodna banka na Republika Makedonija, 2002
12. Dragi Tasevski "Po~etni iskustva vo upravuvaweto so javni ot dolg" Bil ten 4/2001, Ministerstvo za finansii
13. Ivan [teriev "Problemi vo razvojot na pazarot na hartii od vrednost vo Republika Makedonija" Bil ten 06/2002, Ministerstvo za finansii

Prof. D-r Risto Gogoski
Fakultet za turizami ugostitelstvo - Ohrid
^len na Sovetot na NBRM

Svetskata trgovska organizacija, finansijske usluge i meunarodno bankarstvo

1. Voved

Svetskata trgovska organizacija - STO (World Trade Organisation - WTO) najmlada e od sovremenite meunarodni institucii i so istata se vr{i zaokru`uvawe na procesot na institucionalizacija na meunarodnite ekonomski odnosi, zapo~nat u{ te vo Bretton Woods vo 1944g. koga bea osnovani Meunarodni monetaren fond (International Monetary Fund - IMF) i Meunarodnata banka za obnova i razvoj (International Bank for Reconstruction and Development - IBRD). Celta e da se postigne integralna institucionalna celina vo tri te glavni pravci: meunarodni pari~ni tekovi (IMF), meunarodni investicii (IBRD) i meunarodnata trgovija (WTO). Odvjaveto na meunarodnata trgovija vo povoeni ot peri od be{ e so mnogu te{ kotii koi bea izrazeni so procesot na protekcionizam i regionalizacija kako ponepovolna forma od univerzalniot multilateralizam. No, ne samo { to podgotovki te za zdru`uvawe od koj treba{ e da se rodi WTO traea tolku dolgo, tuku i po~etocite na deluvaweto na Svetskata trgovska organizacija se mnogu burni, { to samo uka`uva na faktot kolku se slo`eni problemite na svetskata trgovija i razmena.

Op{ to zemeni, postojat ~etiri osnovni funkcii na STO, koi se kompletirani i meusobno usoglaseni:

- usoglasuvawe na nacionalni te nadvore{ no-trgovski politiki,
- sproveduvawe na spogodbite koi se postignati vo ramkite na STO,
- nadzor nad vodeweto na nacionalni te nadvore{ no-trgovski politiki,
- re{avawe na trgovskite spоровi nastanati meuzemjite ~lenki na STO.

2. Su{tina i karakteristiki na funkcioni raweto na STO

Prviot ~ekor kon ostvaruvawe na idejata za formirawe na nadnacionalna institucija, koja bi gi regulirala odnositete na meunarodnata trgovija, ostvaren e so svikuvaweto na Konferencijata za trgovija i vrabotenost odr`ana vo Havana. Konferencijata zasedavala od 21 noemvri 1947g. do 24 mart 1948g. i pri toa e donesena Havanskata povelba za sozdavawe na Meunarodna trgovska organizacija (ITO) i e formirana privremena komisija so cel da ja organizira prvata konferencija na takvata organizacija. Soedinetite Amerikanski Dr`avi kako glavna sila vo meunarodnite odnositete ja ratifikuvaa Havanskata povelba i taka so propalaweto na prvi ot obid za sozdavawe na Meunarodna trgovska organizacija, kontinuitetot be{ e pronajden vo Op{tata spogodba za carinii i trgovija (GATT). GATT e nastanat kako plod na pregovorite na grupa zemji za sni`uvawe na carinski te stapki na podelni stoki, preku multilateralna spogodba i isti ot

stapuva na sila na 1-vi januaru 1948g. i e zamislen kako predno re{ enie za regulirawe na me|unarodnata trgovija, do stapuvawe na sila na proklamiranata Me|unarodna trgovska organizacija.

Vo pokrovi tel stvo na GATT so donesuvaweto na mi ni sterskata deklaracija na 20-ti septemvri 1986g. vo Urugvaj vo Punta del Esteu, zapo~nuva osmata runda na pregovori. Krajot na ova runda zna-e{ e i rajawe na Svetskata trgovska organizacija. Vo pregovori te na Urugvajskata runda u~estvuva 125 zemji. Kone~no se izdiferencira soznaniето deka vo uslovi na takvo masovno prisustvo, odlagaweto na zavr{ uvaweto na Urugvajskata runda }e se odrazi mnogu negati vno i toa kako na liberalizacijata na me|unarodnata trgovija taka i na sami ot razvoj na stopanstvata, ne samo na nerazvieni te zemji, tuku i na "svetskata elita". Od tie pri~ini vo 1993g. dojde do usoglasuvawe na stavovite na dvata najva`ni pregovara~i, SAD i Evropskata unija. Na 15 dekemvri 1993g. Komi tetot za trgovski pregovori odr` a sostanok na koj se konstati ra deka pregovori te se zavr{ eni i deka e pri premen Finalni ot akt so si te spogodbi i listite na koncesii za pristap na pazari te na stoki i uslugi. Urugvajskata runda na pregovori e zaklu~ena na 15 april 1994g. vo Marake{ vo Maroko, so potpi{ uvawe na Finalni ot akt i Spogodbata za vospostavuvawe na Svetskata trgovska organizacija. Spogodbata ja rati f i kuvaa preku 80 zemji, me|u koi i SAD, Evropskata Unija, Japonija i Kanada, a ~ie vkupno u~estvo vo svetskata trgovija e okol u 90%. Ova, od edna strana zna~i deka integralno re{ avawe na svetski te trgovski odnosi stanuva realno so vkl u~uvaweto na domi nantni te f aktori, a od druga strana pri donese Spogodbata za Svetskata trgovska organizacija da stapi na sila ve}e na 1-vi januaru 1995 godi na.

Mora da konstati rame deka i ako GATT od 1947g. predhode{ e, a vo a` urirana verzija od 1994g. stana i sostaven del od "Spogodbata za osnovawe na STO", sepak me|u dvete organizacii postojat i razliki:

- GATT prestavuva{ e privremena spogodba, dodeka STO e organizacija koja propi{ uva postojani i potpolni obvrski;
- Dodeka GATT be{ e bez institucionalna osnova, so pridru` en sekretarijat, nasleden od neuspe{ ni ot obid za formirawe na Me|unarodnata trgovska organizacija, STO ima postojan i avtonomen sekretarijat;
- Vo GATT mnogu spogodbi bea od pluri lateral en, zna~i selektiven karakter, dodeka vo STO ti e se mul ti lateral ni, a so toa obvrzni za si te nejzini ~lenki;
- So pravilata na STO e opf ateno 90% od svetskata trgovija, vkl u~uvaj}i ja i obl asta na zemjodel stvoto, tekstil ot i oblekata, **uslugite**, kako i oni e koi se odnesuvaat na stranski te di rektni i nvesticii koi i maat vlijani e na trgovijata, i industri skata i i ntel ektual nata sopstvenost.

Pokraj originalno ~lensvo vo STO, bilo koja dr` ava ili teritorija koja ima potpolna avtonomija vo vodeweto na svojata trgovska politika, mo` e da i pristapi na STO pod uslovi koi }e se dogovorati so ~lenki te na STO.

Vo prvata faza na postapkata za pri em, vladata koja podnesuva barawe mora da i dostavi na STO memorandum vo koj gi opfa}a si te aspekti na nacionalnata trgovska i ekonomska politika, a koi se odnesuvaat na STO spogodbata. Ovoj memorandum stanuva osnova za detalno ispituvawe na baraweto vo ramki te na posebna rabotna grupa. Paralelno so aktivnostite na rabotnata grupa, vladata podnesuva~ na barawe za pristapuvawe vleguva vo bilateralni pregovori so

zainteresirani te ~lenki so cel davawe na koncesii vo oblata na stokite i uslugite. Ovoj bilateralen proces, me|u ostanatoto, gi odreduva koristite koi na postoe~kite ~lenki na STO im proizleguvaat od novoto ~lenstvo na odnosnata zemja podnesuva~ na barawe za priem. Koga }e se zavr{ i ispituvaweto na trgovskiot re`im i pregovorite za pristap na pazari te, rabotnata grupa gi odreduva osnovni te uslovi za pristapuvawe.

Na krajot, izve{ tajot na rabotnata grupa, nacrt protokolot za pristapuvawe i dogovoreni te listi na koncesii mu se prezenti raat na Generalni ot sovet ili na Ministerskata konferencija na usvojuvawe. Ako dvotretinskoto mnozinstvo na ~lenkite glasa za priem, podnesuva~ot na baraweto mo`e da go potpi { e protokolot i da pristapi na STO. Ako e neophodno, toa }e se slu-i posle rati f i kaci jata vo naci onal ni ot parlament.

Makedonija go pomi na ovoj pat na pristapuvawe kon STO i sega e na porti te od taa organizacija. Vo ovoj trud sakame da gi oceni me ef ekti te od pri emot na R. Makedonija vo STO vo del ot na f i nansi ski te uslugi .

3. Spogodba za trgovija so uslugi

Zemjite ~lenki na Svetskata trgovska organizacija so pristapuvaweto kon organizacijata preku pri f a}aweto na Spogodbata za osnivawe na WTO (t.n. Osnovna spogodba) obvrzno gi pri f a}aat i sledni te spogodbi koi gi pri menuvaat bez i sklu~ok:

1. - Op{ tata spogodba za cari ni i trgovija od 1994g.
2. - Mul ti l ateral nata spogodba za trgovija so stoka - Aneks 1A od Osnovnata spogodba
3. - **Op{ tata spogodba za trgovija so uslugi (GATS)- Aneks 1B**
4. - Spogodba za trgovski te aspekti na i ntel ektual nata sopstvenost - Aneks 1C
5. - Dogovor za pravilata i procedurata koi go rakovodat re{ avaweto na sporovi te - Aneks 2 od Osnovnata spogodba.

Od golemo zna~ewe e regul iraweto na trgovijata so uslugi . Pod uslugi za koi vo me|unarodni ramki e potrebno da e nadl e` na STO se sledni ve:

- uslugi koi od teri torijata na edna zemja se davaat na teri torijata na druga zemja
- uslugi koi na teri torijata na edna zemja se davaat na korisni ci od druga zemja (turi sti ~ki uslugi)
- **uslugi koi se obezbeduvaat po pat na komercijalno prisustvo na stopanski te subjekti od edna zemja na teri torijata na druga zemja (bankarski uslugi)**
- uslugi koi gi davaat f i zi ~ki l i ca, dr` avjani na edna zemja na teri torija na druga zemja.

Zna~ajno e toa { to zemjite ~lenki na STO se obvrzani vo trgovijata so uslugi da go pri menuvaat pravi loto na najpovl astena naci ja so { to koncesii te kon edna zemja se prenesuvaat i na ostanati te zemji , ~lenki na organizacijata.

Trgovijata so usluge prilicno specifična pokraj drugoto i zaradi toa { to standardni te instrumenti vo meunarodnata trgovija, kako { to se na primer, carinite i kvotite, nemaat golema prijena. I meno, restriktivno zakonodavstvo e glavna forma na regulirana uslugite vo meunarodni ot promet. Tokmu zaradi toa, za zemjite ~lenki predvidena e obvrška za transparentnost, odnosno, dostavuvawe na site zakonski odredbi koi bi mo`ele da ja popre~uvaat meunarodnata razmena na usluge. Stoi i obvrškata vo dogledno vreme da se elimini raat restriktivni te odredbi od nacionalno zakonodavstvo. Toa osobeno e va`no kaj finansi skite uslugi.¹³

Se do zavr{uvaweto na Urugvajskata runda na pregovori, meunarodnata trgovija so uslugi ne be{e regulirana na mul tilateralno ni vo. So osvojuvaweto na Op{tata spogodba za trgovija so uslugi (General Agreement on Trade in Services - GATS) se utvrdeni obvrzuvawki pravila koi se sistematizirani vo tri dela: Ramkovna spogodba, Aneksi i Lista na koncesii i izemawa.

So 155 uslu`ni sektori (spored klasifikacijata na GATT) e mo`no da se napravat 620 koncesii.¹⁴ Vo tabelata broj 1 se dava prikaz na koncesii te za odbrani zemji.

Tabela broj 1
Koncesii vo uslu`ni ot sektor kaj odbrani zenji

Zemji vo tranzicija	Broj koncesii	Razvieni pazarni stopanstva	Broj koncesii	Zemji vo razvoj	Broj koncesii
Ungarija	64	EU	392	Al`ir	4
Romanija	176	[vajcarija	400	Argentina	208
Pol ska	212	Japonija	408	Banglade{	4
^e{ka	304	SAD	384	Brazil	156
Slova-ka	308	Avstralija	360	I ndonezi ja	140

I zvor: B. Hoekman, "Protection and Trade in Services", PRWP No.1747, World Bank 1997,

Ramkovnata spogodba gi defini ra obvrskite na ~lenkite. Tie se odnesuvaat na site vidovi na meunarodna trgovija so uslugi (bankarstvo, osiguruvawe, transpor, turizam i sl.).

Aneksite go predstavuvaat drugi ot del od spogodbata za uslugi. Postojat pove}e aneksi za razlicni vidovi na uslugi, a nie ovde posebno }e se zadr`ime na Aneksot za finansi ski uslugi. Aneksot za finansi ski uslugi gi regulira uslovi te za isklu~ok na finansi skite uslugi od primenata na Op{tata spogodba za trgovija so uslugi. ^lenkite imaat pravo od prudencijalni pri~ini da donesat merki so cel za{titana investitorite, deponentite, sopstvenicite na polisi za osiguruvawe ili licata na koi davatelot na finansiska uslugi im dol`i ~uvarina zaradi obezbeduvawe na integritet i stabilnost na finansiskiot sistem. No sepak, vakvite merki ne smeat da se iskoristat kako sredstvo za izbegnuvawe na merki prezemeni so Spogodbata za uslugi. I sto taka ~lenkite ne se dol`ni da otkri vaat

¹³ - Accession to the World Trade Organization, WT/ACC/5, Information to be Provided on Policy Measures Affecting Trade in Services, WTO, 31 October 1996

¹⁴ - R. Traj-eska, "Makedonija i Svetskata trgovska organizacija", Sofija, Bogdanci 2000g., str.,157.

informacii vo vrška so raboti te i smetki te na odredeni klienti ili na bilo koi doverlivi informacii.

Od opfatot na spogodbata se izemene i uslugite koi se vršat so cel izvršuvawe na vladini funkcii. Stanuva zbor za uslugi povrzani so aktivnostite na Centralnata banka ili drugite organi na monetarnata vlast vo sproveduvaweto na monetarnata politika, politikata na devizniot kurs, uslugite povrzani so socijalno i penziškoto osiguruvawe i drugite aktivnosti koi se izvršuvaat so upotreba na državni finansijski sredstva ili so garancija na državata. Dokolku e izvršuvaweto na ovie uslugi ovozmoženo na nekoj od domašnite davateli (nevladini organi) togaš ovie uslugi potpašaat pod Opšata spogodba za trgovija so uslugi.

So dopolnitelnot aneks ovozmoženo ime na site zemji šlenki da dostavat spisok na isklučoci, odnosano spisok na merki nekonzištentni so klauzulata na najpovlaštena nacija. Sekoja zemja ima pravo šetri meseci po stapuvaweto vo sila na Spogodbata za STO da gi izmeni ili da gi povleše koncesii te koi gi navela vo svojot spisok na koncesii za finansijski uslugi.

Bankarstvoto prestavuva eden od retkite sektori kade što došlo do vistsinska liberalizacija vo zemjite vo tranzicija. Reformite odel vo nasoka na razvivawe na centralna banka kako i eliminirawe na slabostite vo komercijalno bankarstvo. Bidejti tranzitornite stopanstva vo početokot nemale nikakvo iskustvo vo pazarnoto komercijalno bankarstvo, se odluše da dozvolat vlez na stranski banki na svoje pazari. Vo tabelata broj 2 se dađeni koncesii te što gi podnesle zemjite vo tranzicija vo oblasta na bankarstvoto.

Tabela broj 2

Koncesii na odbrani zemji vo tranzicija vo sektorot na bankarstvoto

Zemja	Bankarski uslugi	Ograničuvawe na pazarni ot pristap
Polška	Prifalašawe depoziti i drugi naplatlivi sredstva, site oblici na pozajmuvawe, site oblici na plašawe i transfer na pari, garancii	Potrebna dozvola za osnovawe; osnovawe dozvoleno samo kako zaedniško vloušuvawe; mi ni mum edno domašno lice vo rakovodstvoto na bankata
Šeška	Prifalašawe depoziti i drugi naplatlivi sredstva, site oblici na plašawe i transfer na pari, finansijski lizing, garancii, trgovija so hartii vo svoime i za smetka na komitentot.	Potrebna dozvola od Centralnata banka i od Ministarstvo za finansijski pri osnovawe; dozvoleno osnovawe samo kako zaedniško vloušuvawe; samo bankite registriрани kako domašni moše da priširaat depoziti, da trguvaat i da vršat meunarodni plašawa, dozvola na fiziško ili pravno lice za transfer finansijski sredstva vo stranstvo.

Zemja	Bankarski uslugi	Ograni~uvawe na pazarni ot pri stap
Ungari ja	Si te bankarski uslugi	Dozvol eno e osnovawe samo kako akci onersko dru{ tvo; eden akci oner maxi mum da poseduva 15% od akci i, vo bordot na di rektori mora da i ma dve lica
Sloveni ja	Pri f a}awe depozi ti i drugi naplatlivi sredstva, si te obl ici na pozajmuvawe, si te obl ici na pla}awe i transf er na pari, f i nansi ski lizi ng, garanci i	Dozvol a od central na banka za osnovawe i kupuvawe akci i, za odredeni bankarski raboti potrebna dozvol a od central na banka, osnovawe kako akci onersko dru{ tvo
Slova-ka	Pri f a}awe depozi ti i drugi naplatlivi sredstva, si te obl ici na pozajmuvawe, si te obl ici na pla}awe i transf er na pari, f i nansi ski lizi ng, garanci i, f i nansi ski transakci i vo svoe ime i vo ime na komi tentot	Prenoslivi hartii od vrednost; na berzata vo Brati slava mo` e da trguvaat samo ~lenovi na berzata, potrebna e dozvol a; dozvol a za kapi tal ni pla}awa vo stranstvo, dozvol a za transf er na sredstva vo stranstvo na doma{ no pravno i f izi fko lice.
Romani ja	Pri f a}awe depozi ti i drugi naplatlivi sredstva, si te obl ici na pozajmuvawe, si te obl ici na pla}awe i transf er na pari, f i nansi ski lizi ng, garanci i, f i nansi ski transakci i vo svoe ime i vo ime na komi tentot	Potrebna e dozvol a od Central na banka za osnovawe, potrebna e dozvol a od CB za otvorawe smetka vo stranstvo i transf er na sredstva vo stranstvo na doma{ ni pravni i f izi fki i pravni lica
Bugari ja	Pri f a}awe na depozi ti i drugi naplatlivi sredstva, si te obl ici na pozajmuvawe, si te obl ici na pla}awe i transf er na pari, f i nansi ski lizi ng, garanci i, f i nansi ski transakci i vo svoe ime i vo ime na komi tentot	Potrebna e dozvol a za osnovawe; dozvol a od Central na banka za poseduvawe pove}e od 5% od akci i te na bankata; potrebna e dozvol a od central na banka dokol ku bankata poseduva pove}e od 10% od druga f i nansi ska i nsti tucija.

I zvor: R. Traj-evska, "Makedoni ja i Svetskata trgovska organi zacija, 2000g. str. 161-162

I ako pogolem broj na zemji se opredelile za sistem na dozvoli koga e vo pra{ awe osnovawe na stranski banki, vo praksata ne bila prisutna golema restriktivnost, tuku sprotivno, se vodela politika na potiknuvawe i priliv na stranski kapital. Stranski te investitori ne go poka` ale o-ekuvaniot interes, pred se poradi golemi ot rizik na zemjite. Dolgo vreme problem be{ e i pri vati zaci jata na dr` avni te banki.

So ogle d na nedostatokot na pazarni iskustva, golemata koncentracija na bankarski ot pazar, golemoto u-estvo na dr` avni te banki i otsustvoto na doma{ ni investitori, mo` e kako pozitivno da se oceni odlukata za liberalizacija na bankarski ot sektor kaj mnogu zemji vo tranzicija. Zemji te vo tranzicija na listata na koncesii gi stavile i golem broj na drugi (ostanati) finansiski uslugi - finansiski konsalting, upravuvawe so aktivata, emisija na hartii od vrednost,

obezbeduvawe na softver i sl., { to isto taka mo`e da se oceni kako mnogu pozitivno, so ogle na krevkite pazarni sistemi kaj isti te.

4 Pojava i razvoj na me|unarodno bankarstvo

Ekspanzijata na bankarstvom i finansiskite usluge zapo~nuva vo onoj moment koga otpo~nal procesot na dematerijalizacija na parite. Parite stanale vetuvawe "I own you" i so toa bankite od obi~en posrednik vo emisijata na primarni paristanale aktivnesnik vo sozdavaweto na parite, poto~no vo sekundarnata emisijana pari.¹⁵ Vo isto vreme stanuvaa mnoguvani i principite za upravuvawe so bankite (sigurnost, likvidnost i profitabilnost) koi se konfliktni me|u sebe, odnosno se javuva potreba od nivna optimalizacija.

Vo polovinata na 20-ot vek se javuva nova tendencija na denacionalizacija na parite, poto~no streme` parite da se istrgnat od suvereni tetot na podelnite dr`avi i eden oblik na dematerijalizirani pari da stane planetarno sredstvo za presmetka i pla}awe. Celta e da se odstrani dr`avni monopol vo sozdavaweto na parite, a so toa da se izbegnat nacionalnite ograni~uvawa, bari eri i regulacii vo sozdavaweto na bankarskite pari (finansiski transakcii). Vakvata tendencija e predizvikana od zabrzanata globalizacija na finansiskite pazari vrz osnova na primena na se posovremena informaciona tehnologija vo izvr{uvaweto na finansiskite (i kako me|unarodni) transakcii.

Me|unarodnite bankarski aktivnosti vo po~etokot gi pratel e relacii te vo me|unarodnata razmena, odnosno se javuvale kako specifi~ni delovni operacii na specijalizirani delovi na delovnite banki, pod dejstvo na monetarnata, deviznata politika i bankarsko-kreditniot sistem, od edna strana, i me|unarodnite finansiski i ekonomski odnosi, od druga strana. Pokraj vo funkcija na razvoj na me|unarodnite ekonomski odnosi me|unarodnata aktivnost na bankite bila i vo funkcija na relativizacija na strogi te zakonski ograni~uvawa koi bile prisutni kaj podelni nacionalni bankarski sistemi. Kako primer }e go spomenime relativiziraweto na primenata na teorijata na anticipativen dohod¹⁶ vo 80-tite godini na 20 vek, kako rezultat na ekstremnata me|unarodna likvidnost. Toga{ bila namalena vni matel nosta na bankite pri analizata na kreditnite barawa i kako krajna posledica se javila me|unarodnata dol`ni~ka kriza. Toa predizvikalo aktivnosti na me|unaroden plan za standardizacija na bankarskoto (i finansiskoto) rabotewe so me|unarodni standardi za solventnost, adekvatnost na kapitalot, vo~ija osnova se gol eminata na bankarski ot kapital i rizik nosta na podelni vidovi na aktiva.

Zna~i od onoj moment koga se pojavile denacionalizirani te obl ici na pari, me|unarodnite finansiski (bankarski) transakcii prestanale da bidat samo vo funkcija na podobruvawe na me|unarodnite ekonomski odnosi, poto~no poprimale

¹⁵ - G. Smith "Money and Banking, Addison Wesley Publishing Company, New York, 1982.

¹⁶ - Ova teorija trgnuva od pretpostavkata deka bankata e finansiska institucija koja delovno raboti so tui pari (finansiski suficitnite sektori) formiraj}i aktiva kaj finansiski def icitni te subjekti, zasnovano vrz doverba. So eden zbor, kreditnata aktivnost na bankite e ograni~ena od kreditniot potencijal i od bonitetnosta na dol`nicite za vra}awe na zaemot od dnite prihodi i dohodi.

poizrazen avtonomen karakter. Me|unarodnite finansijske transakcije pove|e kratno go nadmi|nuvaat obemot i stapkite na rast na me|unarodniot BDP i me|unarodnata trgovija.

So ogle d na f aktot deka me|unarodnite f inansijske aktivnosti se real ti vno nova i intenzi vna pojava, ostanuva dilemata dali toa e samo strogo proceduralna aktivnost (biznis) kade nema mesto za akademski, stru~ni diskusii i spoznavawa. Vo pri log na vakvoto sf a}awe e i nastojuvaweto f inansijske transakcije kako vid na trgovawe so usluge da se vmetnat vo regulativata na Svetskata trgovska organizacija.

Sepak postojat nekolku teoretski koncepcii za fenomenot na nastanuvawe i { irewe na me|unarodnite f inansijske (bankarski) aktivnosti: konceptot zasnovan na teorijata za stopanski organizacii; konceptot zasnovan na teorijata za me|unarodna trgovija; teorijata za ekspanzija na me|unarodnoto bankarstvo; primenata na konvencionalnata teorija za stranski direktni investicii kako teoriska osnova za me|unarodnoto bankarstvo; teorijata za multinacionalno pretprijatie kako teoretska osnova za teorijata na mul ti naci onal no bankarstvo.

Koncept zasnovan na teorijata na stopanski organizacii. Ovoj koncept se zasnova na procenata na pazarnata struktura na bankite vo razli~ni zemji preku sporeduvawe na mar`ata (marginite) me|u aktivnite i pasivnite kamatni stapki. Relativnata efikasnost na bankite vo razli~ni zemji se utvrduva vrz osnova na sporeduvawe na razlikata na kamatnite stapki. Visinata na prof itot i brojot na banki se nao|aat obratno proporcionalni i spored toa bankite koi se locirani vo zemji so visoki stapki na koncentracija }e bidat poprof itabilni od one koi se nao|aat vo zemji so poniska koncentracija. Kamatnata mar`a }e bi de pogol ema vo zemjite so pogol ema koncentracija.¹⁷

*Koncepcijata zasnovana vrz teorijata za me|unarodna trgovija.*¹⁸ So ovoj pri od se procenuvaat komparativnite bankarski tro{oci vo razli~ni zemji i trgovskite bari eri (prepreki). So ovoj pristap se pri f a}a empirijski ot f akt za se pogol emoto zna~ewe na uslugite, pa spored toa i na finansijske (bankarske) usluge, kako vo nacionalnata, taka i vo me|unarodnata razmena. Pri toa se trgnuva od tezata deka osnovnite principi na teorijata za me|unarodna trgovija se primenlivi i na razmenata na bankarski (f inansijski) usluge. So toa se saka da se izmeni stavot deka teorijata za me|unarodnata trgovija¹⁹ e isklu~ivo samo za problematikata za me|unarodna razmena na stoki. Izvorni ot pri od na ovie teorii samo na razmenata na stoki bila poradi f aktot { to vo nivnoto nastanuvawe uslugite go nemale zna~eweto koe go imaat denes, odnosno i podatocite za uslugite bile neadekvatni i nesigurni. Vo '80-te godini na 20-ot vek Majkl Porter²⁰

¹⁷ - Y. S. Park, J. Zwick, "International Banking in Theory and Practice", Addison-Wesley Publishing Company, Massachusetts, 1985, p. 21

¹⁸ - R. Aliber, "Towards a Theory of International Banking", Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Review, Spring 1976

¹⁹ - Stanuva zbor za: Rikardovata teorija za komparativni prednosti od 19 vek; Hek{ir-Olin-Samuelsonov model (HOS); standardni ot model na me|unarodna razmena. Pove}e da se vidi kaj: R. Gogoski, "Strategija vo me|unarodni te ekonomski odnosi", FTU Ohrid, 2003g.

²⁰ - M. E. Porter, "The Competitive Advantage of Nation", The Free Press (A Division of MacMillan, Inc.) New York 1990

formuliral "nova" paradigma za mednarodna trgovija kade posebno se zani maval so uslugite i pri menliivosta na novata teorija na trgovijata so uslugi.

Konceptot, tehnikata i argumentacijata na teorijata na mednarodna trgovija mo`e da se iskoristi i za definirawe na strategijata za mednarodna konkurencija na uslugite, poto~no za objasnuvawe zo{ to nekoj zemji ostvaruvaat uspeh na mednarodniot pazar i vo nekoj uslu`ni sektori, a so toa i vo bankarstvoto. Konceptot se zasnova na efikasnosta na pretpostavkata za efikasno bankarstvo na one zemji koi imaat komparativni prednosti vo proizvodstvo na bankarski proizvod. Prednostite se odnesuvaat na ekonomskata sposobnost i sklonosta na {teda~ite da formirat pogolem depoziten potencial vo bankite i bankite isti ot {to poprofitabilno da go plasiraat na zaemobaratelite. So mednarodnoto bankarstvo mo`e da se optimaliziraat konfliktnite interesi na {teda~ite kako sopstveni ci na finansiskite vi{oci i bankite kako posrednici so deficiitnite transaktori, pod pretpostavka za slobodna mednarodna trgovija so pari (finansiski transakcii). Najgolem problem e tokmu nerealnata pretpostavka za slobodna trgovija so finansiskite transakcii.

Mo`eme da zaklu~ime deka teoriite za mednarodno bankarstvo zasnovani na teorijata za stopansko pretprijatije i teorijata za mednarodna trgovija ovozmo`uvaat sporeduvawe na efikasnosta na bankite po podelni zemji. Spored teorijata za mednarodna trgovija realno e da se o~ekuva deka bankite locirani vo zemji so efikasen bankarski sistem da bidat pokonkurentni i vo mednarodnoto bankarstvo. Efikasnosta na bankarskiot sistem se definira vrz osnova na kamatnata mar`a koj e poniska otkolku vo zemjite so poneefikasen bankarski sistem. Teorijata za stopansko pretprijatie ni ka`uva pak deka zemjata so efikasen bankarski sistem treba da ima niski niivo na koncentracija na bankite. Sepak, postoweto na nacionalni pari~ni (finansiski) barieri mo`e da predizvika "ve{ta~ki" razliki vo kamatnite mar`i, so {to konstatacii te od dvata teoretski koncepti treba da se sfatat kako tendencija, a ne vo apsolutna smisla. Deka toa e taka ni potvrduva i rezultatot od edna studija vo ramkite na OECD objavena vo 1980g.²¹ koja poka`ala deka efikasnosta merena so prihodnata mar`a (obemot na vkupnata zarabotka vo odnos na obemot na rabotewe "Ratio of gross earnings to volume of business") ne e nu`no povrzana so stapkite na koncentracija, nitu pak so mednarodnata konkurentnost na bankite nadvor od niivni ot doma{en pazar. Navedenoto otstupuvawe e osobeno karakteristi~no za amerikanske banki. Poznato e deka amerikanskoto bankarstvo e so niska stapka na koncentracija (ima nad 14.000 banki i sli~ni finansiski institucii), dodeka sprotivno, [vajcarija i Avstrija imaat visok stepen na koncentracija na bankite. I ako se o~ekuvalotie dve da imaat pogolemi prihodni mar`i sepak bankite od SAD imaat pogolema vkupna prihodna mar`a. Relativno pogolemata prihodna mar`a ne gi spre~ovala amerikanske banki da bidat se poprisutni i pouspe{ni (poprofitabilni) na mednarodniot bankarski pazar.

Seto toa uka`uva deka postojat specifi~ni sostojbi, koi se povrzani so dominacijata na SAD vo svetskoto stopanstvo, odnosno od globalizacijata na mednarodniot finansiski pazar. Toa e i fakt koj povtorno odi vo priloga za neophodnosta od ureduvawe na trgovaweto so finansiski uslugi vo ramkite na Svetskata trgovska organizacija.

²¹ - "Cost and Margins in Banking - an International Survey", OECD Financial Market Trends, June 1980.

Tabela broj 3**Vkupna prihodna mar`a kaj odbrani zenji**

Zemja	1968g.	1977g.
Avstralija (glavni trgovski banki)	4,31	5,38
Avstrija (~etiri najgol emi banki)	3,03	2,28
Kanada (registri rani banki)	3,49	3,34
Francija (si te banki)	4,19	3,06
Germanija (gol emi te banki)	3,32	3,26
Italija (si te banki)	3,31	3,65
[vajcarija (gol emi te banki)	2,47	2,81
SAD (banki osi gurani kaj FDIC Federal na korporacija za osi guruvawe depozi ti)	3,31	3,84

I zvor: OECD, Financial Market Trends, June. 1980, p. 99

Teorija na ekspanzija na me|unarodnoto o bankarstvo. Herbert Grubel²² baral odgovor na pra{aweto - od kade poteknuvat komparativni te prednosti na nekoja stranska banka koja im konkuri ra na doma{nite (lokalni) banki i pokraj faktot {to doma{nite banki se mnogu pove}e zapoznati so lokalni te komitenti, lokalni te finansiski pazari, so dr`avnata struktura i sl. Zo{to stranski te banki mo`at prof itabilno da nudat poniski kamatni stapki za zaemi i povi soki kamatni stapki na depozi tite vo odnos na lokalni te konkurenti. Re{eni eto se nao|avo razli ~nite pojavni obl ici na me|unarodno bankarstvo: mul tinalno bankarstvo na malo; mul tinalno uslu`no bankarstvo i mul tinalno bankarstvo na golemo. Kaj mul tinalno bankarstvo na malo banki te gi koristat ve}e razvieni ot menaxment tehnologija i marketing know-how za doma{nite korisnici za primenuvawe i vo stranstvo, so prili ~no niski marginalni tro{oci vo stranstvo. Mul tinalno uslu`no bankarstvo gi servisi ra finansiski te potrebi na filijal ite na mul tinalni te korporaci i vo stranstvo, odnosno na dobri te vrski so doma{nata korporacija za ~ii stranski filijal i stanuva zbor. Kontinuirani te kontakti so menaxmentot na korporacijata i dava mo`nost za informacii za finansiskata sostojba na korporacijata so poniski tro{oci. I na kraj mul tinalno bankarstvo na golemo se zani mava so arbitra`a na golema suma na pari nadvor od nacionalni te granci, naj~esto preku evroval utni ot pazar. Tie ja koristat ekonomijata na obem vo finansiraweto, investiraweto i pribiraweto na informacii. Osobena prednost im e toa {to finansiski te transakcii nomi niani vo stranska valuta se oslobodeni od mnogu bankarski regulativi, koi pak striktno se primenuvat na doma{nite bankarski akti vnosti.

Jan Gidi²³ ja koristel *konvencionalnata teorija na stranski direkt ni investicii* so cel na sistematski na~in da go objasni me|unarodnoto bankarstvo. Spored nego postojat tri tipa na me|unarodno bankarstvo: me|unarodno bankarstvo "na distanca"; off-shore me|unarodno bankarstvo i me|unarodno bankarstvo vo zemjata doma}in. Kaj me|unarodnoto bankarstvo "na distanca" postoi golema

²² - H. Grubel, "A Theory of Multinational Banking", Banca nazionale del Lavoro, Quarterly Review, December 1977, p. 349-363.

²³ - J. H. Giddy, "The Theory and Industrial Organisation of International Banking", in "The Internationalization of Financial Markets and national Economics Policy", Research in International Business and Finance, Vol. 3, JAI Press 1983, p. 195-243.

sli~nost so me|unardnata trgovija. Toa e bez regulatorni i informaci barieri na tekot na sredstvata nadvor od grani cite, no e minimalno po obem i zna~ewe. Aktivnosti se: korespondentsko bankarstvo, pribirawe na sredstva i plasi rawe na zaemi vo stranstvo, kliring na me|unardni pla}awa i sl. Pazarnata struktura na ovie banki se odlikuva so konkurencijata vo ramkite na zemjata, odnosno se soo~uva so elasti~nata kriva na pobaruva~ka na nejzinite uslugi. Dokolku bi se ukinale prisilnite regulatorni barieri i nezanemaruvate nesovr{ enosti na me|unardniot finansiski pazar, site me|unardni banki bi rabotela "od di stanca".

Off-shore bankarstvoto locirano e, poto~no se vodi, vo evrovalutnite centri. Glavna aktivnost im e pribirawe i plasi rawe na evrovalutni sredstva, evrokreditni aktivnosti i devizni raboti. Zaradi polesno razbirawe se pravi analogija na ovoj tip na bankarstvo so fabrikite za monta`a na finalniot proizvod vo zemji so evtina rabotna sila. Zna~i preduslov za ovoj oblik na me|unardno bankarstvo e sloboden transfer na sredstva, slobodno deluvawe na banki te i razliki vo regulatornoto optovaruvawe, doma i vo stranskata zemja.

Tabela broj 4
Obemna me|unardniot bankarski pazar
 (vo milijardi SAD dolari)

	1999 Pri rast	2000 tek	2000 sostojba
Vkupni pobaruwawa na banki te	276,1	1.171,8	10.764,4
-Me ubankarski krediti	-214,3	658,7	6.262,8
-Krediti na nebankarski sektor	106,7	68,0	2.069,9
-Dol`ni~ki hartii	383,7	468,0	2.431,7
Od razvi eni te zenji	467,6	1.114,1	8.394,2
- od off-shore centri te	-102,6	50,8	1.257,6
Od pazari te vo razvoj	-60,1	-10,0	905,5

I zvor: BIS Quarterly Review, June 2001

Teorijata na multinacionalno pret prijat ie kako osnova za teorijata na multinacionalno bankarstvo. Grej i Grej²⁴ gi istra`uvale implikaciite od me|unardnoto bankarstvo vrz blagosostojbata vo stopanstvoto, trgnuvaj}i od motivi te za me|unardni finansiski (bankarski) uslugi vo uslovi na nesovr{ en pazar, so koristewe na teorijata za internalizacija. Baza na teorijata na internalizacija e pazarnata imperf ektnost, pri rodna ili nepri rodna. Fakt e deka so svoeto del uvawe transnacionalni te kompani i (TNK) bitno vlijaat na pravci te, strukturata i obemot na odvi vaweto na me|unardnata trgovija. Tie pretstavuvaat najzna~aen faktor na pottiknuvawe na procesot na internacionalizacija (globalizacija), no istovremeno i glavni pri~initeli, na sosema sproti ven proces, pretstaven kako *internalizacija* na me|unardni te ekonomski odnosi. I nteresi te i zna~eweto na transnacionalni te kompani i gi nadmi nuvaat ni vni te nacionalni okviri, i taka globalizacijata na me|unardni te ekonomski odnosi stanuvani vni pri roden ambient na del uvawe. No, ovie kompani i, naporedno, sozdavaat so ni vni te filijali, sistem na zatvoreni, interni pazari, so { to go naru{ uvaat postoe~ki ot proces na globalizacija, a go poti knuvaat procesot na internalizacija.

²⁴ - P. H. Gray, J. Gray, "The Multinational Bank: A Financial MNC", Journal of Banking and Finance, 5, NO.1 march 1981, p. 33-64.

Multinacionalno pretprijateljstvo formira specifičnim interesnim pazard, kade vospostavuva sopstvena kontrola nad svoje specifične prednosti i gi eksploati ra tie prednosti so vključuvawe vo direktne investicije vo stranstvo. So toa multinacionalno pretprijateljstvo nadgleduva koristeweto na specifičnite prednosti po pat na organizacija na kontrolata na stranski ot pazar. Cel ta e da se relativizira prirodne i neprirodne nesovršenosti na pazarot, taka što ja zamenuva meunarodna trgovija ili licenciraweto.

Vo slučajot na primena na teorijata na internalizacija na meunarodno bankarstvo ima slični efekti. Vo osnova stanuva zbor za četiri parametri na internalizacija: specifične prednosti i znaewa; ostanati nevidljivi prednosti (prirodna nesovršenost na pazarot); državna regulativa (neprirodna nesovršenost na pazarot) i meunarodna diverzifikacija koja se javuva kako nusproizvod na internalizacijata.

Regulatorne prednosti koi gi uključivawet meunarodne banki izgledaat kako nepravilnost so koja se stimulira direktne stranski vločuvawa od strana na vladata na domačnata zemja, a na domačne banki im se nanesuva šteta. Meunarodne banki gi koristat regulativne prednosti bi dejstvene podle at na ista regulativa so domačne banki i tie može da se javat kako finansiski sorabotnici so korporaciete koi imaat direktne stranski investicije vo domačnata zemja. Stranske banki može da imaat poliberalizirana obvrška za prezentirawe na soodvetni finansiski informacii, može da se oslobodeni od obvrškata za osiguruvawe na depozite i izvojuvawe na zadolžitelne rezervi na depoziti vo stranska valuta, nivnata aktivnost može da e oslobodena od teritorijalni ograničuvawa i sl.

So ova gledame deka vo trgovijata so finansiski usluge mnogupati može da bude otsuten principot na nacionalen tretman, tolku važen za postignuvawe na ramnopravna položaba vo konkurencijata na finansiskiot pazar. I toa e silen argument za tezata za regulirawe na trgovijata so finansiski usluge vo ramkite na STO.

5. Izvozot na kapital kako oblik na "preskoknuvawe" na carinski te i druge bariere

Posle Vtorata svetska vojna meunarodno dviženje na kapital stanuva se posilna poluga za realizacija na proizvodite, za odstranuvawe na krizata i depresijata, za osvojuvawe na stranski ot pazar i za gušenje na stranskata konkurencija. Izvozot na kapital vo forma na krediti i zaemi se poveže im ja smaluva manevarskata možna zemjete koi gi dobivawet kreditite i zaemite, tie se poveže stanuvawet usloveni ili vrzani zaemi. I meno, odobruvaweto na kreditot nešto se uslovuva so kupuvawe na stoka vo zemjata na kreditot, i toa ne bilo koja stoka, duri i se precizira koi, koga i kolku proizvodi treba da se kupat.

Meunarodno dviženje na kapital ot, po obemot, strukturata i pravcite na dviženje, bara i određen ekonomsko-politički "stepen na kvalifikovanost", odnosno razvijenost na ekonomijata, apsorpciona možna na pazarot i politička

pripadnost i lojalnost. Bidejji od aspekt na me|unarodno dvi`ewe na privatni ot kapital e postignat najvisoki ot stepen na kvalifikovanost me|u sami te razvi eni zemji, zatoa i privatni ot kapital vo najgol em del se dvi`i tokmu me|u ti e zemji.

Formi raweto na regi onalni ekonomski grupacii go pro{iri manevarski ot prostor za poobil no me|unarodno dvi`ewe na kapital ot me|u razvi eni te zemji. Toa osobeno se odnesuva na Evropskata Unija. Posle formi raweto na Evropskata ekonomska zaedni ca kapital ot na zemji te ~lenki, a posebno na ne~lenki te (SAD), nabrzo ragi ral e so izvoz na kapital.

I zvozot na kapital, a osobeno dvi`eweto na stranskite privatni investicii e prili~no efikasen na~in za "preskoknuvawa" na carinski te yidovi, ogradi i barieri me|u zemjite i podra~jata. Formi raweto na regionalni te ekonomski integracii go zgolemi lo dvi`eweto na kapital ot me|u razvi eni te zemji ne samo vnatre vo integracii onoto podra~je, tuku i me|u ti e podra~ja i zemji nadvor od ti e podra~ja. Na pri mer, dvi`eweto na ameri kanski ot, japonski ot i angl i ski ot privatni kapital ne bilo tol ku sil no naso~eno kon zemji te ~lenki na Evropskata ekonomska zaedni ca, kako {to bilo posle formi raweto na istata.

Nema somne` deka po pat na kapital se uvezuva i sovremena oprema, sovremena tehnika i tehnologija. Duri i razvi eni te zapadno evropski zemji izdvojuvaat zna~itelni sredstva za kupuvawe na ameri ~ki patenti i licenci. Tie sredstva se tol ku pogol emi dopkol ku pove}e sredstva i stekuvaat vo SAD vo forma na dividenda, a koi go nadmi nuvaat obemot na transfer na kapital od SAD za fi nansi rawe na novi te investicii vo ovi e zemji.

SAD vo Evropa vo 1965 godina investirale 16 milijardi dolari, od koi 55% kratkoro~ni pozajmici na evropski ot pazar na kapital, a 35% za evropski te vladi. Japonci te ja zabrzale ni vnata "selidba" vo Evropa vo rani te osumdesetti godini. Velika Britanija stanala daleku najprivle~no mesto za japonski te investicii vo EU. Vo prvata pol ovi na na 1988 godina vo Angli ja e investirano 1,98 milijardi dolari japonski kapital, {to e polovina od vkupni ot kapital i investiran vo Evropa. Toa go ovozmol a samata britanska vlada vo nastojuvaweto da ja zgolemi vrabotenosta i da ovozmol i revitalizacija na svojata industrija so ponuduvawe na japonski te kompanii mnogu popovolni danoci vo odnos na drugi te ~lenki na EU.

Mo`eme zna~i da zaklu~ime deka uvozot/izvozot na kapital mo`e da bide izzemen od sé poprisutnite merki na intervencionizam koj vladee vo me|unarodnata razmena na stoki, vo zavisnost od celite koi sakaat vladi te da gi postignat od poseduvaweto / pozajmuvaweto na kapital ot. Me|unarodno dvi`ewe na kapital ot doveduva do krupni promeni kako vo stopanstvata na zemji te {to izvezuvaat kapital, taka i vo stopanstvata na zemji te {to go izvezuvaat kapital ot. Siguren sud za kone~ni ot efekt na uvozot (ili izvozot) na kapital mo`e da se donese samo po opse`na analiza na sekoj konkreten plasman. Ovde treba da go spomneme i ova: *ako se zaklu~i deka eden konkret en aran`man za izvoz na kapital ima pozitivni efekt i za zemjat a - izvozni ~ka, toa ne mora da zna~i deka toj ist aran`man mora da ima negativni efekt i za zemjat a - uvozni ~ka na kapital.* Od

konkretni te uslovi, pregovara-kata mo} i sposobnosta na partneri te zavi si kakva }e bi de **raspredel bata** na ti e dobi vki.

6 Globalizacijata na f i nansi ski te pazari i me|unarodno bankarstvo

Razvojot, diverzifikacijata i inovaciite vo bankarskite raboti, bile glavnite elementi za odreduvawe na razvojnite fazi na bankarskite sistemi, odnosno svetskoto bankarstvo. Vo ova s mi sl a svetskoto bankarstvo vo f i nansi ski razvi eni te zemji pom i nal o ni z sl edni te f azi :²⁵

1) Klasi ~no - tradicionalno bankarstvo, odnosno spored bankarski te raboti - konzervativno uslu`no bankarstvo;

2) monetarno bankarstvo, odnosno spored bankarski te raboti - industri sko proizvodno bankarstvo;

3) elektronsko i n`enering bankarstvo, odnosno spored bankarski te raboti planetarno bankarstvo.

Konzervativno uslu`noto bankarstvo trae{ e preku sto godi ni i kako takvo ja gubi dominacijata vo 60-tite godi ni od 20-ti vek. Industri sko proizvodno bankarstvo dominira od 60-tite godi ni i trae do po~etokot na devedesite. Planetarnoto bankarstvo mo`e da se smeta deka otpo~nalo od 1990g. i trae do denes, za samo nekol ku godi ni domi ni ra vo f i nansi ski ot i bankarski ot prostor vo svetot, so nov pristap vo i zvr{ uvaweto na bankarski te raboti.

Su{tinata na pazarni te karakteristiki na planetarnoto bankarstvo se vo "revolucionerni te" promeni vo odnos na konzervativno i pazarno i ndustri skoto bankarstvo. Site tie promeni se rezultat na: *promenite uslovi na ost ra konkurencija i borba za opst anok na f i nansi ski t e pazari, koi na po~et okot od 90-t it e godi ni od 20-t i vek se vo proces na zna~ajna deregul acija i so prisust vo na liberalizacija na nacionalni te zakonodavst va; elekt ronsko t ehnolo{ ka revolucija koja ovozmo`i zamena na proizvodst vot o na banakarski proizvod so proizvodst vo na pazarno segment aren bankarski proces,*²⁶ *sozdavawe na t ransnacionalni (planet arni) banki koi rabot at pret e`no nadvor od nacionalni ot prost or.*

²⁵ - @ivota Risti }, *Svetskoto bankarstvo - v~era, denes i utre*, - Nau~en sobir: "Sovremeni te pogledi vo obl asta na monetarni te i f i skal ni te f i nansai i" nau~en sobir, Ekonomski fakul tet Skopje, Skopje, 1996g. str. 163

²⁶ - Ovoj proces mo`eme da go objasni me na sl edni ov na~in: bankata vo nejzi nata strategija za nastap go napu{ ta proizvodstvoto na edi ni ~en bankarski proizvod (na pri mer: pari ~na karti ~ka, ~ekovi, drugi avtonomni instrumenti, klasi ~ni kreditni aran`mani i sl.) tuku toa go pravi segmentirano vo pove}e nasoki. Bankata ne mu go nudi pove}e nejziniot proizvod na f i nansi ski ot pazar, tuku segmentirano na podelni negovi delovi: pazarot na pari, na kapital, na devizni ot pazar i sl. Bankata na toj na~in i zrasnuva vo nov vi d na banka - i n`enering banka, koja dava uslugi ne na poznat kupuva~ tuku za nepoznat kupuva~ na segmentirani ot gl obal i zi ran pazar.

Tabela broj 5.

Svetsko bankarstvo spored karakteristiki te na bankarski te raboti

1. Fazi te vo razvojot na delovnoto bankarstvo		
Tradicionalno bankarstvo (1860-1960g.)	Industrijsko bankarstvo (1960-1990g.)	Planetarno bankarstvo (od 1990g.)
2. Sistenski obele`ja		
- konzervativno - uslu`no - pazarno	- sovremeno - proizvodno - segmentirano	- sofisticirano - procesorno - globalizirano
3. Funkcionalni obele`ja		
- kreditno-depozitno - lokalno - standard	- parino-kapitalno - nacionalno - in`enering	- hedging-derivati - internacionalno - rein`enering
4. Organizacioni obele`ja		
- koncentracija na vlasta - dekoncentracija na informacii te - regulacija - kurentno	- podelba na vlasta - segmentacija na informacii te - deregulacija - konkurentno	- dekoncentracija na vlasta - koncentracija na informacii te - avtonomija - anarhino - kontrolirano
5. Tehnolo{ki obele`ja		
- specijalizirano - "zemi ili ostavi" - fadno-filijalno - molivihartija	- univerzalno - klunara - elektronsko - avtomatika	- programirano - napravisam - domano - daleinski

Taka denes se pove}e se sozdava "home banking", odnosno bankarskata dejnost e di sl ocirana od bankarskata zgrada vo rabotni ot (i `ivotni ot) prostor. Odnosno: 1) od bankarstvo so moliv, preku elektronsko bankarstvo se dojde do bankarstvo so daleinski upravuvana; 2) od {alterska, preku elektronska se dojde do planetarna (nacionalna) banka; 3) od banka "partner" se dojde do sopstvena doma na banka.

Ekspanzivni ot razvoj na meunarodnoto bankarstvo zapo~nuva vo sredinata na {eesetite godini, kako posledi ca na krupni i dal ekuse`ni strukturni promeni na svetskoto stopanstvo.²⁷ Prvo, toa e period koga pointenzivno se formiraat ekonomski integracii me|u odredeni zemji, pred se po stepenot na razvoj, a i geograf skata lociranost. Vtoro, toa e period na ekspanzija na trgovskite tekovi, so internacionalizacija na raboteweto na krupnite korporacii od razvieni te zemji. Treto, se ukinuvaat rigidnite elementi (i ograni ~uvawa) vo funkcioniraweto na internacionalni ot finansiski sistem, so istovremeno zgolemuwawe na katalizatorskata funkcija na meunarodnite finansiski organizacii - MMF, I BRD i dr.

Vo tekot na sedumdesetite godini na 20-ti ot vek razvojot na meunarodnoto bankarstvo dobiva nov impuls so {ireweto na platnobilansnite debalansi vo ramki na grupata na razvieni zemji. Toa e povrzano so drug proces na pojava na platnobilansni suficiti na grupa na zemji koi se zemji vo razvoj - OPEK.

²⁷ - Srboqub Jovi }, *Bankarstvo*, Nau~na kwi ga, Beograd, 1990g. str. 501

Istovremeno ima pojava na zgolem uvoz na kapital v zemlje v razvoj. Postojata relativno nizki kamatni stopnje na svetovni trg za kapital.

Tretata faza v razvoju mednarodnega bančarstva započne v osemdesetih letih od 20. stoletja, ko se problem nezadostne razvijenosti v razvoju, oziroma vključevanja nacionalnih bank v razvijene zemlje v reprogramirano dolgovno zadostne zemlje. Isto tako, toa je perioda politične in zgradbe evropskega monetarnega in finančnega sistema.

Prethodno ni določeno, da glavna karakteristika v sodobnem razvoju bančarstva in široki finančni odnosi v mednarodni rami je globalizacija mednarodnega finančnega trga in bančarstva. Ovoj proces morebiti kaže na prekušane sodelujoče:

1) Učestvo na velikem številu bank v različnih zemljah na svetovni finančni trg. Pri tem dominantna pozicija pripada bankam od skupin OECD, a v ta skupina vključena deset najrazvijenejših zemelj;

2) Obseg finančnih transakcij v mednarodnem finančnem trgu je presegel obseg svetovnega trgovanja in plačilnih pomanjkljivosti. Spredaj opredeljeni sledijo nad 50% od finančnih transakcij se izvrševajo neodvisno od trgovskih tokov, oziroma imajo avtonomen karakter. Vse to ne bi bilo tako, pa tudi v mednarodni rami bi bilo povzeto na bankne bilance so trgovske transakcije med zemljami;

3) Zamenjava ali dopolnjevanje klasičnih bančnih metod in instrumentov so novi tehniki in postopki (finančne inovacije). Svedoci so procesi sekuritizacije, kjer so ekspozicije finančnih instrumentov, imajo eden proces na direktno povzeto na krajni tede in dolžnici na mednarodnem planu posredstvo na bankne bilance. Vse to vodi v zgolemo povečanje na liberalizacijo za slobodno dviževanje kapitala od mnogih zemelj;

4) Računalniška in informacijska tehnologija omogoča v mednarodni rami brz in permanenten dostop do finančnih trgov. Danes banke na finančnih trgih delajo 24 ur na dan. Ima brz in relativno enostaven dostop do informacij za kreditne resurse, kreditna sposobnost in kvaliteta finančnih instrumentov, kar je posebno važno za namene razvijanja rizičnosti v mednarodnem finančnem delu;

5) Pojava na kapitalno povezanost na bankne bilance od različnih zemelj. Mnoge banke od razvijenejših zemelj imajo velike kapitalne fondove v medsebnih bilansah, a isto tako in velik odstotek na interbankarske depozite in druge resurse na specialne račune. Na strani pasiv so sredstva skupin na zemljah formirani za skupne vložitve v obliki konzorcijalnih in sindikalnih zaemlj. *Od posledic na dolžniški krizi je formirana neformalna svetovna skupina na bankne bilance, ki brani interese na doverljivost;*

6) Imajo visok stopnja kompetitivnosti in učinkovitosti na finančnem trgu, kar se sledi v harmoniziranosti formirane kamatne stopnje, stesnjevanje kamatne marže in soborovanje na iznosite na trošarine na realizacijo na finančne operacije. Struktura, kompetentnost, prilagodljivost in subtilen nadzor so mnogi elementi v izvrševanju sodobnih mednarodnih finančnih delov. Na mednarodnem planu se javlja potreba za institucionalizacijo standardov za harmonizacijo in stabilno delovanje na bankne bilance v mednarodni rami, kjer bi določili predpogoje za ustvarjanje stabilnega

me|unaroden f i nansi ski si stem, so ograni ~en obem na ri zi ci , kako i so edi nstveni uslovi na konkurentnost.

7. Tretmanot na f i nansi ski te uslugi vo Evropskata unija

Finansiskite uslugi igraat va`na uloga vo ekonomijata na Evropskata unija. Vo 2001g. sektorot na finansiski uslugi u~estvuva so okolu 6% od bruto doma{niot proizvod (GDP) i nudi bitni finansiski proizvodi na dvata sektora - industrijata i individualnite potro{uva~i. Sektorot na finansiski te uslugi ima 2,45% od vraboteni te vo EU, a voedno postoi zna~itel en potencijal za kreirawe na vrabotuvawa vo ovoj sektor preku namaluvawe na ~ineweto na kapitalot za investirawe, pozajmuvawe ili kreditirawe. Ili vo sektorot na zalo`uvawe, kade {to neizmirnite hipotekarni zaemi se aproksimativno vo iznos od 3 trilioni evra ili edna treti na od bruto doma{niot proizvod na EU.²⁸

Sozdavaweto na edinstven pazar na finansiski uslugi bila cel na EU i predstapuvaweto na sila na Evropskata monetarna unija. Edinstvenite evropski akti i dogovorot od Mاستriht sodr`ea konkretni programi za regulirawe na pazarot na finansiski uslugi vo EU. Vakvite programi se sodr`ani vo Belata kniga, a interesno e {to istite va`ati za zemjite od Centralna i Isto~na Evropa koi strate{ki iska`ale `elba za ~lenstvo vo EU.²⁹

Edinstveni ot pazar na finansiski uslugi vo EU e reguliran so direktivi (koi poodelni te dr`avi se dol`ni da gi vgradat vo sopstvenite zakoni) i so drugi akti. Propisite za edinstveni ot pazar na finansiski uslugi na EU se odnesuvaat na bankite i drugite kreditni institucii kako i na pazarot na hartii od vrednost. Za sektorot na finansiski uslugi vo EU, no i vo nacionalnite zakonodavstva e određen pogol em stepen na nadzor i kontrola.

Propisite na EU za bankite se sostojat od prvata i vtorata bankarska direktiva i od direktivi po poodelni pra{awa. Prvata bankarska direktiva (1977g.) gi utvrduva uslovite pod koi bankata mo`e da se osniva, slobodata na davawe na uslugi i osnivawe na nadzorni organi. Taa ja regulira procedurata na pri birawe na depoziti i odobruvawe na zaemi, a isto taka go utvrduva i mi ni mumot na sopstven kapital kako i kvalifikacionite sposobnosti na menaxmentot na bankata. Vtorata bankarska direktiva (1989g.) go odreduva mi ni mumot na osniva~ki kapital od 5 milioni evra, i odreduva deka so depozitni aktivnosti mo`e da se zani mavaat samo kreditni institucii. So nea se voveduva institutot bankarska licenca so koja na bankite im se garantira da mo`e da otvoraat svoi filijali vo site zemji ~lenki na EU, kako i da ostvaruvaat uslugi nadvor od granicite bez dodatni uslovi i dozvoli. Mati~nata zemja vr{ i kontrola na raboteweto na bankata na celoto podra~je na EU.

²⁸ - P. Pearson, "The European Commission,s Action Plan for Financial Services", The Geneva Papers on Risk and Insurance, Vol. 26, No. 3 (July 2001)

²⁹ - Prilagoduvaweto na regulativata za trguvawe so finansiski uslugi, mo`e da bide dobro iskoristena pri pregovorite za ~lenuvawe vo STO vo delot na prifa}aweto na spogodbata za trguvawe so uslugi. Makedonskiot bankarski sistem so nacionalnata regulativa e prili~no harmoniziran so direktivite na EU, {to e pozitivno za lesnoto prifa}awe na odredbite od regulativata na STO.

Raste-koto vni manie koe im e dadeno na f i nansi ski te usl ugi e navremeno, bidej}i tradicionalno okru` uvawe vo koe deluvaat f i nansi ski te usl ugi e promeneto so voveduvaweto na evroto. Zatoa ne be{ e iznenaduvawe toa { to na sredbata vo Kardiv vo 1998g. Evropski ot sovet dade instrukcii na Komisijata da pripremi ramki za f i nansi ski te usl ugi. Odnosno, Evropski ot sovet po-uvstvuval deka voveduvaweto na zaedni ~ka valuta i postoeweto na pravila za edinstveni ot pazar (single-market) bile neophodni no ne i dovolni uslovi za nastanuvawe na potpolno f unkcionalen edinstven pazar na EU za f i nansi ski usl ugi. Pri ~ini te za toa bea vo nefleksibilnata pazarna struktura, devizni ot rizik, i drugite administrativni, pravni i supervizorski pre~ki koi gi spre-uvaa ili zapletkuvaa prekugrani ~ni te f i nansi ski bi zni si. Vsusnost so akci oni ot plan za f i nansi ski usl ugi se ovozmouva{ e jaseni i koherenten plan za maksimizirawe na koristi te { to mo` e da gi ponudat evroto i integrirani ot f i nansi ski pazar.³⁰

Vsusnost doneseni se vkupno 17 direktivi. Ovde nie }e gi spomeneme: di rektivata za sopstven kapital; di rektivata za garancija na depoziti; di rektivata za godi{ni presmetki na bankite (standardni bilansni {emi, postapka na procenka na aktivata, za banki so zavisni banki - sestri, obvrzno sostavuvawe na konsolidirani bilans, i sl.); di rektiva za golemo povlekuvawe na pari; di rektiva za nadzor nad kreditnite institucii; direktiva za stavawe na berzanski listi; direktiva za izvestuvawe za mnozinski te udeli; direktiva za investicioni fondovi, pa se do di rektivata za perewe pari (1991g.). Sepak, postoji eden kriti ~ki stav deka golemi ot broj na direktivi sam po sebe ne zna-i deka e obezbeden posakuvani ot stepen na unifikacija i integracija na evropski te f i nansi ski pazari. Taka na primer, spisani eto "Euromoney" koe gi predstavuva gledi { tata na delovni te i f i nansi ski te krugovi pi { uva deka i posle deset godini edinstveni ot pazar na EU za f i nansi ski usl ugi e senka od ona { to bi trebal o da bi de. Borбата za poziciji, protekcionizmot i inercijata na na~inot na odlu-uvawe vo Brisel, spored biznis krugovite, se zdru`ile protiv prekugrani ~noto f i nansi sko rabotewe. Na primer se u{te ne postojat pan-evropski smetki vo bankite. Voveduvaweto na evroto i elektronskoto rabotewe gi naterale na panika "mudrecite" vo EU, i tie so deset godini zakasnuvawe go pripremile - Akci oni ot plan za f i nansi ski usl ugi.³¹

Postojat mnogu primeri za toa deka golemi te pan-evropski kompanii se u{te mora da imaat 15 odvoeni penzioni fondovi za svoite vraboteni zaradi razlikite vo nacionalni te propisi. Nema soglasnost za predlogot site zemji ~lenki na EU da vovedat edinstvena dano~na stapka od 20% na kamatni te prihodi. U-esnicite na f i nansi ski ot pazar baraat podobruvawe na direktivite za investicioni vlo`uvawa, podobruvawe na upotrtebata na kolateral vo prekugrani ~ni te transakcii, kako i standardizirawe na informacii te koi im se davaat na "potro{ uva~i te" na f i nansi ski usl ugi.

Vo raboteweto so naseleni eto se razmisluva da se donese direktiva za prodaba na f i nansi ski usl ugi "na distanca", podobruvawe na sistemot za odobruvawe na hipotekarni krediti, kako i formirawe na stav na Komisijata na EU za elektronskoto trguvawe so f i nansi ski usl ugi. Vo oblasta na nadzorot na

³⁰ - "Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan", Communication of the Commission COM (1999) 232, 11 May 1999.

³¹ - D. Shireff, "Disgrace at the heart of Europe", Euromoney, October, London, 1999, p. 75.

sigurnoto, pametno rabotewe (prudential control) potrebni se direktivi za likvidacija na banki i osiguritelni kompanii, za postapuvawe so "elektronski te pari", podobruvawe na kontrolata na perewe pari i sl.

Zad site ovie inijacii stajat ~esto sprotivstaveni interesi. Otvoreno se i staknuva deka potpolnata liberalizacija i integracija na finansiските pazari vo EU se zakanuva vo taa oblast glavni ot zbor da go vodat angl osaksonski te firmi. Posebno e specifi~no pra{aweto na Velika Britanija. Vo Evropa taa ima neкои najrazvieni segmenti na finansiскиот pazar (investicionoto bankarstvo, evrodolarskiот pazar) i taa najsilno bara integracija na finansiските pazari, no paradoksalno e {to odbila da u~estvuva vo EMU.

Seto prethodno ni ka`uva deka i kaj EU ima trgovski protekcionizam vo bankarskite usluge i deka reguliraweto na trgovijata so finansiски usluge e va`en segment vo seopfatnata instiucionalizacija na me|unarodnata razmena. Toa istovremeno zna~i deka i zemjite vo tranzicija (i R. Makedonija) treba takti~ki da baraat i da gi koristat mo`nostite za listata za koncesii i izemawa vo trguvaweto so finansiски usluge, pri deluvaweto vo STO, a vo funkcija na koristewe na bankarskata industrija vo podobruvawe na performansite na stopanstvoto.

& Pristapuvaweto na Republika Makedonija vo STO i finansiските usluge

Uslugite pretstavuvaat va`na stavka vo nadvore{no-trgovskata razmena na R. Makedonija. U~estvoto na usluge i vo izvozot i vo uvozot se dvi`i okolu 20%. So ogled na faktot {to vo poslednite godini vo sferata na usluge Makedonija ostvaruva deficiit, mnogu va`no e da se odmeri pra{aweto za stepenot na za{tita vo delot na usluge (vo tie ramki i kaj finansiските usluge).

Op{ta karakteristika za finansiскиот sistem na R. Makedonija vo ovaa faza od razvojot e nedovolnoto niwo na razvienosti i simplifitsiranata struktura. Vo 2002 godina strukturata na finansiскиот sistem na R. Makedonija se состоi od slednive instiucii: Narodna banka na Republika Makedonija, banki, {tedilnici, Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost, Fond za osiguruvawe na depoziti, osiguritelni dru{tva, brokerski dru{tva i Makedonska berza za dolgoro~ni hartii od vrednost.

Niskoto doma{no {tedewe, relativno visokite nominalni i realni kamatni stapki, nerazvienosta na pazarot na kapital, kako i nedovolniot sopstven kapital na makedonskite pretprijatija, determiniraa pozastapeno da bide reaktivnoto (defanzivnoto) prestrukturawe. Vo tekot na 1997 i 1998 godina be{e intenziviran uvozot na stranski kapital za dokapitalizacija, ovoj proces prodol`uva ponatamu.

Edna od pozna~ajnite sodr`ini na vtorata faza od tranzicijata na makedonskoto stopanstvo kon pazarna, efikasna ekonomija se reformite vo finansiскиот sektor, odnosno, vtorata generacija na promeni vo bankarskiот sistem, a vo tie ramki i vo deviznoto rabotewe, platniот promet, i investiraweto vo stopanstvoto, dano~niот sistem i sl.

Makedonija ima nerazvieni pazar na pari i devizen pazar. Na primer, vo 2001g. prometot na pazarot na pari be{ e 7% vo BDP (vo zemjite ~lenki na EU 6,5 pati). Godi { ni ot promet na devizni ot pazar be{ e so u~estvo od 45% vo BDP (vo zemjite ~lenki na EU prometot go nadmi nuva i znosot na BDP za 14 pati).

Postojat nestandardni sostojbi vo finansiskiot i bankarskiot sektor. Bankite se dominantni institucii vo ramkite na makedonski ot finansiski sistem (so sostojba na 30.06.2002 godina bankite vo vkupni ot finansiski potencijal u~estvuvaat so 99,2%, so { to se aktuelizira pra{aweto za ulogata na {tedilnicite vo bankarskiot sistem na RM). Problemot e vo toa {to vo postoe~kiot makedonski finansiski sistem ima institucionalni i strukturni nedostatoci koi go ote`nuvaat efikasnoto funkcionirawe na bankite. Vo R. Makedonija nema konkurencija vo bankarskiot sektor bidej{i pove}e od polovina od aktivata na doma{nite banki otpa|a na dve najgolmi banki vo zemjata. Doma{nite banki ne go koristat dovolno sopstveni ot kapital za plasmani vo doma{ noto stopanstvo, tuku del od deviznata aktiva le`i neaktivna vo stranski banki. Isto taka 90 % od odobrenite stranski kreditni linii za firmite vo zemjava voop{to ne se koristat.³² Nekoi banki se soo~uvaat so prevrabotenost, odnosno istite ne gi namaluvaat svoite tro{oci so {to dopolnitelno vlijaat na visinata na kamatite na kreditite.

Efikasnosti i konkurentnost vo bankarski ot sistem e na mnogu niski ni vo, {to za posledica ima golemo u~estvo na lo{ite zaemi vo portfolioto na bankite (vo 2001g. toa e duri 38,2%, vo prvoto polugodie na 2002g. e 17,4% nasproti 5-7% kaj zemjite na EU). Ponatamu toa se prefrla na kamatnite stapki so visoki kamatni mar`i za da se pokrijat zagubi te od lo{ite zaemi.³³

Od prethodnoto mo`eme da konstatirame deka finansiskoto restrukturawe (obnovuvawe na solventnosta na bankite - neto vrednosta na kapitalot) na bankarski ot sistem od 1995 godina ne be{e prosledeno so vtorata faza na operativnoto restrukturawe (revizija na delovnata strategija na bankite, podobro korporativno upravuvawe i poefikasna tehnika na evaluacija na rizikot), preku voveduvawe na novi proizvodi na bankarskata industrija, implementacija na efikasni tehniki na prevencija od rizici, reducirawe na tro{ocite za finansiska intermedijacija, implementacija na efikasni kreditni politiki i sl.

Vo tekot na 2000g. prodol`ija reformski te zafati, odosno doizgraduvaweto na podelnite segmenti na stopanski ot sistem na R. Makedonija. Taka, vo ramkite na vtorata generacija na reformi vo bankarski ot sistem, pokraj donesuvaweto na novi ot zakon za banki, se sprovedoa i soodvetni promeni vo regulativata koja se odnesuva na devizni ot sistem i deviznoto rabotewe, pazarot na pari i pazarot na kapital, osi guruvaweto na depozitite, osi guruvaweto, lizingot i sl. Od 2002 godina otpo~na procedurata na reforma na penziskiot sistem. Seto toa e vo prilog na postepenoto z bogatuvawe na finansiskata infrastruktura vo R. Makedonija.

³² - Sporedbena analiza na Ministerstvoto za finansii na R. Makedonija, 2002g.

³³ - NBRM "Polugodien izveštaj za bankarskata supervizija i bankarski ot sistem na Republika Makedonija za prvoto polugodie od 2002g.", Skopje, septemvri 2002g.

Pazarot na kapital vo R. Makedonija, kako pazar na mobilizacija i alokacija na akumulacija, isto taka ima karakteristika na nedovolno razvijen finansijski pazar. Pazarot na kapital vo R. Makedonija se sveduva na pazar na zajmoven kapital i pazar na akcii. Dolgoro~nite sredstva imaat mala zastapenost vo bilansite na bankite, kako dominantni finansijski posrednici. Vo vakvi uslovi, delovnite firmi nivniot razvoj i investicii go zasnovaat glavno na sopstveni sredstva, { to ima negativni posledici vrz ekonomski ot rast.

Na krajot na april 2001g. Makedonskata berza vovede el elektronski sistem na trgovawe, zaradi potreбата za obezbeduvawe na pogolema transparentnost i informiranost vo raboteweto, no istovremeno toa treba da prestavuva nov impuls vo berzanskoto rabotewe, vo smisla na zголemuvawe na obemot, efikasnosta i likvidnosta vo trgovaweto na berzata. Vo tekot na 2001, vo nasoka na potiknuvawe na razvojt na pazarot na kapital vo R. Makedonija bea izvr{ eni i zna-ajni promeni vo dano~nata regulativa. Transakciite so hartii od vrednost se oslobodija od pla}awe na danok na kapitalni dobitki za 5 godini i se namali za 50% danokot na dobitka na kotirani te kompanii vo period od tri godini. Zna-ajno e da se istakne deka vo juni 2002g. na berzata zapo~na da se trguva so novite dr`avni obvrznic za denacionalizacija, a voedno zapo~na da kotira i dr`avnata obvrznica za otkupenite pobaruwawa pri privatizacijata na Stopanska banka AD Skopje. Soglasno izmenite na Zakonot za hartii od vrednost, od po~etokot na juni 2002g. a najdocna do po~etokot na 2003g. site firmi koi gi ispolnuvaat uslovi te za kotizacija na berzata se dol`ni da gi kotiraat svoite hartii od vrednost na oficijalniot pazar na berzata. Sledejji go trendot na okrupnuvawe i globalizacija na finansijskite institucii na 28.03.2002g. e potpi{ an Memorandum za sorabotka me|u Makedonskata berza a.d. Skopje i Atinskata berza/Berzanski centar-Solun, { to }e pri donese za zabrzuvawe na postapkata na harmonizacija na makedonskata regulativa so evropskite standardi.

Vo R. Makedonija e formiran Fond za osiguruvawe na {tednite vlogovi vo januari 1997 godina. Predmet na osiguruvawe se {tednite vlogovi na fizi~ki lica, vo koi vleguvaat tekovni smetki, denarski i devizni depoziti. Eden od pozna-ajni te reformski zakoni doneseni vo juli 2000g. e Zakonot za Fondot za osiguruvawe na depoziti, so koj Fondot se konstitui ra kako dr`avna institucija. Zголemuvaweto na garancijata na depozitite (100% na vlog do 10.000 evra i 90% na vlog do 20.000 evra) prestavuva celosna harmonizacija so standardite i zakonodavsvoto na zemjite od Evropskata Unija, odnosno Zakonot celosno se usoglasi so evropskata direktiva za {emi na garanti rawe na depoziti - 94/19/EC. Sredstvata od inicijalni ot kapital i uplatenite premii na osiguruvawe Fondot mo`e da gi oploduva preku investirawe vo sigurni plasmani so visok stepen na likvidnost. Funkcioniraweto na Fondot e od gol emozna~ewe za stimuliraweto na {tedeweto i pobobruvawe na doverbata vo bankarski ot sistem na R. Makedonija.

Osiguritelnata industrija vo R. Makedonija seu{ te se karakterizira so ekstremno nisko u~estvo vo finansijski ot sektor. Od 7 dru{ tva za osiguruvawe, samo edno ima dozvola za vr{ ewe na ne`ivotno osiguruvawe, osiguruvawe na `ivot i reosiguruvawe, a drugite tri se samo za ne`ivotno osiguruvawe. Osiguritelnata dejnost vo R. Makedonija e regulirana so Zakonot za osiguruvawe od maj 1997g. koj pretrpe izmeni vo 1999 i 2001g. Cel ta e usoglasuvawe na doma{ noto zakonodavstvo so direktivite na EU, liberalizacija na pazarot na osiguruvawe, pri vlekuwawe na

stranski investitori vo osiguruvaweto i jaknewe na konkurencijata. Na krajot na avgust 2001g. zapo~na podgotovka za izработка na nov zakon za supervizija na osiguruvawe, koj se donese vo april 2002g., a istiot zna~i ponatamo{ no harmonizirawe so regulativata vo EU.

So izmenite na Zakonot za penzisko i invalidsko osiguruvawe vo mart 2000g. se postavija osnovite na noviot penziski sistem vo R. Makedonija. Reformiraniot penziski sistem }e se состоi od tri stolba: prv stolb, zadol`itel en dr`aven penziski fond so uplati od 13% od bruto plati, vtor stolb, zadol`itel en privaten penziski fond, so uplati od 7% od bruto plati; i tret stolb, dobrovolen privaten penziski fond. Negovoto implementirawe }e sledi posle 2002 godi na.

Zna~ajni novini i napredok se napraveni so izmenite na devizniot sistem. Vo april 2001g. e donesen nov Zakon za devizno rabotewe, ~ija primena po~na na 15 oktombri 2002g. Odredbite se glavno naso~eni kon usoglasuvaweto so direktivite i standardite na EU i se vo soglasnost so Spogodbata za asocijacija i stabilizacija me|u R. Makedonija i EU. So istite e predvideno pogolema liberalizacija vo raboteweto so stranstvo, odnosno celosno osloboduvawe od ograni~uvawata kaj tekovnite transakcii i postepena liberalizacija kaj kapitalnite transakcii.

So Zakonot za devizno rabotewe se sozdadeni uslovi za poefikasno funkcionirawe na devizniot pazar, celosno pazaren i transparenten pristap vo utvrduvaweto na cenata na deviznite sredstva (devizniot kurs), pogolema konkurencija i povrzanost na devizniot pazar so ostanatite finansiski pazari. Isto taka mo`nosta za sklu~uvawe na transakcii koi {to se odnesuvaat na finansiskite derivati (fju~ersi, devizni opcii, devizni svopovi i sl.) }e im ovozmo`i na stopanskite subjekti vo sorabotka so bankite da go amortiziraat (eliminiraat) vlijanieto na fluktuaciite na deviznite kursevi brz nivnoto rabotewe.

So predlo`enite reformi na liberalizacija se stimuliraat stopanskite subjekti za pogolem transfer na devizen priliv vo doma{nite banki, pogolema konkurentnost na pretprijatijata na stranskiot pazar, poednostavuvawe na procedurite za sklu~uvawe na kreditni raboti, vr{ewe na platen promet so stranstvo i sl. Seto toa treba da obezbedi namaluvawe na defici tot vo platniot bilans.

9. Zaklu~ok

Memorandumot na R. Makedonija za pristapuvawe kon STO e zavr{eni na sostanokot na Generalniot sovet na Svetskata trgovska organizacija, odr`an na 15 oktombri 2002g. vo @eneva, be{e usvoen paketot - dokumenti potrebni za pristapuvawe na R. Makedonija vo STO. So potpi{uvaweto na Protokolot za pristapuvawe, R. Makedonija formalno gi prezede obvrskite za ratifikacija na finalnite dokumenti najdocna do 31 mart 2003 godi na. [to se odnesuva do sektorot na uslugite, posebno finansiskite uslugi, mo`eme da konstati rame deka od sprovedenite reformi na finansiskiot sistem na R. Makedonija vo eden pogolem

del se napraveni site transformaciji koi se vo sklad so barawata na STO.³⁴ Toa najdobro mo`eme da go konstatirame ako se osvrneme na predlo`enite ograni~uvawa na pazarniot pristap za bankarski usluga vo Memorandumot za pristapuvawe na Makedonija vo STO (Ministerstvo za finansii 1996g.)³⁵ - potrebna dozvola od Centralnata banka, ograni~uvawe na poedine~en osnova~ na 20% od osnova~kiot kapital, nemo`nosta na stranska banka da vr{i pla}awe kon stranstvo, zabrana na stranski lica za osnovawe na {tedilnici, otsustvo na svojstvo na pravno lice za pretstavni{tvo na stranska banka i sl. Denes, so Zakonot za banki, so Zakonot za devizno rabotewe, Zakonot za hartii od vrednost, i sl. imame visok stepen na liberalizacija vo sektorot na bankarski usluga, golem del od prethodnite ograni~uvawa se nadmnati, odnosno preku harmonizacija so zakonodavstvoto na EU se namaluvaat i ostanuvat bariere za pristap na bankarskiot (finansiski) pazar.

Poradi niski ot kreditabilitet na bankarskiot sistem i pokraj potrebata za privlekuvawe na stranski kapital vo ova oblast, treba da se doizgradi i regulativata za stranski investicii i vo drugite segmenti od finansiski ot sistem - osiguruvaweto, penziskite fondovi, pazarot na kapital i sl. Opreleni ograni~uvawa vo vrska so me|unarodnoto dvi`ewe na kapitalot vo slu~ajot na R. Makedonija se do`ivuvaat kako klasi~en protekcionizam vo delot na finansite, bez objektivno uva`uvawe na opravdanite barawa za pointenziven re`im na kontrola so ogle na niskoto nivo na razvijenost na finansiski ot sistem i finansiskata infrastruktura. Otamu potrebata za optimalni ot soodnos me|u liberalizacijata i za{titata na trgovaweto so finansiski usluga vo ramkite na finansiski ot sistem na R. Makedonija i ponatamu e prisutna.

Nesporno e deka finansiskite usluga se eden od sektorite koi se vo centarot na novata agenda na STO za liberalizacija na pazarot na usluga. Vo taa smisla mo`e da se konstatira deka reformiranata zakonska ramka gi napravi makedonskite finansii dosta liberalni. Odnosno, na op{to nivo nema ograni~uvawa vo pogled na pristapot na nerezidenti te na finansiski ot pazar vo R. Makedonija, nitu vo pogled na nivnite aktivnosti. Zaradi nerazvijenosta na finansiski ot sistem na R. Makedonija, sepa vo domenot na bankarstvoto i deviznite transakcii ima odredeni ograni~uvawa vo pristapot na pazarot. Taka, stranskite banki ne mo`e direktno da nudat usluga vo R. Makedonija, tuku e potrebno da registriiraat svoi filijali ili pak stranski firmi i fizi~ki lica treba da se javat kako osnova~i ili sopstvenici na doma{ni banki.³⁶ Isto taka stranski lica ne mo`e da dobijat dozvola za otvorawe na menuva~nici. Dale~inskoto brokerstvo ne e dozvoleno, pa zatoa stranskite brokerski ku}i potrebno e da osni vaat filijali vo R. Makedonija za da u~estvuvaat na pazarot na hartii od vrednost. Ima ograni~uvawa i vo prekugrani~nite transakcii so hartii

³⁴ - Dokumentacijata za usluga te (WT/ACC/5) vo ramkite na procedurata za priem na R. Makedonija vo STO e oformena na 18 dekmври 2000g. Toa e del od {estata etapa od postapkata za priem vo STO. Tuka u{te vleguvaat: a) dodatnite pra{awa i odgovori zavr{eni na 12 januari 2001g., b) zemjodelstvoto - 30 juli 2001, 26 februari 2002g. i 10 juni 2002g. v) akcioni ot plan za zakonodavstvoto - 30 mart 2001, 17 april 2002g. Vo osmi ot ~ekor na pregovori te za planot na {emata na usluga e zavr{en na 2 fevruari 2001g. i 16 april 2002g.

³⁵ - Novi ot mrmorandum e tretata etapa od procedurata i isti ot e so datum 12 i 16 april 1999g.

³⁶ - So sostojba 30.06.2002g., procentot na u~estvo na stranski kapital vo vkupni ot bankarski sistem na R. Makedonija e 40,3%. Analizata na podelni banki poka`uva deka stranski ot kapital e prisuten vo 17 banki, so procentualno u~estvo od 0,2% do 100%.

od vrednost, bidej{i doma{nite rezidenti (so iskluk na bankite) ne mo`e direktno da kupuvaat stranski hartii od vrednost. Ova ograniuvawe e prosl edeno i so drugo spored koe se zabranuva investiraawe vo stranski hartii od vrednost od zemji koi ne se lenki na OECD.

Najvoolivi se ograniuvawata vo sektorot na osiguruvawe. Doma{nite firmi i fizi{ki lica ne mo`e da se osigurat kaj stranski osiguritelni dru{tva. Strancite mo`e da imaat najmnogu 65% od akciite na doma{nite osiguritelni kompanii. Sepak se predlo`eni izmeni koi }e znaat liberalizacija na vlez na pazarot na osiguruvawe. Se o`ekuwa vo 2003g. kompletno da se odstrani limi tot na vlo`uvawe na poedineen akcioner vo dru{tvo za osiguruvawe i do 100%. Isto taka se predvi duva na po`etokot od 2006g. da se ovozmo`i pravni te i fizi{ki lica od R.Makedonija da se osiguruvaat vo stranstvo. Vo kontekst na liberalizacijata na osiguritelni ot pazar se predvi duva sloboda vo opredelbata na osiguritelni te dru{tva za plasiraawe na vi{okot na rizik kaj reosiguritelni dru{tva vo R. Makedonija i stranstvo, so {to se ostranuva monopolizacijata na ovaafunkcija vo zemjata.

Kolku sme dobile, a kolku sme izgubile, dali prebrzo i intenzivno sme ja regulirale liberalizacijata vo trgovaweto so finansiski uslugi vo Makedonija, kako lenka na STO }e poka`e praksata vo sektorot na finansiskite uslugi vo naredni otperi od.

Koristena literatura:

1. R. Traj-eska, "Makedonija i Svetskata trgovska organizacija", Sofija, Bogdanci 2000g., str.,157.
2. G. Smith "Money and Banking, Addison Wesley Publishing Company, New York, 1982.
3. Y. S. Park, J. Zwick, "International Banking in Theory and Practice", Addison-Wesley Publishing Company, Massachusetts, 1985,
4. R Gogoski, "Strategija vo me|unarodni te ekonomski odnosi", FTU Ohrid, 2003g.
5. M. E. Porter, "The Competitive Advantage of Nation", The Free Press (A Division of MacMillan, Inc.) New York 1990
6. @ivota Risti}, Svetskoto bankarstvo - v-era, denes i utre, - Nau-en sobir: "Sovremeni te pogledi vo obl asta na monetarni te i fiskalni te finansai i" nau-en sobir, Ekonomski fakul tet Skopje, Skopje, 1996g.
7. Srboqub Jovi }, Bankarstvo, Nau-na kwi ga, Beograd, 1990g.
8. NBRM "Godi { en izve{ taj za bankarskata supervizija i bankarski ot sistem na Republ i ka Makedonija", Skopje, , 2002g.
9. B. Hoekman, "Protection and Trade in Services", PRWP No.1747, World Bank 1997
10. P. Pearson, "The European Commission,s Action Plan for Financial Services", The Geneva Papers on Risk and Insurence, Vol. 26, No. 3 (July 2001)
11. www.wto.org

Dragan Smiljanovski
Zamenik direktor - Direkcija za vnatrešna kontrola, NBRM

Internata revizija vo funkcija na menaxmentot vo organizacijata so osvrt na primerot na Narodna banka na Republika Makedonija

Voved

Internata revizija kako edna nova granka na klasičnata revizija pretstavuva relativno nova profesija koja do`ivuva osoben razvoj vo poslednata decenija na minatiot vek. Toa ne e slučajno zatoa što to dinamični ekonomski razvoj, pred sé, pottknat od brzata ekspanzija na finansijskite pazari na globalno nivo, značitelno gi zgolimi možnosti za investicijate na kapital i ostvaruvawe na visoki prinosi, no istovremeno gi potencira i rizicite od visoki finansijski zagubi. Vo taa nasoka internata revizija se razviva kako edna funkcija vnatre vo organizacijata koja kontinuirano i sistematski gi ocenuva rizicite i internite kontrolni sistemi vo procesite so cel da mu dade razumno uveruvawe na menaxmentot deka internite kontrolni sistemi se efektivni i adekvatni za ostvaruvawe na celite na organizacijata.

Vo prviot del od ovoj trud se uka`uva na razvojt, ulogata, značeweto i organizacijata na internata revizija kako profesionalna dejnost na globalno nivo, nejznata relacija vo odnos na eksternata revizija kako i najnovite nasoki na nejznata moren razvoj.

Vtrot del e posveten na predmetot na ocenuvawe na internata revizija, a toa se sovremenite interni kontrolni sistemi koj do`ivuvaat soodveten razvoj paralelno so pojavata na novite rizici vo globalnoto opkru`uvawe, no i so razvojt na najdobrata praksa i formiraweto na principite na korporativnoto upravuvawe (corporate governance). Tuka prvenstveno se uka`uva na t.n. COSO standard na eden kontrolen sistem kako integralna ramka. Ovoj vlijatelen sistem, proizlezen od edna komisija vo SAD vo 1992 godina, pretstavuva svoviden iskor i pottk za razvoj na internite kontrolni sistemi i vo drugite zemji.

Tretiot del gi prikauva sostojbite kaj nas vo Republika Makedonija so poseben osvrt vrz razvojt na internata revizija vo Narodna banka na Republika Makedonija. Daden e eden prikaz za nejznoto funkcioniraweto niz eden.

Zaklučokot ima za cel da uka`e na značajnosta na razvojt na internata revizija za podobruvawe na menaxmentot vo organizacijate od što zavisisi i sevkupnoto razvoj na zemjata vo krajnata linija.

1. Uloga i zna~ewe na internata revizija

1.1. I storiski aspekt

I storiski gledano revizorski aktivnosti se zabele`ani u{ te pred 5500 godini. Postojat rano egipetski, persiski i evrejski zapisi so soodvetni znaci (to~ki, { tiklirawe i sl.) pokraj brojkite koi se odnesuvaat na finansiski transakcii, { to vsu{ nost predstavuvaat sistem na verifikacija. Sepak, revizijata (audit) kako { to se narekuva denes, zapo~nala da se razviva vo 19 vek koga kompaniite po~nale da iznajmuvaat knjigovoditel i za da ja proverat evidencijata, po pat na uvid vo dokumenti te i sporedba so sostojbi te vo knjigite na smetki te.

Site reviziski aktivnosti koi se praktikuvaa denes imaat zaedni~ki koreni, no kako { to organizacii te stauvale pogolemi i pokompleksni se javuva i potrebata za razli~ni vidovi i formi na revizija. Taka, se razgranuvaa razli~ni granki od zaedni~koto steblo na revizijata:

- Edna od granki te e eksternata finansiska revizija;
- Vtora granka e internata revizija. No, duri i internata revizija razviva svoi granki. Ednata e seu{ te primarno zasegnata so smetkovodstveni te i finansiski kontroli, a drugata stanuva dominantno involvirana so kontrolite i operacii te niz celata organizacija.

Vo svetot internata revizija se razviva vo razli~ni sredini i organizacii koi se so razli~ni celi, veli~ini i strukturi. Ponatamu i zakoni te i obi~ai te se razli~ni vo razli~ni zemji. Seto toa vl i jae vrz praktikatana i internata revizija vo razli~ni sredini, no namenata na internata revizija ostanuva ista.

1.2. Cel na internata revizija

Primarna cel na internata revizija e da bide nezavisna ocenuva~ka funkcija koja:

- Obezbeduva na menaxmentot procenka za usoglasenosta na usvoenite politiki i proceduri so va`e~kite zakoni i regulativa;
- Obezbeduva na izvr{niot menaxment eden set na analizi, procenki, preporaki i drugi informacii vo vrska so organizaciski te aktivnosti;
- Nudi sovete za vode~ka i najdobra praksa vo odnos na kvalitetot na prezemenite operacii te so poseben naglasok na internite kontrolni sistemi; i
- Stimulira i olesnuva promeni so cel da se osigura deka sistemite na interni kontroli, vospostaveni od menaxmentot, ostanuvaa efektni i efikasni.

Internata revizija ja ostvaruva svojata cel preku vr{ewe na nezavisni procenki, preku opredeleni prioriteti utvrdivo zavisnost od proceneti ot stepen na inherenten (svojstven) rizik vo operacii te koi se predmet na revizija, i izgotvuvawe na izve{taj koj gi so dr`i naodite i preporakite na izvr{enata procenka.

Vtora cel na internata revizija e da obezbedi soveti i konsultacija vo vrska so kontrolni te pra{awa na site ni voa na menaxmentot vo ramki na organizacijata,

za da im pomogne vo ostvaruvawe na postavenite delovni celi i vo nivnata odgovornost postojano da gi preispituvaat internite kontrolni celi. Internata revizija toa go pravi formalno preku sostanoci so menaxmentot, prisustvo na sostanoci na klu-nite komiteti i sostanoci na timovite za razvojni proekti, dodeka poneformalno taa dava soveti za kontrolite na sisteni vo vraboteni te.

Toa zna-i deka osnovnata cel na internata revizija e povrzana so kontrolni pra{awa i sistemi, no pove}e od aspekt na toa dali ti e se soodvetni za ostvaruvawe na krajnite celi na organizacijata.

1.3. Predmet (opfat) na internata revizija

Poleto na deluvawe na internata revizija go opfa}a ispituvaweto i ocenuvaweto na adekvatnosta i efektivnosta na internite kontrolni sistemi i na kvaliteta na izvr{uvaweto.

Celta na pregl eduvaweto na *adekvatnost* na sistemot na interna kontrola e da se potvrdi dali sistemot koj e vospostaven obezbeduva razumno uveruvawe deka celite na organizacijata se ispolneti i toa:

- po tro{ok koj e proporcional en na rizikot; i
- na to-en i navremen na-in so mi ni mal na upotreba na resursi.

Celta na ispituvawe na *efektivnost* na sistemot na interna kontrola e da se potvrdi deka sistemot funkcionira kako {to e predvideno.

Celta na pregl eduvawe na *kvalitetot na izvr{uvawe* e da se potvrdi dali celite na organizacijata se ostvoreni.

Potvrduvaweto na gorenavedenite celi opfa}a:

- pregl eduvawe na kontrolite na operaciite i programite od aspekt na ni vnata konzistentnost so postavenite celi;
- pregl eduvawe na kontrolite vo odnos na verodostojnosta i integriteta na finansi skite i operativnite informacii, i sredstvata upotrebeni za identifikuvawe, klasificirawe, merewe i izvestuvawe na tie informacii;
- pregl eduvawe na sistemit postaveni od menaxmentot za obezbeduvawe na usoglasenost so one politiki, proceduri, planovi, zakoni i regulativi koi bi imale zna-ajno vlijanie vrz operaciite i izve{tajte na organizacijata;
- pregl eduvawe na sredstvata i na-inite so koi imotot se za{tituva, kako i potvrduvawe na postoeveto na imotot; i
- procenuvawe na ekonomijnosta i efikasnosta so koja resursite se koristat

Ova se glavnite aspekti na deluvawe na internata revizija, no treba da se napomene deka menaxmentot i upravni odbor ja utvrduvaat glavnata nasoka i prioritete vo odnos na opfatot na internata revizija i aktivnostite koi treba da bi dat predmet na revizija.

1.4 Razliki med internata i eksternata revizija

Iako internata i eksternata revizija imaat zaedni~ki koreni i nekoi aktivnosti se prekl opuvaat, pred se vo odnos na i spi tuvaweto na adekvatnosta na smetkovodstveni te kontroli, razliki te se sepak pogolemi zo{ to i celite im se razli~ni.

Primarana cel na eksternata revizija e da dade izve{ taj vo odnos na toa dali finansiskite izve{ tai (bilansot na sostojba i bilansot na uspeh) realno i objektivno ja prezenti raat finansiskata sostojba na kompanijata i rezultate za godinata. Tie mora isto taka de se uverat deka izve{ tai te se pripremeni vo soglasnost op{ to pri f ateni te smetkovodstveni principi i deka tie se primeneti konzistentno so one od prethodnata godina. Toa zna~i deka glavni ot fokus na eksternata revizija e vrz smetkovodstveni te kontroli.

Glavni te razliki med internata i eksternata revizija se sledni te:

Oblast	I nteren revizor	Eksteren revizor
Nazna~uvawe	Od menaxmentot - redovno vraboten	Go izbi raat akcioneri te so dogovor na godi { na osnova.
Slu`ba	Vo slu`ba na potrebi te na organizacijata	Vo slu`ba na treti stranki na koi im se potrebni verodostojni podatoci.
Opf at	Se pregl eduvaat adekvatnosta i ef ektivnosta na si te oparacii i kontroli vo organizacijata	Zasegnat samo za bilansot na sostojba i uspeh. Gi i spi tuva samo operacii te i interni te smetkovodstveni kontroli za da go utvrdi opf atot na i spi tuvaweto i verodostojnosta na podatoci te.
Nezavisnost	Nezavisen e od aktivnosti te koi gi i spi tuva, no e spreman da odgovori na potrebi te na si te elementi na menaxmentot	Nezavisen e od menaxmentot i bordot na di rektori i vo f akti~ka i vo mental na smisl a.
Redovnost	Aktivnosti te se i spi tuvaat kontinuirano	Finansiskite izve{ tai se i spi tuvaat periodi ~no - obi ~no edna { godi { no.
I zvestuvawe	I zvestuva za naodi te i dava preporaki na menaxmentot koje odgovoren za aktivnosta koja se i spi tuva. Rezi mi rani izve{ tai se dostavuvaat do Bordot na di rektori i Revizorski ot komitet.	Detalno se obrazl aga edno mi sl ewe za finansiskata pozicija na organizacijata vo pismo do menaxmentot, a prezenti rano na Bordot na di rektori.

1.5 Globalna organizacija na internata revizija

Edna od najzna~ajni te institucii za razvoj na internata revizija kako profesionaln dejnost na svetsko nivo pretstavuva Institutot na interni revizori, osnovan vo dale~nata 1941 godina vo Wujork od edna mala grupa na posveteni interni revizori koi sakale profesionalna organizacija koja }e ja pretstavuva nivnata profesija i }e obezbeduva obrazovni aktivnosti za

profesionalna praksa na internata revizija. Institutot raste brzo i vo 1944 godina e formirana filijala (chapter) vo Toronto, Kanada, a vo 1948 godina osnovana e filijala i vo London. Postojaniot raste` prodol`uva, no najprosperitetniot period se poslednite desetina godini, koga ~lenstvoto se zgolemuva od 39.000 ~lenovi vo 1990 godina na okolu 72.000 ~lenovi vo 2000 godina vo preku 120 zemji.

I ako Institutot e formiran vo SAD (sega so sedi{te vo Florida), toj e vistinski internacionalen Institut. Okolu 48% od ~lenstvoto e od Severna Amerika (SAD i Kanada), 52% vo ostanatite zemji niz svetot. Organizacioni delovi se filijali (chapters) ili Instituti. Postojat 240 negovi podru`nici niz svetot. Institutite se samostojni organizacii so najmalku 300 ~lenovi. Najgolemito institut e vo Velika Britanija so okolu 5000 ~lenovi, a drugite instituti se vo 30 ostanati zemji.

Glavnoto moto na Institutot e "Progres preku spodeluvawe" (Progress Through Sharing). Misijata na Institutot e da bide primarna meunarodna profesionalna asocijacija, organizirana na svetsko nivo, posvetena za unapreduvawe i razvoj na praksata na internata revizija. Glavnite negovi celi se da bide priznat avtoritet, potvrden lider i glaven edukator vo ramkite na edna profesionalna organizacija kade {to efektivno }e se koristat znaewata i sposobnostite na ~lenovite.

Institutot gi ostvaruva svoite celi preku:

- Postavuvawe i odr`uvawe na Standardi za profesionalna praksa na interna revizija;
- Postavuvawe i odr`uvawe na standardite za ocenuvawe na organizacite na interna revizija;
- Istra`uvawe, objavuvawe i unapreduvawe na znaeweto i informaciete za internata revizija, vku~itelno internata kontrola i drugite povrzani pra{awa;
- Odr`uvawe na program za certifikacija na interni revizori.

Standardite, prvobitno doneseni vo 1978 godina, go izdr`aa testot na vremeto. Tie se publikuvani vo preku 40 zemji i prevedeni na preku 20 jazici. Pokraj toa, tie oficijalno se usvoeni vo legislativata na pove}e dr`avi na SAD, vo Izrael i Brazil, a formalno priznati vo Kanada i pove}e drugi zemji i jurisdikcii.

Najnovite izmeni na *Standardite* se del od t.n. Ramka na profesionalni praktiki, predlo`ena od posebno telo (Guidance Task Force) i usvoena na Bordot na direktori na Institutot vo juni 1999 godina. Ovaa Ramka gi vku~uva: Definicijata na internata revizija, Kodeksot na etika, Standardite, Prakticnite soveti i drugi upatstva. Celta na standardite e:

- Jasno da gi razgrani~ni osnovnite principi na praksata na internata revizija;
- Obezbedi ramka za izvr{uvawe i unapreduvawe na eden {i rok spektar na aktivnosti na internata revizija koi dodavaat vrednost na organizacijata;
- Vospostavi osnova za merewe na performansi te na internata revizija;

- Ovozmo` i zasileno podobruvawe na procesi te i operaci i te.

Standardi te se so~ineti od Atributski standardi (serija 1000), Performansni standardi (serija 2000) i Implementacioni standardi. Atributski te standardi se odnesuvaat na karakteristiki te na organizacijata i indivi dui te koi gi izvr{ uvaat interni te revizorski akti vnosti. Performansni te standardi ja opi{ uvaat prirodata na internite revizorski akti vnosti i obezbeduva kval itativni kriteri umi sprema koi perf ormansi te na ovi e uslugi }e se merat. Implementacioni te standardi, za razlika od prethodni te koi se generalni za internata revizija, se odnesuvaat i va` at za specifi ~ni vidovi na anga` irawa (istra` uvawe na proneveri, usoglasenost so regulativata ili za kontrolni samo-ocenuva~ki proekti).

1.6. Sovreneni barawa i strene` i na internata revizija - najnova def inicija na internata revizija

Ne treba mnogu znaewe za da se vidi deka sovreni ot deloven svet se karakterizira so brzi promeni. Bi zni s vesti te postojano izvestuvaat za spojuvawa, prezemawa i drugi organizaci ski restruktuirawa na korporaci i te, potoa za razvojot na elektronskata trgovija, sekojdnevni te unapreduvawa i pronajdoci vo inf ormativnata tehnologija, no i za povredi na privatnosta, proneveri i izmami vo kl asi ~en stil.

Predizvici te na dene{ ni ot promenliv svet davaat golemi mo` nosti za menaxmentot i bordot na direktori i uka` uvaat na potreбата od kompetentna interna revizija. Vo uslovi na konstantni promeni, internata revizija e kriti ~na za ef ikasnosta na operaci i te, efektivni interni kontroli i upravuvawe so rizi cite, cvrsto korporativno upravuvawe, i vo neкои slu~i i za samoto pre` i vuvawe na organi zacijata.

Internata revizija e edna nezavisna, objektivno uveruva~ka i konsult ativna akt ivnost koja dodava vrednost i gi unapreduva operaci i te na organi zacijata. Taa pomaga organi zacijata da gi ost vari svoi te cel i donesuvaj i eden sist emat ski, discipliniran prist ap za procenuvawe i podobruvawe na ef ektivnost a na upravuvawet o so rizi cite, kont rolite i upravuva~kite procesi.

Interni ot reviziski proces obezbeduva uveruvawe na menaxmentot i upravni ot odbor deka rizi ci te vo organi zacijata se sf ateni i soodvetno spraveni. Toj slu` i kako ku}en konsultant za mnogu oblasti koi se od interes. Sekoja organi zacija, nezavisno od veli ~inata, treba da ima nekakov oblik na interen kontrolen sistem ili proces. No, vo najdobar slu~aj potreben se prof esi onalno kompetentni interni revizori koj obezbeduvaat uslugi i dodavaat vrednost na organi zacijata kri ti ~ni za ef i kaseni ef ektiven organi zaciski menaxment.

1.6.1. Vo sodejstvo so menaxmentot

Koga internata revizija se prifa}a i priznava od liderite na organi zacijata kako menaxerska akt ivnost, internite revizori mo` at da ja i spol nat svojata najfundamental na ul oga - pomagawe na menaxmentot i bordot da

gi ostvarat nivnite celi. Toa go ostvaruvaat dokolku se kompetentni i profesionalni, objektivni, so integritet, sposobni da gi identifikuvaat rizicite niz celata kompanija, i ve{tini da ja ocenat efektivnosta na kontrolite postaveni od menaxmentot za da gi ubla{at rizicite.

Kako partneri so menaxmentot, internite revizori se vo sostojba da i pomognat na organi zacijata da se za{titi i od tradicionalnite i od novite rizici. Obezbeduvaat produktivni konsultacii i idej za toa kako mo`nostite i opasnostite mo`at da se balansiraat. Davaat vredni preporaki za procenuvawe i zajaknuvawe na korporativното upravuvawe. Nivното {iroko razbirawe na organizacijata i nejzinata kultura gi pravi internite revizori spremni za efektivno nadgleduvawe na rizicite vo novite delovni linii, spojuvawata, pri pojuvawa, zaedni~kite vlo`uvawa i drugi partnerstva, potoa i implementacija na novite sistemi, rekonstrukcii, menaxerski procenki, buxeti i prediduvawa, pra{awa za za{tita na sredinata i usoglasenost so regulativata.

Edna od raste~kite gri`i na menaxmentot denes se rizicite povrzani so informativnata tehnologija (IT) i kontrolata vo novite sistemi. Nezavisnoto ispituvawe na ova tehnologija od strana na internite revizori kako i drugata visoka tehnologija, mo`e da pomogne vo osiguruvawe na kontroliva i sigurna IT sredina. Nivnite konsultativni uslugi dodavaat vrednost vo procesot na odluvawe koga menaxmentot mora da gi ima predvid tro{ocite i beneficijate i nivni ot trade off pri implementirawe na IT kontrolata.

1.6.2. Vitalna za upravuvaweto

Internata revizija preku diversificiranite sposobnosti na internite revizori e od golemo znaewe za bordot i revizorskiot komitet vo nivnite odgovornosti na korporativното upravuvawe i nadzorot na upravuvaweto so rizicite. Od kriti~ko znaewe e glavniot interen revizor, visokoto rakovodstvo i revizorskiot komitet da imaat dovolni kontakti i komunikacii za da se obezbedi deka involviranite strani gi razbiraat i prifa{aat nivnite individualni i kolektivni odgovornosti vo upravuvaweto so rizicite.

Vo sovremeni uslovi, revizorskiot komitet mora da se spravuvaat so kompleksni i razli~ni pra{awa i postojano raste~ki odgovornosti. Aktiven i dobro informiran revizorski komitet e fundamentalen za postignuvawe i odr`uvawe na edna efektivna kontrolna sredina. Va`no e i postoeewe na atmosferana vzajemna doverba i potuvawe me|u internata revizorska funkcija i revizorskiot komitet od aspekt na negovata nezavisna nadzorna funkcija. Podolu se dadeni odredni glavni uka`uvawa na vode~ki korporacii³⁷ vo odnos na znaajnosta na dobrete relacii pome|u internata revizija i revizorskiot komitet za da postoji cvrsto korporativno upravuvawe:

- za da se izbegnat bilo kakvi iznenaduvawa, treba da ima neposredna, otvorena, ~esna, to~na i navremena komunikacija pome|u internata revizija i revizorskiot komitet

³⁷ JS Penney Company, Asea Brown Boveri, Ford Motor Company i Bell South Corporation.

- internata revizija treba da go informira ~lenovite na komitetot za novite zakoni, trendovi i drugi bitni informacii i resursi za da mo`at tie efektivno da gi izvr{ uvaat nivnite zadol`enija;
- internata revizija dostavuva plan do komitetot za bitnite pra{awa na upravuvawe koi }e bi dat predmet na razgl eduvawe;
- prezentacii te treba da se pove}e vo nasoka na diskusii za kontrolnite pra{awa otkolku za revizorski te naodi;
- pokraj prisustvo na redovnite sostanoci na revizorski ot komitet, glavni ot interen revizor treba da ima periodi~ni sostanoci so pretsedatel ot na komitetot i povratni zatvoreni sesii so komitetot za razgl eduvawe na po{ i roki pra{awa so koi se soo~uva organizacijata;
- internata revizija treba da se fokusi ra kon ostvaruvawe na rezultati i pove}e kon impl ementi rawe preventivni akcii otkolku samo otkrivawe na problemi te otkako }e nastanat.

Mnogu bitno e internite revizori da primenuvaat rizi~no bazirani revizorski pristapi vo odnos na interni ot kontrol en sistem na organizacijata i da dostavuvaat seopfatni izve{tai na revizorski ot komitet.

Sovremeni te uslovi baraat od revizorski ot komitet da:

- go pregl eduva i dava soglasnost na nazna~uvaweto na glavni ot interen revizor, negovata zamena, reizbor i otpu{tawe;
- ja pregl eduva/odobruva internata revizorska politika i obezbedi kompatibilnost so politika na revizorski ot komitet;
- go razgl eduva revizorski ot plan i eventualni izmeni;
- obezbedi neutralnost i objektivnost na interni ot revizor;
- go pregl eduva buxetot i eki pisanosta na di rekci jata za interna revizija;
- pottiknuva profesionalen razvoj i certifikacija na internite revizori;
- dobiva izve{tai od glavni ot interen revizor za revizorski te naodi i informacii za tehnolo{ki ot napredok i trendovite;
- ja pregl eduva usoglasenosta na internata revizija so *Standardite za profesionaln praksa na internata revizija* na Institutot za interna revizija.

1.6.3. "Dodava vrednost" na bordot

Osven nivnite zadol`enija za ocenuvawe i davawe preporaki vo odnos na internite kontrol i, internite revizori so svoite ve{tini vo upravuvaweto so rizicite i {i rokata perspektiva koja ja imaat vrz organizacijata se vo edinstvena pozicija da bi dat dragocen resurs za silno korporativno upravuvawe.

Kako rezultat na toa, postariot menaxment i bordot se potpira na internata revizija za dobivawe na soveti i konsultacii za site pra{awa, od analiza na operacii te i ocenka na rizicite do preporaki za podobruvawe na korporativnoto upravuvawe. U{te pove}e, internite revizori se pove}e se pod predizvik da ja pri menat nivnata ekspertiza za na mnogu po{ i roki oblasti od porano - kako {to e ocenuvawe na novite tehnologii, otkrivawe i odvra}awe na izmami i

proneveri, analizirawe na efektivnosta na politikite i procedurite i identifikuvaj}i mo`nosti za za{teda na akcionerski te pari.

2. Internite kontrolni sistemi kako osnoven predmet na razgleduvawe na internata revizija - poimi znaewe

Internata revizija gi ocenuva internite kontrolni sistemi vo organizacijata i dava mislewe na menaxmentot i bordot za nivnata adekvatnost i efektivnost. Vsu{nost taa dava razumno uveruvawe (sigurnost) na menaxmentot deka internite kontrolni sistemi se adekvatni i efektivni vo odnos na ostvaruvaweto na celite na organizacijata.

Ne postoi op{ta definicija za interen kontrolen sistem (IKS). Razli~ni definicii se prifateni na me|unarodno nivo koi se predlo`eni od nekoi organizacii na profesionalci. Dve od ovie se *Institutot za interni revizori* i *Komitetot na sponzorni organizacii na Treadway* komisijata ili kratko nare~en COSO, ~ii definicii se slednite:

1. Me|unarodni definicii na interen kontrolen sistem

Institut za interna revizija	COSO
<p>Internata kontrola se akciite prezemeni od menaxmentot da go planira, organizira i naso~uva i zvr{uvaweto na dovolni dejstva, koi }e obezbedat razumno uveruvawe (sigurnost) deka slednite celijebidat ostvareni:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ostvaruvawe na postavenite celii targeti za operacii te i programite; ▪ Ekonomina i efikasna upotreba na resursite; ▪ za{titana sredstvat a; ▪ verodostojnost i <i>integritet na informacii te</i>; ▪ usoglasenost so <i>politikite, planovite, procedurite, zakonite i regulativata</i>. 	<p>Internata kontrola e proces koj se izvr{uva od bordot, menaxmentot i drugiot personal, dizajni ran za da obezbedi razumno uveruvawe (sigurnost) vo odnos na ostvaruvaweto na slednite celii:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ efektivnost i efikasnost na operacii te, odnosno na osnovnite delovni celii: performansni i profitalni targeti, za{titana resursite; ▪ verodostojnost na <i>finanski te izve{tai</i>; ▪ usoglasenost so va`e~kite zakoni i regulativa

Gornite dve definicii se mnogu sli~ni edna na druga, so toa {to definicijata na Institutot e vo nekoi elementi po{iroka, a glavnite razliki se prikak`ani so italik bukvi.

Va`no e da se istakne deka IKS, nezavisno od toa kolku dobro e dizajni ran i kolku dobro bi mo`el da funkcionira, mo`e da obezbedi samo edno razumno

uveruvawe deka gorespomenati te celi se ostvareni. Verojatnosta deka ovi e celi }e bidat ostvareni e pod vlijanie na opredeleni ograni~uvawa koi se svojstveni na site interni kontrolni mehanizmi. ^ove~ka gre{ ka sekoga{ mo`e da nastane, a promenite na pazarot ili pak na tehnolo{kite uslovi mo`e da go napravat sistemot i nval i den, barem dodeka slabosti te ne se otkrijati i odstranat.

Koga se sklopuva eden I KS, povolnostite ili benefiците od toj sistem mora da se merat vo odnos tro{ ocite. Od ova proizleguva deka se potrebni kvantitativni i kvalitativni procenki za da se utvrdi dobra ramnote`a me|u tro{ ocite za instalirawe na I KS i benefiците koi od nego }e se dobijati.

2.1. Me|unarodni standardi za interni kontrolni sistemi

2.1.1. COSO standard

Coso e dobrovolna organizacija od privatniot sektor posvetena na unapreduvawe na kvalitetot na finansiskite izve{tai niz delovna etika, efektivni interni kontroli i korporativno upravuvawe. Prvobitno e formirana vo 1985 godina za da ja sponzorira Nacionalnata komisija za la`no finansisko izvestuvawe, edna nezavisna inicijativa na privatniot sektor vo SAD koja gi prou~ovala pri~inskite faktori koi mo`e da vodat kon la`no finansisko izvestuvawe i razvila preporaki do javnite kompanii i nivnite nezavisni revizori, do Komisijata za hartii od vrenosti drugite regulativni tela i do obrazovnite institucii.

Nacionalnata komisija bila zaedni~ki sponzorirana od pette glavni finansiski profesionalni asocijacii vo SAD (Amerikanskata smetkovodstvena asocijacija, Amerikanskiot institut za certificirani javni smetkovoditeli, Institutot na finansiski izvr{iteli, Institutot za interna revizija i Nacionalnata asocijacija na smetkovoditeli). Komisijata bila celosno nezavisna od sponzornite organizacii i bila sostavена od pretstavnici od industrijata, javnoto smetkovodstvo, investicioni firmi i od Wujor{kata berza. Pretsedatel na Nacionalnata komisija bil James C. Treadway pa ottuka i popularното ime "Treadway komisija".

Vo 1992 godina Coso go izdava izve{tajot pod naslov "Interna kontrola - integralna ramka" ~ii principi za interna kontrola nao|aat {iroka primena i vlijanie na globalno nivo. Studijata e odgovor na potrebite i o~ekuvawata na menaxmentot vo iznao|awe na na~ini za podbro kontroli rawe na kompaniite koi gi vodat. Internite kontroli imaat za cel da ja odr`at kompanijata na patot kon prof itabilnite celi i kon ostvaruvawe na nejznata misija, so minimizirawe na iznenaduvawata koi postojat na toj pat. Tie isto taka mu ovozmo`uvaat na menaxmentot da se spravi so brzite promeni vo ekonomskata i konkurentnata sredina, promenlivite barawa i prioriteti na potro{uva~ite i prestruktuirawata za iden razvoj. Internite kontroli ja podobruvaat efikasnosta, gi namaluvaaat rizicite od zagubana sredstvata i pomagaat da se osiguri verodostojnost na finansiskite izve{tai i usoglasenost so zakonite i regulativata.

Zaradi ~estite razli~ni tolkuvawa na poimot na interna kontrola i konfuziite koi od toa proizleguvaat vo komunikacii te i o~ekuvawata vnatre vo pretprijatijata, kako i zaradi nepostoewe na jasna definicija za poimot interna kontrola, napi{ ana vo zakon, regulativa ili pravilo, COSO izve{ tajot ja defini ra (pogore dadena) i opi{ uva internata kontrola za da:

- ◆ postavi zaedni~ka definicija koj }e slu`i na potrebite na razli~ni stranki;
- ◆ obezbedi standard sprema koj delovni ot svet i drugi te entiteti - golemi ili mali, vo javni ot ili privatni ot sektor, za profit ili ne - }e mo`at ni vni te kontrolni sistemi da gi procenuvaat i da utvrdat kako mo`at da gi podbrat.

Spored Coso izve{ tajot internata kontrola e proces. Ne e eden nastan ili uslov, tuku edna serija na akcii koi se prepletuvaat niz akti vnosti te na entitetot. Menaxerskata aktivnost se odviva preku osnovnite procesi na planirawe, izvruvawe i nadgleduvawe. Internata kontrola e del od ovie procesi i e integrirana so niv. Konceptot na interna kontrola e mnogu razli~en od nekoigledi{ ta koi internata kontrola ja smetaat za ne{ to dodadeno na akti vnosti te na entitetot, ili kako neophoden teret nametnat od regulatorite ili po diktat na birokrati te. Interni ot kontrolen sistem e bliznak na operativni te dejstva na entitetot i postoji zaradi fundamentalni te delovni pri~ini. Interni te kontrolni se najefektivni koga se vgradeni vo infrastrukturata na entitetot i se del na su{ ti nata na pretpijati eto. Tie treba da bidat "vgradeni" namesto "dogradeni".

Definicijata na interni ot kontrolen sistem gi defini ra tri te kategorii na celi koi treba da gi ostavri organizacijata. Ovie razli~ni, no prekl opuva~ki kategorii se odnesuvaat na razli~ni potrebi i ovozmo`uvaat direkten fokus za nivno ispolnuvawe. Ottuka interni te kontrolni sistemi funkci oniraat na tri razli~ni ni voa na efektivnost. Internata kontrola mo`e da se ceni efektivna vo sekoja od ovie tri kategorii, respekti vno, ako bordot na direktori i menaxmentot i maat razumno uveruvawe deka :

- ◆ go razbiraat nivoto do koe operativni te celi na entitetot se ostvaruvaat;
- ◆ publ i kuvani te f i nansi ski izve{ tai se pri premeni verodostojno;
- ◆ va` e~ki te zakoni i regulati va se po~i tuva.

So oglede deka internata kontrola e proces, nejzidata efektivnost e sostojba na toj proces vo edna ili pove}e to~ki na vreme.

Internata kontrola e sostavena od pet me|upovrzani komponenti. Tie proizleguvaat od na~inot na koj menaxmentot go vodi delovni ot proces i tie se integrirani so menaxerski ot proces. I ako komponenti te va`at za site entiteti, mali te i sredni kompanii mo`at da gi primenat razli~no od golemi te kompanii. Nivni te kontrolni mo`at da bidat pomalku formalni i pomalku struktuirani, a sepak da bidat efektivni. Komponenti te se sledni :

- ◆ **Kontrolna sredina** - dava ton na organizacijata i vlijae vrz kontrolnata svesnost kaj vrabotenite. Taa e osnova za site drugi komponenti na internata kontrola. Faktori na kontrolnata sredina se: integritetot, etiki vrednosti i kompetentnost na lu|eto; filosofijata na menaxmentot i stilot na rabotewe; na~inot na koj

menaxmentot dodeluva ovlastuvawa i odgovornosti, gi organizira i razviva svoje te lu|e; vnimanieto i naso~uvaweto koe go obezbeduva bordot na di rektori.

- ◆ **Procenka na rizikot** - sekoja organizacija se sudruva so najrazli~ni rizici od interen i eksteren karakter koi mora da bidat analizirani i proceneti. Preduslov za procenka na rizicite e da se vospostavat celi na razli~ni nivoa koi }e bidat interno konzistentni. Procenkata na rizicite pretstavuva identifikacija i analiza na relevantnite rizicivo ostvaruvawe na celite, { to dava edna osnova za odreduvawe na na~in kako so rizicite }e se spravuva. Bidej}i ekonomskite, industriiskite, regulativnite i operativnite uslovi se menuvaat potrebni se mehanimi za identifikuvawe i spravuvawe so specifi~nite rizici povrzani so promenata.
- ◆ **Kontrolni aktivnosti** - kontrolnite aktivnosti se politikite i procedurite koi pomagaat da se osigura deka menaxerskite direktivi se ostvareni. Tie pomagaat da se obezbedi deka se prezemeni potrebni dejstva za tretirawe na rizicite koi se javuvaat pri ostvaruvawe na celite. Kontrolnite aktivnosti se nasite nivoa i vosite funkcii i voniv spa|aat: odobruvawata, avtorizacii, verifikacii, usoglasuvawata, pregledi na rabotnite performansi, za{tita na sredstvata, razdvojuvawe na dol`nosti i drugi merki.
- ◆ **Informacija i komunikacija** - relevantnite informacii mora de se identifikuvaa, opfatati i dostavati vo forma i vreme { to }e im ovozmo`i na lu|eto da gi ispolnat nivnite zadol`enija. Informacionite sistemi davaat izve{tai koi sodr`at operativni, finansiski i informacii za pridr`uvawe kon pravilata. Ne samo interni tuku i eksterni informacii se potrebni vo procesot na odlu~uvawe. Protekot na informacii treba da e efektiven nadole, nagore i niz celata organizacija. Vrabotenite mora da imaat jasna poraka od visokoto rakovodstvo za nivnite individualni kontrolni odgovornosti i kako tie vlijaat i se povrzani so drugite.
- ◆ **Nadgleduvawe** - internite kontrolni sistemi mora da se nadgleduvaat { to pretstavuva eden proces na procenuvawe na kvalitetot na nivnite performansi za daden period. Toa se vr{i preku postojano nadgleduvawe i izdoeni ocenuvawa ili pak kombinacija na dvata na~ina. Identifikuvanite slabosti na sistemot na interna kontrola treba da se soop{tat po nagorna linija, a najserioznite slabosti do vrvnoto rakovodstvo i bordot na di rektori.

Postojat vrski i sinergija pome|u komponentite na interniot kontrolen sistem { to go pravaat integralen sistem koj reagira dinami~no na promenite uslovi. Postoi direktna vrska pome|u trite kategorii na celi koi organizacijata se stremi da gi postigne i ovie komponenti koi pretstavuvaat ona { to e potrebo za da se ostvarat ovie celi. Site komponenti se relevantni za postignuvawe na sekoja poedine~na kategorija na cel.

Povrzanosta na komponentite na kontrolniot sistem e prik`ani podolu graf i~ki vo forma na edna piramida:

COSO

Kontrolni komponenti



2.1.2. CoCo

I zve{ tajot na Coso i negovite kontrolni principi pridonesoa i vo drugi zemji da se zajakne svesnosta za zna~eweto na kontrolnite sistemi i nivni ot pridones vo ostvaruvawe na celite na entitetite. Postepeno po~nuva da se nadmi nuva negati vnoto sf a}awe za kontrolite kako avtoritarni i nekompatibilni so menaxerskata inicijativa i uslugite kon klientite i deka kontrolite zna~at debeli klaseri polni so detalni proceduralni barawa potrebni zaradi toa { to na lu|eto ne mo` e da im se veruva vo ni vnoto ~esno i sovesno odnesuvawe.

Taka, vo 1995 godi na vo Kanada se pojavuva studijata na Kanadski ot i nsti tut na ovl asteni smetkovoditeli (Cica) nare~en Kriteriumi na kontrola (t.n. CoCo) koj zapo~nuva da se sproveduva vo vladinite organi i nivnite interni revizorski oddeli. Kontrolite po~nuvaat da se razgl eduvaat vo po{ i rok kontekst naso~eni kon ostavaruvawe na performansite, a ne sami za sebe cel. Ovoj model gi sf a}a kontrolite kako eden sistem koj go so~i nuvaat site oni e el emnti na organizacijata (resursite, sistemit e, procesite, kulturata, strukturata i zada~ite) koi { to zemeni zaedno im pomagaa na lu|eto vo ostvaruvaweto na celite na organizacijata. Kontrolite se dotol ku funkcija na eti ~ki te vrednosti i veruvawa na lu|eto kol ku { to se funkcija i na standardi i mehanizmi za pridr` uvawe kon procedurite. Sprema ovoj model kontrolite go pokrivaat identifikuvaweto na rizicite i nivnoto namal uvawe, so toa { to vo rizicite se vkl u~eni ne samo poznate rizici koi se vo relacija so postignuvawe na celite tuku i dva novi pof undamentalni rizici na odr` livost i uspeh na organizacijata:

- Neuspeh da se odr` i kapacitetot na organizacijata za identifikuvawe i iskoristuvawe na mo` nostite (prilike);
- Neuspeh da se odr` i elastinosta na organizacijata. Elastinosta se odnesuva na kapacitetot na organizacijata da odgovori i da se adaptira na neo~ekuvani rizici i okolnosti, i da donesuva odluka vrz osnova na

neformalni usni informacii, a vo otsustvo na definitivni informacii.

Kontrolnite kriteriumi na Cica se grupirani vo ~etri grupi so slednite zna~ewa:

- ✓ **namenski** kriteriumi koi obezbeduvaat ~uvstvo na organizacijata za nasokata na dvi`ewe. Tie gi opfa}aat celite na organizacijata kako i misijata na organizacijata, nejzinata vizija i strategija, rizicite i mo`nostite, politiki te, planiraweto; i performansnite targeti i indikator;
- ✓ **zalo`beni** kriteriumi koi obezbeduvaat ~uvstvo za identitet na organizacijata i vrednosti. Tie se odnesuvaat na etiki vrednosti, integritet, politika na ~ove~ki resursi, avtoritet, zadol`eni ja i odgovornost; i zaedni ~ka doverba;
- ✓ **sposobnosni** kriteriumi koi obezbeduvaat ~uvstvo za kompetentnost na organizacijata. Tie go tretiraat znaeweto, ve{tinite i alatki te, komunikaciski te procesi, informacii te; koordinacijata, i kontrolnite aktivnosti;
- ✓ kriteriumi na **nadgleduvawe i u~ewe** koi obezbeduvaat ~uvstvo na organizacijata za evolucija. Tie go opfa}aat nadgleduvaweto na internata i eksternata sredina, nadgleduvawe na performansi te; preocenuvawe na informacii te i informacioni te sistemi, follow-up proceduri te i oценка na efektivnosta na kontrolite.

2.1.3. Cadbury i Turnbull i zve{ taj

Vo Velika Britanija kon krajot na 1992 godina e objaven Cadbury i zve{ tajot (spored imeto na pretsedatel ot na komisi jata koja go izgotvila) koja imala zada~a da dade izve{ taj vo vrska so neкои finansiski aspekti na korporativnoto upravuvawe, a kako odgovor na neкои spektakularni kolapsi na kompanii vo Velika Britanija. Izve{ tajot dava preporaki za podobruvawe na neкои aspekti na korporativnoto upravuvawe, pred se zajaknuvawe na funkciite na bordot na direktori preku formirawe na revizorski komitet pod negova nadle`nost, kako i donesuvawe na kodeks na dobra praksa. Me|u drugoto vo kodeksot se prepore~uva na kompaniite koi kotiraat na Londonskata berza da vr{at i procenka na efektivnosta na kontrolite vo kompanijata, a revizori te posebno vo izve{ tai te da ja preocenuvaat izjavata na menaxmentot za efektivnosta na internite kontroli. Od kompaniite na berzata se bara da dadat izjava dali rabotat vo soglasnost so kodeksot ili ne.

Kako nadgradba na preoprakite na Cadbury izve{ tajot vo 1999 godina e objaven Turnbull izve{ tajot (izgotven od rabotna grupa za interna kontrola od Institutot na ovlasteni smetkovoditeli vo Anglija i Vels) koj pretsatvuvawa upatstvo za direktori te na kompaniite koi kotiraat na Londonskata berza kako da gi sprovedat ~lenovite na kodeksot koi se odnesuvaat na sproveduvaweto na kontrolata. Toj pretstavuvawa odraz na najdobrata delovna praksa i e baziran na pri fa}aweto od strana na bordot na direktori na rizi~no baziran pristap kon vospostavuvawe na zdrav sistem na interna kontrola koj }e bi de nadgleduvan vo odnos na negovata efektivnost. Vo kontekst na ova upatstvo osobeno se prepore~uva na kompaniite formirawe na interna revizorska funkcija koj }e vr{ i oценка na efektivnosta na kontrolni ot sistem. Onie kompanii koi nemaat

vakva slu`ba treba sekoja godina vo svoite izve{tai zadol`itelno da dadat obrazlo`eni e zo{to nemaat takva slu`ba.

Gornite primeri se ilustracija na nastojuvaweto na angl osaknski te zemji preku mehanizmita na zadol`itelnite godi{ni izve{tai da gi informiraat akcionerite za na~i not na koi gi upravuvaat kompaniite. Voedno, kako odgovor na pojavenite slu~ai na la`ni finansiski izve{tai i kolapsi na kompaniite na berzite, se nastojuva da se vospostavat standardi na najdobra praksa na korporativno upravuvawe i soodvetni mehanizmi na interna kontrola i nezavisna ocenka za efektivnosta na ti e mehanizmi. Vo toj sistem internata revizija doobi va osobeno zna~ewe.

3. Internata revizija vo Republika Makedonija so osvrt vrz organizacija i zada~i na internata revizija vo NBRM

3.1. Organizacija i regulativa vo Republika Makedonija

Internata revizija kako i voop{to revizijata vo Republika Makedonija e relativno nova rabota koja doprva treba da se razvi va. So donesuvaweto na Zakonot za revizija e regulirano osnovaweto na dru{tva za revizija kako i predmetot na rabota na revizijata. Zakonot za trgovski dru{tva isto taka regulira deka na zadol`itelna revizija podle`at godi{nite smetki i izve{tai na akcionerskite trgovski dru{tva koi se klasificirani kako sredni i golemi kako i neкои trgovski dru{tva so ograni~ena odgovornost koi nadmi nuvaat opredeleni parametri za golemi na. Dokolku se kotiraat na Makedonskata berza toga{ na revizija podle`at site dru{tva.

Me|utoa vo ovie zakoni ne se tretira pra{aweto na funkcijata na internata revizija niti na revizorskite komitete vo ramkite na pogolemite dru{tva. Voop{to principite i pra{awata na korporativno upravuvawe vo ~ij kontekst vleguva i pra{aweto za internata revizija i internite kontrolni sistemi ne se tretiraat. Isto taka, internata revizija ne e razviena i na nivo na prof esionalni organizacii vo Republika Makedonija. Vo ramkite na edinstvenata prof esionalna organizacija Sojuz na smetkovoditelite, finansistite i revizori ne postoi pod-sekcija ili oddel za interna revizija. Toa e razbirливо so ogled na toa {to ova prof esija doprvo treba da se razvi va.

Edinstvena oblast kade {to internata revizija zazema posebno mesto e bankarskata oblast kade {to so Zakonot za banki e predvideno zadol`itelno organizirawe na slu`bi za interna revizija i kontrola. Noviot zakon predviduva i formirawe na revizorski komitete na nivo na banki te {to e eden ~ekor ponapred kon dobrata praksa na korporativno upravuvawe. Voedno i noviot Zakon za Narodna banka predviduva formirawe na direktcija za za interna revizija koja neposredno e odgovorna pred najvisokite organi na Bankata. So toa vsu{nost zapo~nuva eden proces na izgraduvawe na internata revizija kako prof esionalna dejnost i kako sostaven del na eden zdrav kontrolen sistem vo koj internata revizija }e bide vo funkcija na uveruvawe na menaxmentot vo odnos na efektivnosta na internite kontroli, upravuvaweto so rizicite i dobroto upravuvawe. So toa internata revizija dobiva nova dimenzija i od interna

kontrola prerasnuva vo revizija koja glavno ima preventiven i konsultativen karakter, otkolku kontrolen karakter na otkrivawe na gre{ki.

3.2. Potreba za po{ i roko voveduvawe na internata revizija

Voveduvaweto i unapreduvaweto na internata revizija kako posebna profesija i funkcija vo organizacii te pretstavuva edna op{testvena potreba i e od interes na dr`avata da ima organizacii koi }e funkcioniraat vo nasoka na efikasno ostvaruvawe na svoite цели, {to vo krajna linija e za dobroto na site gra|ani. Makedonskite kompanii nemi nivo se upatени na deluvawe na po{ i roki pazari od doma{ni ot. Toa e taka zo{to so orientiranost samo na mali ot doma{en pazar ne mo`e efikasno i ekonomi~no da se opstane na dolg rok vo uslovi na liberalizacija na nadvore{nata trgovija i zgolesena konkurencija. Za da mo`at kompaniite da deluvaat vo uslovi na me|unarodno opkru`uvawe mora da gi prifa}aat standardite na organizirawe i rabotewe prifatени vo svetot kako najdobri za efektivno i efikasno ostvaruvawe na celite. Internata revizija e taa koja gi ispituva, pregleduva i ocenuva internite kontrolni sistemi vo organizacijata, gi sporeduva so me|unarodnite standardi i mu uka`uva na menaxmentot dali tie se soodvetni za ostvaruvawe na strate{kite цели. Sprema toa internata revizija e osnova za dobar menaxment vo organizacijata bez ogled dali se raboti za organizacija koja e profitno orientirana ili ne. Dokolku organizacijata raboti vo po{ i roka globalna sredina dotolku pove}e i e potrebna interna revizija za da mo`e da se spravuva so najrazli~nite rizici koi se javuvaat vo takvo opkru`uvawe. Internata revizija e taa koja vo prv red gi ima rizicite vo predvidi mu pomaga na menaxmentot vo spravuvawe so niv. Efikasната internata revizija prva gi sogleduva slabostite vo organizacijata i taa prva treba da signalizira na visokoto rakovodstvo {to treba da se menuva. Internata revizija e katalizator za brzo menuvawe i prilagoduvawe vo organizacijata. Taa gi ispituva site funkcii vo organizacijata, nivnata koordiniranost i naso~enost kon ostvaruvawe na krajnite цели. Ottuka dr`avata so svoite odluki i regulativa mo`e da vlijae za promoviraweto na internata revizija na edno {iroko nivo na site organizacii.

Vtora zainterersirana instiucija koja so svoite odluki i praksa mo`e da vlijae za promocijata na internata revizija e Makedonskata berza na dolgoro~ni hartii od vrednost. Taa e zainterersirana investitorite vo akcii na kompaniite koi se kotiraat na berzata da bidat sigurni deka investiraat vo dobri kompanii i deka nivnite sredstva nema da bidat izgubeni. A za da bidat sigurni vo toa profesijata na interni revizori kako objektivna i nezavisna funkcija vo kompaniite im dava razumno uveruvawe deka e toa taka. Isto taka, dokolku doma{nite kompanii sakaat da se kotiraat i na stranskite berzi sistemot na internata revizija i organizacija koja nemi novno ima revizorski komitet e uslov bez koj ne se mo`e. Kako {to be}e pogore spomnato internata revizija e me|unarodno prifatен standard na najdobra praksa i eden od principite na dobroto korporativno upravuvawe na globalno nivo.

I tretata i najva`na kategorija koja treba da e najzainterersirana za voveduvawe na internata revizija e menaxmentot na organizacijata. Zo{to e toa taka ve}e e izneseno pogore vo delot na sovremenite barawa od funkcijata na internata revizija. Za menaxmentot vsu{nost i e nameneta internata revizija, za

da mu pomogne vo upravuva-ki ot proces i da mu dade razumno uveruvawe deka celi te na organizacijata }e bidat ostvareni vrz osnova na implementirane interni kontrolni sistemi ili pak }e mu uka`e deka postojat soodvetni rizici koi ne se adekvatno tretirani.

No za da mo`e da se ima moderna, efektivna i efikasna interna revizija potrebna e soodvetna organizacija na internata revizija. Na svetsko nivo toa e Institutot za interna revizija kako profesionalna organizacija na internite revizori. Na nivo na Republika Makedonija seu{te ne postoi takva organizacija ili institucija koja }e gi obedinuva i naso~uva internite revizori. Opredefeni aktivnosti bea inicirani za formirawe na asocijacija na internite revizori, kako samostojna organizacija ili vo ramkite na postojni ot Sojuz, koja bi bila vo funkcija na unapreduvawe na profesijata na internite revizori. Voedno, taa bi organizirala i soodvetna edukacija, samostojno ili vo ramkite na postojnite programi na Institutot za interna revizija od SAD, so {to internite revizori bi se zobile so sodvetno obrazovanie i certifikat za kvalitetno izvr{uvawe na nivnata rabota.

3.3. Organizacija i zad~i na internata revizija vo NBRM

Internata revizija kako funkcija vo Narodna banka, iako vospostavena u{te vo 1997 godina pod nazivot "vnatre{na kontrola", zapo~na da se razviva kon po~etokot na 2000 godina vo nasoka na sovremenite barawa od ova profesionalna. Vo ovoj period e donesena politika na internata revizija koja gi soodr`e e glavni te celi i zad~i kako i metodot na rabota. Podocna ova politika soglasno novi ot Zakon za Narodna banka se preto~uva vo Pravilnik za rabota na internata revizija, a se doneseni i podetalni proceduri za rabota na internata revizija.

Eden od osnovnite principi na internata revizija e da bide nezavisna od aktivnostite koi gi ocenuva. Vo taa nasoka internata revizija vo Narodna banka odgovara za svojata rabota pred najvisokiot rakovoden organ, a toa e Sovetot na Narodna banka. Osnovni celi na internata revizija vo Narodna banka se:

- da dade uveruvawe na rakovodstvoto deka internite kontrolni sistemi funkcioniraa dobro;
- obezbeduva na rakovodstvoto procenki i preporaki za podobruvawe na kontrolnite sistemi,
- vr{i sledewe na izvr{uvaweto na dadenite preporaki.

Internata revizija na Narodna banka u~estvuva vo novi razvojni proekti i kako takva ima konsultativna funkcija. Vo svojata rabota internata revizija nastojuva da gi primenuva standardite za interna revizija na Institutot za interna revizija (SAD). Rabotata ja vr{i vrz osnova na Programa za rabota koja prestavuva godi{en plan na aktivnostite odnosno na revizite koi }e se izvr{at vo tekot na godinata. Planot se izgotvuva vrz osnova na procenka na rizicite vo procesite i operacite na Narodna banka {to zna~i deka toj e rizicno bazaran odnosno prioritetni maat procesite so najgolemi rizici.

Vo osnova, rabotata na internata revizija se bazarava prvo na izgotvuvawe na analiza na delovnite procesi i procenka na rizicite. Ovie aktivnosti se izvr{uvaat vo sorabotka so rakovoditelite na direktiite. Se utvrduvaat

najglavne procese koi ponatamu se razgranuvaat na pod-procese se do nivo na proces za koe mo`e da se napi{e procedura. Procese se sostojat od redosled na aktivnosti, a sekoja aktivnost vkuuva vlez ili input, obrabotka i izlez ili output.

Tehnikata na analiza na procese se izvr{uva preku opisno tekstualno prikavawe na procesot ili preku pisani proceduri za procesot. Se koristi i grafiko prikavawe na procesot (flowchart) so upotreba na opredeleni simboli. Analiza na procesot e bitna za da se zapoznae procesot i taa pretstavuva osnova za analiza na rizicite. Procenkata na rizicite e proces vo koj se identifikuvaat i analiziraat site mo`ni inherentni rizici vo ostvaruvaweto na celite na procesot, se oceniva nivnata golemina kako i soodvetnite merki za nivno namaluvawe. Procenkata na rizicite e proces dizajniran da obezbedi razumno razbirawe za rizikot i negovata materijalnost pri ostvaruvawe na slednite celi:

- efektivnost i efikasnost na operacite;
- verodostojnost na finansijskite i menaxerskite informacii;
- usoglasenost so zakone i regulativata.

Otkako }e se razgledaat kontrolnite aktivnosti vo procesot se oceniva kontrolniot rizik kako i revizorskiot rizik. Inherentniot rizik e rizik od finansijski zagubi kako i gubewe na ugledot koi mo`e da se slu-at vo raboteweto na Bankata pri nepostoewe na adekvaten i efektiven kontrolen sistem, dodeka kontrolniot rizik e rizik deka inherentnite rizici nema da bidat otkrieni ili spre-eni navreme so merkite na internata kontrola. Na kraj revizorskiot rizik e rizik na internata revizija deka nema da otkriena-ajni slabosti i nedostatoci vo funkcioni raweto na internite kontrolni sistemi. Ottuka vo izvr{uvaweto na svojata rabota internata revizija go proceniva kontrolniot rizik (visok, sreden, nizok) i vo zavisnost od negovot stepen go odreduva i planira potrebnoto ni vo obem na revizorski aktivnosti za da go namali revizorskiot rizik na priatlivo nivo.

Vrz osnova na izvr{enata procenka na rizicite za sekoj proces koj e predmet na revizija se izgotvuva revizorski raboten plan. Vo nego, vo zavisnost od procenkata na kontrolniot rizik se utvrduva generalniot pristap na revizijata na oddelniot proces (test na kontrolite ili detalni testovi na transakciete). Toj gi sodr`i site planirani aktivnosti i postapki koi }e bidat sprovedeni za vreme na revizijata.

3.3.1. Op{t primer na analiza na procesot na diling operacite i procenka na rizicite

Diling operacite e proces koj e organiziran vo poseben organizacionen del (t.n. Front of is). Tuka se vr{at operacite na trgovawe so stranski te sredstva za plawe kako i nivno investirawe vo stranski finansijski institucii i instrumenti zaradi ostvaruvawe na prihodi. Osnovna celi na ovoj proces e sigurnost na plasmanite na deviznite sredstva, rentabilnost na plasmanot kako i ostvaruvawe na celta na likvidnost odnosno raspolovost na devizite za izvr{uvawe na tekovnite plawa.

Zaradi razbirave na procesot se pristapuva kon negovo grafi~ko i tekstualno pretsatvuvawe po aktivnosti ili ~ekori na izvr{ uvawe na operacijata koi glavno se so~ineti od tri elementi: vlez na dokumenti, obrabotka i izlez na dokumenti. Pri toa osnovni elementi koj treba da se odredat se: koj gi izvr{ uva aktivnostite, { to pravi, { to koristi pri toa, koga i kade gi izvr{ uva aktivnostite. Opisot na procesot mnogu e biten i od aspekt na toa sekoj od vrabotenite da gi znae svoje zadol` enija i odgovornosti za to~no, navremeno i kompletno izvr{ uvawe na rabotite.

Br.	Aktivnost	Napraveno od:	Instrukci
1.	Sledewe na pozicijata od svetski te dvi`ewa	Diler	Se dobi vaat podatoci od rojters i nf ormaci i te za dvi`eweto na devizni te kursevi ili promeni te na kamatni te stapki.
2.	Priemna pozicijata vo devizi	Diler	Priemna deviznata pozicija i izvestuvaweto za dospevawe na depoziti te od beko f i sot.
3.	Skl u~uvawe na zdelka	Diler	Po prethodno dobi eni i nf ormaci i (rojters i nf ormaci i i rojters~diling konverzacija) i spored prethodno utvrdeni kri teri umi za trgovawe, se zapo~nuva so skl u~uvawe na zdelki te. Transakcijata mo` e da se real izi ra preku tel ef on, preku kompjuterski termi nali (rojters), tel eks, preku brokeri , so tel egraf ili pak so pi smeni i nstrukci i . Dilerot popol nuva opredel en obrazec koj se narekuva tiketi li vau~er koj sodr` i opredel eni elementi . Ponatamu, se vr{ i pe~atewe na rojters diling konverzacija i rojters i nf ormacijata za pazarni ot kurs i kamatnata stapka.
4.	Proverka i avtorizacija	Rakovodno lice	Rakovodnoto lice ima pristap preku poseben program i gi sledi si te dvi`ewa na rojters i diling moni torot.

Procesot na diling operaci i se odviva vo ~etiri glavni aktivnosti koi se izvr{ uvaat od lica so soodvetni funkci i po pat na pi { ani i nstrukci i za na~i not na izvr{ uvawe.

Kako { to be{ e pogore spomnato zapoznavaweto so procesot i ma za cel da se izvr{ i analiza na rizicite vo toj proces od aspekt na ostavruvaweto na kontrolnite celi vo procesot (to~nost, navremenost, komplaetnost, vrednuvawe, avtorizacija, doverlivost, kontinuitet i kontrolivost). Pri analiza na razgl eduvani ot proces i denti f i kuvani se sledni te rizici :

	Vid na rizik	Opis na rizikot
1.	Krediten rizik	1.1. Rizik od nemo` nost za vra}awe na devizni te plasmani deponirani kaj stranski te banki .

	Vid na rizik	Opis na rizikot
2	Pazaren rizik - Kursen rizik - Kamaten rizik	2.1. I zlo` enost na promeni te na stranski te devizni kursevi; 2.2. I zlo` enost na dvi` ewata na kamatni te stapki.
3	Li kvi dnosen rizik	3.1. Nedovol na li kvi dnosna pozi ci ja.
4	Reputaci ski rizik	4.1. Lo{ o odl u-uvawe ili procenuvawe; 4.2. Neuspeh da se obezbedi prof esi onal na usl uga na kl ienti te.
5	Operati ven rizik	5.1. I zmama i pronevera; 5.2. Namerni gre{ ki (sabota` a).
6	Personal en rizik	6.1. Ri zik zaradi nei skustvo vo rabotata; 6.2. Voveduvawe na nova rabota; 6.3. Psi hof i zi ~ki sposobnosti i sl.
7	I nf ormacionen rizik	7.1. Neto~ni ili nedovol ni i nf ormaci i za menaxmentot ili pogre{ ni ekonomski podatoci / anal izi; 7.2. Mo` nost za i stekuvawe na doverl i vi i nf ormaci i; 7.3. Kori stewe na vnatre{ ni i nf ormaci i za ostvaruvawe na li ~na f i nansi ska dobi vka.
8	Sistemska rizik	8.1. Def ekt na elektri ~na energija i nef unkcioni rawe na i nf ormativno-tehnolo{ ki ot sistem.

Procesot na diling operacii te e eden od najrizi ~ni te procesi so { i rok spektar na rizici. I denti f i kuvaweto na rizici te vo procesot e po-etnata f aza vo koja se identifikuvaat site rizici koi bi mo` ele da nastanat vo procesot nezavisno od kontrolite. Potoa sledi nivno anal izi rawe od aspekt na ni vnata te` ina pri { to se rangiraat vo tri kategorii: visok, sreden i nizok. Tuka se mo` ni razli ~ni vidovi rangirawa so upotreba na razli ~ni stepenuvawa, sepa najprimenuvan i najjednostaven e spomnati ot na ~in na rangirawa na tri nivoa za sekoj ~ekor. Rizicte potoa se raspredeluvaa vo sekoj ~ekor (aktivnost) na procesot. Slednata f aza vo postapkata na procenuvawe na rizici te e utvrduvawe na kontrolni te celi vo sekoj ~ekor kako i konstati rawe na postojni te kontrolni aktivnosti i merki. Vrz osnova na postoe~ki te kontrolni merki se procenuva kontrolni ot rizik i revizorski ot rizik i se pristapuva kon izgotvuvawe na revizorska programa odnosno raboten pl an za sproveduvawe na revizijata.

Revizijata obi ~no opfa}a intervjuja so rakovodstvoto i neposredno vraboteni te, so cel da se dobi jat dopol ni tel ni soznani ja za rizici te i kontrolite, i odreduvawe na metodot na revizorski ot pristap (test na kontrolite ili detal no pregleduvawe na transakcii te). Za izvr{ enata revizija se sostavuva izve{ taj za naodite, mislewe za adekvatnosta i efektivnosta na kontrolni ot sistem i preporaki za negovo podobruvawe.

4. Zaključok

I skustvata od raboteweto na internata revizija uka`uvaat na toa deka taa ima zna~ajna, ako ne i krucijalna uloga osobeno vo sovremeni uslovi na funkcionirwe na organizacii te koi se karakteriziraat so brzi promeni. Pri donesuva za unapreduvawe na menaxerski ot proces na plani rawe, organizi rawe, upravuvawe i kontrol i rawe. Taa e zna~ajna ne samo za gol emi te organi zaci i tuku i za mal i te organi zaci i.

I nternata revizija pri donesuva za f okusi rawe kon cel i te na postoeweto na organi zaci jata so i stovremeno razvi vawe na svesnosta kaj menaxeri te za postoewe na rizi ci pri ostvaruvawe na tie cel i. Prezemaweto na pregol emi rizi ci bez da se razmi sluva za posledi ci te ili pak nei nstali rawe na soodveten i nteren kontrol en sistem koi bi gi namalile na pri f atlivo ni vo tie rizi ci, ~esto pati vodi kon slomovi so katastrof al ni posledi ci.

I nternata revizija e integralen del na eden zdrav kontrol en sistem i najdobra praksa usvoena vo svetot na korporativnoto upravuvawe. Prirodnata sklonost na menaxerite za pogolem profit ja uslovuva neophodnosta za nadgleduvawe na nivnata rabota od strana na bordot na direktori kako pretstavni ci na akci onerite i na site zasegnati strani. So toa se potencira i zna~eweto na internata revizija i revizorski te komiteti kako preventivna f unkcija koja dava uveruvawe za ef ekti vnosta na kontrol ni te si stemi.

I nternata revizija ima i konsultativen karakter so toa { to mu dava uveruvawe na menaxmentot deka novi te razvojni proekti i procesi se di zajni rani za ostvaruvawe na cel i te so sveduvawe na rizi ci te na pri f atlivo ni vo. I nternata revizija toa go posti gnuva so toa { to u~estvuva vo rabotata na proektni te ti movi i u{ te na po~etokot gi dava svoi te sugestii za podobruvawe na interni te kontrol ni sistemi vo procesi te koi domi nantno stanuvaa avtomati zi rani.

I nternata revizija vo Republ i ka Makedoni ja e na sami te po~etoci od svojot razvoj. So ogle d na nejzi noto zna~ewe neophodno e nejzi no organi zi rawe preku prof esi onalni te organizacii i edukacija na interni te revizori vo nasoka na sovremenite barawa na ovaa profesija. Zasega internata revizija e zakonski zadol`itel na samo vo bankarski te organizacii dodeka vo korporati vni ot sektor treba da se institucional izi ra preku soodvetni zakonski i drugi standardi za rabota, kako i od aspekt na pri nci pi te na dobroto korporati vno upravuvawe.

Koristena li teratura:

1. Dokumenti na I nsti tutot za i nterna revizija, F lori da, SAD, <http://www.theiia.org>.
2. Messier F. William, Jr., *Auditing & Assurance servises: a systematic approach*, McGraw-Hill, Second edition, 2000.
3. Bo` i novska Lazarevska, Zori ca, *Revi zi ja, Ekonomski f akul tet*, 2001.
4. *Principals of Internal Auditing*- Government of Slovenia, 1998.

5. COSO, *Internal Control-Integrated Framework*, Committee of Sponsoring organizations of the Treadway Commission, 1992.
6. CoCo, *Control and Governance - Governance Process for Control*, CICA (Canadian Institute of Chartered Accountants), November, 1995.
7. Cadbury, *The Financial aspects of Corporate governance -The Code of Best Practice*, Report of the Committee on the Financial aspects of Corporate Governance, December 1992.
8. Turnbull, *Internal Control: Guidance for Directors on Combined Code*, The Institute of Chartered Accountants in England & Wales, September, 1999.
9. *Internal Control Systems of Credit Institutions*, EMI -European Monetary Institute, Banking Supervisory Sub-Committee, May, 1996.
10. *Internal Control Systems*, Working Paper, Group of Central Banks, BIS, ECB internal auditors, May 2001.
11. **Rabotni materijali, Direktiva za interna revizija, NBRM.**