

Народна банка на Република Македонија



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ВО 2010 ГОДИНА***

јуни, 2011 година

СОДРЖИНА

ОПШТИ СОГЛЕДУВАЊА	4
I. Макроекономско опкружување.....	8
1. Меѓународно опкружување.....	8
2. Домашно опкружување.....	14
II. Нефинансиски сектор	21
1. Секторот „домаќинства“.....	21
1.1. Оцена на финансиската стабилност на секторот „домаќинства“ и способноста за сервисирање на обврските	22
1.2. Задолженост на населението	25
1.3. Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“.....	30
1.4. Финансиска актива на секторот „домаќинства“	33
2. Корпоративен сектор.....	36
2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор.....	37
2.2. Задолженост на корпоративниот сектор.....	45
III. Финансиски сектор	59
1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија	59
1.1. Меѓусекторска поврзаност на банките со другите финансиски сегменти	63
2. Домашни финансиски пазари.....	65
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност	65
2.2. Пазар на капитал	70
3. Депозитни институции.....	82
3.1. Банки.....	83
3.2. Штедилници	125
4. Недепозитни финансиски институции	133



4.1. Осигурителен сектор.....	133
4.2. Капитално финансирано пензиско осигурување	141
4.3. Сектор „лизинг“	151
IV. Финансиска инфраструктура.....	160
1. Поважни законски решенија донесени во текот на 2010 година	160
1.1. Закон за Народната банка на Република Македонија.....	160
1.2. Закон за финансиските друштва.....	162
1.3. Закон за ревизија.....	163
1.4. Изменување и дополнување на Законот за трговски друштва.....	165
1.5. Изменување и дополнување на Законот за спречување на перење на пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризам	165
1.6. Изменување и дополнување на Законот за хартии од вредност	166
1.7. Изменување и дополнување на Законот за фондот за осигурување на депозити.....	167
1.8. Изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување	168

ОПШТИ СОГЛЕДУВАЊА

Финансиската стабилност во Република Македонија во 2010 година беше на задоволително ниво, а ризиците за нејзиното идно одржување забележаа намалување. Ваквата состојба во голем дел произлезе од условите во глобалното макроекономско опкружување, коешто во 2010 година беше обележано со постепено здравување на светската економија од најдлабоката рецесија во последните осумдесетина години. Во такви услови, макроекономското опкружување во Република Македонија, генерално, создаваше позитивна клима за одржување на финансиската стабилност. По умереното забавување во претходната година, домашната економска активност во 2010 година постепено закрепнуваше. Растот на извозот, надополнет со силната позитивна динамика на приватните трансфери, придонесоа за значително подобрување и на екстерната позиција на земјата. Поволната платнобилансна позиција позитивно се одрази на страната на понудата на девизниот пазар, како резултат на што отсутствуваа притисоците врз девизниот курс, како еден од основните фактори за одржување на домашната стабилност.

Макроекономските проекции за 2011 година укажуваат на продолжување на климата на стабилно макроекономско опкружување, што би значело и пониски ризици за макроекономската и финансиската стабилност. Сепак, ризиците не се исцрпени и првенствено се поврзани со можноста за прелевање на ризиците од глобалното опкружување, пред сè од евро-зоната (што би се одразило врз идната динамика на извозната побарувачка и пристапот и цената на капиталот на глобалните пазари), како и со неизвесноста во врска со идната динамика на светските цени на нафтата и храната (чишто негативни ефекти би можеле да се остварат преку инфлациските очекувања на домашните субјекти и надворешната позиција на земјата).

Поволното макроекономско опкружување даде позитивен придонес за зајакнување на стабилноста на финансискиот систем. Во 2010 година, вкупните средства на финансискиот систем раста со стапка од 13,3%, којашто е близу двапати поголема во однос на 2009 година. Едноставната пазарна структура и отсуството на сложени финансиски групации ја минимизираа можноста за нарушување на стабилноста на одделните сегменти како последица од прелевање на ризиците со кои тие се соочуваат.

Стабилноста на финансискиот систем на Република Македонија во најголема мера зависи од стабилноста на банкарскиот систем како негов доминантен сегмент. И покрај засилувањето на активностите, во 2010 година, банките беа исклучително претпазливи и продолжија да работат стабилно и внимателно. Забрзувањето на активностите на банките главно беше поддржано од растот на депозитите, пред сè од секторот „домаќинства“. Во еден значителен дел, банките го искористија растот на изворите за натамошно зајакнување на нивната ликвидносна позиција, преку вложувања во нискоризични домашни хартии од вредност, а дел од проширувањето на депозитниот потенцијал го насочија и кон кредитна поддршка на реалниот сектор. И покрај тоа што кредитната активност на банките на крајот на 2010



година забележа едноцифрена стапка на раст, таа сепак беше меѓу највисоките во опкружувањето. Стабилноста и сигурноста на банкарскиот сектор се потврдува и со неговата стабилна ликвидност, како и со високата капитализираност изразена преку двојно повисоката стапка на адекватност на капиталот од законскиот пропишан минимум. Во прилог одат и резултатите од извршените стрес-тестови, коишто покажуваат задоволителна отпорност на банкарскиот систем на симулираните шокови.

Во 2010 година, нивото на ризици на банкарскиот сектор се задржа во контролирани рамки. По двегодишниот период на намалување на квалитетот на кредитното портфолио, на крајот на 2010 година, одредени показатели за кредитниот ризик забележаа подобрување. Но, ова подобрување треба претпазливо да се толкува, бидејќи не означува поголема промена на профилот на ризик и намалување на ризиците кај кредитокорисниците. Имено, главен двигател на подобрувањето на показателите за кредитниот ризик на банкарскиот систем беше растот на изложеноста кон секторот „финансиски институции и држава“, којшто е вообичаено со низок степен на ризичност. Дополнително, движењето на показателите за кредитниот ризик беше под силно влијание и на извршените отписи на наплатите преку преземањето на обезбедувањето на побарувањата од страна на банките.

Останатите сегменти од финансискиот систем имаат скромно влијание врз севкупната финансиска стабилност во Република Македонија, бидејќи сè уште располагаат со скромен обем на средства и активности. Значењето на лизингот за вкупниот финансиски систем, што и така беше мало, уште повеќе се намали. Во овој момент капитално финансираното пензиско осигурување сè уште има мала улога во финансискиот систем на Република Македонија, но во иднина се очекува дека тој ќе добива сè поголемо значење. Овој сегмент од финансискиот систем е изложен на зголемени ризици од извршените вложувања во хартии од вредност на држави коишто се соочуваат со должничка криза. Иако, овие вложувања се мал процент од вкупните средства на фондовите, а регулативата ги третира како нискоризични, сепак поаѓајќи од тековната состојба на издавачите на хартиите од вредност, треба во краток рок да се преземат мерки (како од друштвата за управување со пензиските фондови, така и од регулаторниот орган) за ограничување на нивниот натамошен раст. Значењето на осигурителниот сектор е сè уште мало, но тој има потенцијал за натамошен развој особено во сегментот осигурување на живот. Воедно, постои простор за натамошно зголемување на заемната упатеност на продуктите и услугите коишто ги нудат банките и друштвата за осигурување. Ризиците коишто произлегуваат од осигурителниот сектор се со надолна насока, што пред сè произлегува од засилените активности на супервизорскиот и регулаторниот орган за воведување на меѓународните стандарди во овој сегмент од финансискиот систем.

Ризиците врз финансиската стабилност коишто ги создаваа домаќинствата и корпоративниот сектор во текот на 2010 година се во контролирани граници, за разлика од 2009 година, кога беа оценети како

растечки. Не се очекува дека овие два нефинансиски сегмента ќе предизвикаат посериозни негативни последици врз финансиската стабилност на краток рок.

Поволниот макроекономски амбиент, во текот на 2010 година, влијаеше позитивно врз финансиската состојба на корпоративниот сектор, којшто забележа раст, како според големината на средствата, така и според бројот на новоосновани претпријатија. Истовремено, наспроти забележаниот пад во претходната година, додадената вредност во корпоративниот сектор оваа година забележа реален раст. Првите позитивни импулси во процесот на закрепнување на домашната економија што произлегоа од подобрувањето на глобалните услови и растот на активностите во економиите на нашите најважни трговски партнери, придонесоа за позитивно раздвижување кај сегментот на домашниот корпоративен сектор ориентиран кон извоз. Закрепнувањето на извозот и натаму имаше стимулативни ефекти врз идните очекувања на домашните субјекти, намалувајќи ја нивната воздржаност од потрошувачка и нови инвестиции, што создаде одредени позитивни импулси и на страната на домашната побарувачка. Ликвидноста на корпоративниот сектор забележа мало подобрување во однос на 2009 година, додека показателите за ефикасноста на користењето на средствата се задржаа на речиси исто ниво. Потврда за заживувањето на активностите на корпоративниот сектор претставува и подобрувањето на неговиот капацитет за одржување и унапредување на профитабилното работење, оценето преку растот на добивката од редовното работење за близу 10% во споредба со 2009 година. Во 2010 година се зголемува задолженоста на корпоративниот сектор и тоа пред сè надворешниот долг, а се забележува и извесно влошување на способноста на домашните претпријатија за редовно сервисирање на договорените обврски кон банкарскиот систем. Ваквите движења ја поткрепуваат сè уште присутната претпазливост кај банките за зголемување на кредитната поддршка на домашните претпријатија. Натомошното закрепнување на глобалната и домашната економска активност, а со тоа и на идните активности и на финансиската кондиција на претпријатијата, би влијаело кон подобрување на согледувањата на банките за ризиците коишто ги преземаат во работењето и кон засилување на кредитната поддршка на корпоративниот сектор.

Обемот на активности и остварувањата на корпоративниот сектор и неговата ефикасност во справувањето со ризиците на кои е изложен, во голема мера, го условуваат расположливиот доход и воопшто финансиската моќ на населението. Позитивниот јаз меѓу расположливиот доход и личната потрошувачка се зголеми, што овозможи раст на стапката на штедење на домаќинствата. Воедно, вложувањата во депозити кај домашните банки и штедилници имаа најголем придонес за растот на финансиската актива на домаќинствата. Повисоката годишна стапка на раст на финансиската актива, во споредба со стапката на раст на долгот на домаќинствата, доведе до подобрување на способноста на домаќинствата за отплата на вкупниот долг. Имајќи предвид дека речиси половина од изворите на финансирање на домашните банки се депозити од домаќинствата, секое евентуално остварување на ризиците на кои се изложени домаќинствата може да има



негативни ефекти врз ликвидното и стабилното работење на домашните банки. Еден од основните ризици којшто потекнува од овој нефинансиски сектор, а којшто може да има позначителни влијанија врз финансиската стабилност, произлегува од можноста за прекумерно задолжување, особено на слоевите од населението со пониско ниво на покриеност на кредитните обврски со месечни примања.

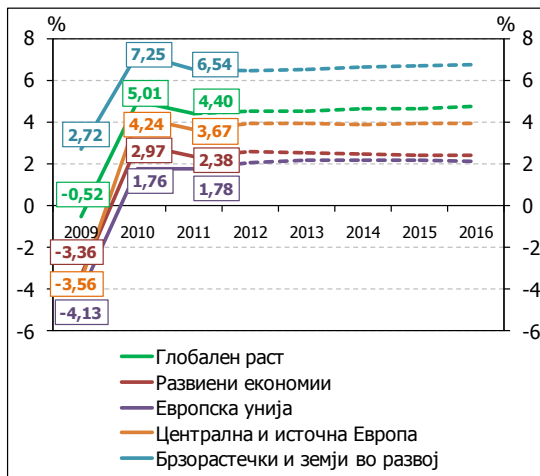
Клучен фактор на ризик за финансиската состојба на корпоративниот сектор и домаќинствата претставува нивната висока изложеност на валутен ризик и ризик од промена на каматните стапки. Евентуалното остварување на овие ризици директно би се одразило врз нивната способност за исплаќање на долговите, а оттука и врз остварувањата на банките.

I. Макроекономско опкружување

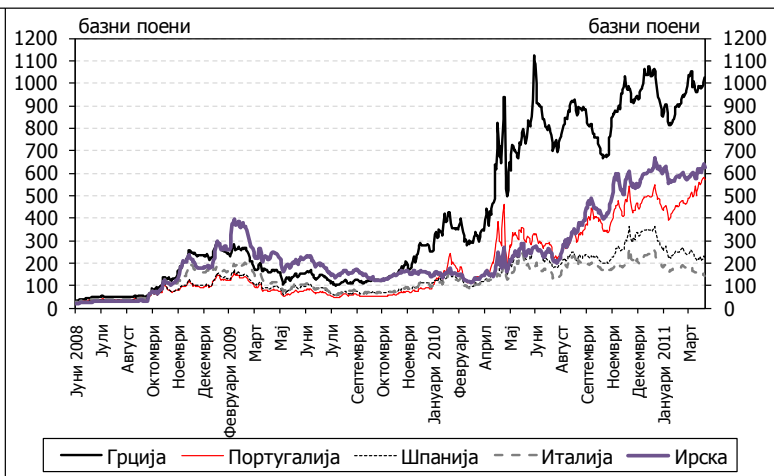
1. Меѓународно опкружување

Глобалното макроекономско опкружување во 2010 година беше обележано со постепеното заздравување на светската економија од најдлабоката рецесија во последните осумдесетина години. Се очекува дека растот на економската активност присутен во 2010 година, иако со побавна динамика, ќе продолжи и во текот на идната година. Сепак, глобалното макроекономско опкружување се карактеризира со сè уште присутни ризици коишто би можеле да ја загрозат очекуваната динамика на економски раст. Се очекува дека основни носители на економскиот раст и понатаму ќе бидат брзорастечките економии, пред сè од Азија. Во услови на понизок економски раст и пониски каматни стапки, а висока ликвидност во развиените економии, брзорастечките економии се соочуваат со обемни капитални приливи. Покрај мноштвото позитивни ефекти коишто произлегуваат од ваквите текови на капитал, тие во брзорастечките економии го потенцираат ризикот од „економско прегревање“ или нивно евентуално нагло повлекување. Од друга страна, во развиените земји, за кои и понатаму се очекува дека ќе растат со побавно темпо, основни ограничувачки фактори на идниот раст се: зголемената невработеност, особено во американската и европската економија, проблемите со фискалната одржливост на одредени земји од еврозоната и последователната нестабилност на финансиските пазари. Глобален ризик, релевантен за сите економии се нагорните инфлациски притисоци, коишто започнаа кон крајот на 2010 година, во услови на растечки тренд на светските цени на храната и нафтата.

Графикон бр. 1.1.1
Економскиот раст во различни региони



Графикон бр. 1.1.2
Движење на премиите за кредитен ризик (CDS - credit default swaps) во одделни земји



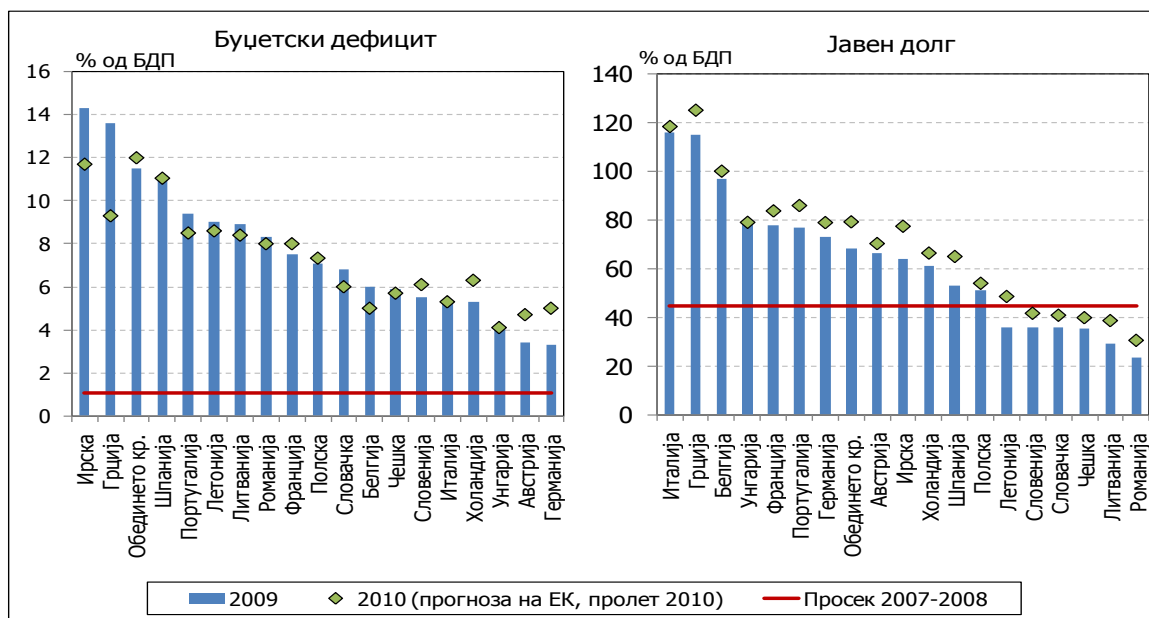
Извор: Светска банка (WEO, април 2011).

Извор: „Блумберг“.

Центарот на нестабилноста на финансиските пазари од 2010 година се наоѓа на европска почва. Имено, еден од основните ризици за финансиската стабилност од почетокот на 2010 година е кризата на државниот долг на

одредени т.н. „периферни“ земји од евро-зоната¹. Во услови на висок јавен долг (графикон бр. 1.1.3) и загриженост на пазарните учесници во врска со неговата долгорочна одржливост, недовербата и високите премии за ризик за државниот долг на овие земји (мерени преку висината на своповите за кредитен ризик - англ.: „CDS - credit default swaps“²), значително се зголемија (графикон бр. 1.1.2). Ескалацијата на недовербата беше забележлива пролетта 2010 година, кога финансиските пазари речиси се затворија за финансирање на Грција. Во такви услови, од страна на ЕУ и ММФ, беше формиран пакет за финансиска поддршка на Грција, којшто требаше да ѝ овозможи привремено премостување на финансискиот јаз, до спроведувањето радикална фискална консолидација со која би се намалил јавниот долг и би се овозможило негово повторно пазарно финансирање. Истовремено беше формиран и Европски фонд за финансиска стабилност - ЕФСФ (EFSF - European Financial Stability Facility), за помош на останатите земји од евро-зоната при евентуални проблеми со финансирањето на државата. Ваквите активности само привремено ја намалија премијата за ризик за грчкиот државен долг. Истовремено, јакнеше недовербата и кон државниот долг на останатите европски земји со слаба фискална позиција, пред сè Ирска и Португалија, по што и нивните премии за ризик почнаа да се движат по нагорна патека. Веќе во октомври 2010 година неопходно беше формирање пакет за финансиска помош на Ирска, од средствата на ЕФСФ и ММФ. И покрај очекувањата дека ваквите активности ќе ја спречат натамошната зараза, во април 2011 година и Португалија побара финансиска помош за надминување на проблемите со финансирањето на јавниот долг.

Графикон бр. 1.1.3
Јавните финансии во одредени земји од Европа



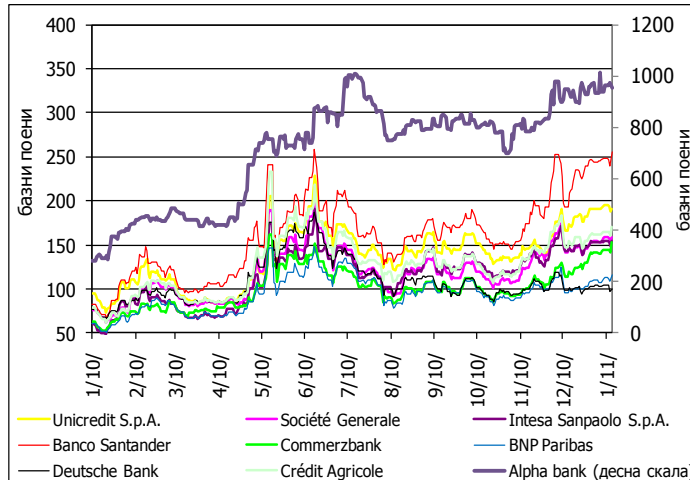
Извор: ЕЦБ.

¹ Со овој назив заеднички се означуваат: Португалија, Италија, Ирска, Грција и Шпанија.

² Цената на своповите за кредитен ризик (ЦДС) претставува годишен износ на премија којашто купувачот на ЦДС ја плаќа со цел да се заштити од кредитниот ризик поврзан со определен издавач на хартии од вредност, во случајов определена држава. Порастот на овој распон ги одразува согласувањата на инвеститорите за зголемена ризичност на определен субјект/држава, односно значи пораст на премијата којашто треба да се плати за осигурување од кредитен ризик поврзан со определен субјект/држава.

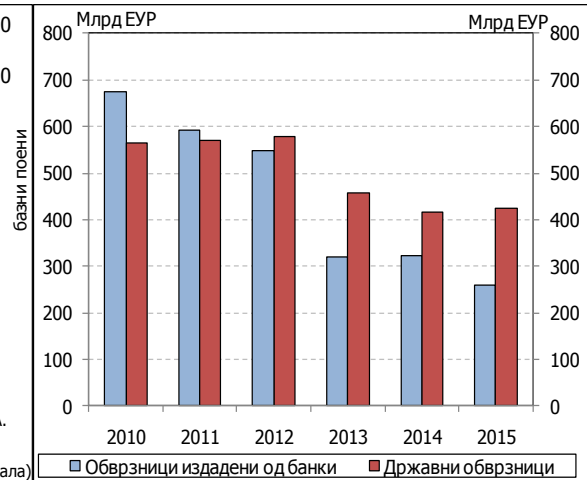
Реален е ризикот за проширување на проблемите со јавните финансии во Шпанија, иако пазарите согледуваат понизок ризик. **Во такви услови, фискалната консолидација и можноста за сведување на јавниот долг на долгорочно одржливи нивоа се основните фактори коишто ќе ја определуваат идната динамика на економската активност во Европа.**

Графикон бр. 1.1.4
Движење на премиите за кредитен ризик (CDS - credit default swaps) за одредени банки



Извор: „Блумберг“.

Графикон бр. 1.1.5
Достасување на јавниот долг и долгот на банките во евро-зоната

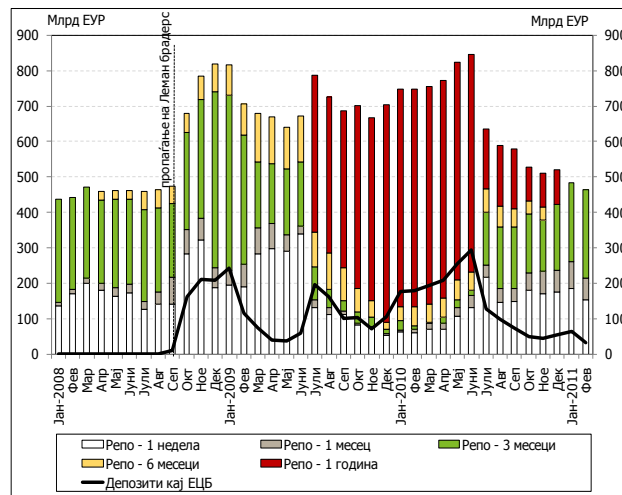


Извор: ММФ. Поради високите буџетски дефицити се очекува дека потребата за рефинансирање ќе биде и повисока од износите коишто достасуваат во определена година.

Тежината на проблемите во врска со државниот долг се зголемува доколку се има предвид можноста за нивно прелевање во банкарските системи и воопшто во приватниот сектор во Европската Унија. Европскиот банкарски и приватен сектор се изложени на негативни влијанија од кризата на државниот долг преку неколку канали на трансмисија. Прво, високата изложеност на банките кон државни обврзници од земјите од евро-зоната. Нејзиното намалување не само што не би го намалило проблемот со кризата на државниот долг, туку напротив тој би станал уште понагласен и би се зголемиле и повратните негативни ефекти кон банките. Следен канал на трансмисија на негативните ефекти кај банките и воопшто во приватниот сектор, е климата на висока недоверба на пазарите создадена заради кризата на државниот долг, којашто неповолно влијае на достапноста и цената на финансиските средства. Негативните ефекти на повратната спрега помеѓу јавните финансии и банкарскиот систем јасно се огледаа во движењето на премиите за ризик, мерени преку цената на своповите за кредитен ризик. Притоа, пазарите успешно ги диференцираат банките коишто потекнуваат од земјите со понеповолна фискална позиција, за кои и премиите за ризик се повисоки (графикон бр. 1.1.4). И на крајот, потребата за рефинансирање на високиот јавен долг, во следниот период, може да доведе до т.н. „истиснување“ на приватниот сектор од пазарите на капитал или во најмала рака да го отежне неговиот пристап до

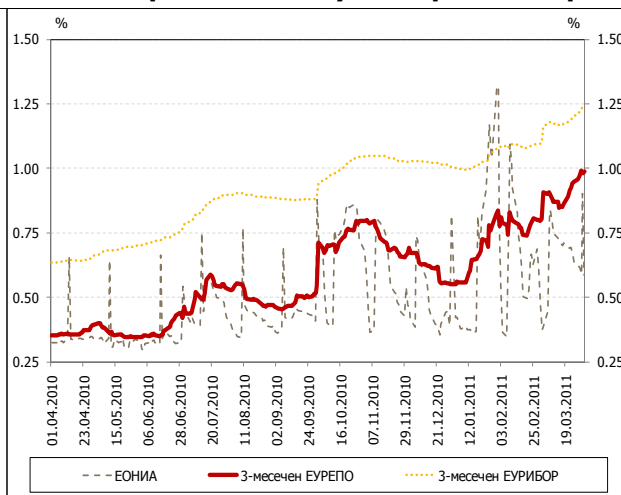
овие пазари. Остварувањето на ризиците преку наведените канали на трансмисија би можеле сериозно да ја загрозат стабилноста на европскиот банкарски систем. Во услови на глобализираност на финансиските пазари, ваквата криза би имала силно неповолно влијание и врз останатите економии и светската економија воопшто.

Графикон бр. 1.1.6
Просечно месечно позајмување од ЕЦБ и
депонирање средства во ЕЦБ



Извор: ЕЦБ.

Графикон бр. 1.1.7
Движење на основните каматни стапки на
европскиот меѓубанкарски пазар



Извор: „Блумберг“.

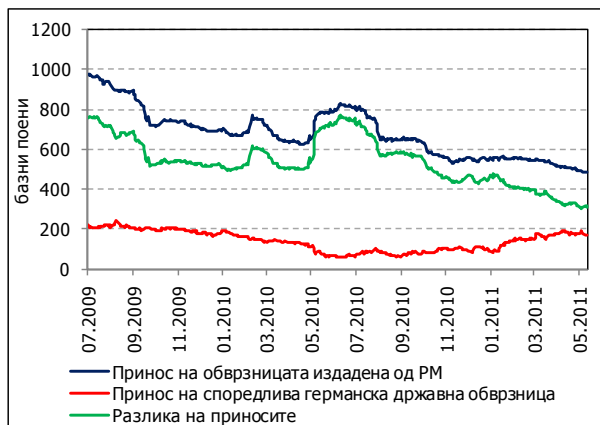
Негативното влијание на кризата на државниот долг врз банкарскиот систем јасно се согледува преку ликвидносните тензии на европскиот меѓубанкарски пазар, коишто беа особено изразени во првата половина од 2010 година. Во земјите со загрозени јавни финансии, не само државите туку и банките се соочија со проблеми во врска со финансирањето од меѓународните пазари. Дополнително, заради несигурност во врска со изложеноста кон „ризичниот“ државен долг, банките и од другите земји наидоа на ограничен пристап до изворите на финансирање. Во такви услови, банките коишто располагаа со вишок ликвидни средства ги пласираа во депозити кај ЕЦБ, додека оние со кратка ликвидносна позиција мораа да се потпрат на ликвидносната поддршка од ЕЦБ. Како резултат на тоа, користењето на инструментите на ЕЦБ го надмина дури и нивото карактеристично за периодот по пропаѓањето на „Леман брадерс“ (графикон бр. 1.1.6). Истовремено, во услови на изразена недоверба, краткорочните каматни стапки на меѓубанкарскиот пазар константно бележеа нагорни промени (графикон бр. 1.1.7). Заради стабилизирање на состојбата, покрај ликвидносната поддршка на банките, во екот на кризата на државниот долг, ЕЦБ започна да применува и одредени неконвенционални мерки. Така, во услови на растечки ризици за финансиската стабилност во евро-зоната, пред сè заради споменатата поврзаност меѓу пазарот на државен долг и банките, ЕЦБ започна да купува државни обврзници на земјите со загрозена фискална позиција.

Ваквите активности на ЕЦБ имаа само краткорочно смирувачко дејство на финансиските пазари, но отворија простор за појава на значителни ризици

за стабилноста во евро-зоната. Основниот проблем на ваквата политика (имплицитно кредитирање одредени држави) е прашањето за нејзината долгорочна одржливост, во услови кога таа значително отстапува и е контрадикторна со основните задачи на ЕЦБ. Во таа смисла, исклучително е важна можноста и временската рамка за повлекување од ваквите операции, коишто можат да доведат до значителни загуби од портфолиото на обврзници на ЕЦБ и во крајна линија да ја загрозат стабилноста и на самата валута на евро-зоната. **Обезбедувањето финансиска и воопшто макроекономска стабилност во евро-зоната на долг рок бара унапредување на институционалната рамка** заради потребата од подобра координација на монетарната политика на ЕЦБ и фискалните политики на одделните земји-членки. Во правец на одржување на стабилноста е и планот со кој привремениот ЕФСФ (формиран заради финансиска поддршка на земјите од евро-зоната со проблеми во јавните финансии), од 2013 година треба да биде заменет со Европскиот стабилизациски механизам, како траен механизам за обезбедување финансиска стабилност на евро-зоната како целина. Овој механизам би се користел за реструктурирање на јавниот долг на одредени земји само во исклучителни околности. Притоа, со цел да се намали моралниот ризик (англиски: „moral hazard“), при евентуално реструктурирање на одреден јавен долг, дел од трошоците би покривале и соодветните инвеститори/вложувачи.

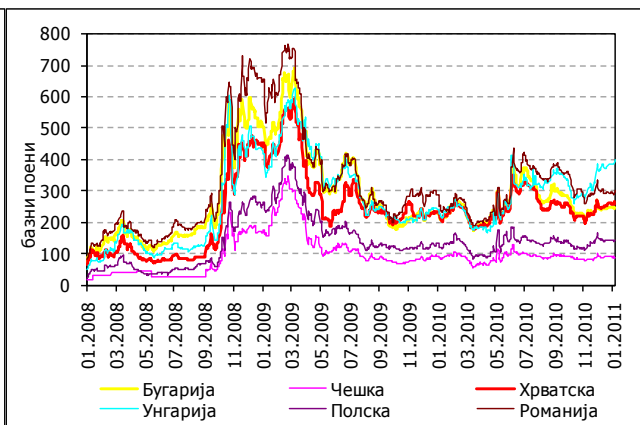
Графикон бр. 1.1.8

Принос на Еврообврзницата издадена од Република Македонија и споредлива германска државна обврзница



Графикон бр. 1.1.9

Движење на премиите за кредитен ризик (CDS - credit default swaps) за одредени земји



Извор: „Блумберг“. Во случајот на Република Македонија се работи за втората издадена Еврообврзница од јули 2009 година, со рок на достасување во јануари 2013 година.

Стабилизирањето на пазарот на јавен долг и банкарскиот сектор не се само основен предуслов за одржливоста и засилувањето на економскиот раст во ЕУ, туку, во услови на висок ризик од „зараза“, тие се од големо значење и за растот и стабилноста во брзорастечките и земјите во развој во Европа. Ваквата констатација јасно се потврдува преку трендот на премиите за ризик на државните обврзници кај овие земји. Имено, трендот на генерално намалување на премијата за ризик беше прекинат со ескалацијата на кризата на државниот долг во евро-зоната, кога се забележува значителен раст на премијата за ризик за државните обврзници на европските брзорастечки економии, од околу 100 базни поени. Активностите за надминување на проблемите со јавните финансии во Грција влијаеја во правец на повторно намалување на премијата за ризик сè до кризата во Ирска, кога таа



повторно се зголеми (овојпат за околу 40 базни поени). Истовремено, брзорастечките економии од ЕУ, беа единствениот регион за кој, во 2010 година, беше извршена надолна корекција на предвидувањата за износите на нето капитални приливи, наспроти изразената нагорна корекција на овие текови во брзорастечките економии од Азија. Основната причина за ваквата корекција беа токму сериозните проблеми со јавните финансии во дел од земјите од евро-зоната. Во Република Македонија нагорниот притисок врз премијата за ризик беше особено видлив во периодот на ескалацијата на должничката криза во Грција, како нормална последица на поблиските економски релации со оваа европска економија.

Табела бр. 1.1.1

Ревидирање на нето капиталните приливи во брзорастечките економии

	во милиони УСД				
	2008	2009	2010	2011	2012
Нето капитални приливи					
проекција јануари 2011	622	602	908	960	1009
проекција октомври 2010	594	581	825	833	
разлика	28	21	83	127	
Ревидирање по региони					
Латинска Америка	-0,9	11,1	7,0	6,6	
Брзорастечки економии во Европа	-3,9	-8,0	-28,3	-1,7	
Африка/Далечен Исток	17,5	-2,9	1,0	4,1	
Брзорастечки економии во Азија	3,2	24,7	104,0	111,1	

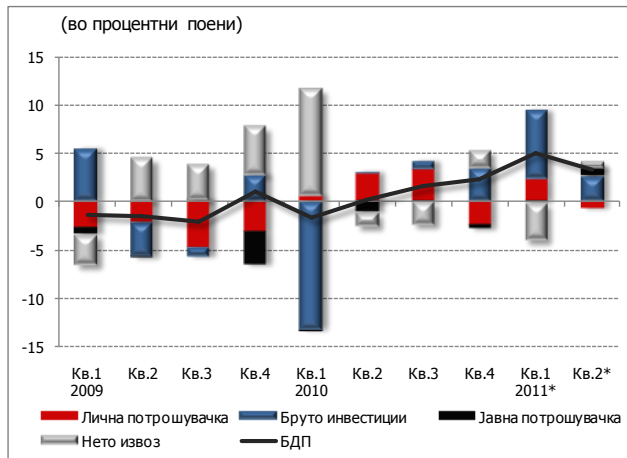
Извор: Институт за меѓународни финансии (Institute of International Finance).

Се очекува дека носители на глобалниот економски раст и во идниот период ќе бидат брзорастечките економии, пред сè од Азија. Поволните развојни согледувања и високите каматни распони во брзорастечките економии, во услови на висока ликвидност и потрага по повисоки приноси, овозможуваат значителни капитални приливи во овие земји. **Во услови на динамична економска активност и силна домашна побарувачка, значителните капитални приливи уште повеќе го потенцираат ризикот од „економско прегревање“ во брзорастечките економии. Во таа смисла, носителите на економските политики во овие економии се исправени пред значителни предизвици.** Имено, во услови на веќе релативно силен економски раст, во повеќето брзорастечки економии се јавуваат значителни нагорни притисоци врз домашните каматни стапки. Тоа дополнително создава притисоци за апрецијација на девизните курсеви на валутите на овие земји. Во такви услови носителите на економските политики се соочуваат со предизвикот за изнаоѓање соодветен макропрудентен одговор за минимизирање на можните негативни ефекти врз остварување во домашните економии. Ваквите активности треба да придонесат и за долгорочната одржливост на динамичниот економски раст кај овие главни двигатели на глобалната економска активност.

2. Домашно опкружување

Во 2010 година, макроекономското опкружување во Република Македонија главно создаваше позитивна клима за одржување на финансиската стабилност. По умерениот пад во претходната година, домашната економска активност во 2010 година се карактеризираше со постепено закрепнување. Позитивната динамика на економската активност беше поддржана во најголем дел од растот на извозната побарувачка, при силен позитивен импулс од глобалното економско закрепнување. Растот на извозот, надополнет со силната позитивна динамика на приватните трансфери, придонесоа за значително подобрување и на надворешната позиција на земјата. Се очекува дека ваквите позитивни движења, коишто придонесоа за создавање поволен амбиент од аспект на одржувањето на макроекономската и финансиската стабилност, ќе продолжат и во текот на идната година. Сепак, претежно поволната макроекономска перспектива е обременета со неколку ризици, коишто главно произлегуваат од меѓународното економско опкружување. Двата примарни ризици се однесуваат на нагорните инфлациски притисоци, коишто започнаа кон крајот на 2010 година, во услови на растечки тренд на светските цени на храната и нафтата и неизвесноста во врска со идната динамика на економската активност кај нашите најголеми трговски партнери.

Графикон бр. 1.2.1
Придонеси на одделните компоненти во кварталниот реален раст на БДП



Графикон бр. 1.2.2
Придонеси на одделните компоненти во годишниот реален раст на БДП



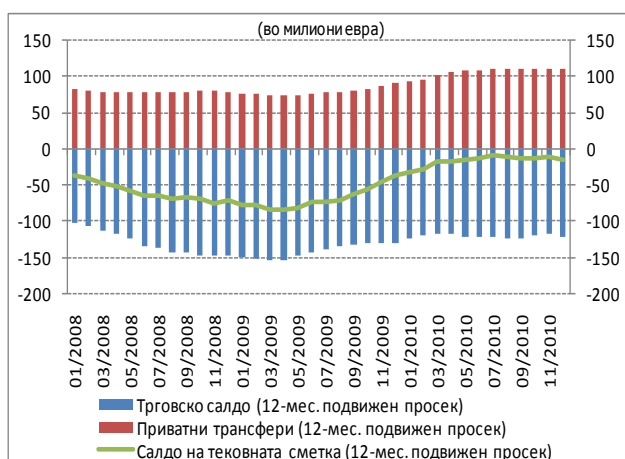
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ. * Податоците за 2011 година се проекции на НБРМ, април 2011 година.

Во текот на 2010 година, домашната економија постепено почна да закрепнува, во услови на силен позитивен импулс од глобалното економско закрепнување. Почнувајќи од вториот квартал на годината, БДП бележеше позитивни квартални стапки на раст. Како резултат на ваквите движења, по падот од 0,9% во 2009 година, домашната економија ја заврши 2010 година со раст од 0,7%. Закрепнувањето на домашната економија првично се должи на растот на извозната побарувачка, во услови на раст на економската активност кај нашите најголеми трговски партнери и поволната динамика на цените на металите, што создаде силен позитивен импулс за домашниот извозен сектор. Во услови на засилување на растот на депозитниот потенцијал и поволна



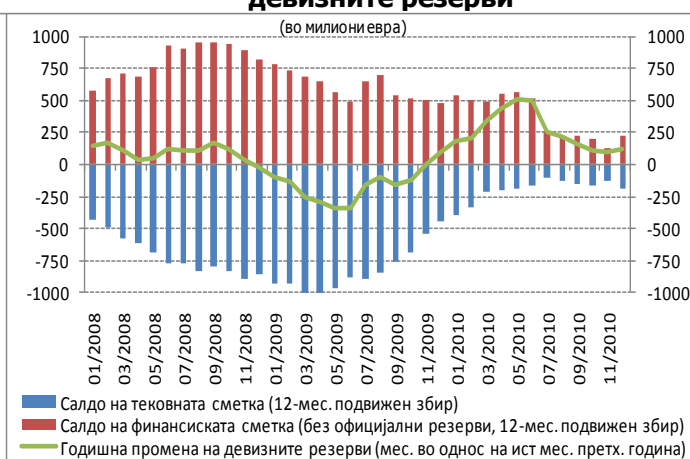
ликвидносна позиција на банкарскиот сектор, позитивен импулс за домашната економска активност создаде и двојно повисокиот раст на кредитната поддршка на приватниот сектор, во однос на претходната година. Економскиот раст беше поддржан и од релативно поволните услови на домашниот пазар на труд и позитивниот импулс на фискалното трошење врз домашните инвестиции. Во такви услови, почнувајќи од вториот квартал на 2010 година беше забележано постепено закрепнување и на домашната побарувачка. Сепак, нејзиниот годишен придонес за домашната економска активност се задржа во зоната на негативни вредности и не создаде повратен нагорен притисок врз нивото на увозот.

Графикон бр. 1.2.3
Динамика на трговското салдо, приватните трансфери и салдото на тековната сметка



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 1.2.4
Динамика на тековната и финансиската сметка (без официјалните резерви) и девизните резерви



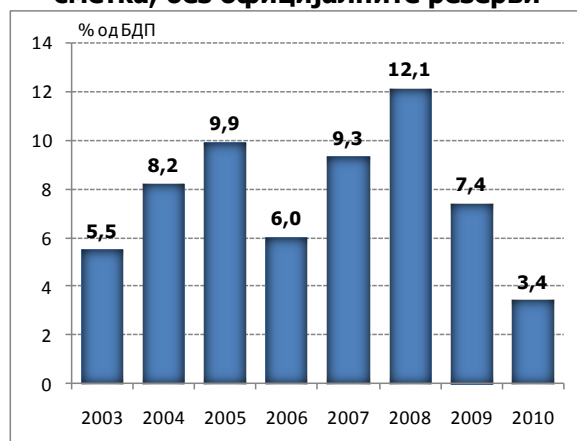
Извор: НБРМ.

Во такви услови беше забележано подобрување на надворешната позиција на земјата. Негативното салдо на тековната сметка го продолжи трендот на намалување од претходната година и во 2010 година се сведе на 2,8% од БДП, што е намалување за околу 4 процентни поени во однос на 2009 година. Ова релативно брзо надолно прилагодување од нивото на дефицитот на тековната сметка (во 2008 година изнесуваше 12,7% од БДП), ги отсликува подобрувањето во салдото на трговската размена и силниот раст на приватните трансфери. Намалувањето на дефицитот на надворешнотрговската размена беше резултат на значителното позитивно придвижување на извозната побарувачка, наспроти сè уште недоволната домашна побарувачка за увозни производи. Од друга страна, стабилното макроекономско опкружување во земјата, отсуството на негативното влијание на психолошките притисоци и подобрените очекувања на економските субјекти, надополнети со кредибилитетот на монетарната политика, создадоа позитивна клима на доверба во стабилноста на девизниот курс. Тоа придонесе за силен раст на нето-приливите од приватни трансфери, коишто овозможуваат „покривање“ на над 90% од трговскиот дефицит.

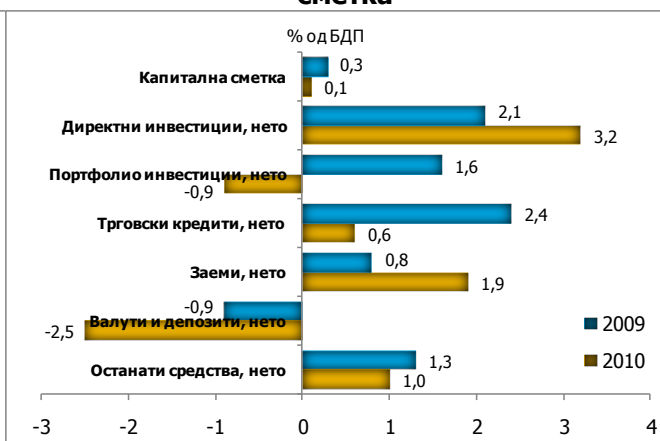
И покрај солидните економски основи и стабилното домашно макроекономско опкружување, високата ликвидност на глобалниот пазар на капитал, немаше значителен позитивен придонес за капиталните приливи во домашната економија. Нето-приливите на капиталната и финансиска сметка (без

официјалните резерви) во 2010 година беа пониски за 53,3% или за 4 процентни поени од БДП во однос на претходната година. И покрај намалувањето, нивното ниво (231,6 милиони евра) беше **доволно за целосно финансирање на релативно малиот тековен дефицит и овозможи дополнителни девизни приливи во домашната економија**. Ваквите движења во капитално-финансиската сметка овозможија годишен раст на бруто девизните резерви од 117 милиони евра, до ниво од 1,7 милијарди евра на 31.12.2010 година. Состојбата на бруто девизните резерви обезбедува релативно поволна позиција, во смисла на покриеност на увозот на стоки (ф.о.б) и услуги од наредната година од 4 месеци.

Графикон бр. 1.2.5
Салдо на капиталната и финансиската сметка, без официјалните резерви



Графикон бр. 1.2.6
Компоненти на капиталната и финансиската сметка



Извор: НБРМ и ДЗС.

Поволната платнобилансна позиција позитивно се одрази на страната на понудата на девизниот пазар, како резултат на што отсуствуваа притисоците врз девизниот курс, како еден од основните елементи за одржување на домашната стабилност.

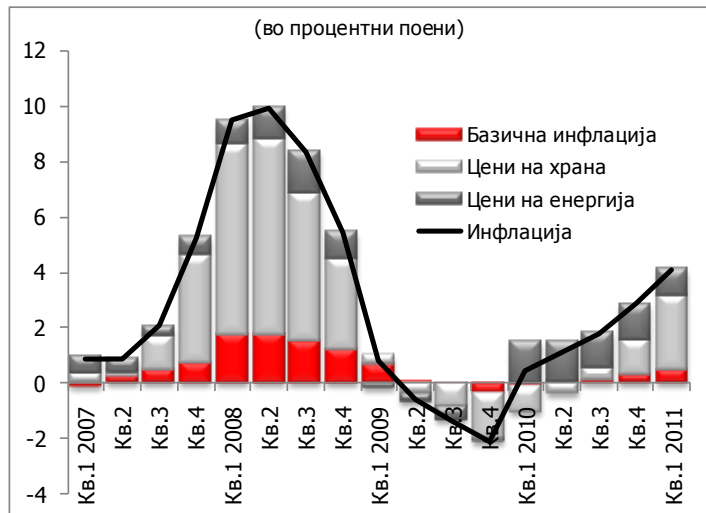
Вкупната надворешна задолженост на македонската економија во 2010 година продолжи да расте. По зголемувањето за 7,5 процентни поени од БДП во 2009 година, бруто надворешниот долг на Република Македонија во 2010 година се зголеми за дополнителни 5,8 процентни поени и на крајот на годината изнесуваше 62,4% од БДП. Притоа, за разлика од 2009 година, кога зголемувањето на долгот на јавниот и приватниот сектор имаше речиси подеднакво влијание врз растот на бруто-долгот, во 2010 година основен двигател на растот беше растечкиот долг на приватниот сектор (со придонес од 82,5% во вкупното зголемување на надворешниот долг). Чувствителноста на домашната економија на надворешни шокови, во услови на растечки надворешен долг, делумно се релативизира преку релативно поволната структура на новиот долг. Имено, најголем дел од растот на приватниот долг во 2010 година се однесува на долгорочни заеми од банките (примарно од матичните лица), трговските кредити и меѓукомпанискиот долг, коишто вообичаено се карактеризираат со пониска изложеност на ризик од рефинансирање.

Макроекономските проекции за 2011 година укажуваат на продолжување на климата на релативно стабилно макроекономско опкружување, што би значело и пониски ризици за макроекономската и финансиската стабилност. Сепак, ризиците не се исцрпени и првенствено се поврзани со: можноста за прелевање на ризиците од глобалното опкружување, пред сè од евро-зоната и идната динамика на светските цени на нафтата и храната.

Неизвесноста во врска со одржливоста на закрепнувањето на глобалната економија, а пред сè динамиката на закрепнувањето и финансиската нестабилност во земјите од евро-зоната, можат да се прелеат во Република Македонија преку неколку канали. Проблемите со стабилноста и одржливоста на јавните финансии се големи и создаваат негативни преносни ефекти врз можностите за побрзо економско закрепнување во евро-зоната, со што ја доведуваат во прашање **идната динамика на извозната побарувачка**. Помалата побарувачка за македонските извозни производи би имала негативно влијание врз идната динамика на домашната економска активност и би создала негативни притисоци врз платнобилансното салдо, односно надворешната позиција на земјата. Од друга страна, нестабилноста на финансиските пазари и потребата за рефинансирање на високиот јавен долг во евро-зоната, во следниот период може значително да го **отежне и/или да го поскапи пристапот до капитал на глобалните пазари**. Во такви услови значително се **ограничува можноста на државата за екстерно финансирање на надворешниот долг и фискалниот дефицит**. Остварувањето на овој ризик беше видливо веќе во првата половина од 2011 година кога Република Македонија изврши промена во планираната структура на надворешното задолжување и наместо планираното издавање Еврообврзница, искористи дел од расположливите средства од склучената Кредитна линија за претпазливост со Меѓународниот монетарен фонд. Со цел да се намали изложеноста на ризиците од променливите услови за надворешно финансирање, носителите на економските политики (пред сè фискалната) би требало да преземат активности за развој на домашниот пазар на јавен долг, особено на подолги рочности, но без притоа да се наруши кредитната поддршка на приватниот сектор. Уште еден предизвик со кој е соочена фискалната политика е потенцијалниот негативен ефект од планираното намалување на социјалните придонеси во 2012 година и 2013 година врз буџетското салдо. Во такви услови, од особена важност ќе биде одржувањето на планираните ниски буџетски дефицити.

Дополнителен ризик за домашното опкружување претставува неизвесноста во врска со времетраењето и јачината на инфлациските притисоци коишто започнаа од втората половина на 2010 година, во услови на растечкиот тренд на цените на енергентите и на храната на светските пазари. Во такви услови, и во македонската економија се почувствуваа притисоци од увозните цени, иако растот на инфлацијата беше умерен и немаше значително влијание врз очекувањата на економските агенти за нејзината идна динамика. Сепак, продолжувањето на нагорниот тренд на светските цени на нафтата и храната и во првиот квартал од 2011 година го зголеми ризикот од неизвесноста во врска со времетраењето и јачината на ваквите нагорни ценовни притисоци. Притоа, остварувањето на негативните ефекти од овој ризик би можела да се случи преку два основни пункта: инфлациските очекувања на домашните субјекти и надворешната позиција на земјата. Евентуалното пресликување на инфлациските притисоци врз инфлациските очекувања на домашните субјекти би можело да доведе до притисоци на девизниот пазар. Од друга страна, растечките светски цени на енергентите и храната, преку влијанието врз вредноста на увозот, би можеле негативно да се одразат и врз салдото на надворешнотрговската размена.

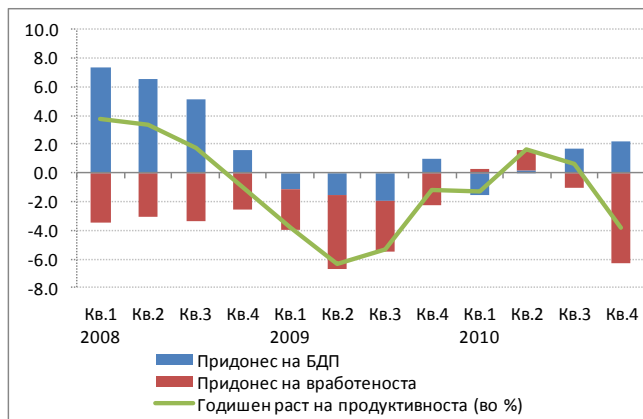
Графикон бр. 1.2.7
Придонеси на одделните компоненти во годишната стапка на инфлацијата



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ

Графикон бр. 1.2.8

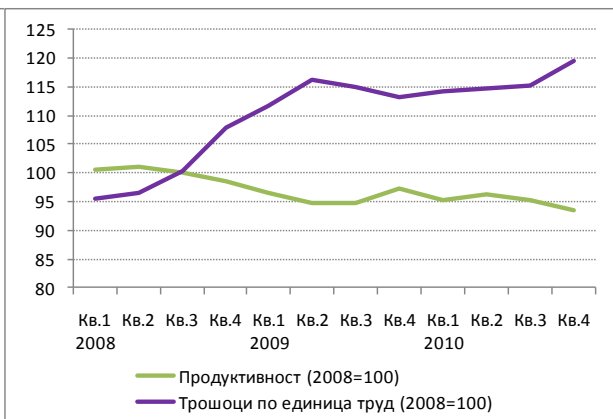
Придонес на одделните компоненти во годишните промени на продуктивноста на трудот



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 1.2.9

Споредба на динамиката на продуктивноста и трошоците по единица труд



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Проектираниот раст на БДП во 2011 година во голема мера се темели врз очекувањата за поволни движења кај домашната потрошувачка, со што



надворешните ризици за идната динамика на економската активност се надополнуваат со ризиците коишто потекнуваат од домашното опкружување. Притоа, ризиците пред сè се однесуваат на неостварувањето на очекуваниот интензитет на личната потрошувачка и остварувањето на очекуваните инвестиции. Од една страна, очекуваниот раст на личната потрошувачка би можел да се доведе во прашање при евентуален поголем негативен притисок на инфлацијата врз расположливиот доход на домаќинства од очекуваниот. Истовремено, идната динамика на личната потрошувачка е обременета со ризикот од тоа дека очекуваниот раст на производството ќе се случи без зголемување на вработеноста, во услови на присутен простор за значително подобрување на продуктивноста на трудот. Динамиката пак на домашните инвестиции се темели врз планираните капитални инвестиции на државата, очекуваните странски директни инвестиции и проектираниот кредитен раст, чиешто евентуално неостварување или потфрлање би предизвикало негативно влијание и би го довело во прашање остварувањето на очекуваната динамика на домашната економска активност.

Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење

Во декември 2010 година беше спроведена третата Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење. Во анкетата, сите банки ги прикажаа своите согледувања за моменталните ризици со кои се соочуваат како и за потенцијалните ризици со кои очекуваат дека ќе се соочуваат во своето работење наредните шест месеци. Анкетата опфаќа пет групи ризици: макроекономски ризици, ризици од финансиските пазари, ризици од банкарскиот сектор, ризици од интерната стратегија на банката и ризици коишто произлегуваат од банкарската супервизија и регулатива. Моменталното ниво на секоја од петте групи ризици банките го оценуваа во интервалот од 1 до 5 (1 означува дека таа група ризици има мало значење за банката, додека 5 значи дека таа група ризици е исклучително значајна за банката во моментот). Притоа еднаш искористената нумеричка оценка кај една група ризици, не можеше да се повтори кај друга група. Идните очекувања се искажуваа преку квалитативна оценка за насоката на ризиците во наредните шест месеци (растечка - "+1", опаѓачка - "-1" или непроменета - "0").

Табела бр. Согледувањата на банките за ризиците при нивното работење

	Група на ризици									
	Макроекономски ризици		Финансиски пазари		Банкарски сектор		Интерна стратегија		Супервизија и регулатива	
	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010
Просечна оценка за моменталните ризици	4,1	4,1	3,3	3,1	3,6	2,8	3,5	2,2	3,8	2,8
Просечна оценка за ризиците во наредните 6 месеци	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,0

Извор: НБРМ, врз основа на доставените одговори на спроведената анкета од страна на банките.

Забелешка: просечната оценка се определува како проста аритметичка средина од добиените оценки за соодветната група ризици, од страна на банките.

Анализата³ на добиените резултати од спроведената анкета покажа дека нема промена во согледувањата на банките за ризиците при нивното работење. Така макроекономските ризици се оценети како исклучително значајни во нивното работење, додека ризиците од интерната стратегија се оценети како ризици коишто имаат најниско влијание врз работењето на банките. Банките очекуваат да се зголеми значењето на ризиците од финансиските пазари и од банкарскиот сектор.

Нагорните инфлациски притисоци, во услови на растечки тренд на светските цени на храната и нафтата и неизвесноста во врска со идната динамика на економската активност во нашите најголеми трговски партнери, ја издвоија групата на **макроекономски ризици** како најзначајна во моментот (осум банки оваа група ја оцениле со оцена "пет", пет банки со оцена "четири"). Воедно, тринаесет банки не очекуваат да има промени во значењето на оваа група ризици во наредните шест месеци. Втора група ризици според оцените на банките се **ризиците од финансиските пазари**, во најголем дел поради ризиците од движењата на каматните стапки. Воедно банките очекуваат оваа група, заедно со ризиците коишто произлегуваат од банкарскиот сектор, да имаат најголемо влијание врз нивното работење во наредните шест месеци. Моменталните ризици коишто произлегуваат од **банкарскиот сектор** и од **супервизијата и регулативата**, банките ги гледаат во високата концентрација на банкарскиот систем и во меѓусебната неусогласеност на одделните прописи од областа на финансиите. При анализата на ризиците коишто произлегуваат од банкарската супервизија и регулатива, банките особено ги истакнуваат ризиците од влијанието на одредбите на Законот за облигациони односи, кои се однесуваат на одредувањето на висината на каматните стапки на банките. Речиси сите банки имаа подеднакво критичко гледање на измените на овој закон, сметајќи дека ваквото законско решение е непазарно. Во наредните шест месеци, девет банки очекуваат ризиците коишто произлегуваат од банкарската супервизија и регулатива да не го променат своето влијание врз нивното работење. Последната рангирана група ризици се **ризиците од интерната стратегија на банките**, коишто во голема мера произлегуваат од нивните постоечки организациони структури и нивната ефикасност. Оваа група ризици банките ја оценија со ниски оценки и не очекуваат да има промени во наредните шест месеци, со оглед на веќе развиените работни системи и успешната примена на стратегиите за управување со ризиците.

³ Треба да се земе в предвид дека до јуни 2010 година, банките при оценувањето на ризиците во Анкетата, не беа ограничени во однос на повторувањето на оценките, односно една оценка можеа да ја повторат кај повеќе ризици. Од декември 2010 година методологијата за оценување на ризиците се промени односно одговорот на Анкетата треба да даде градација на ризиците при работењето на банките.



II. Нефинансиски сектор

1. Секторот „домаќинства“

Ризиците врз финансиската стабилност коишто ги создаваа домаќинствата и во текот на 2010 година се во контролирани граници. По подобрувањето на повеќето показатели за задолженоста на домаќинствата во 2009 година, во 2010 година дојде до незначително влошување кај дел од нив главно поради подинамичниот раст на долгот на домаќинствата на годишна основа. Малото олеснување на кредитните услови од страна на банките, поддржано со закрепнувањето на домашната економија и олабавувањето на монетарната политика, доведе до зголемување на побарувачката за кредити и зголемена задолженост на домаќинствата. Високата изложеност на домаќинствата на каматен и валутен ризик остануваат основните извори на ризик, коишто можат да влијаат врз нивната способност за сервисирање на долговите, а следствено и врз стабилноста на одделните сегменти од финансискиот систем. Сигнал за нивната подобрена платежна способност претставува забавениот раст на нефункционалните кредити на домаќинствата. Притоа, овој факт се релативизира ако се има предвид дека забавувањето на динамиката на нефункционалните кредити произлегува од нивниот исклучително брз раст во текот на 2009 година, како и од ефектот од отпишаните побарувања. Исто така, натамошната концентрација на задолженоста кај сегментите од секторот „домаќинства“ коишто имаат пониски примања може негативно да се одрази врз показателите за способноста на целиот сектор „домаќинства“ за навремено сервисирање на долгот.

Позитивниот јаз меѓу расположливиот доход и личната потрошувачка во 2010 година се зголеми, што услови годишен раст и на стапката на штедење на домаќинствата. Воедно, вложувањата во депозити кај домашните банки и штедилници имаа најголем придонес за растот на финансиската актива на домаќинствата. Имајќи предвид дека речиси половина од изворите на финансирање на домашните банки отпаѓаат на депозити од домаќинствата, овој нефинансиски сектор претставува значаен доверител на банкарскиот систем и секое евентуално остварување на ризиците на кои се изложени домаќинствата, може да има негативни ефекти врз ликвидното и стабилното работење на домашните банки.

1.1. Оцена на финансиската стабилност на секторот „домаќинства“ и способноста за сервисирање на обврските

Во 2010 година, и покрај значително подинамичниот раст на долгот на домаќинствата на годишна основа, задолженоста мерена преку учеството на долгот во бруто домашниот производ и во расположливиот доход⁴ незначително се зголеми. Од друга страна, повисоката годишна стапка на пораст на финансиската актива во текот на 2010 година во споредба со стапката на зголемувањето на долгот на домаќинствата, ја подобри способноста на домаќинствата за отплата на нивниот целосен долг наеднаш (мерена преку показателот долг/финансиска актива) и ја зголеми можноста за нивно натамошно задолжување (мерена преку показателот долг/нето финансиска актива⁵).

Графикон бр. 2.1.1
Движење на задолженоста на домаќинствата, финансиската актива, расположливиот доход и личната потрошувачка, по жител



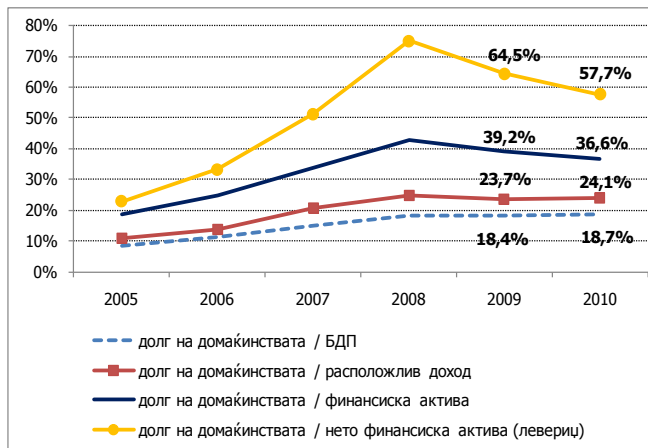
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО, ДЗС.

⁴ Распожливост до доход е утврден со интерни пресметки на НБРМ врз основа на податоци од ДЗС, Министерство за финансии и НБРМ.

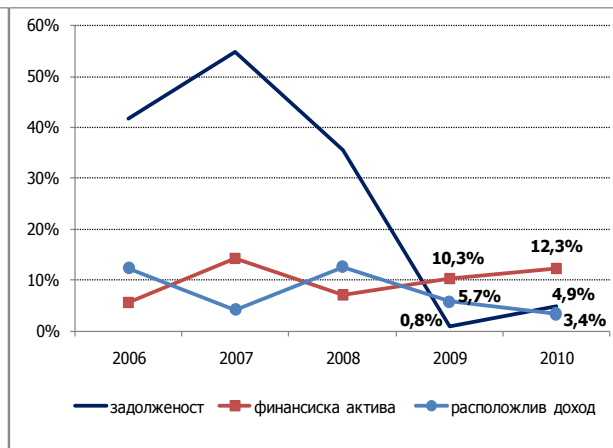
⁵ Нето финансиската актива претставува разлика помеѓу финансиската актива и долгот на домаќинствата.



Графикон бр. 2.1.2
Показатели за задолженоста на домаќинствата



Графикон бр. 2.1.3
Годишни стапки на раст на задолженоста, финансиската актива и расположливиот доход на домаќинствата

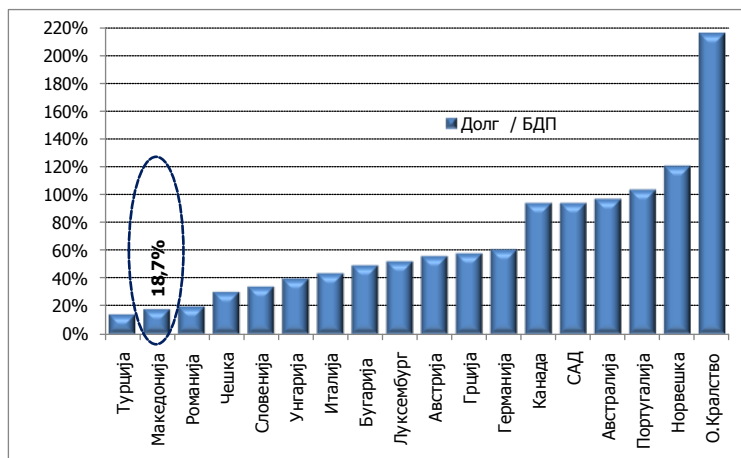


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО, ДЗС.

И покрај порастот на задолженоста на домаќинствата во 2010 година, споредбата со избрани земји упатува на тоа дека Македонија има релативно ниско учество на долгот на домаќинствата во БДП.

Пониската задолженост е карактеристична за земјите со ниско ниво на расположлив доход. Ова делумно го одразува историски потиснатото ниво на финансиска поддршка на овој сектор, што не дозволува брзо достигнување на нивото на развиените земји. И покрај фактот дека сè уште постои простор за зголемување на задолженоста на домаќинствата во Република Македонија, сепак не смее да се занемари ризикот од евентуална висока задолженоста на одделни сегменти од населението. Наглото зголемување на задолженоста на домаќинствата сериозно може да се одрази врз макроекономската и финансиската стабилност на земјата. Во таа насока, не треба да се занемари фактот дека постојано се проширува обемот на домаќинства коишто се јавуваат како корисници на разните финансиски производи, со што тие претставуваат значаен должник на банките, штедилниците, друштвата за лизинг и осигурувањето. Така, одржувањето на нивната способност за сервисирањето на долгот го истакнува значењето на овој сектор за севкупната финансиска стабилност.

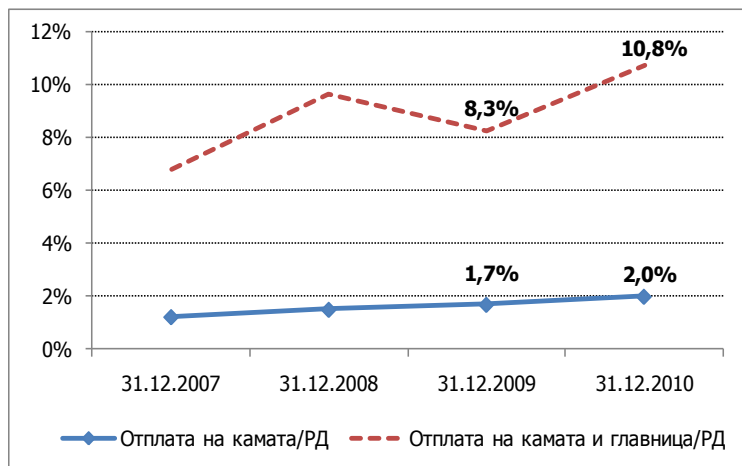
Графикон бр. 2.1.4
Ниво на задолженост на домаќинствата во однос на БДП, по одделни земји



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, ДЗС, МФ и ММФ.

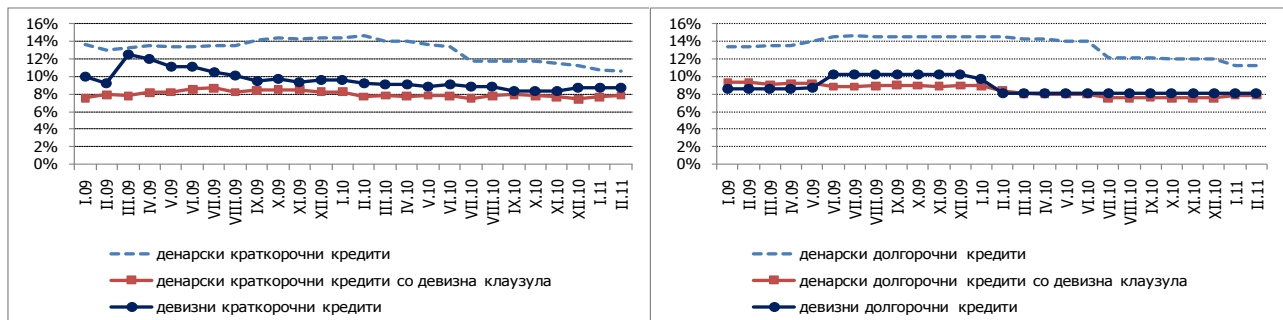
Во 2010 година способноста на домаќинствата за сервисирање на каматата и на главницата и каматата заедно, се намали, но сепак е во прифатливи граници. Ваквата состојба се должи на повисоките годишни стапки на пораст на отплатата на каматата и на главницата од стапките на раст на расположливиот доход. Надолниот тренд на активните каматни стапки, во текот на 2010 година во споредба со 2009 година (што беше во согласност со олабавувањето на монетарната политика и со олеснувањето на условите за одобрување кредити од страна на банките, иако тие сè уште покажуваат значителна претпазливост) условија зголемена побарувачка за кредити, што доведе до забрзана динамика на раст на задолженоста на домаќинствата во 2010 година. Тоа значеше зголемен товар на отплата со оглед на забавената динамика на раст на расположливиот доход. Зголеменото учество на отплатата на главницата и каматата во расположливиот доход потенцијално е показател за зголемена лична потрошувачка, што е во согласност со умерениот раст на личната потрошувачка во 2010 година (1,1%). За споредба, отплатата на камата во однос на расположливиот доход во Естонија изнесува 3,7%, во Хрватска 6,7% и во Романија 7,5%. Отплатата на главницата и каматата во расположливиот доход зазема 5,9% во Словачка, 9,5% во Италија, а 22% во Романија⁶.

Графикон бр. 2.1.5
Отплата на долг (главница и камата) и камата на домаќинствата



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 2.1.6
Движење на каматните стапки на кредитите на домаќинствата



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

⁶ Извор: ММФ (All FSI Table 1).

1.2. Задолженост на населението

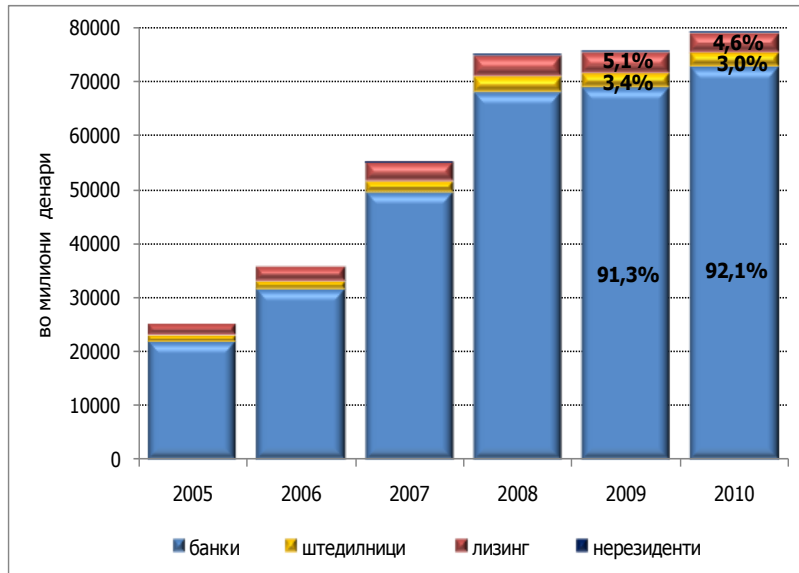
Во 2010 година задолженоста на домаќинствата растеше со значително забрзана динамика во однос на претходната година.

Зголемената задолженост главно се должи на олеснувањето на кредитните услови од страна на банките, што беше во согласност со закрепнувањето на домашната економија и олабавувањето на монетарната политика во 2010 година. Остварената годишна стапка на раст на долгот на домаќинствата е повисока за седумпати од стапката на раст во 2009 година, но сè уште е далеку помала од стапката на раст во 2008 година. Воедно е и далеку подинамична во споредба со зголемувањето на финансиската актива и расположливиот доход.

Кредитите од банките (коишто изнесуваат 72.800 милиони денари) и понатаму претставуваат најголем дел од вкупниот долг на населението и во целост придонесуваат за неговиот пораст. Задолженоста врз основа на лизинг е со значително пониско учество во вкупниот долг на домаќинствата и имаше негативен придонес од 4,8% за вкупниот раст на задолженоста.

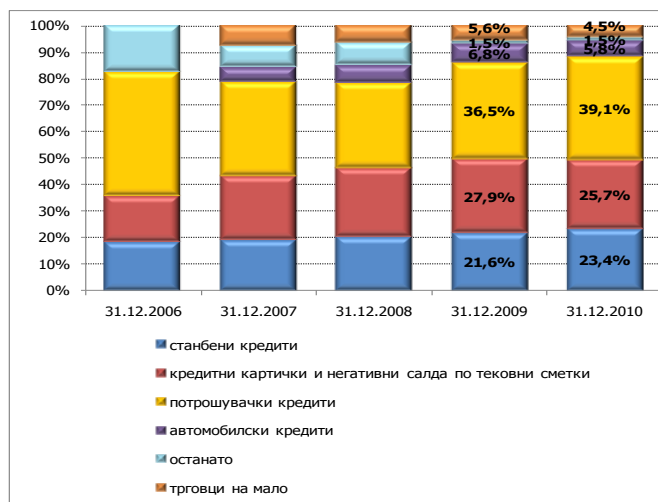
Од вкупната задолженост на домаќинствата кон банките, и понатаму најголем дел (од 72,1%) се однесува на задолженоста за потрошувачка (потрошувачки кредити, автомобилски кредити, тековни сметки, кредитни картички и останати кредити). На крајот на 2010 година, најзабрзано растеше задолженоста врз основа на потрошувачки кредити (13,3%) и станбени кредити (14,6%), со што тие во целост го условија растот на задолженоста на домаќинствата кон банките. Наспроти нив, задолженоста врз основа на останатите типови банкарски производи имаа негативна или незначителна годишна промена.

Графикон бр. 2.1.7
Вкупна задолженост на домаќинствата

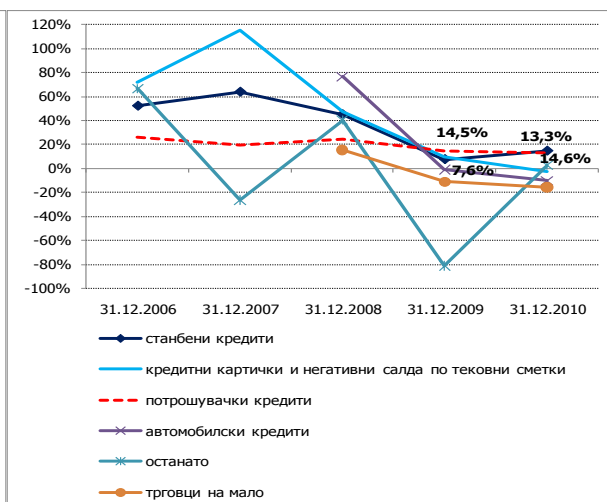


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, МФ за компаниите за лизинг.

Графикон бр. 2.1.8
Структура на задолженоста на
домаќинствата, според типот на банкарски
производ



Графикон бр. 2.1.9
Годишни стапки на промена на
задолженоста на домаќинствата според
типот на банкарски производ



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Забрзувањето на кредитирањето на домаќинствата беше и под влијание на олеснувањето на условите за одобрување кредити од страна на банките, коешто согласно со анкетите за кредитната активност⁷, беше поизразено во првите три квартали од 2010 година. Анализата по одделни услови упатува на тоа дека поголем број од домашните банки извршиле намалување на каматните стапки на станбените и потрошувачките кредити. Останатите услови за одобрување станбени и потрошувачки кредити, најголем број од банките ги оценуваат како главно непроменети во текот на првите три квартали на 2010 година. **Во последните три месеци на 2010 година, сите услови за одобрување станбени и потрошувачки кредити, вклучувајќи ги и каматните стапки, останаа главно непроменети (околу 70% од банките се изјасниле во оваа насока).** Како резултат, во овој период е забележано забавување на интензитетот на олеснувањето на кредитните услови карактеристичен за претходните периоди. Во првиот квартал од 2011 година, најголем дел од банките очекуваат⁸ делумно олеснување на кредитните услови, додека во вториот квартал од 2011 година, најголем број од банките не очекуваат поголеми промени кај условите за одобрување кредити на домаќинствата.

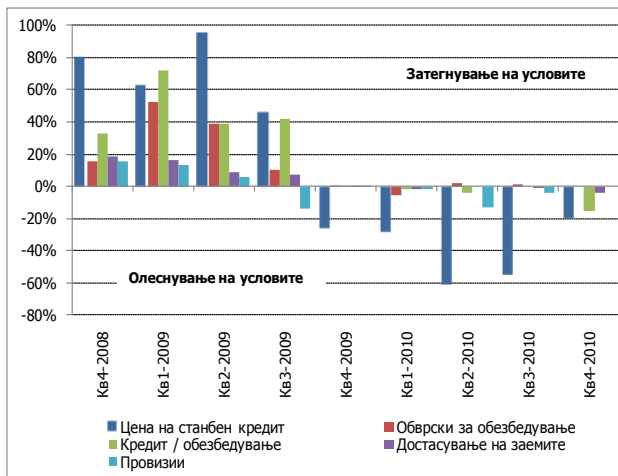
⁷ Подетален осврт на условите за кредитирање на домаќинствата е даден во анкетите за кредитната активност, објавени на интернет-страницата на НБРМ - www.nbrm.mk.

⁸ Подетален осврт врз очекувањата на банките за условите за кредитирање на домаќинствата е даден во анкетите за кредитната активност од јануари и мај 2011 година.



Графикон бр.2.1.10

Нето – процент на банките* коишто се изјасниле за затегнување/олеснување на конкретен услов при одобрувањето станбени кредити на домаќинствата



Графикон бр.2.1.11

Нето – процент на банките* коишто се изјасниле за затегнување/олеснување на конкретен услов при одобрувањето потрошувачки и останати кредити на домаќинствата



Извор: НБРМ, анкети за кредитната активност на банките.

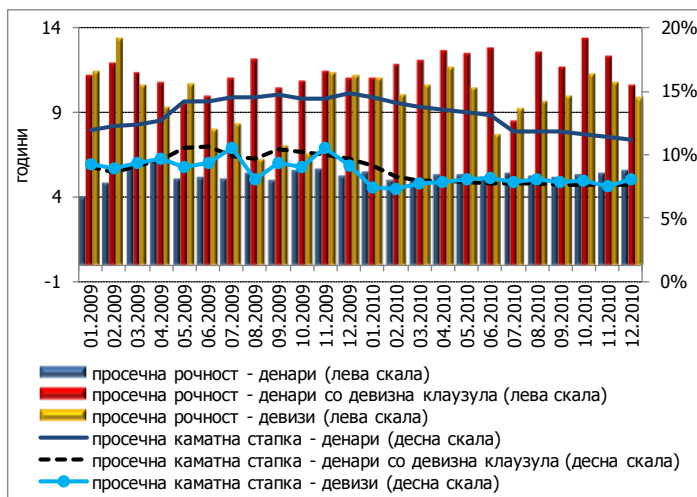
* Забелешка - Нето-процентот претставува разлика меѓу процентот на банките коишто извршиле затегнување на кредитните услови и процентот на банките коишто извршиле олеснување на кредитните услови. Позитивниот нето-процент укажува на затегнување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем, додека негативниот укажува на олеснување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем.

Просечните каматни стапки на новоодобрените кредити за физички лица во текот на 2010 година главно се движеа по надолна патека.

Просечната каматна стапка на новоодобрените кредити за физички лица за 2010 година изнесуваше 10,6%, и беше пониска за 1,1 процентен поен во споредба со просечната каматна стапка на новоодобрените кредити во 2009 година. Падот произлегува од намалувањето на просечните каматни стапки за новоодобрените кредити од сите три типа изложеност според валутата. Притоа, најсилно намалување на просечната каматна стапка е забележано кај изложеноста во денари со девизна клаузула, а најслабо кај изложеноста во денари.

Графикон бр. 2.1.12

Просечна рочност и каматна стапка на новоодобрените кредити на физички лица, по валута



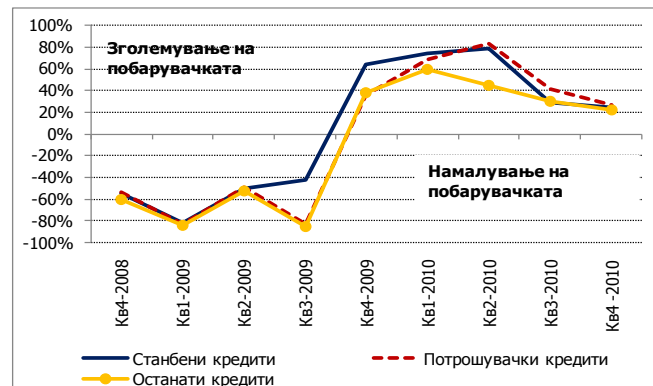
Извор: НБРМ (Кредитен регистар), врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Просечната рочност на новоодобрените кредити во 2010 година забележа минимално намалување за 0,4 години (околу пет месеци) и во 2010 година изнесуваше 7,8 години. И покрај највисоката просечна цена на новоодобрените денарски кредити, нивната просечна рочност е најмала и во текот на 2010 година изнесуваше 5,24 години, што е речиси непроменета состојба во однос на 2009 година. Највисока просечна рочност, од 11,8 години, имаа новоодобрените кредити во денари со валутна клаузула. Истовремено, тие забележаа и најголема промена на просечната рочност (годишно зголемување од 0,9 години).

Согласно со анкетите за кредитната активност⁹, побарувачката за кредити беше поизразена во првата половина од 2010 година, додека во втората половина од 2010 година, главно остана непроменета. Така, почнувајќи од последниот квартал на 2009 година, заклучно со вториот квартал на 2010 година, побарувачката за кредити од домаќинствата бележи раст, додека во втората половина од 2010 година таа главно е непроменета. Во првиот и вториот квартал од 2011, најголем дел од банките очекуваат¹⁰ делумно зголемување на побарувачката за кредити.

Анализата на структурата на долгот на домаќинствата упатува на релативно високо учество на долгот со валутна компонента во вкупната задолженост на домаќинствата и особено високо присуство на кредитите со т.н. „прилагодливи“¹¹ каматни стапки во вкупните кредити на домаќинствата. **Оттука, високата изложеност на населението на каматен и валутен ризик се сè уште значајни извори на ризик, коишто може да влијаат врз неговата способност за сервисирање на долговите, а следствено и врз стабилноста на неговите кредитори.** Во такви услови, одржувањето на девизниот курс на денарот на стабилно ниво и создавањето амбиент на ниски каматни стапки во домашната економија се од клучно значење за одржување на способноста на домаќинствата за исплаќање на долговите на задоволително ниво. **Дополнително, доминацијата на долгорочниот долг уште повеќе ја нагласува чувствителноста на населението на каматниот и**

Графикон бр. 2.1.13
Промени во побарувачката* за кредити на домаќинствата



Извор: НБРМ, анекти за кредитната активност на банките.

* **Промените во побарувачката за кредити** се утврдуваат како разлика меѓу процентот на банки коишто укажале на зголемена побарувачка за кредити во последните три месеци и процентот на банки коишто укажале на намалена побарувачка за кредити, во последните три месеци. Позитивната разлика упатува на зголемена побарувачка за кредити на ниво на банкарскиот систем, додека негативната на намалена побарувачка за кредити на ниво на банкарскиот систем.

⁹ Подетален осврт на побарувачката за кредити на домаќинствата е даден во анкетите за кредитна активност објавени на интернет-страницата на НБРМ - www.nbrm.mk.

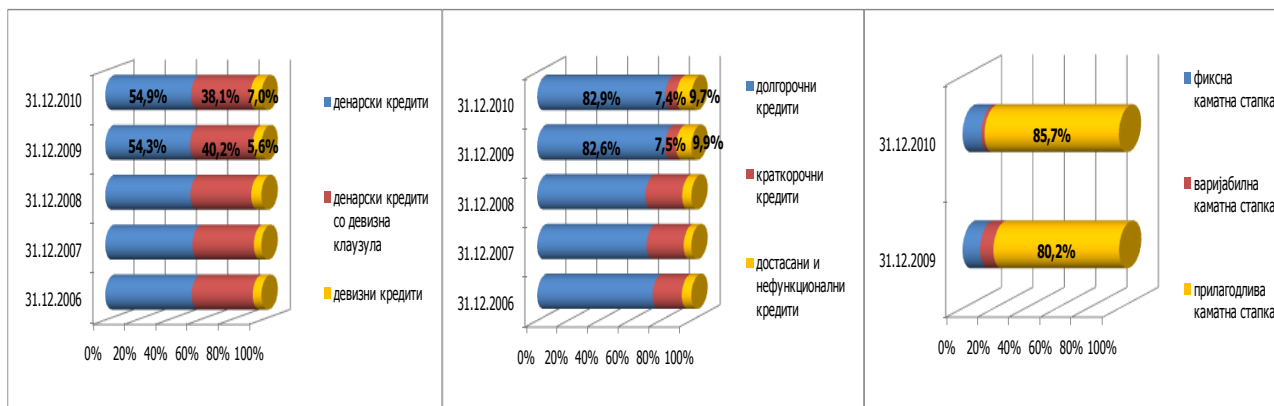
¹⁰ Подетален осврт врз очекувањата на банките за побарувачката на кредити од страна на домаќинствата е даден во Анкетата за кредитната активност од јануари и мај 2011 година, објавена на интернет-страницата на НБРМ - www.nbrm.mk.

¹¹ Како прилагодливи се сметаат оние каматни стапки, чијашто промена се врши според одлука на надлежен орган на банката.



валутниот ризик.

Графикон бр. 2.1.14
Структура на кредитите на банките кон домаќинствата според валутата, рокот и
типот на каматната стапка



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Забавениот раст на нефункционалните кредити на домаќинствата е сигнал за подобрена платежна способност на кредитокорисниците од овој сектор и следствено, помал кредитен ризик за домашните банки. Сепак, треба да се има предвид дека забавувањето на динамиката на нефункционалните кредити произлегува од нивниот исклучително брз раст во текот на 2009 година (стапката на раст на нефункционалните кредити на крајот на 2009 година изнесуваше 57,7%, а на крајот на 2010 година се сведе на 4,7%), како и од ефектот од отпишаните побарувања¹². Ако се из земе ефектот на отпишаните побарувања, стапката на раст на нефункционалните кредити на крајот на 2009 година би изнесувала 57,8%, а на крајот на 2010 година 12,1%. Од друга страна, растот на нефункционалните кредити при едновремен раст на финансиската актива и расположливиот доход на домаќинствата претставува показател за зголемено раслојување кај домаќинствата (според податоците доставени од страна на банките¹³ во Народната банка, околу 60% од задолженоста е концентрирана кај домаќинствата со месечни примања, од 7.000 до 30.000 денари¹⁴), што пак, наметнува потреба од зголемена претпазливост на домашните банки при одобрувањето нови кредитни изложености кон домаќинствата. Истовремено, натамошната концентрација на задолженоста кај сегментите од секторот „домаќинства“ коишто имаат пониски примања може негативно да се одрази врз показателите за способноста на целиот сектор „домаќинства“ за навремено исплаќање на долгот.

¹² Ако се из земе ефектот на отпишаните побарувања во текот на 2010 година, учеството на изложеноста кон физичките лица класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, наместо 7,5% (7,7% на 31.12.2009 година), би изнесувало 8,1%.

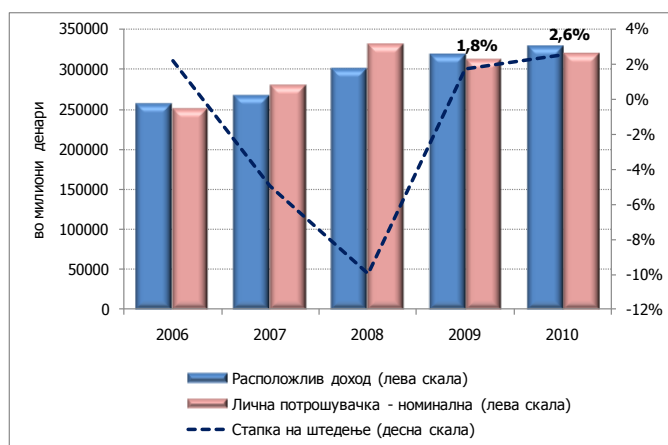
¹³ Анализата е направена врз основа на податоците добиени од шеснаесет, од вкупно седумнаесет банки, коишто имат изложеноста кон секторот „население“. Една од банките, во рамките на оваа структура пријавила и категорија „без плата“ на која отпаѓаат околу 6% од нејзината вкупна изложеноста кон населението.

¹⁴ Од нив околу 45% од задолженоста е концентрирана кај домаќинствата со месечни примања од 7.000 до 15.000 денари.

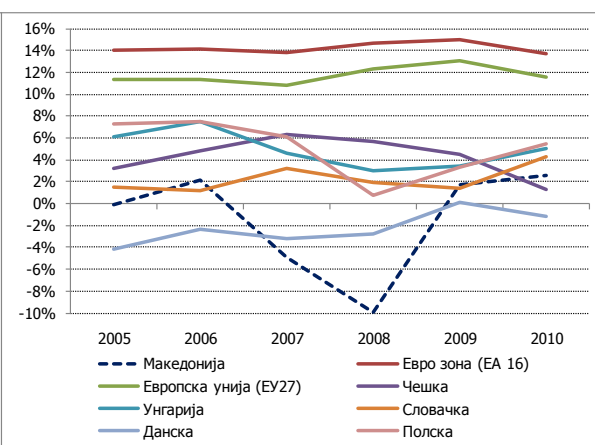
1.3. Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“¹⁵

Позитивниот јаз меѓу расположливиот доход¹⁶ и личната потрошувачка во 2010 година услови **стапката на штедење на домаќинствата¹⁷ да достигне ниво од 2,6%, што е повисоко за 0,8 процентни поени од нивото за 2009 година.** Сепак, во споредба со стапките на штедење во останатите земји, таа е на далеку пониско ниво, со исклучок на Чешка и Данска. **Во 2010 година, расположливиот доход продолжи да расте со забавена динамика, но сепак оствари значителен годишен раст.**

Графикон бр. 2.1.15
Движење на расположливиот доход, личната потрошувачка и стапката на штедење на домаќинствата



Графикон бр. 2.1.16
Стапка на штедење на домаќинствата, по одделни земји



Извор: НБРМ, ДЗС и OECD Economic Outlook No.88 (податоците за одделните земји се проценки).

Главен двигател на растот на расположливиот доход се приватните трансфери, како и растот на масата на платите. При забавена динамика на раст на просечната нето-плата, растот на масата на платите се должеше на повисоката вработеност. Во текот на 2010 година се појавија сигнали за посткризно закрепнување на пазарот на работна сила во македонската економија, манифестирани преку зголемување на бројот на вработени, за 1,3% во однос на 2009 година. Слични патеки на движење се забележуваат и кај останатите показатели за состојбата на пазарот на труд. Стапката на вработеност се зголеми за 0,3 процентни поени во однос на 2009 година и достигна ниво од 38,7% за 2010 година. Поволните поместувања на пазарот на трудот во текот на годината укажуваат на постепено закрепнување на овој сегмент од економијата, што е во

¹⁵ При изработката на ова поглавје, извор на дел од констатациите е Годишниот извештај за работењето на НБРМ во 2010 година.

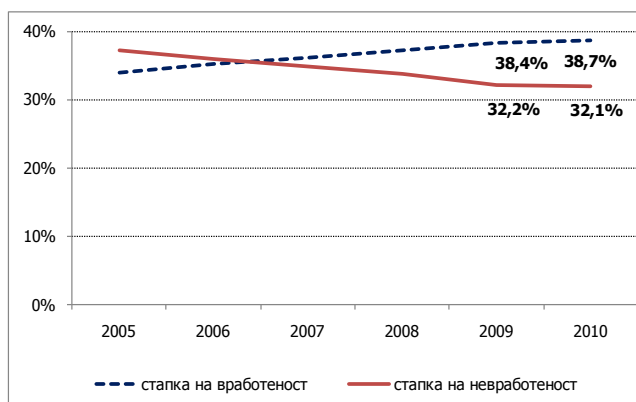
¹⁶ Распожливостот доход претставува разлика на приливите (средства на вработени, процена за приватните трансфери, доход на индивидуални производители, социјални трансфери, приходи од дивиденди, каматни исплати од банки, исплати од старо девизно штедење, приход од имот и имотни права, приход од авторски права, капитална добивка, приливи од денационализација, приходи од добивки од игри на среќа и други наградни игри и каматни исплати од државни записи) и одливите (вкупни социјални придонеси, дознаки, персонален данок на доход и каматни отплати) на населението. Податокот е пресметка на НБРМ.

¹⁷ Стапката на штедење на домаќинствата претставува сооднос на јазот меѓу расположливиот доход и личната потрошувачка и расположливиот доход.



согласност со подобрената економска состојба и зголемената агрегатна побарувачка. Сепак, одреден дел од зголемената вработеност можеби е резултат на останати фактори, како што е зголемен трансфер на вработени од неформалниот во формалниот сектор на економијата, согласно со стимулативните политики на државата, особено оние за поддршка на руралниот развој. При истовремен пораст на побарувачката и понудата на труд, просечната стапка на невработеност во 2010 година се намали за 0,1 процентен поен и изнесуваше 32,1%. Сепак, стапката на невработеност е сè уште на високо ниво, и покрај нејзиниот надолен тренд и позитивните поместувања на пазарот на работна сила. Заедно со ниската продуктивност на работната сила, тие се главната причина за недоволниот раст на расположливиот доход и воедно оневозможуваат подинамичен раст (од остварениот) на приливите врз основа на средствата на вработените. **Растот на просечните плати¹⁸ продолжи во текот на 2010 година, но со значително забавување во поголемиот дел од годината (со исклучок во последниот месец од годината кога беше забележано значително забрзување на растот на платите).** Просечната номинална нето-плата во 2010 година изнесуваше 20.554 денари и беше повисока за 3% во однос на истиот период од претходната година. При забележана кумулативна стапка на инфлација од 1,6%, нето-платите забележаа реален пораст од 1,4% во 2010 година. За споредба, годишниот раст на просечната номинална нето-плата во 2009 година изнесуваше 9,8% (а 10,8% изнесуваше реалниот раст). Трендовите на пазарот на труд и платите имаа стимулативен ефект врз очекувањата и потрошувачката на домаќинствата (со исклучок на последниот квартал од 2010 година).

Графикон бр. 2.1.17
Стапка на вработеност и невработеност



Извор: ДЗС.

Графикон бр. 2.1.18
Движење на просечната номинална нето-плата и нејзина номинална и реална стапка на раст



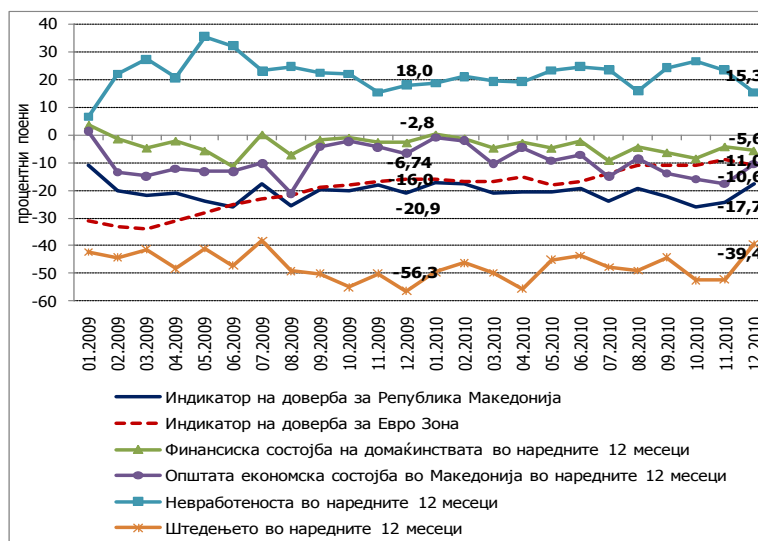
Во 2010 година, личната потрошувачка забележа реален раст од 1,1%. Интензитетот на раст на личната потрошувачка постојано се зголемуваше сè до третиот квартал. Во последното тримесечје таа повторно се постави во зоната на негативни промени. Ваквата динамика укажува на постепено, но сепак „колебливо“ посткризно закрепнување на личната потрошувачка. Имено, во текот на 2009 година потрошувачката на домаќинствата постојано се намалуваше (неповолните согледувања на домаќинствата во услови на неизвесност околу времетраењето на глобалната економска криза и

¹⁸ Извор за платите: Државен завод за статистика.

нејзините ефекти врз домашната економија, како и отежнатиот пристап до финансирање, беа главните фактори коишто влијаеја на динамиката на потрошувачката во овој период). Годишниот раст на личната потрошувачка започна на почетокот на 2010 година сигнализирајќи позитивна реакција на домаќинствата на подобрените глобални и домашни економски изгледи. Воедно, можностите за дополнително финансирање на потрошувачката преку пазарот на кредити беа поголеми, во споредба со претходната година. И покрај растот на личната потрошувачка, делот од просечната нето-плата за исхрана и пијалаци се намали на годишно ниво, со што е зголемен делот за задоволување на останатите потреби во споредба со минатата година. Учеството на потрошувачката кошница за исхрана и пијалаци во 2010 година заземаше 57,2%¹⁹ од просечната нето-плата (64,5% за 2009 година). И покрај поволните движења, податоците за последното тримесечје на годината покажуваат значителен пад на склоноста кон потрошувачка на домаќинствата. Во отсуство на показатели коишто би помогнале во објаснувањето на ова движење, надолното прилагодување на потрошувачката во последниот квартал најверојатно ги одразува согледувањата на домаќинствата за понизок расположлив иден доход согласно со растот на инфлацијата, којшто посилно се манифестира во последниот квартал од 2010 година. Оваа констатација делумно може да се поткрепи и со Анкетата за мислењето на потрошувачите²⁰, во која домаќинствата имаат понеповолни очекувања во поглед на идната финансиска состојба, а значително поволни очекувања во поглед на штедењето во следните 12 месеци.

Во декември 2010 година, вредноста на показателот на довербата²¹ е зголемена за 3,2 процентни поена, во однос на вредноста од истиот месец претходната година. Тоа теоретски значи зголемена доверба на домаќинствата во однос на економската состојба во земјата, нивните работни места и приходи, и следствено зголемена потрошувачка во иднина (согласно со Анкетата за мислењето на потрошувачите во следните дванаесет месеци). Сепак, и покрај подобрувањето на показателот не треба да се занемари фактот дека тој е сè уште во негативната зона и е на ниско ниво. Тоа се должи на согледувањата на

Графикон бр. 2.1.19
Показател на довербата



Извор: ДЗС и ЕЦБ.

¹⁹ Извор: ДЗС (соопштенија за потрошувачката кошница, цени и плати) и пресметки на НБРМ.

²⁰ Извор ДЗС. Анкетата за мислењето на потрошувачите, декември 2010 година.

²¹ Показателот на довербата во Анкетата за мислењето на потрошувачите се пресметува како аритметичка средина од балансите (изразени во процентни поени) на одговорите на прашањата за финансиската состојба на домаќинствата, општата економска состојба на земјата, очекувањата за невработеноста и штедењето во наредните 12 месеци. Извор: ДЗС. Инаку, според повеќе дефиниции тој треба да го мери степенот на оптимизам на потрошувачите во однос на општата економска состојба во земјата, што потрошувачите ја изразуваат преку штедењето и потрошувачката.



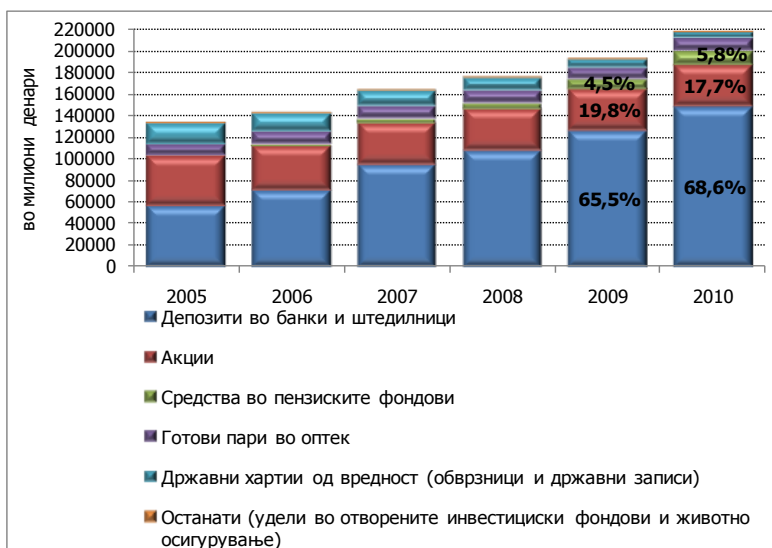
домаќинствата во декември 2010 година, дека економската состојба во државата, финансиската состојба на домаќинствата и очекувањата за невработеноста во следните 12 месеци ќе бидат понеповолни во споредба со нивната оценка од декември 2009 година. Следствено, зголемувањето на показателот е резултат на значително поволните очекувања во поглед на штедењето во следните 12 месеци.²² Споредбата со показателот на доверба во евро-зоната покажува дека тој е повисок од показателот во Република Македонија, при што во споредба со декември 2009 година, и тој бележи зголемување.

1.4. Финансиска актива на секторот „домаќинства“

Финансиската актива на секторот „домаќинства“ продолжи да расте во 2010 година. Во однос на 2009 година забележа раст од 23.677 милиони денари, или за 12,3%. Ваквата динамика услови да се зголеми учеството на финансиската актива во БДП за четири процентни поени во однос на 2009 година, со што на крајот од 2010 година го достигна нивото од 51%. И покрај постојаниот раст, сепак финансиската актива по жител сè уште е ниска.

Најголем придонес за растот на финансиската актива имаат вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници. Тие и понатаму имаат најголемо учество во финансиската актива на домаќинствата од 68,6%. На крајот од 2010 година, во услови на поповолен макроекономски амбиент во однос на претходната година, депозитите на домаќинствата во банките и штедилниците забележаа раст од 22.102 милиона денари, или за 17,5%, со што придонесоа со 93,4% во вкупниот пораст на финансиската актива на домаќинствата. **Имајќи предвид дека речиси половина од изворите на финансирање на домашните банки отпаѓаат на депозити од домаќинствата, овој нефинансиски сектор претставува значаен доверител на банкарскиот систем и евентуалното**

Графикон бр. 2.1.20
Износ и структура на финансиската актива на домаќинствата според тип на средства



Извор: НБРМ, врз основа на податоците добиени од банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, АСО, и КХВ.

Забелешка: За потребите на оваа анализа, по процена на НБРМ, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во финансиската актива на населението; Акции - збирно котирали и некотирали акции на Берзата, по номинална вредност; Животно осигурување – вклучени се бруто-премиите за животното осигурување.

²² Ако расте вредноста на показателот и ако тој е на високо ниво, значи зголемена доверба на домаќинствата во економската состојба во земјата и следствено, поголема подготвеност да трошат и да позајмуваат пари, поттикнувајќи го економскиот раст. Спротивно, ако вредноста на показателот се намалува или ако е на ниско ниво, тоа значи намалена доверба на домаќинствата во економската состојба во земјата, и следствено намалена потрошувачка и зголемено штедење, што придонесува за пад на економијата.

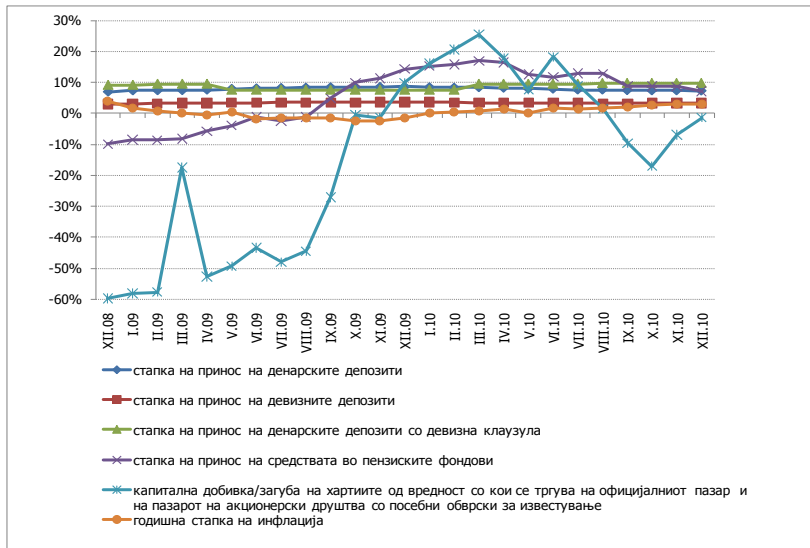
остварување на ризиците на кои се изложени домаќинствата, може да има негативни ефекти врз работењето на домашните банки. Покрај депозитите, и средствата на домаќинствата во приватните пензиски фондови забележаа висок годишен релативен пораст (од 42,8%), со што за порастот на финансиската актива на домаќинствата придонесоа со 15,8%. Останатите типови средства на домаќинствата имаа негативна годишна промена или позитивна промена којашто незначително влијаеше врз растот на финансиската актива на овој сектор.

Споредбата на годишните стапки на принос на инструментите на финансиската актива

укажува на тоа дека сите инструменти на финансиската актива на домаќинствата во текот на сите месеци од 2010 година имаа позитивен придонес за растот на финансиската актива на домаќинствата, со исклучок на хартиите од вредност²³ коишто во последните четири месеци од 2010 година имаа негативни годишни стапки²⁴ на капитална добивка. Во првото

полугодие од 2010 година (со исклучок во мај 2010 година) годишните стапки на капитална добивка на хартиите од вредност беа најприносен сегмент на финансиската актива. Сепак, нивниот надолен тренд во втората половина од 2010 година, па дури и негативните стапки во последните месеци од 2010 година, условија овој инструмент во просек да не е меѓу најприносните инструменти на финансиската актива. Годишната номинална стапка на принос²⁵ на пензиските фондови, во речиси сите месеци од 2010 година, е највисока во споредба со стапките на останатите инструменти, со што овој инструмент има највисока просечна годишна стапка за 2010 година и следствено, има значителен придонес за растот на финансиската актива на домаќинствата. Пондерираните каматни стапки на денарските, девизните и на денарските депозити со девизна клаузула достигнаа високи 7,3%, 3,4% и 9,8%, во просек, соодветно. Каматните стапки на овие

Графикон бр. 2.1.21
Движење на годишните стапки на принос на некои од инструментите на финансиската актива на домаќинствата



Извор: НБРМ и пресметки на НБРМ врз основа на податоците добиени од МАПАС и КХВ.

²³ За потребите на оваа анализа, како хартии од вредност се земени предвид обврзниците и акциите со кои се тргува на официјалниот пазар и акциите со кои се тргува на пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување.

²⁴ Годишните стапки на капитална добивка / загуба се пресметани врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на хартиите од вредност.

²⁵ Годишната номинална стапка на принос е пресметана врз основа на пондерирање на стапката на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.



инструменти од финансиската актива, иако не се меѓу највисоките стапки на принос од лепезата на инструменти на финансиската актива, сепак во комбинација со нивната највисока застапеност во структурата на финансиската актива го класифицираат овој инструмент како сегмент од финансиската актива којшто носи најголем износ на приноси. Притоа, треба да се има предвид дека под влијание на инфлацијата, пасивните каматни стапки во реални големини се на пониско ниво, но сепак тие сè уште создаваат реален прираст.

2. Корпоративен сектор

Наспроти забележаниот пад во претходната година, додадената вредност во корпоративниот сектор во 2010 година забележа реален раст. Првите позитивни импулси во процесот на закрепнување на домашната економија во текот на 2010 година беа поттикнати од подобрувањето на глобалните услови и растот на активностите во економиите на нашите најважни трговски партнери што придонесе за позначително раздвижување кај сегментот на домашниот корпоративен сектор ориентиран кон извоз. Закрепнувањето на извозот и натаму имаше стимулативни ефекти врз идните очекувања на домашните субјекти, намалувајќи ја нивната воздржаност од потрошувачка и нови инвестиции, што даде одредени позитивни импулси и на страната на домашната побарувачка. Ваквите движења во домашната економија се само потврда на констатацијата дека обемот на активности, остварувањата и финансискиот капацитет на претпријатијата, во мала и отворена економија како македонската, во голема мера се определени од случувањата на глобално и регионално ниво.

Анализата на показателите за работењето на корпоративниот сектор во 2010 година не укажува на некои позначителни промени, во споредба со 2009 година. Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор забележаа извесно влошување. Ликвидноста бележи минимално подобрување, но показателите се и натаму на релативно ниско ниво. Показателите за ефикасноста на користењето на средствата се задржаа на речиси исто ниво, слично како и показателите за профитабилноста.

Во структурата на задолженоста на корпоративниот сектор во текот на 2010 година, најголем раст бележат девизниот долг, краткорочната задолженост и долгот со променливи каматни стапки. Секоја од овие компоненти на задолженоста на домашните претпријатија создава одредени ризици за корпоративниот сектор.

Во текот на 2010 година се забележува извесно влошување на способноста на домашните претпријатија за редовно сервисирање на договорените обврски кон банкарскиот систем. Ваквите движења сигнализираат дека банките треба внимателно да ја зголемуваат кредитната поддршка на домашните претпријатија, водејќи сметка и за одржувањето на квалитетот на кредитното портфолио. Натамошното закрепнување на глобалната и домашната економска активност би требало позитивно да се одрази на идните активности и на финансиската позиција на претпријатијата и на нивната способност за редовно сервисирање на обврските кон домашните банки. Тоа би ги подобрило согледувањата на домашните банки за ризиците коишто ги преземаат во работењето и би ги поттикнало да ја засилат кредитната поддршка кон корпоративниот сектор.



2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор

Наспроти забележаниот пад во претходната година, додадената вредност во корпоративниот сектор во 2010 година забележа реален раст. Имено, реалната годишна стапка на раст на додадената вредност во корпоративниот сектор²⁶ за 2010 година изнесуваше 2,1% (реалниот раст на БДП за 2010 година изнесуваше 0,7%), наспроти реалното намалување од 3,2%, за 2009 година. Најголем позитивен придонес во зголемувањето на активностите на корпоративниот сектор имаа градежништвото и трговијата на големо и мало (реалните годишни стапки на раст на додадената вредност во овие дејности, изнесуваа 14,9% и 4,8%, соодветно), а се забележува и значително намалување на негативниот придонес на активностите во дејноста „индустрија“ (активноста во индустријата во 2010 година забележа реален годишен пад од 2%, наспроти забележаното реално намалување, од 10,8%, во претходната година).

Првите позитивни импулси во процесот на закрепнување на домашната економија во текот на 2010 година произлегоа од подобрувањето на глобалните услови и растот на активностите во економиите на нашите најважни трговски партнери, што имаше позитивни преносни ефекти врз зголеменото искористување на капацитетите на домашните извозници и раст на обемот на извоз. Имено, извозот во 2010 година забележа раст од 21,9%, наспроти забележаниот пад, од 32,1%, во претходната година, што укажува на **позначително раздвижување кај сегментот на домашниот корпоративен сектор ориентиран кон извоз, во текот на 2010 година.** Закрепнувањето на извозот и натаму имаше стимулативни ефекти врз идните очекувања на домашните субјекти, намалувајќи ја нивната воздржаност од потрошувачка и нови инвестиции, што даде позитивни импулси и на страната на домашната побарувачка (умерени позитивни придвижувања кај личната и инвестициската потрошувачка)²⁷. Ваквите движења во домашната економија се само потврда на констатацијата дека обемот на активности, остварувањата и финансискиот капацитет на претпријатијата, во мала и отворена економија како македонската, во голема мера се определени од случувањата на глобално и регионално ниво (пред сè од економскиот раст во земјите коишто се главни трговски партнери). Меѓутоа, чувствителноста на македонскиот корпоративен сектор на надворешни шокови е особено нагласена, имајќи ја предвид слабата конкурентност на домашните претпријатија на странските пазари и релативно високиот степен на извозна концентрација²⁸.

²⁶ При пресметките на додадената вредност на корпоративниот сектор не е земена предвид додадената вредност во дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни и технички дејности и административни и помошно услужни дејности.

²⁷ Извор: Годишен извештај на НБРМ за 2010 година, каде што можат да се најдат и повеќе детали во врска со овие движења.

²⁸ Околу половина од остварениот извоз во 2010 година е концентриран кон пет земји (Германија, Бугарија, Србија, Италија и Грција). Покрај тоа, над 40% од остварениот извоз отпаѓа на железно, челик и облека.

**Табела бр. 2.2.1
Движење на бројот на претпријатијата во Република Македонија**

Опис	2008	2009	2010	Годишна промена 2010 / 2009		Годишна промена 2009 / 2008	
				во апсолутен износ	во %	во апсолутен износ	во %
претпријатија во стечај, во текот на годината	1.737	2.270	1.445	-825	-36,3%	533	30,7%
новоосновани претпријатија, во текот на годината	13.534	10.729	11.685	956	8,9%	-2.805	-20,7%
вкупно претпријатија на крајот на годината	120.448	124.559	128.376	3.817	3,1%	4.111	3,4%
претпријатија со блокирани сметки на крајот на годината	14.213	22.518	31.047	8.529	37,9%	8.305	58,4%

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

* Забелешка: Податоците ги вклучуваат сите правни лица, но во најголем дел се однесуваат на правните лица од корпоративниот сектор (нефинансиски правни лица).

Малку подобриот деловен амбиент и заживувањето на активностите на корпоративниот сектор во текот на 2010 година, се огледаат и преку намалувањето на бројот на претпријатија во кои е отворена стечајна постапка, од една, и истовременото зголемување на бројот на новоосновани претпријатија, од друга страна²⁹. Намалувањето на бројот на претпријатија во кои е отворена стечајна постапка услови намалување на стапката на банкротирани претпријатија (bankruptcy rate), од 1,9% за 2009 година, на 1,2% за 2010 година (стапката на банкротирани претпријатија е пресметана како сооднос меѓу бројот на претпријатија во кои е поведена стечајна постапка во тековната година и бројот на претпријатија на крајот на претходната година).

²⁹ Податокот ги вклучува сите правни лица (од сите сектори), но во најголем дел се однесува на правните лица од корпоративниот сектор. Извор: НБРМ и ЦРМ.



Табела бр. 2.2.2
Показатели за работењето на корпоративниот сектор

ВИДОВИ ПОКАЗАТЕЛИ	2009	2010
Показатели за задолженоста		
Показател за вкупната задолженост: вкупни обврски/вкупни средства	49,5%	50,4%
Показател за левериџ: средства/капитал и резерви	1,98	2,02
Показател долг/ капитал: вкупни обврски/капитал и резерви	98,1%	101,7%
Показател за долгорочната задолженост: долгорочни обврски/(долгорочни обврски + капитал и резерви)	19,7%	21,7%
Показател за покриеност на камата: оперативна добивка/расходи од финансирање	4,60	4,24
Показател за покриеноста на сервисирањето на долгот: оперативна добивка/(обврски по заеми и кредити+расходи од финансирање)	0,37	0,40
Показатели за ликвидноста		
Показател за тековната ликвидност: тековни средства/тековни обврски	1,21	1,28
Показател за моментна ликвидност: (тековни средства-залихи)/тековни обврски	0,85	0,90
Показател за парична ликвидност: парични средства и хартии од вредност/тековни обврски	0,09	0,10
Период за конверзија на готовина: денови на наплата на побарувања + денови на врзување на залихите - денови на исплата на обврските	13	25
Показатели за ефикасноста на користењето на средствата		
Денови на наплата на побарувањата: (вредност на побарувањата X број на денови во годината) / приходи од продажба	130	132
Денови на врзување на залихите (апроксимација): (вредност на залихи X број на денови во годината) / приходи од продажба	71	72
Денови на плаќање на обврските (апроксимација): (вредност на краткорочни обврски кон добавувачи X број на денови во годината) / трошоци од редовно работење	188	180
Обрт на вкупните средства: приходи од продажба/вкупни средства	0,69	0,71
Обрт на капиталот и резервите: приходи од продажба/капитал и резерви	1,37	1,44
Показатели за профитабилноста		
Поврат на вкупните средства: нето-добивка по оданочување/вкупна актива	3,58%	3,52%
Поврат на сопствениот капитал: нето-добивка по оданочување/капитал и резерви	7,08%	7,11%
Профитна маргина: нето-добивка по оданочување/приходи од продажба	5,15%	4,93%
Поврат на ангажираниот капитал: оперативна добивка/(вкупни средства-тековни обврски)	6,21%	6,30%
Оперативна профитна маргина: оперативна добивка/приходи од продажба	5,63%	5,58%
Нето-добивка по оданочување по вработен, во денари (показател за продуктивноста)	82.399	81.797

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоците од Централниот регистар на РМ.

* Забелешка: Дел од показателите за ефикасноста на користењето на средствата се приближно пресметани, бидејќи не се располага со податок за трошоците на продадените производи и износот на набавките во годината.

Анализата на показателите за работењето на корпоративниот сектор во 2010 година³⁰ не укажува на некои позначителни промени, во споредба со 2009 година. Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор забележаа

³⁰ Пресметката на показателите за работењето на корпоративниот сектор е направена врз основа на завршните сметки на 53.238 претпријатија (588 големи и средни и 52.650 мали и микро претпријатија), коишто доставиле завршни сметки во Централниот регистар на РМ за 2010 година. На 31.12.2010 година, во Република Македонија постоеле 128.376 правни субјекти. Разликата се однесува на буџетските корисници, непрофитните организации, самостојните вршители на дејност, банките и другите финансиски институции, како и нефинансиските правни лица кои доставиле празни годишни сметки или немале деловна активност во годината.

извесно влошување, а ликвидноста бележи минимално подобрување, но показателите се и натаму на релативно ниско ниво. Показателите за ефикасноста на користењето на средствата се задржаа на речиси исто ниво, слично како и показателите за профитабилноста, но сепак се забележуваат позитивни движења во структурата на билансот на успех.

Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор бележат извесно влошување. Повисокиот процентуален раст на активата и вкупните обврски на домашните претпријатија во 2010 година (од 7,2% и 9,2%, соодветно), во споредба со зголемувањето на капиталот и резервите, од 5,3% (или за 28.835 милиони денари), условија извесно влошување на показателите за вкупната задолженост и левериџот и показателот „долг/капитал“. Од друга страна, двојно подинамичниот раст на расходите од финансирање, во споредба со зголемувањето на оперативната добивка во 2010 година (расходите од финансирање се зголемија за 18,6%, додека оперативната добивка забележа раст од 9,5%), условија благо намалување на показателите за покриеноста на расходите од финансирање со оперативната добивка на домашните претпријатија. И покрај извесното зголемување на степенот на користење на финансискиот левериџ од страна на корпоративниот сектор, капиталот и резервите и натаму претставуваат близу половина од вкупните извори на финансирање на домашните претпријатија, додека оперативната добивка е поголема за повеќе од четирипати од расходите за финансирање (вообичаено, општоприфатената долна гранична вредност за овој показател е 1,5).

Во 2010 година, показателите за ликвидноста на домашните претпријатија забележаа благо подобрување. Посилниот раст на тековните средства и паричните средства и хартиите од вредност на корпоративниот сектор (од 12,3% и 16,9%, соодветно) во споредба со зголемувањето на тековните обврски, од 5,9%, предизвикаа извесно подобрување на показателите за тековната, моментната и паричната ликвидност на претпријатијата. Висината на показателот за моментната ликвидност е малку под општоприфатената долна гранична вредност за овој показател (1), додека нивото на показателот за тековната ликвидност е повисоко од вообичаено прифатената долна гранична вредност (исто така 1), но сепак е сè уште далеку од општоприфатеното задоволително ниво (2).

Показателите за ефикасноста на користењето на средствата на корпоративниот сектор се задржаа на речиси исто ниво. Во 2010 година, просечниот период потребен за наплата на побарувањата изнесуваше 4,4 месеци, за реализација на залихите беа потребни 2,4 месеци, а просечниот период на плаќање на обврските изнесуваше 6 месеци. Имајќи предвид дека висината на показателите за ефикасноста на користењето на средствата се условени, во голема мера, од дејноста со која се занимаваат претпријатијата, анализата на овие показатели на ниво на вкупниот корпоративен сектор (анализа на претпријатијата од сите дејности, на агрегирана основа), нема некое практично значење. Во натамошниот текст следи подетална анализа на овие показатели според одделни дејности.

Аналогно на движењата на показателите за ефикасноста на користењето на средствата, показателите за профитабилноста на домашните претпријатија, исто така не забележаа некои позначителни промени. Сепак, капацитетот на корпоративниот сектор за одржување и унапредување на профитабилното



работење бележи подобрување. Имено, нето-добивката во 2010 година е за 5,7% (или за 2.190 милиони денари) повисока во споредба со 2009 година. Оперативната добивка (добивката од редовно работење, пред камати и даноци) забележа раст, од 9,5%, додека приходите од продажба се повисоки за 10,4% (или близу 78 милијарди денари) во споредба со 2009 година. Меѓу расходните ставки, трошоците за сировини и други материјали забележаа најсилен раст, од 19,5% (или за речиси 30 милијарди денари), што се должи на растот на цените на сировините на светските берзи во втората половина на 2010 година, но е и потврда за заживувањето на активностите на корпоративниот сектор во текот на годината. Малку подинамичниот раст на активата на домашните претпријатија (за 7,2% или за 77.884 милиони денари), во споредба со зголемувањето на нето-добивката (5,7%) условија благо намалување на повратот на вкупните средства (од 3,58% за 2009 година, на 3,52% за 2010 година).

Обемот на активности и остварувањата на корпоративниот сектор, како и неговата ефикасност во справувањето со ризиците на кои е изложен, во голема мера, го условуваат расположливиот доход и воопшто финансиската моќ на населението. Евентуалното намалување на бројот на вработени во домашниот корпоративен сектор и/или на износот на нето-плати, може негативно да се одрази на капацитетот на населението за редовно сервисирање на долгот, што натаму неповолно би се одразило и на стабилноста на финансискиот (пред сè, банкарскиот) систем. Во текот на 2010 година, бројот на лицата вработени во домашните претпријатија се зголеми за 30.222 лица (или за 6,5%), со што на 31.12.2010 година, корпоративниот сектор апсорбира 75,6% од вкупниот број вработени во Република Македонија. Покрај тоа, просечната пондерирана месечна нето-плата во корпоративниот сектор забележа номинален годишен раст, од 5,5% (или за 941 денар), што би требало позитивно да се одрази на расположливиот доход на овој дел од населението. И покрај ваквите движења, сепак и натаму остануваат констатациите за недоволниот капацитет на корпоративниот сектор за апсорбирање на активното население во Република Македонија (на 31.12.2010 година, корпоративниот сектор апсорбира 52,2% од вкупното активно население во Република Македонија), како и за ниската продуктивност на работната сила (којашто дополнително се влоши во текот на 2010 година³¹), што при евентуално спроведување на рационализација на трошоците од страна на домашните претпријатија, може неповолно да се одрази на вработеноста и висината на платите во корпоративниот сектор.

Трендот на посилно зголемување на светските цени на храната и енергијата во последниот квартал на 2010 и првиот квартал од 2011 година постепено влијаеше, преку растот на цените на увозот, кон нагорно придвижување на нивото на домашните цени. Порастот на цените на сировините на светските берзи е предизвик за домашните претпријатија на краток рок. Имено, евентуалното продолжување на таквиот тренд би значело дополнително зголемување на трошоците на корпоративниот сектор, заради зголемување на цените на влезните компоненти во процесот на работење. Ова може да врши притисок врз цените на домашните производи. Засага, растот на инфлацијата е умерен и нема значително влијание врз очекувањата на економските агенти за нејзиното идно движење.

³¹ Види Годишен извештај на НБРМ, за 2010 година.

Градењето висококонкурентен корпоративен сектор ориентиран кон извоз е една од приоритетните цели на македонската економија, на долг рок. Некои од елементите на кои притоа треба да се обрне посебно внимание се поврзани со зголемување на инвестициите во корпоративниот сектор на долг рок (не само привлекување странски, туку и изнаоѓање начини за зголемување на домашните инвестиции), намалување на зависноста на домашната економија од увоз, развој на човечки ресурси (почнувајќи од развој на соодветни раководни кадри) и развивање корпоративна култура и свест, поттикнување, градење и унапредување на претприемнички дух, преземање мерки за намалување на појавата на финансиска недисциплина меѓу домашните претпријатија и слично. Спроведувањето структурни реформи во домашната економија, коишто би имале за цел да се развива висококонкурентен корпоративен сектор ориентиран кон извоз би требало да има повеќестрани позитивни ефекти, пред сè во справувањето со високата стапка на невработеност и високиот трговски дефицит во домашната економија, но и во создавањето поширок маневарски простор за носителите на макроекономските политики, за остварување задоволителни стапки на економски раст, при стабилно ниво на цени.

2.1.1. Показатели за работењето на корпоративниот сектор по одделни дејности

Највисок степен на финансискиот левериџ се забележува кај градежните претпријатија, додека претпријатијата од дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“ се карактеризираат со најниско ниво на задолженост. Во 2010 година, кај домашните претпријатија од речиси сите дејности се забележува извесно зголемување на показателите за задолженоста. Исклучок претставуваат претпријатијата од дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“, каде што показателите за задолженоста се задржаа на речиси исто ниво и претпријатијата од дејноста „трговија на големо и мало“, каде што овие показатели бележат намалување.

Во 2010 година, ликвидноста не бележи некои позначителни промени во однос на претходната година, кај речиси сите дејности. Највисоко ниво на ликвидност се забележува кај претпријатијата од дејностите „трговија на големо и мало“ и „транспорт, складирање, информации и комуникации“, додека најниски показатели за ликвидност има дејноста „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“.

Нешто поголемо влошување на показателите за ефикасноста на користењето на средствата се забележува кај градежните претпријатија, додека кај претпријатијата од дејноста „индустрија“, ефикасноста бележи подобрување. Генерално, овие показатели се најслаби за претпријатијата од дејноста „градежништво“, а најдобри кај трговските претпријатија, што е сосема очекувано имајќи ги предвид специфичните карактеристики на овие дејности.



Табела бр. 2.2.3

Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по одделни дејности

ВИДОВИ ПОКАЗАТЕЛИ	Земјоделство, шумарство и рибарство		Индустрија		Градежништво		Трговија на големо и мало		Транспорт, складирање, информации и комуникации		Објекти за сместување и сервисни дејности со храна		Дејности во врска со недвижен имот и други дејности	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Показатели за задолженоста														
Показател за вкупната задолженост	17,7%	17,6%	53,1%	53,5%	66,3%	67,9%	61,7%	60,0%	34,8%	37,4%	55,6%	57,4%	44,4%	46,5%
Показател за левериџ	1,21	1,21	2,13	2,15	2,96	3,11	2,61	2,50	1,53	1,60	2,25	2,35	1,80	1,87
Показател долг/ капитал	21,5%	21,4%	113,2%	114,8%	196,3%	211,5%	161,0%	150,1%	53,3%	59,8%	125,1%	134,8%	79,8%	86,8%
Показател за долгорочната задолженост	5,3%	6,3%	25,9%	28,6%	34,2%	33,1%	19,3%	18,7%	11,6%	15,4%	31,2%	30,6%	15,4%	17,4%
Показател за покриеност на камата	1,93	2,26	1,76	2,56	9,31	6,25	8,21	6,47	10,05	9,30	-3,31	-0,41	14,08	9,57
Показател за покриеноста на сервисирањето на долгот	0,10	0,10	0,15	0,27	1,06	0,54	0,77	0,56	0,57	0,65	-0,25	-0,03	0,91	0,58
Показатели за ликвидноста														
Показател за тековната ликвидност	0,93	1,04	1,21	1,34	1,32	1,25	1,29	1,33	1,15	1,30	0,78	0,75	1,07	1,05
Показател за моментна ликвидност	0,55	0,64	0,85	0,93	0,94	0,87	0,79	0,83	1,03	1,17	0,63	0,60	0,89	0,88
Показател за парична ликвидност	0,04	0,06	0,07	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10	0,12	0,14	0,11	0,10	0,16	0,13
Период за конверзија на готовина	-28	-2	39	54	44	39	16	23	-41	-11	-133	-163	-61	-61
Показатели за ефикасноста на користењето на средствата														
Денови на наплата на побарувањата	154	157	165	155	205	227	89	94	121	127	105	115	188	194
Денови на врзување на залихите	122	117	83	82	99	121	69	71	22	21	45	50	54	51
Денови на плаќање на обврските	304	276	209	183	260	309	142	143	183	159	283	328	304	306
Обрт на вкупните средства	0,15	0,15	0,58	0,63	0,68	0,59	1,38	1,31	0,49	0,56	0,43	0,41	0,41	0,41
Обрт на капиталот и резервите	0,18	0,18	1,23	1,36	2,02	1,84	3,59	3,28	0,75	0,89	0,98	0,97	0,74	0,78
Показатели за профитабилноста														
Поврат на вкупните средства	0,4%	0,2%	1,5%	2,9%	5,8%	3,2%	6,6%	4,8%	5,9%	6,3%	-0,4%	0,2%	3,6%	2,4%
Поврат на сопствениот капитал	0,5%	0,2%	3,3%	6,3%	17,1%	10,0%	17,1%	12,0%	9,1%	10,0%	-0,9%	0,5%	6,5%	4,4%
Профитна маргина	2,6%	1,4%	2,7%	4,6%	8,5%	5,5%	4,8%	3,7%	12,1%	11,2%	-0,9%	0,5%	8,8%	5,7%
Поврат на ангажираниот капитал	0,5%	0,5%	3,5%	5,9%	11,5%	7,2%	14,3%	10,2%	8,3%	8,8%	-1,3%	-0,2%	4,8%	3,6%
Оперативна профитна маргина	3,1%	2,8%	3,8%	6,0%	8,7%	5,8%	4,9%	3,8%	12,6%	11,6%	-2,0%	-0,3%	7,7%	5,6%
Нето-добивка по оданочување по вработен, во илјади денари (показател за продуктивноста)	3	1	44	90	102	65	157	119	256	289	-4	2	130	92

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

* Забелешка: Дел од показателите за ефикасноста на користењето на средствата се приближно пресметани, бидејќи не се располага со податок за трошоците на продадените производи и износ на набавки во текот на годината.

Во текот на 2010 година, позабележително зголемување на показателите за профитабилноста забележаа индустриските претпријатија, додека претпријатијата коишто се занимаваат со градежништво забележаа значително влошување на овие показатели. Претпријатијата од дејностите „градежништво“, „трговија на големо и мало“ и „транспорт, складирање, информации и комуникации“ имаат најсилна профитабилна позиција, додека релативно ниски показатели за профитабилноста се карактеристични за претпријатијата коишто се занимаваат со земјоделство и особено за претпријатијата од дејноста „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ коишто веќе во две последователни години работат со оперативна загуба.

2.1.2. Показатели за работењето на корпоративниот сектор, според големината на претпријатијата

На 31.12.2010 година, само 1,1% од вкупниот број претпријатија коишто доставиле завршни сметки во Централниот регистар на Република Македонија се големи и средни претпријатија, додека преостанатите 98,9% се мали и

микропретпријатија³². Средствата на големите и средните претпријатија претставуваат 55,3% од вкупната актива на корпоративниот сектор. Наспроти тоа, малите и микропретпријатијата придонесоа, речиси целосно, за вкупниот раст на активата на корпоративниот сектор за 2010 година. Во оваа година, овие два сегмента на корпоративниот сектор прикажаа добивка од работењето, при што големите и средните претпријатија учествуваат со 52,4% во вкупната добивка. Големите и средните претпријатија бележат годишно зголемување на добивката од 4.338 милиони денари (или за 25,5%), додека малите и микропретпријатијата забележаа, за 2.148 милиони денари (или за 10%) помала добивка, во споредба со претходната, 2009 година.

Табела бр. 2.2.4

Показатели за работењето на корпоративниот сектор, според големината на претпријатијата

ВИДОВИ ПОКАЗАТЕЛИ	Големи и средни претпријатија		Мали и микро претпријатија		Корпоративен сектор	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Показатели за задолженоста						
Показател за вкупната задолженост	40,9%	40,4%	61,8%	62,8%	49,5%	50,4%
Показател за левериџ	1,69	1,68	2,62	2,69	1,98	2,02
Показател долг/ капитал	69,2%	67,9%	161,8%	168,7%	98,1%	101,7%
Показател за долгорочната задолженост	15,2%	17,1%	28,1%	29,5%	19,7%	21,7%
Показатели за ликвидноста						
Показател за тековната ликвидност	1,24	1,38	1,18	1,22	1,21	1,28
Показател за моментна ликвидност	0,89	1,02	0,81	0,81	0,85	0,90
Показател за парична ликвидност	0,08	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10
Период за конверзија на готовина	26	38	-4	8	13	25
Показатели за ефикасноста на користењето на средствата						
Денови на наплата на побарувањата	124	121	137	144	130	132
Денови на врзување на залихите (апроксимација)	62	56	80	90	71	72
Денови на плаќање на обврските (апроксимација)	159	138	221	225	188	180
Обрт на вкупните средства	0,62	0,66	0,80	0,78	0,69	0,71
Обрт на капиталот и резервите	1,05	1,11	2,09	2,10	1,37	1,44
Показатели за профитабилноста						
Поврат на вкупните средства	2,7%	3,3%	4,8%	3,8%	3,6%	3,5%
Поврат на сопствениот капитал	4,5%	5,6%	12,7%	10,1%	7,1%	7,1%
Профитна маргина	4,3%	5,1%	6,1%	4,8%	5,2%	4,9%

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

* Забелешка: 1) Пресметката на показателите за работењето на корпоративниот сектор е направена врз основа на завршните сметки на 53.238 претпријатија, коишто доставиле завршни сметки во Централниот регистар на РМ за 2010 година. На 31.12.2010 година, во Република Македонија постоеле 128.376 правни субјекти.

2) Дел од показателите за ефикасноста на користењето на средствата се приближно пресметани, бидејќи не се располага со податок за трошоците на продадените производи и износ на набавки во текот на годината.

Големите и средните претпријатија се карактеризираат со далеку подобри показатели за задолженоста, повисока ликвидност и поголема ефикасност во користењето на средствата. Малите и микропретпријатијата имаат нешто подобри показатели за профитабилноста.

³² Класификацијата на претпријатијата на големи, средни, мали и микропретпријатија е направена согласно со критериумите дефинирани во членот 470 од Законот за трговски друштва (во овој закон се користи поимот трговци, наместо претпријатија).

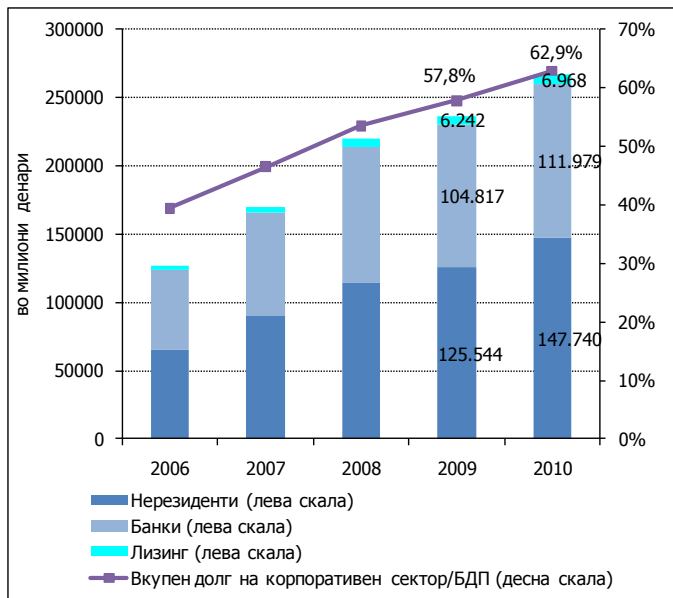


2.2. Задолженост на корпоративниот сектор

Во 2010 година задолженоста на корпоративниот сектор забележа речиси двојно поголем раст во споредба со претходната година. Забрзувањето на растот на долгот на корпоративниот сектор произлегува од заживувањето на глобалната и домашната економска активност, вклучително и зголемената надворешнотрговска размена, растот на побарувачката за кредити, проширувањето на изворите на финансирање на домашните банки и постепено олабавување на кредитните услови на банките. Во текот на 2010 година, вкупниот долг на корпоративниот сектор се зголеми за 30.084 милиони денари (или за 12,7%), што е за 13.931 милиони денари (или за 5,4 процентни поени) повеќе во споредба со растот на задолженоста во 2009 година. Најголем апсолутен раст, од 22.196 милиони денари (или за 17,7%) забележа задолженоста на домашните претпријатија кон нерезидентите, којашто го зајакна доминантното учество во вкупниот долг на домашните претпријатија, од 53,1% на 31.12.2009 година, на 55,4% на 31.12.2010 година³³. Задолженоста на корпоративниот сектор кон друштвата за лизинг забележа солиден релативен раст, од 11,6% (или за 726 милиони денари). Долгот кон домашните банки бележи умерен раст, од 6,8% (или за 7.162 милиони денари), што придонесе за намалување на неговото учеството во вкупниот долг на домашните претпријатија, од 44,3% на крајот на 2009 година, на 42% на 31.12.2010 година.

Во задолженоста на корпоративниот сектор, во текот на 2010 година најголем раст бележи девизниот долг, краткорочната задолженост и задолженоста со променливи каматни стапки.

Графикон бр. 2.2.1
Динамика и структура на долгот на корпоративниот сектор, според типот на доверител



Извор: НБРМ и Министерство за финансии.

* Забелешка: За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања кон банките, вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство (нерезидентите) и вредноста на активните договори за лизинг. Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор се претходни податоци.

³³ Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор се претходни податоци.

Табела бр. 2.2.5

Структура и промени на одделните компоненти на задолженоста на корпоративниот сектор

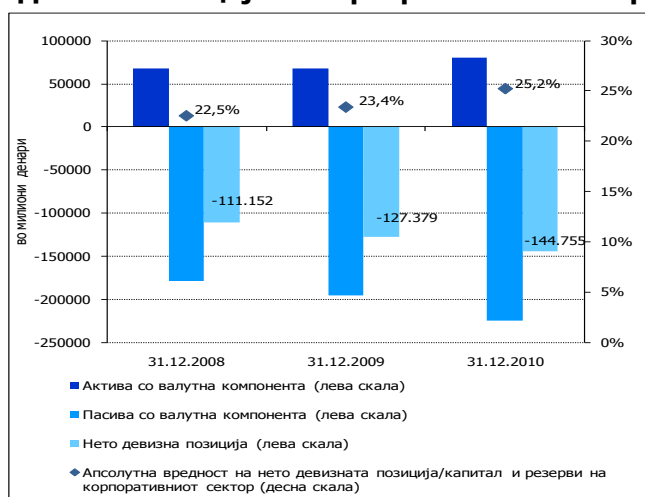
Тип на задолженост		Структура (во %)		Годишна промена (31.12.2009 - 31.12.2010)	
		31.12.2009	31.12.2010	Износ (во милиони денари)	Во %
валута	Денарска задолженост	16,0%	14,5%	878	2,4%
	Девизна задолженост	69,2%	72,5%	29.046	18,2%
	Денарска задолженост со девизна клаузула	14,8%	12,9%	-567	-1,7%
рочност	Краткорочна задолженост	38,2%	39,7%	15.522	17,2%
	Долгорочна задолженост	57,0%	55,4%	12.754	9,5%
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	4,8%	5,0%	1.808	15,8%
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	17,4%	15,9%	-23	-0,1%
	Задолженост со променлива каматна стапка	32,2%	36,3%	13.248	23,2%
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	47,3%	44,7%	2.769	3,3%
	Останато	3,1%	3,1%	514	9,4%

Извор: НБРМ и Министерство за финансии

*Забелешка: Во валутната структура на долгот не се земени предвид активните лизинг договори, поради нерасположивост со податоци за нивната валутна структура. Кај структурата на долгот според типот на каматна стапка, земени се предвид задолженоста кон банкарскиот систем и нерезидентите, врз основа на главница по кредити (вредноста на активните лизинг договори не е земена предвид поради нерасположивост со соодветни податоци).

Девизната задолженост на домашните претпријатија го услови, речиси во целост, растот на корпоративниот долг, што придонесе за зајакнување на учеството на валутната компонента во вкупната задолженост (од 84% на 31.12.2009 на 85,4% на крајот на 2010 година). Ваквата валутна структура на задолженоста на корпоративниот сектор укажува на негова зголемена чувствителност на валутниот ризик, којашто е особено нагласена ако се има предвид кратката нето девизна позиција на домашните претпријатија³⁴ (кратката нето девизна позиција е одраз на поголемиот

Графикон бр. 2.2.2
Девизна позиција на корпоративниот сектор



Извор: НБРМ

³⁴ Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу активата и пасивата со валутна компонента на корпоративниот сектор. Активата со валутна компонента ја сочинуваат: депозитите со валутна компонента, средствата на сметки во странство, вкупните побарувања на резидентите од нерезидентите и вложувањата во странство. Пасивата со валутна компонента ја сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски на резидентите кон нерезиденти. Со оглед на нерасположивоста на податокот за вложувањата во странство со состојба на 31.12.2010 година, во пресметките е земен податокот којшто се



износ на пасивата од износот на активата со валутна компонента, и во текот на 2010 година се продлабочи за дополнителни 17.376 милиони денари или за 13,6%)³⁵. Сепак, доследното спроведување на **стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото од страна на НБРМ, е клучно за минимизирање на веројатноста за остварување на овој ризик**. Од друга страна, имајќи ги предвид пониските нивоа на домашните девизни каматни стапки во однос на денарските, како и релативно ниските нивоа на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари веќе подолг период, **девизниот долг на корпоративниот сектор се карактеризира со нешто помало каматно оптоварување** во споредба со останатите компоненти на задолженоста на претпријатијата.

Високиот раст на краткорочната задолженост на корпоративниот сектор³⁶ упатува на **поголемо концентрирање на новите обврски на домашните претпријатија во пократок временски период**, што може да доведе до отежнато управување со ликвидноста. Покрај тоа, зголеменото краткорочно финансирање е **поврзано со потребата за редовно обновување на краткорочните обврски (рефинансирање)**, што во услови на евентуални неочекувани макрошокови може да биде значително ограничено и/или достапно по повисоки цени (каматни стапки). Од друга страна, во последнава година и половина, домашните каматни стапки на дел од краткорочните кредити на претпријатијата (денарските и девизните) се повисоки во споредба со каматните стапки на долгорочните кредити на претпријатијата, а слична е ситуацијата и во евро-зоната³⁷, што укажува на тоа дека **добар дел од краткорочното финансирање е поврзано и со малку поголемо каматно оптоварување за домашните претпријатија (барем во последниве година и половина)**. И покрај највисокиот годишен раст на краткорочниот долг на корпоративниот сектор, најголемо учество, од 55,4%, има **долгорочната задолженост којашто значи подолгорочна оптовареност на корпоративниот сектор со трошоци за негово финансирање, но и можност за распоредување на обврските во подолг временски период**. Од друга страна, **високото учество на долгот со долгорочен карактер ја зголемува чувствителноста на корпоративниот сектор на промени на каматните стапки**.

Највисокиот апсолутен раст на задолженоста со променливи каматни стапки (задолженоста со променливи каматни стапки кон домашните банки се зголеми за 8.765 милиони денари, додека кон нерезидентите за 4.483 милиони денари) укажува на тоа дека **поголемиот дел од новото задолжување на домашните претпријатија се карактеризира со каматни стапки зависни од движењата на каматните стапки на странските пазари**. И покрај релативно ниските нивоа на каматните стапки на

однесува на 31.12.2009 година. При пресметките на депозитите со валутна компонента, делот којшто се однесува на денарските депозити со девизна клаузула за 2008 година е со состојба на 31.01.2009 година (до 31.12.2008 година не постои податок за износот на денарски депозити со девизна клаузула, по одделни сектори).

³⁵ Во услови на недостаток на подетални податоци, постои ризик покриеноста на обврските со побарувањата со валутна компонента да биде уште пониска на ниво на поединечни претпријатија или економски дејности на кои им припаѓаат одделните претпријатија, доколку вкупните побарувања со валутна компонента на корпоративниот сектор се концентрирани кај мал број претпријатија.

³⁶ Треба да се има предвид дека најголем дел од растот на краткорочниот долг на корпоративниот сектор е кон нерезидентите, додека краткорочните кредити од домашните банки во текот на 2010 година се задржаа на речиси исто ниво.

³⁷ Види на пример месечни билтени на интернет-страницата на ЕЦБ.

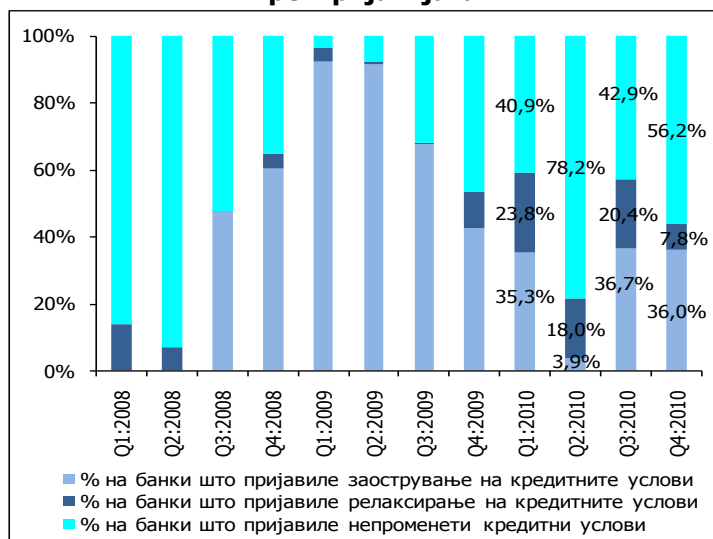
меѓународните финансиски пазари, во втората половина од 2010 година тие забележаа извесни нагорни придвижувања, што упатува на зголемување на каматното оптоварување за домашните претпријатија чиј долг се карактеризира со променливи каматни стапки. Наспроти тоа, во структурата на вкупната задолженост на корпоративниот сектор најголемо учество има задолженоста со прилагодливи каматни стапки (каматни стапки што може да се менуваат со автономна одлука на доверителот), којашто е во целост концентрирана кај домашните банки (44,7% од кредитите на домашните претпријатија имаат прилагодливи каматни стапки). Високото учество на долгот со прилагодливи каматни стапки упатува на **зголемена изложеност на корпоративниот сектор на ризик од промена на каматните стапки.**

2.2.1. Задолженост кон домашниот банкарски сектор

Во 2010 година, задолженоста на корпоративниот сектор кај домашните банки³⁸ забележа малку подинамичен раст во споредба со претходната година. Согласно со анкетите за кредитната активност, најголем дел од домашните банки пријавија непроменети услови за кредитирање на претпријатијата. Сепак, анализата по одделни кредитни услови упатува на заклучокот дека, во текот на 2010 година (во просек) повеќе од половина од банките извршиле намалување на каматните стапки на кредитите одобрени на корпоративниот сектор.

Постабилниот глобален и домашен макроекономски амбиент, постојаниот раст на депозитите во банките во текот на 2010 година, како и главно подобрите очекувања на банкарскиот и приватниот сектор, придонесоа за малку поголема кредитна поддршка за корпоративниот сектор (и воопшто зголемување на вкупната кредитна активност на банките). Во тој правец одеа и промените во монетарната политика, преку намалувањето на основната каматна стапка во неколку наврати во текот на 2010 година. Сепак, забрзувањето на кредитирањето на претпријатијата се одвива постепено што е поврзано со насоченоста на банките во последните две години кон задржување на квалитетот на

Графикон бр. 2.2.3
Процент* на банки коишто пријавиле затегнување/олеснување/непроменетост на условите при одобрувањето кредити на претпријатијата



Извор: НБРМ, анкети за кредитната активност на банките

* Забелешка: Станува збор за пондерирани процент на банки, во зависност од учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на претпријатијата на ниво на банкарскиот систем, на конкретен датум.

³⁸ Задолженоста на корпоративниот сектор кон банкарскиот систем ја опфаќа задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања. Повеќе од 98% од вкупниот долг на претпријатијата кон домашните банки е врз основа на кредити.

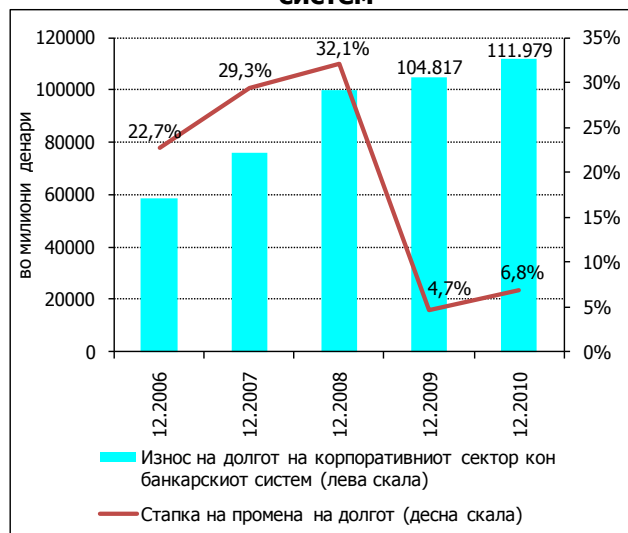


кредитното портфолио и воопшто одржување на нивната стабилност. Оттука, најголем дел од банките во 2010 година не ги променија условите за кредитирање на корпоративниот сектор, а основните фактори коишто според нив придонесоа за генералното неменување на кредитните услови се: високите трошоци поврзани со нивната капитална позиција, потребата од натамошно зајакнување на нивната ликвидносна позиција, зголемениот ризик од неизвршување на обезбедувањето, како и неизвесноста присутна кај дел од банките во врска со идните движења во вкупната економија и перспективата на гранките на кои им припаѓаат одделните претпријатија³⁹.

Сепак, анализата по одделни кредитни услови упатува на релативно висок процент на банки коишто пријавиле

намалување на каматните стапки на кредитите одобрени на корпоративниот сектор во 2010 година (во просек, малку повеќе од половина од банките извршиле намалување на каматните стапки во 2010 година)⁴⁰. Наспроти тоа, кај останатите кредитни услови (некаматните приходи, големината на заемот или кредитната линија, барањата за обезбедување и достасувањето на заемите), најголем дел од банките се изјасниле за нивна непроменетост во текот на 2010 година, а помал е бројот на банки коишто пријавиле нивно олеснување или затегнување. Согласно со последната Анкетата за кредитната активност (за првиот квартал од 2011 година), во наредниот квартал, банките не очекуваат промени во условите за одобрување кредити на корпоративниот сектор, а едновремено очекуваат зголемена побарувачка за кредити.

Графикон бр. 2.2.4
Движење на задолженоста на корпоративниот сектор кон банкарскиот систем



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

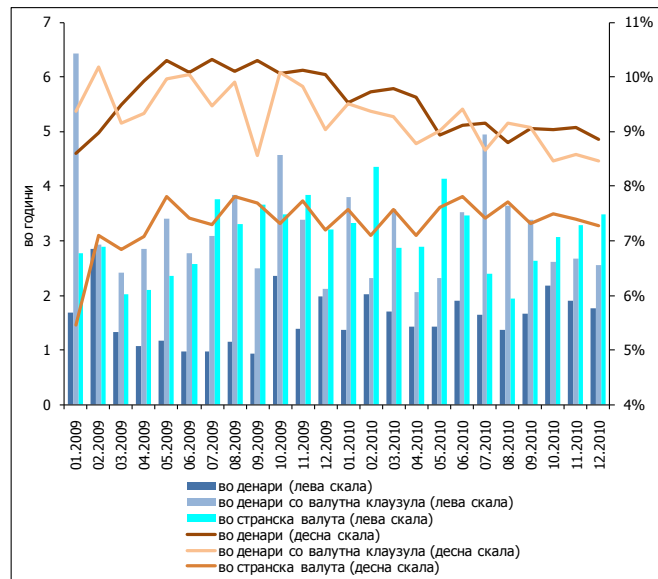
³⁹ Согласно со резултатите од анкетите за кредитната активност на банките во четирите квартали од 2010 година.

⁴⁰ Во првиот квартал од 2010 година, 74,7% од банките пријавиле намалување на каматната стапка на кредитите одобрени на претпријатијата, додека во вториот квартал тој процент се зголеми на ниво од 84,9%. Во наредните два квартали од 2010 година, 32,8%, односно 12,5% од банките извршиле намалување на каматните стапки.

Во текот на 2010 година, износот на новоодобрените кредити на корпоративниот сектор бележи извесен раст во споредба со претходната година. Каматните стапки на новоодобрените кредити забележаа пад, додека просечната рочност минимално се зголеми. Најголем дел од новоодобрените кредити се денарски (39,3%), иако нивниот износ е помал за 198 милиони денари во споредба со одобрените денарски кредити во 2009 година. Наспроти тоа, новоодобрените кредити во странска валута забележаа најголем раст (за 2.156 милиони денари, или за 9,3%), што може да се објасни со пониското ниво на каматните стапки за овие кредити (во споредба со денарските кредити и денарските

кредити со девизна клаузула), присутното поголемо раздвижување на извозниот сектор во 2010 година (согласно со зајакнатата надворешна побарувачка) и последователно зголемената побарувачка за кредити од сегментот на корпоративниот сектор ориентиран кон извоз, како и зголеменото девизно позајмување на домашните банки кај меѓународните финансиски институции, заради обезбедување финансиска поддршка наменета за домашниот корпоративен сектор. Просечната каматна стапка на новоодобрените кредити на корпоративниот сектор во текот на 2010 година е помала за 0,3 процентни поени во споредба со просечната каматна стапка на новоодобрените кредити во 2009 година, што произлегува од намалувањето на просечните каматни стапки на новоодобрените кредити во денари и во денари со девизна клаузула (за 0,5 процентни поени). Просечната рочност на новоодобрените кредити во 2010 година забележа минимално зголемување за 0,1 година (нешто повеќе од еден месец) и во 2010 година изнесуваше 2,6 години. И покрај највисоката просечна цена на новоодобрените денарски кредити, нивната просечна рочност е најмала и во текот на 2010 година изнесуваше 1,7 години (за 0,1 година повеќе во споредба со 2009 година). Највисока просечна рочност, од 3,3 години, имаа новоодобрените кредити во денари со девизна клаузула, а најголема промена на просечната рочност се забележува кај новоодобрените кредити во странска валута (просечната рочност на новоодобрените кредити во странска валута се зголеми од 3,0 години во 2009 година на 3,2 години во 2010 година). Најголем удел (83,1%) во годишното зголемување на кредитите на корпоративниот сектор имаа долгорочните кредити, што укажува на тоа дека дел од кредитираните претпријатија во 2010 година искористиле дел од добиената финансиската поддршка од банките за инвестиции во постојните капацитети. Наспроти тоа, краткорочните кредити се задржаа на речиси истото ниво како и во 2009 година, што сепак упатува на веројатно повторно обновување на склучените договори за краткорочни кредитни линии и на тој начин, одржување на тековното функционирање на корпоративниот сектор, на одредено нормално ниво.

Графикон бр. 2.2.5
Просечна рочност и каматна стапка на новоодобрените кредити на претпријатијата, по валута



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

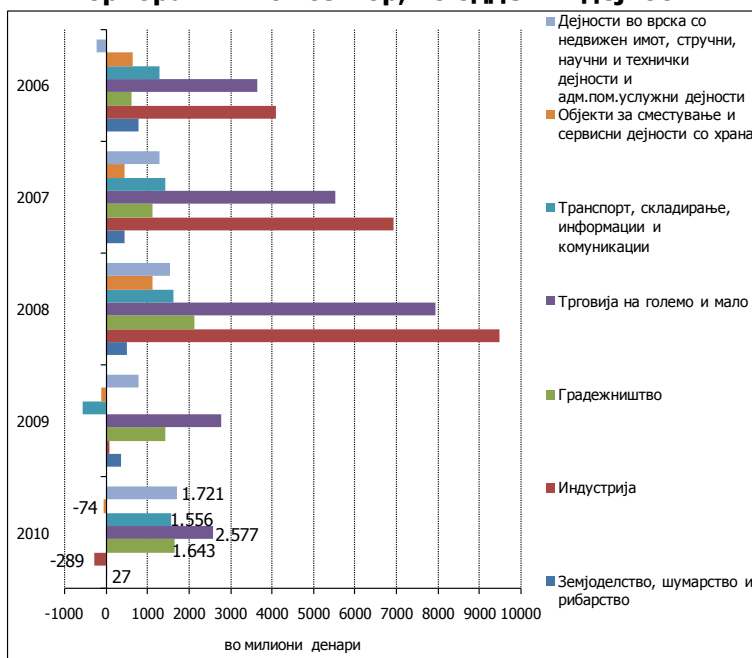


Најголема кредитна поддршка во текот на 2010 година беше обезбедена за клиентите од дејноста „трговија на големо и мало“. И покрај годишниот пад на задолженоста на клиентите од дејноста „индустрија“, нивниот долг и натаму има најголемо учество во вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот систем. Во текот на 2010 година, задолженоста на клиентите од дејноста „трговија на големо и мало“ се зголеми за 2.577 милиони денари (или за 7,4%) и го зајакна своето учество во вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот систем за 0,2 процентни поена (од 33,1% на 31.12.2009 на 33,3% на 31.12.2010 година).

Највисока процентуална промена на долгот кон домашните банки, од 29,2%, забележаа клиентите коишто се занимаваат со дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни и технички дејности и административни и помошни услужни дејности. Долгот на клиентите од дејноста „индустрија“ забележа годишен пад од -0,7%, но и натаму го задржа највисокото учество во вкупната задолженост на корпоративниот сектор кон домашните банки, од 36,5%.

Во текот на 2010 година, вонбилансната изложеност на банкарскиот систем кон корпоративниот сектор се зголеми за 3.390 милиони денари, или за 15,5%⁴¹ (за споредба, во текот на 2009 година вонбилансната изложеност на банкарскиот систем кон домашните претпријатија забележа пад од 46 милиони денари, или за 0,2%). Речиси 90% од вонбилансната изложеност се однесува на клиентите од дејностите „индустрија“ (пред сè преработувачката индустрија), „трговија на големо и мало“ и „градежништво“ (како резултат на користените гаранции и акредитиви).

Графикон бр. 2.2.6
Годишна апсолутна промена на задолженоста на корпоративниот сектор, по одделни дејности



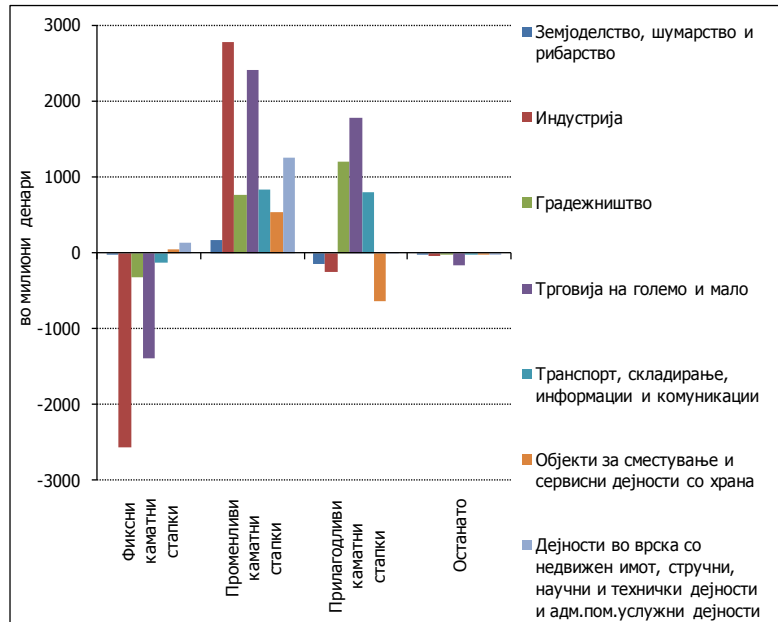
Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

⁴¹ Вонбилансната изложеност на банките, всушност, ги означува идните обврски на корпоративниот сектор кон другите доверители или снабдувачи или потенцијалните кредитни обврски кон банките.

Во 2010 година највисок апсолутен раст забележаа кредитите на домашните претпријатија со променливи каматни стапки. Кредитите со фиксни каматни стапки забележаа годишен пад, а прилагодливите каматни стапки се најзастапени во кредитирањето на домашните претпријатија од сите економски дејности. Највисок годишен раст на кредитирањето со променливи каматни стапки се забележува кај клиентите од дејностите „индустрија“ и „трговија на големо и мало“ (за 2.788 милиони денари и 2.408 милиони денари, соодветно), коишто условија речиси 60% од вкупниот раст на кредитите со променливи каматни стапки. Едновременно, кај претпријатијата од овие дејности се забележува годишен пад на кредитирањето со фиксни каматни стапки (за 2.563 милиони денари и 1.392 милиони денари, соодветно) условувајќи го, речиси целосно, вкупното намалување на кредитите со фиксни каматни стапки на корпоративниот сектор. Кредитите со прилагодливи каматни стапки и натаму имаат најголемо учество во вкупните кредити на домашните претпријатија од сите економски дејности (на 31.12.2010 година, учеството на кредитите со прилагодливи каматни стапки во вкупните кредити се движи од 71,4% кај клиентите од дејноста „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, до 87% кај градежните претпријатија).

Отсуството на позначителни поместувања на каматните стапки во Република Македонија и на оние во евро-зоната за кредитите на претпријатија одобрени во евра, услови минимални промени во јазот меѓу нив, во текот на 2010 година. Така, јазот меѓу каматните стапки во Република Македонија и каматните стапки во евро-зоната за краткорочните кредити на претпријатија во

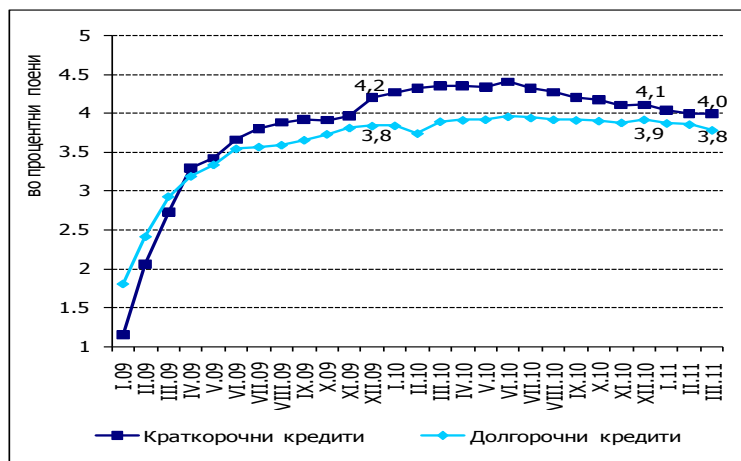
Графикон бр. 2.2.7
Годишна апсолутна промена на кредитите на корпоративниот сектор, според типот на каматна стапка



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 2.2.8

Јаз меѓу каматните стапки во Република Македонија и каматните стапки во евро-зоната за кредити на претпријатијата одобрени во евра



Извор: НБРМ и Месечни билтени од интернет - страницата на ЕЦБ

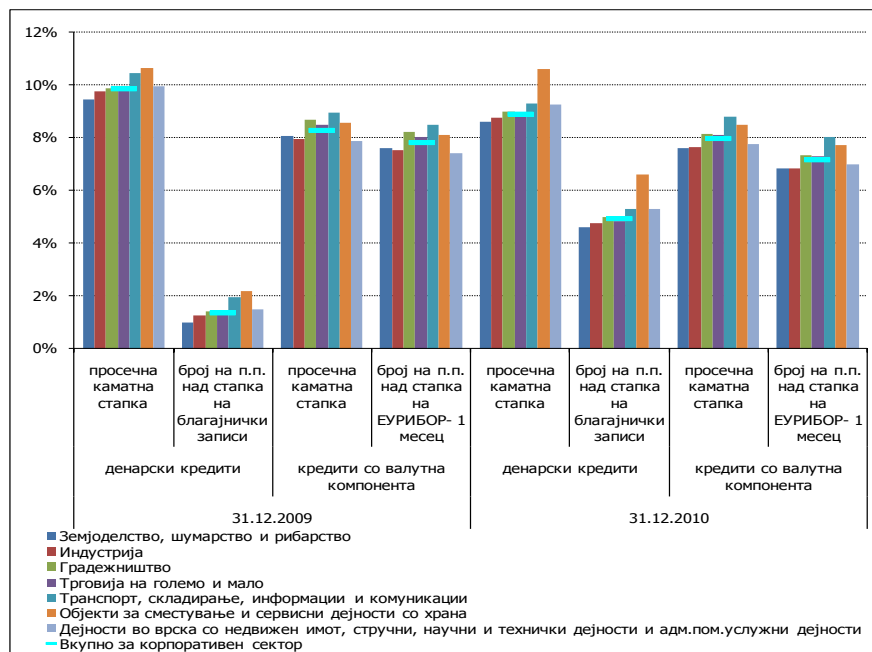


евра забележа минимален годишен пад од 0,1 процентен поен, додека јазот меѓу каматните стапки за долгорочните кредити во евра забележа зголемување од 0,1 процентен поен⁴². Нагорните придвижувања на каматните стапки на европските финансиски пазари во втората половина од 2010 година и продолжувањето на тој тренд и во 2011 година би требало да услови идно стеснување на јазот меѓу каматните стапки во Република Македонија и оние во евро-зоната за кредитите на претпријатијата одобрени во евра. Сепак, тоа во голема мера е условено и од насоката на движење на домашните девизни каматни стапки на кредитите одобрени на претпријатијата, односно од степенот на нивна (не)синхронизираност со движењата на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари.

Најголемо годишно намалување на каматното оптоварување на домашните претпријатија се забележува кај денарските кредити одобрени на клиентите од дејностите „индустрија“ и „трговија на големо и мало“ (каматните стапки на денарските кредити одобрени на клиентите од овие дејности се намалија за 1 процентен поен) и кај кредитите со валутна компонента одобрени на градежните претпријатија (за 0,6 процентни поени).

Од друга страна, **најевтини се** денарските кредити одобрени на клиенти коишто се занимаваат со земјоделство, шумарство и рибарство (8,6% на 31.12.2010 година) и кредитите со валутна компонента одобрени на индустриските претпријатија (7,6% на 31.12.2010 година). **Највисоки каматни стапки се** забележуваат кај кредитите во денари одобрени на клиентите од дејноста „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ (10,6% на 31.12.2010

Графикон бр. 2.2.9
Висина на просечната каматна стапка на кредитите одобрени на корпоративниот сектор и број на процентни поени над стапката на благајничките записи/стапката на едномесечниот ЕУРИБОР, по дејности



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.
*Забелешка: Станува збор за просечни каматни стапки на функционалните недостасани кредити на домашните претпријатија.

⁴² При евентуална споредба на висината на каматното оптоварување на претпријатијата од Република Македонија, при задолжување кај странските финансиски институции во евро-зоната или кај домашните банки, треба да се земе предвид и дополнителната премија за ризик што странските финансиски институции ја наплатуваат од нерезидентните претпријатија (во случајов претпријатијата од Република Македонија), чијашто висина е соодветна на согледувањата за ризикот на земја.

година) и кај кредитите со валутна компонента одобрени на клиенти коишто се занимаваат со транспорт, складирање, информации и комуникации (8,8% на 31.12.2010 година).

Разликите во просечните нивоа на каматните стапки меѓу одделните дејности не секогаш соодветствуваат со разликите во просечниот ризичен профил на одделните дејности, приближно прикажан преку висината на показателите за работење. Имено, каматните стапки на кредитите одобрени на индустриските претпријатија се меѓу најниските во споредба со другите дејности, иако според показателите за работење, дејноста „индустрија“ е меѓу дејностите со послаби остварувања. Од друга страна, дејноста „транспорт, складирање, информации и комуникации“ е меѓу дејностите со најдобри показатели за работењето, а кредитите одобрени на клиентите од овие дејности имаат највисока каматна стапка. **Наспроти тоа, остварувањата на одделните дејности соодветствуваат, во голема мера, со висината на показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити, во соодветните сегменти од кредитното портфолио на домашните банки** (дејностите со подобри остварувања условуваат, генерално, пониско учество на нефункционалните кредити во соодветното потпортфолио на домашните банки, и обратно, дејностите со послаби остварувања „генерираат“ повисоко учество на нефункционалните кредити). Исклучок претставуваат градежните претпријатија, коишто иако се карактеризираат со нешто повисок ризичен профил (во просек, имаат најслаби показатели за работењето), учеството на нефункционалните во вкупните кредити во оваа дејност е меѓу пониските, во споредба со другите дејности.

Табела бр. 2.2.6

Споредба меѓу показателите за работење на претпријатијата, висината на показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити и висината на каматните стапки, кај одделните дејности

Дејност	Просечна оценка, според висината на избрани показатели за работењето за 2010 година (1: најдобри показатели, 7: најслаби показатели)	Ранг според висината на просечната оценка (1: најдобра оценка, 7: најслаба оценка)	Показател за учеството на нефункционалните во вкупните кредити (2010)	Ранг според висината на показателот за учество на нефункционалните во вкупните кредити (1: најнизок показател, 7: највисок показател)	Каматна стапка на редовните недостасани кредити (2010)	Ранг согласно висината на каматната стапка (1: најниска каматна стапка, 7: највисока каматна стапка)
Трговија на големо и мало	3	1	6,8%	2	8,35%	3
Транспорт, складирање, информации и комуникации	3,1	2	6,7%	1	8,9%	7
Земјоделство, шумарство и рибарство	3,5	3	8,0%	4	7,8%	1
Објекти за сместување и сервисни дејности со храна	4,4	4	15,2%	6	8,8%	6
Дејности во врска со недвижен имот и други дејности	4,4	4	9,6%	5	8,37%	4
Индустрија	4,6	5	15,2%	6	7,9%	2
Градежништво	5	6	6,9%	3	8,5%	5

Извор: НБРМ и ЦР.

* Забелешка: Просечната оценка според висината на избрани показатели за работењето за 2010 година е пресметана за секоја дејност како просек од оценките на дејноста за секој одделен показател. Имено, се оценува секоја дејност според висината на 8 показатели: показател за вкупната задолженост, за долгорочната задолженост, показатели за тековната и моментната ликвидност, број на денови на наплата на побарувањата и плаќање на обврските, POA и POE. Зависно од висината на секој показател се доделуваат оценки, од 1 (за дејноста со најдобар показател), до 7 (за дејноста со најслаб показател) и потоа од оценките што ги добила дејноста за секој одделен показател се пресметува просечната оценка, врз основа на која се врши рангирање на дејностите, од 1 (дејност со највисока просечна оценка) до 7 (дејност со најниска просечна оценка).

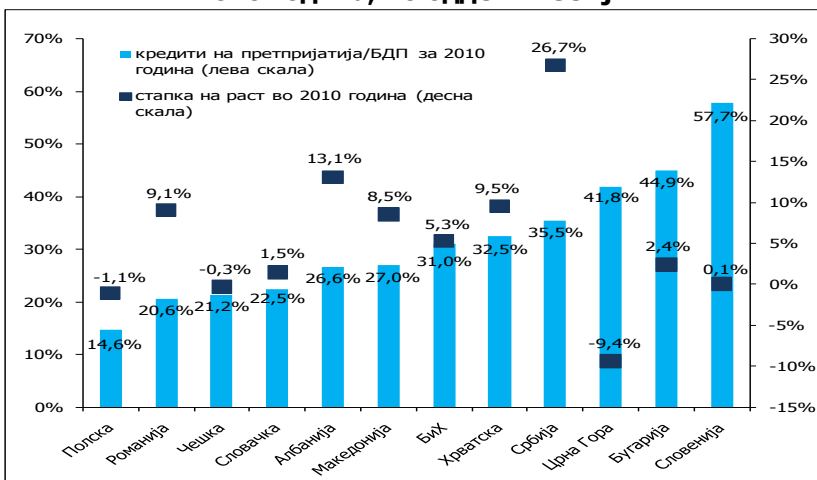


Според остварената стапка на пораст на кредитите на претпријатијата во 2010 година, Република Македонија е меѓу земјите од Централна и Југоисточна Европа со малку повисок годишен раст на кредитите на корпоративниот сектор. Наспроти тоа, според показателот за учеството на вкупните кредити на претпријатијата во БДП, Република Македонија се наоѓа на средина од листата на анализирани земји. Така, во 2010 година кредитите на

претпријатијата во Република Македонија се зголемија за 8,5%, што е пониско во споредба со Романија, Хрватска, Албанија и Србија. Наспроти тоа, финансиското посредување во Република Македонија, изразено како учество на вкупните кредити на корпоративниот сектор во БДП, изнесуваше 27% (повисоко за 1,3 процентни поени во споредба со крајот на 2009 година) и е на пониско ниво во споредба со Босна и Херцеговина, Хрватска, Србија, Црна Гора, Бугарија и Словенија.

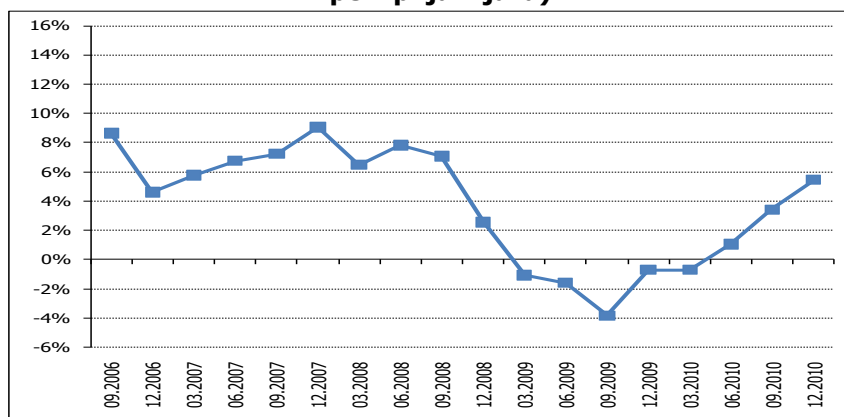
Постепеното заживување на домашната економска активност, поволните движења во надворешниот сектор и малку поголемата кредитна поддршка за корпоративниот сектор, предизвикаа годишно зголемување на депозитите на претпријатијата кај домашните банки. Трансакциските депозити и депозитите

Графикон бр. 2.2.10
Годишни стапки на раст на кредитите на претпријатијата и учество на кредитите на претпријатијата во БДП за 2010 година, по одделни земји



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките, Државниот завод за статистика, интернет-страниците на одделните централни банки и ММФ.

Графикон бр. 2.2.11
Промена на депозитите по видување и трансакциските сметки на претпријатијата/додадената вредност во корпоративниот сектор (како показател за ликвидноста на претпријатијата)



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките и Државниот завод за статистика.

Забелешка: Промената на депозитите по видување и трансакциските сметки, како и додадената вредност во корпоративниот сектор се пресметани на годишна основа. При пресметката на додадената вредност во корпоративниот сектор, не е вклучена додадената вредност во дејноста „дејности во врска со недвижен имот стручни, научни и технички дејности и административни и помошно-услужни дејности“.

по видување беа носители на растот. Имено, во 2010 година депозитите од корпоративниот сектор се зголемија за 2.677 милиони денари, или за 4,9% (наспроти забележаниот пад од 6.883 милиони денари, во 2009 година). Ваквите движења укажуваат на малку подобрена ликвидна позиција на домашните претпријатија, што се потврдува и со нагорните поместувања на показателот за соодносот меѓу промената на трансакциските сметки и депозитите по видување на претпријатијата и додадената вредност во корпоративниот сектор, во текот на 2010 година.

Посилниот раст на кредитите во споредба со растот на депозитите на корпоративниот сектор предизвика зголемување на нето-задолженоста на домашните претпријатија и последователно намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозитите на претпријатијата. Во 2010 година, нето-задолженоста на корпоративниот сектор кај домашните банки (разлика меѓу вкупните кредити и депозити на претпријатијата) забележа годишно зголемување за 6.316 милиони денари (или за

Графикон бр. 2.2.12
Нето-задолженост на корпоративниот сектор и
нејзино учество во БДП



Извор: НБРМ и ДЗС.

12,5%) и на 31.12.2010 година достигна ниво од 56.756 милиони денари. На тој начин, на крајот на 2010 година соодносот помеѓу нето-задолженоста на корпоративниот сектор и БДП достигна ниво од 13,4% (пораст за 1,1 процентен поен во споредба со крајот на 2009 година). Од друга страна, на 31.12.2010 година, покриеноста на кредитите со депозитите на корпоративниот сектор се сведе на ниво од 50,3%, што претставува пад за 1,8 процентни поени. При подетална анализа на показателот за учеството на нето-задолженоста на корпоративниот сектор во БДП и показателот за покриеноста на кредитите со депозитите на претпријатијата во Република Македонија, треба да се има предвид фактот дека релативно висок износ од депозитите на претпријатијата е концентриран кај само еден депонент (којшто воедно не е задолжен кај домашните банки). При евентуално исклучување на овој депонент од анализите, показателот за учеството на нето-задолженоста на корпоративниот сектор во БДП би изнесувал 15,8%, додека показателот за покриеноста на кредитите со депозитите на претпријатијата би се спустил на 41,6%. Покрај тоа, во услови на забрзување на стапката на инфлација при крајот на 2010 и почетокот на 2011 година и последователното намалување на реалниот принос за корпоративниот сектор од пласманите во орочени депозити, главниот предизвик пред одделните банки во наредниот период ќе биде задржување на постојните депоненти - претпријатија (и евентуално привлекување нови), и тоа особено во сегментот на орочени депозити.



Табела бр. 2.2.7

Показатели за сервисирањето на договорените обврски кон банкарскиот систем

	2009	2010
Отплата на главница по кредити од страна на претпријатијата во тековната година/(состојба на кредити на претпријатија на крајот на претходната година+новоодобрени кредити во тековната година)	45,0%	42,6%
Probability of Default* (PD- веројатност за неисполнување на договорените обврски на домашните претпријатија за исплата на долгот кон банките)	9,7%	10,2%
Зголемување на износот на нефункционални кредити на корпоративниот сектор, во милиони денари (во %)	2.616 (34,8%)	1.245 (12,3%)
Зголемување на износот на кредитна изложеност со повисок степен на ризичност на банкарскиот систем кон домашните претпријатија, во милиони денари (во %)	3.605 (32%)	121 (0,8%)
Износ на реструктурирани кредити на корпоративниот сектор, во милиони денари (% на учество на реструктурираните кредити во тековната година во вкупниот долг на корпоративниот сектор кон банките на крајот на претходната година)	2.393 (2,4%)	3.200 (3,1%)
Износ на отпишани побарувања од корпоративниот сектор, во милиони денари (% на учество на отпишаните побарувања во тековната година во вкупниот долг на корпоративниот сектор кон банките на крајот на претходната година)	2.421 (2,4%)	1.206 (1,2%)

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

* Забелешка: Се пресметува како % на учество на бројот на претпријатија - должници кај домашните банки коишто во текот на годината (од 31.12. во претходната година до 31.12. во тековната година) од категоријата на ризик „А“ и „Б“ преминале во категоријата на ризик „В“, „Г“ или „Д“, во вкупниот број на претпријатија - должници коишто на 31.12. во претходната година биле класифицирани во „А“ и „Б“.

Во текот на 2010 година се забележува извесно влошување на способноста на домашните претпријатија за редовно сервисирање на договорените обврски кон банкарскиот систем. Имено, износот на отплатената главница по кредити во текот на 2010 година е помал за околу 1,2 милијарди денари во споредба со 2009 година, што предизвика годишно намалување од 2,4 процентни поени, на учеството на отплатата по главница во вкупните кредити на корпоративниот сектор (состојба на кредитите на крајот на претходната година зголемена за износот на новоодобрени кредити во тековната година). Веројатноста за неисполнување на договорените обврски на корпоративниот сектор кон домашните банки се зголеми за половина процентен поен и за 2010 година изнесуваше 10,2%⁴³. Наспроти тоа, годишниот раст на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор и кредитната изложеност со повисок степен на ризичност (кредитната изложеност кон домашните претпријатија класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“) забележаа значително забавување, што сепак најмногу се должи на преземените материјални средства врз основа на ненаплатени побарувања на банките од домашните претпријатија⁴⁴, но и на отписите на побарувања од корпоративниот сектор коишто ги направија банките во текот на 2010 година (доколку се из земе ефектот, само од отписите на побарувањата од корпоративниот сектор во текот на 2010 година, растот на нефункционалните кредити и

⁴³ Се пресметува како % на учество на бројот на претпријатија - должници кај домашните банки коишто во текот на годината (од 31.12. во претходната година до 31.12. во тековната година) од категоријата на ризик „А“ и „Б“ преминале во категоријата на ризик „В“, „Г“ или „Д“, во вкупниот број на претпријатија - должници коишто на 31.12. во претходната година биле класифицирани во „А“ и „Б“.

⁴⁴ Вкупниот бруто-износ на ненаплатени побарувања, врз основа на кои се спроведени постапки за преземање материјални средства во текот на 2010 година, изнесува 2.284 милиони денари (што е за 123% повеќе во споредба со 2009 година). Поголем дел од овие ненаплатени побарувања се од домашните претпријатија. Во 2010 година, вкупниот износ на продадени материјални средства преземени врз основа на ненаплатени побарувања (од сите клиенти на банките) изнесува 230 милиони денари (во 2009 година, овој износ е 218 милиони денари).

кредитната изложеност со повисок степен на ризичност би бил поголем и би изнесувал 24,2% и 8,8%, соодветно). Од друга страна, релативно е висок и износот на кредити чишто договорни услови биле променети, заради влошена финансиска состојба на претпријатијата - должници (износот на реструктурирани кредити во 2010 година е за околу една третина поголем од износот на кредити реструктурирани во 2009 година). Ваквите движења во кредитните портфолија на банките се потврда за потребата од внимателно зголемување на кредитната поддршка на домашните претпријатија и натамошна фокусираност на банките кон задржување на квалитетот на кредитното портфолио. Натамошното закрепнување на глобалната и домашната економска активност би требало позитивно да се одрази на идните активности и финансиската позиција на претпријатијата и на нивната способност за редовно сервисирање на обврските кон домашните банки. Тоа би ги подобрило согледувањата на домашните банки за ризиците коишто ги преземаат во работењето и би ги поттикнало да ја засилат кредитната поддршка кон корпоративниот сектор.



III. Финансиски сектор

1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија

Во 2010 година, се забележа забрзување на растот на средствата на финансискиот сектор на Република Македонија, условен речиси во целост од растот на средствата на банките и пензиските фондови. Финансискиот сектор ја задржа релативно едноставната структура, со најголема улога на банкарскиот систем⁴⁵ и релативно мала улога на недепозитните финансиски институции. Нискиот степен на меѓусекторската интеграција и ограничената вкрстена сопственост помеѓу одделни финансиски сегменти се едни од главните карактеристики на финансискиот сектор на Република Македонија. Едноставната пазарна структура и отсуството на сложени финансиски групации, ја минимизираа можноста за нарушување на стабилноста на одделните сегменти како последица од прелевање на ризиците со кои тие се соочуваат. Најизразена е поврзаноста на останатите сегменти на финансискиот систем со банкарскиот сектор, преку капиталните вложувања на банките во другите институционални сегменти, а особено преку депонираните средства од страна на недепозитните финансиски институции во банките.

Табела бр. 3.1.1

Структура на вкупните средства на финансискиот сектор на Република Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Број на институции	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Депозитни финансиски институции	271.825	308.276	89,8%	89,9%	28	26
Банки	268.543	305.290	88,7%	89,0%	18	18
Штедилници	3.283	2.986	1,1%	0,9%	10	8
Недепозитни финансиски институции	30.821	34.586	10,2%	10,1%	76	74
Друштва за осигурување	12.202	12.518	4,0%	3,7%	13	14
Осигурителни брокерски друштва	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	12	14
Друштва за застапување во осигурувањето	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	5	6
Лизинг друштва	8.588	8.509	2,8%	2,5%	9	10
Пензиски фондови	8.752	12.494	2,9%	3,6%	4	4
- Задолжителни пензиски фондови	8.746	12.449	2,9%	3,6%	2	2
- Доброволни пензиски фондови	6	44	0,0%	0,0%	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	333	401	0,1%	0,1%	2	2
Брокерски куќи	754	468	0,2%	0,1%	18	14
Инвестициски фондови	152	170	0,1%	0,0%	8	6
Друштва за управување со инвестициски фондови	40	26	0,0%	0,0%	5	4
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Вкупно	302.646	342.862	100,0%	100,0%	104	100

Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерство за финансии).

Забелешки: Согласно со регулативата, приватните фондови и друштвата за управување со приватните фондови немаат обврска за доставување податоци за вредноста на нивниот имот и нето-имот. Во согласност со Законот за супервизија на осигурување, осигурителните брокерски друштва и друштвата за застапување во осигурување не се должни да доставуваат финансиски извештаи до Агенцијата за супервизија на осигурување.

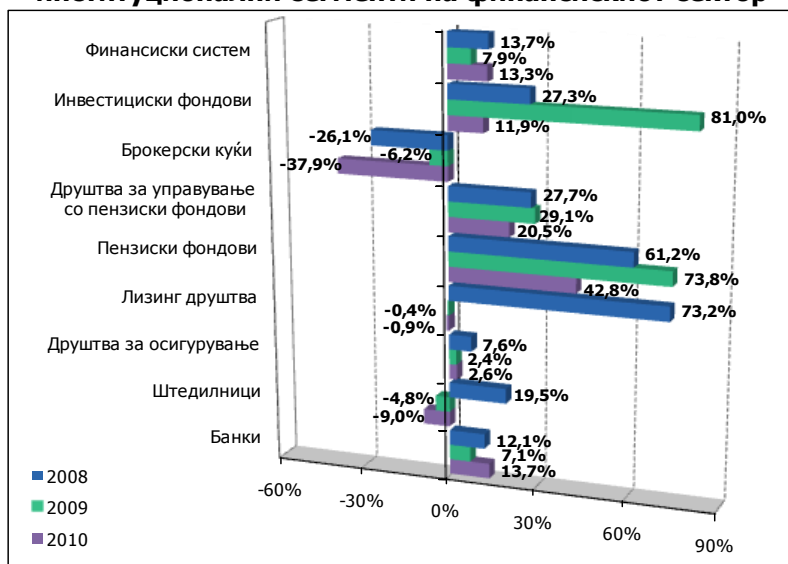
⁴⁵ Во овој извештај, поимот „банкарски систем“ се однесува само на банките, а не и на штедилниците, додека терминот „депозитни институции“ ги опфаќа и штедилниците.

Вкупните средства на финансискиот сектор на Република Македонија во 2010 година се зголемија за 13,3%, што претставува речиси двапати поголема стапка на пораст во однос на растот остварен во претходната година. Ваквото движење покажува тенденција на приближување до растот остварен во годините пред финансиската криза. Финансискиот сектор на Република Македонија се одликува со релативно едноставна структура, од аспект на видот на финансиските институции и асортиманот на производите и услугите коишто ги нуди. **Учеството на одделните видови финансиски институции во вкупниот финансиски потенцијал забележа мали промени.** Во 2010 година, банкарскиот систем ја зајакна својата улога и остана најзначаен институционален сегмент за одржувањето на стабилноста на целокупниот финансиски сектор. Иако со значително помало учество во однос на банкарскиот систем, следни најзначајни институции во финансискиот систем се друштвата за осигурување и задолжителните пензиски фондови, коишто со подеднакво учество ја делат втората позиција по големина во рамки на активата на финансискиот сектор. Промените во учеството на овие два сегмента во вкупниот финансиски сектор во последните четири години, се со спротивни насоки; учеството на друштвата за осигурување се намалува, додека учеството на пензиските фондови расте. Улогата на приватните пензиските фондови во голема мера се зајакна со темелната реформа и воспоставувањето повеќестолбен пензиски систем како комбиниран систем од јавно, тековно финансирано и приватно, капитално финансирано пензиско осигурување во Република Македонија, којашто започна во 2006 година со отпочнување на работењето на задолжителните приватни пензиски фондови.

Забрзаната динамика на раст на вкупните средства на финансискиот сектор беше во согласност со закрепнувањето на економската активност на земјата во 2010 година. Овој забрзан раст главно беше условен од растот на средствата на банкарскиот систем и во помала мера од растот на средствата на пензиските фондови.

Банкарскиот систем ја задржа улогата на носител на апсолутниот пораст на вкупните средства на финансискиот сектор, и покрај тоа што неговиот процентуален пораст е далеку помал од растот на средствата на пензиските фондови. Останатите институционални сегменти се одликуваа со забавен, па дури и негативен раст и имаа незначително влијание врз растот на вкупните средства на финансискиот систем.

Графикон бр.3.1.1
Годишни стапки на раст на средствата на одделните институционални сегменти на финансискиот сектор

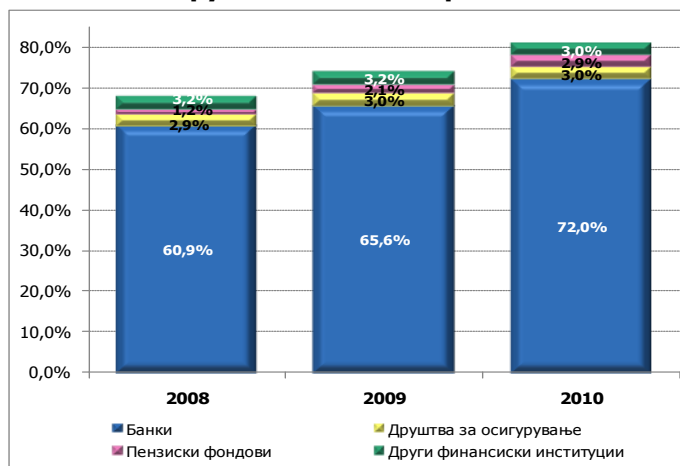


Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерство за финансии).



Забрзаниот раст на средствата на финансискиот сектор придонесе за значително зголемување на неговото значење за економската активност во земјата. На крајот на 2010 година, учеството на вкупните средства на финансискиот сектор во бруто домашниот производ се зголеми на 80,9%, што претставува пораст од 6,9 процентни поени во однос на претходната година. Притоа, се издвојува значењето и придонесот на банките, во споредба со останатите депозитни институции (штедилниците) и недепозитните финансиски институции, коишто се одликуваат со значително помало учество во процесот на финансиското посредување. Во наредните години се очекува натамошен раст на придонесот на недепозитните финансиски институции, во степенот на финансиското посредување. Споредбената анализа за учеството на средствата на финансискиот сектор во економската активност покажува дека домашниот финансиски сектор од овој аспект сè уште заостанува во однос на финансиските сектори на одделни земји⁴⁶ од поширокиот регион.

Графикон бр.3.1.2
Учество на средствата на финансискиот сектор во бруто домашниот производ

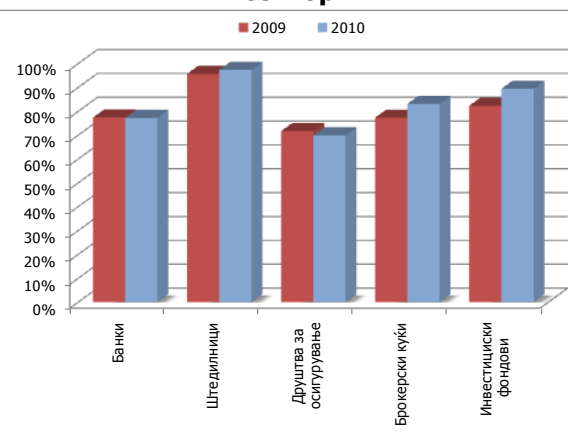


Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерство за финансии).

Графикон бр.3.1.3
Херфиндал-индекс за вкупните средства на одделни сегменти на финансискиот сектор



Графикон бр.3.1.4
Показател ЦР5 за вкупните средства на одделни сегменти на финансискиот сектор



Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерство за финансии).

⁴⁶ Показателот за учеството на вкупните средства на финансискиот систем во БДП изнесува 104,5% во Босна и Херцеговина, 110,8% во Хрватска, 150,9% во Чешка и 194,5% во Словенија. Податоците се однесуваат на 2009 година.

Нивото на концентрацијата на средствата на одделните сегменти на финансискиот сектор забележа маргинални промени, коишто го следеа трендот од претходните години. Концентрацијата мерена преку Херфиндал-индексот главно се наоѓа во рамките на прифатливите граници, со исклучок кај штедилниците и друштвата за управување со инвестициски фондови. Значително високата концентрација кај штедилниците, се потврдува и со фактот дека 85,5% од вкупната актива е сконцентрирана кај две од вкупно осум штедилници. Кај три од вкупно четиринаесет брокерски куќи се сконцентрирани 70,7% од вкупната актива. Намалено ниво на концентрацијата на вкупните средства е присутно кај друштвата за осигурување и банките. Зголемената концентрација кај некои институционални сегменти е резултат на намалувањето на бројот на институциите, како што е случајот со инвестициските фондови и брокерските куќи.

Доминантното учество на странските акционери во сопственичката структура на одделни институционални сегменти се задржа и во 2010 година. Присуството на странските акционери во сопственичката структура на банките се зголеми, како резултат на откупот на акции на една банка од страна на друга странска банка⁴⁷. Друштвата за лизинг и натаму се издвојуваат како сегмент во речиси целосна странска сопственост и покрај минималното намалување во однос на претходната година. Друштвата за осигурување исто така се карактеризираат со високо присуство на странска сопственост. Од друга страна, во сопственичката структура на брокерските куќи најзастапен е домашниот капитал, додека штедилниците се во целосна сопственост на домашни субјекти⁴⁸. Кај друштвата за управување со инвестициските фондови се забележува најголем раст на учеството на странскиот капитал којшто, за разлика од претходната година, во 2010 година преовладува во нивната сопственичка структура.

**Табела бр.3.1.2
Сопственичка структура на одделните финансиски институции**

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови
Домашни сопственици	26,9%	100,0%	23,5%	83,2%	4,6%	49,0%	35,6%
Нефинансиски правни лица	8,6%	84,5%	3,1%	36,1%	4,2%	0,0%	6,9%
Банки	2,3%	0,0%	2,4%	2,7%	0,2%	49,0%	26,8%
Друштва за осигурување	0,1%	0,0%	0,4%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Други финансиски институции	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Физички лица	7,7%	15,5%	11,8%	41,6%	0,2%	0,0%	1,9%
Јавен сектор	7,7%	0,0%	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Странски сопственици	72,9%	0,0%	76,5%	16,8%	95,4%	51,0%	64,4%
Физички лица	2,8%	0,0%	0,4%	5,8%	0,1%	0,0%	3,4%
Нефинансиски правни лица	9,4%	0,0%	76,1%	11,0%	8,9%	0,0%	55,4%
Останати финансиски институции	60,6%	0,0%	0,0%	0,0%	86,5%	51,0%	5,6%
Недефиниран статус	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Вкупно	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерство за финансии).

⁴⁷ Во април 2010 година е извршен откуп на 93,8% од акциите на „Статер банка“ АД Куманово од страна на „Централно кооперативна банка“ АД Софија. Откупените акции беа во сопственост на „Мајлстоун“, Исланд (Milestone, Island), во стечај, коишто од април 2009 година имаа недефиниран статус. Како резултат на откупот, се намалува учеството на субјектите со недефиниран статус во структурата на обичните акции.

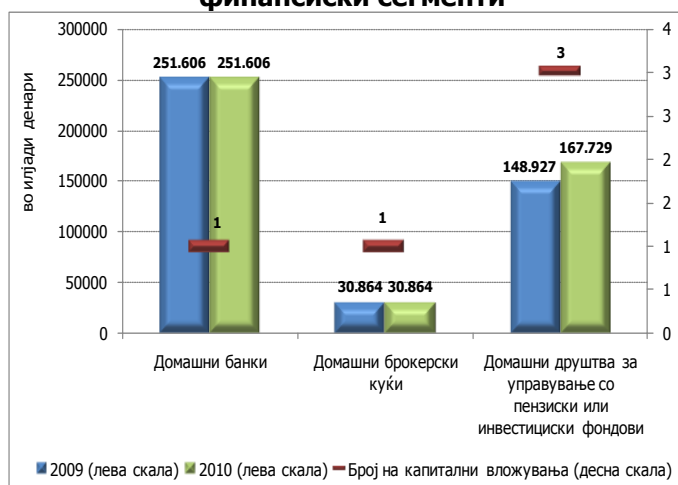
⁴⁸ Согласно со регулативата, сопственици на штедилници можат да бидат само државјани на Република Македонија.

1.1. Меѓусекторска поврзаност на банките со другите финансиски сегменти

Степенот на меѓусекторска поврзаност на одделните институционални сегменти на финансискиот сектор и можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент се задржа на релативно ниско ниво. Ниската капитална поврзаност и понудата на релативно едноставни финансиски инструменти и услуги се главни одлики на повеќето сегменти од финансискиот сектор во Република Македонија. Степенот на интеграција помеѓу одделните институционални сегменти на финансискиот сектор, оценет преку капиталната поврзаност, односно преку големината на меѓусебните капитални вложувања, е мала. Во рамките на финансиската архитектура, банките ја имаат главната улога на интегрирање со останатите финансиски сегменти, со што во голема мера ги условуваат движењата во финансискиот сектор,

како и неговата севкупна стабилност. На крајот на 2010 година, капиталните вложувања на банките во домашните финансиски субјекти останаа ограничени и претставуваа само 0,1% од активата на банкарскиот сектор. Како и претходната година, капиталните вложувања се сконцентрирани во три домашни финансиски сегменти, и тоа во една банка, една брокерска куќа и три друштва за управување со пензиски или инвестициски фондови, и не бележат значителен пораст⁴⁹. Со тоа степенот на капиталната поврзаност меѓу одделните финансиски сектори забележа минимални промени. Со исклучок на друштвата за управување со пензиските или инвестициските фондови во чија сопственичка структура банките заземаат значително учество, останатите институционални сегменти се одликуваат со ниско ниво на вкрстена сопственост со банкарскиот систем. Тоа се согледува и преку вложувањата на другите финансиски институции во банките коишто претставуваат само 0,6% од вкупниот капитал на банките.

Графикон бр.3.1.5
Капитални вложувања на банките во одделни финансиски сегменти



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

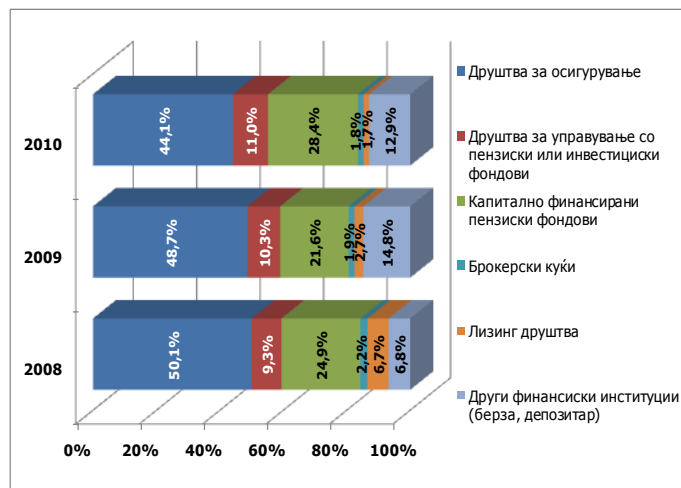
Деловната поврзаност помеѓу банките и недепозитните финансиски институции се согледува преку вложените депозити⁵⁰ на недепозитните институции во банкарскиот систем на Република Македонија. Меѓусебната зависност на другите финансиски институции и банките произлегува и од фактот што трансакциските сметки на овие институционални сегменти согласно со прописите се водат

⁴⁹ Анализирано според учеството на капиталниот влог на банките во капиталот на субјектот во кој е направено вложувањето, три од вложувањата се движат во интервал од 25% до 50% (кај друштвата за управување со пензиските или инвестициските фондови), додека во два случаи (кај една банка и брокерска куќа) вложувањето надминува 50% од капиталот на субјектот во кој е вложено.

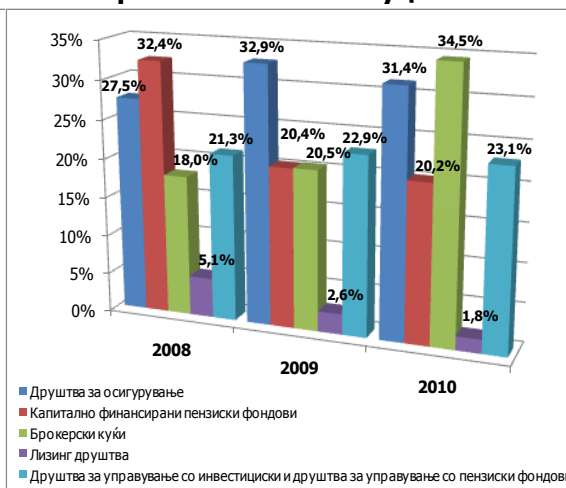
⁵⁰ Во вложените депозити се вклучени и трансакциските сметки на другите институционални сегменти во банките.

кај банките. На крајот на 2010 година, вкупните средства депонирани од страна на недепозитните финансиски институции во банките изнесуваа 8.911 милиони денари. Како и претходната година, и во 2010 година овие депозити бележат забавен раст. Така, годишната стапка на раст во 2010 година изнесува 8,0% и е двојно помала во споредба со претходната година. Најголемо учество во депозитите на финансиските институции имаат друштвата за осигурување, иако тоа од година во година се намалува.

Графикон бр.3.1.6
Структура на депозитите на недепозитните финансиски институции кај домашните банки



Графикон бр.3.1.7
Учество на депозитите во вкупните средства на одделните недепозитни финансиски институции



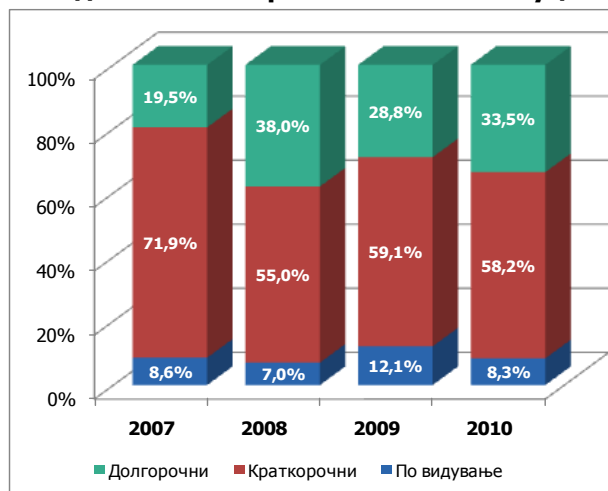
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Не заостануваат ниту друштвата за управување со пензиски фондови и пензиските фондови, чиешто учество во вкупните депозити на недепозитните финансиски институции бележи раст. И покрај остварениот пораст, депозитите на недепозитните финансиски институции учествуваат со само 3,8% во вкупната депозитна база (од финансиски и нефинансиски лица) на банкарскиот систем. Сепак, поради скромната понуда на финансиски инструменти на пазарите во Република Македонија, банкарските депозити се исклучително значајна и сигурна можност за пласирање на средствата на недепозитните финансиски институции. Тие се особено значајни за пензиските фондови и друштвата за управување со пензиските и инвестициските фондови (зафаќаат над 20% од нивната актива), како и за друштвата за осигурување и брокерските куќи (зафаќаат над 30% од нивната актива). Ова само го потврдува значењето на стабилноста на банкарскиот систем како битна алка за одржување на стабилноста на другите сегменти и на финансискиот сектор во целина.

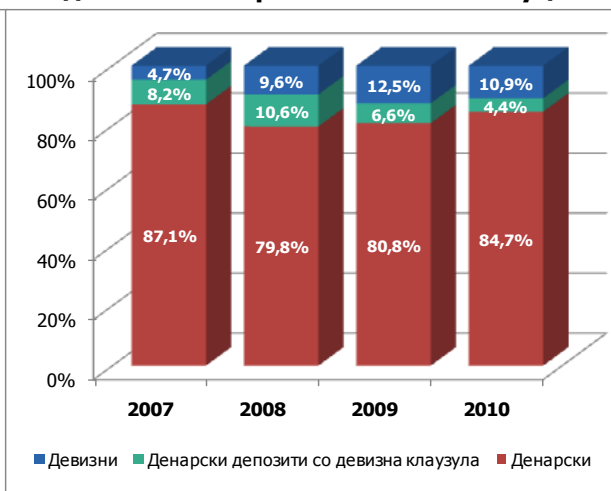
Од аспект на рочноста, годишниот пораст на вкупните депозити на недепозитните финансиски институции во целост се должи на растот на долгорочните депозити (пред сè депозитите на друштвата за осигурување, пензиските фондови и брокерските друштва), за сметка на намалувањето на депозитите по видување. Рочната трансформација е насочена кон постепено продолжување на рочноста. Сепак и покрај зголемувањето на рочноста, **краткорочните депозити ја задржаа својата доминантна позиција.**



Графикон бр.3.1.8
Рочна структура на депозитите на недепозитните финансиски институции



Графикон бр.3.1.9
Валутна структура на депозитите на недепозитните финансиски институции



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Валутните склоности на недепозитните финансиски институции се во правец на денарските депозити (коишто се најизразени кај депозитите на пензиските фондови), што од една страна покажува доверба во кредибилитетот на монетарната власт, но е поврзано и со повисоките приноси на денарските депозити.

2. Домашни финансиски пазари

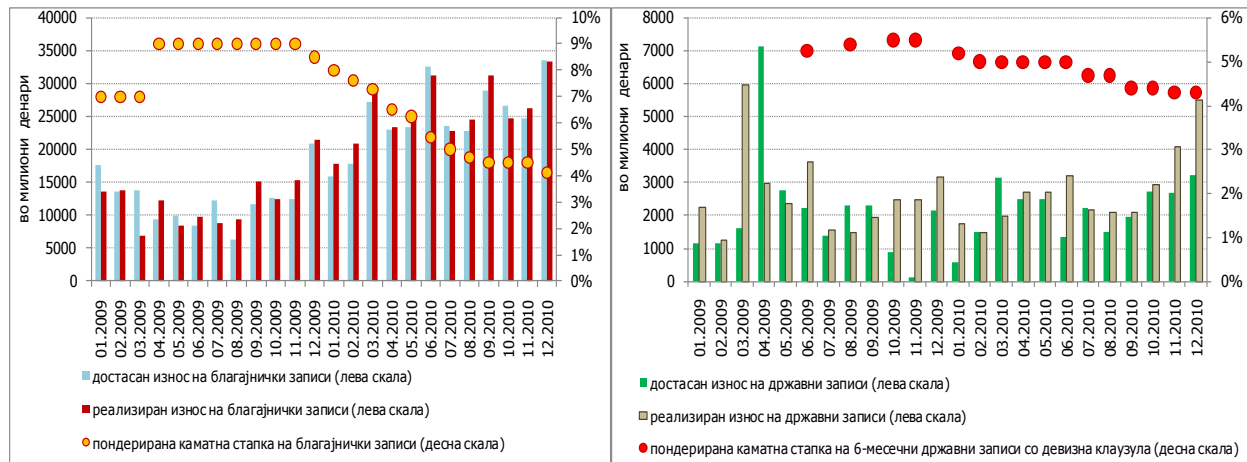
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Пазарот на пари во Република Македонија во 2010 година сè уште има скромно значење за финансискиот систем. Малата понуда на инструменти, плиткиот секундарен пазар и нискиот степен на интегрираност во меѓународните финансиски текови се сè уште главните карактеристики на овој пазар. Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и понатаму е главен сегмент на пазарот на пари со учество од 99% во вкупниот промет. Останатите пазарни сегменти (пазарот на краткорочни хартии од вредност и репо-пазарот) имаат незначително учество, додека пазарот на деривати целосно отсуствува⁵¹.

⁵¹ Подетални информации за сегментите на секундарниот пазар на пари и краткорочни хартии од вредност можат да се најдат на интернет-страницата на НБРМ во трудот „Пазарот на пари во Република Македонија и Европската унија: компаративен приод“, април 2011 година.

Основните инструменти на примарниот пазар на пари се благајничките записи на централната банка и државните хартии од вредност. Тргувањето на секундарниот пазар е мало. И покрај намалувањето на каматната стапка на благајничките записи на НБРМ во седум наврати во текот на 2010 година, банките покажаа значително поголем интерес за овој инструмент, во однос на 2009 година. На крајот на 2010 година, издадените благајнички записи изнесуваа 25.942 милиона денари, што е годишно зголемување за 10.096 милиони денари (или 63,7%).

Графикон бр. 3.2.1
Достасан износ, реализиран износ и каматна стапка
на благајничките записи (лево) и државните записи (десно)



Извор: НБРМ.

Притоа, во текот на 2010 година, НБРМ не изврши промена во видот на тендерот на спроведување на аукциите на благајнички записи⁵², а основната каматна стапка ја сведе на историски најниското ниво од 4%. Зголемениот интерес за благајнички записи се должи на зголемената ликвидност во вкупниот банкарски систем, карактеристиките на овој инструмент, склоноста на банките кон инвестирање во нискоризични инструменти поради сè уште присутната неизвесност од ефектите од меѓународната финансиска криза, како и на промените во начинот на пресметување на минималните стапки на ликвидност пропишани од страна на Народната банка. Почнувајќи од јуни 2009, банките можеа да ги користат средствата пласирани кај Народната банка при пресметката на стапката на ликвидност или во денари или во девизи⁵³. Дополнително влијание врз ваквите движења имаше и довербата во кредитбилитетот на монетарната политика и стабилноста на девизиот курс. Наспроти тоа, на пазарот преку шалтер и во 2010 година продолжи надолниот тренд на тргување со благајнички записи. Истргуваниот износ на овој инструмент изнесуваше 250 милиони денари, што е помалку за 90 милиони денари

⁵² Во 2008 година, НБРМ го промени типот на тендер на аукции на благајнички записи од тендер со каматни стапки на тендер со износи (неограничен) со фиксни каматни стапки, коишто се спроведуваа и во 2010 година.

⁵³ Во февруари 2011 година, со воведувањето на новиот инструмент на Народната банка - записите на шестмесечни депозити, оваа можност се ограничи само на средствата вложени кај Народната банка врз основа на новиот инструмент.



(26,5%) во однос на 2009 година, при што во текот на целата година имаше само четири тргувања, и тоа само во првиот квартал од годината.

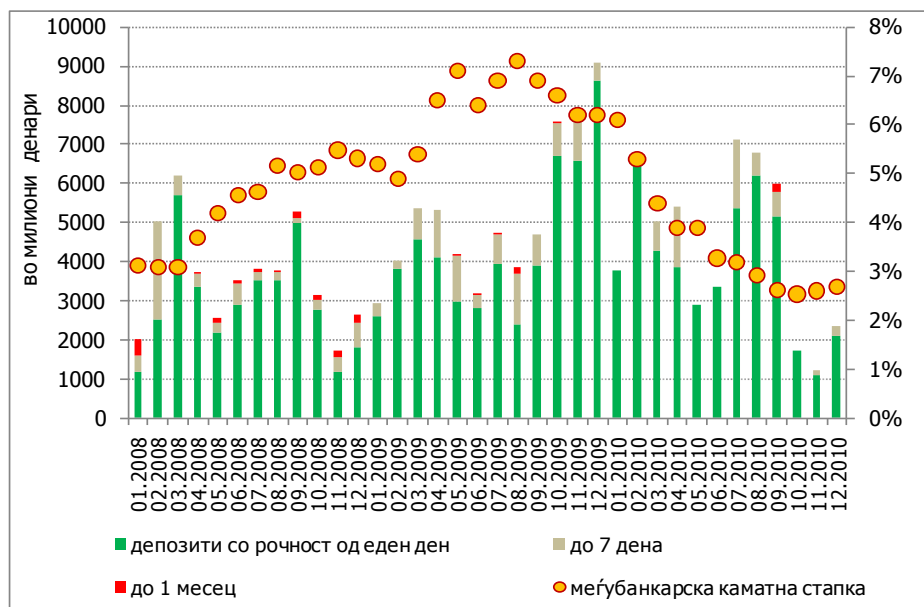
Реализацијата на државни записи забележа забавување во растот во однос на претходните години, што пред сè е резултат на намалената вкупна понуда⁵⁴, проследена со намалена побарувачка за државните записи. Сепак, износот на издадените државни записи на крајот на годината беше 19.036 милиони денари и на годишно ниво се зголеми за 6.917 милиони денари (57,1%). За разлика од трендовите во претходните години кога инвеститорите вложуваа исклучиво на покус рок поради неизвесноста од ефектите на макроекономските движења, во 2010 година како резултат на стабилизацијата во развојот на настаните како во глобалната, така и во домашната економија, почна процесот на инвестирање на подолг рок. Имено, во структурата на државните записи коишто беа издадени во текот на 2010 година, најголемо учество од 90,3% имаа државните записи со рок на достасување од 6 месеци, од кои 89,9% беа со валутна клаузула. Во 2010 година, вкупниот истргуван износ на државни записи на пазарот преку шалтер се намали за 95 милиони денари (22,1%) и изнесуваше 334 милиони денари. Над 62% од вкупниот остварен промет со државни записи на пазарот преку шалтер им се припишуваат на државните записи со преостаната рочност од три до шест месеци, додека останатиот промет отпаѓа на тргувањето со државните записи со преостаната рочност од еден до три месеци.

Имајќи ги предвид ниските нивоа на тргување со благајничките и државните записи, меѓубанкарскиот пазар на депозити и понатаму е главниот двигател на пазарот на пари во Република Македонија.

Вкупниот истргуван износ на овој пазар во 2010 година изнесуваше 52.246 милиони денари, при што овој износ и

понатаму најмногу се

**Графикон бр. 3.2.2
Депозити и каматни стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити**



Извор: НБРМ.

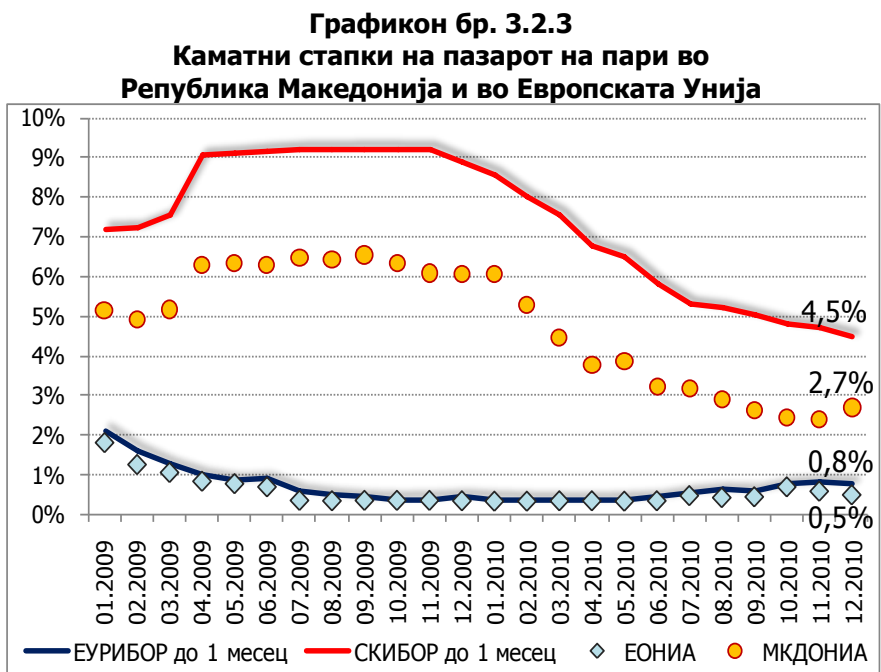
⁵⁴ Министерството за финансии во текот на 2010 година одржа 21 аукција на државни записи, што е помалку за 18 аукции во однос на 2009 година, односно 17.488 милиони денари (37,7%) помала понуда на државни записи. Најголемиот дел од одржаните аукции (14) беа за шестмесечните државни записи со девизна клаузула, 4 аукции беа за шестмесечните државни записи без девизна клаузула и 3 аукции за тримесечни државни записи без девизна клаузула.

должи на депозитите со рочност до еден ден (89% учество). Во споредба со 2009 година, тргувањето на меѓубанкарскиот пазар бележи намалување од 10.361 милиони денари, односно 16,5%. За разлика од првите три квартали од 2010 година, кога се забележа поголем меѓубанкарски промет во однос на истиот период од 2009 година за 8.809 милиони денари (23,1%), во последниот квартал е остварено значително намалување.

Во четвртиот квартал од 2010 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити се намали за 19.168 милиони денари (78,5%), во однос на истиот период во 2009 година и тоа го услови годишното намалување на вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар. Намалувањето на прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити е во согласност со зголемената ликвидност на банкарскиот систем. Сепак, треба да се има предвид дека во 2009 година е остварен највисокиот обем на меѓубанкарско тргување во претходните неколку години (62.606 милиони денари). Оттука, доколку меѓубанкарскиот промет остварен во 2010 година се спореди со 2008 година, тогаш вкупниот промет бележи зголемување од 6.487 милиони денари (14,2%).

Постојаното олабавување на монетарната политика преку намалувањето на основната каматна стапка на НБРМ, во период кога ЕЦБ ја одржа основната каматна стапка непроменета, во 2010 година придонесе за стеснување на каматниот распон меѓу каматните стапки на НБРМ и ЕЦБ. Намалувањето на основната каматна стапка имаше преносен ефект врз СКИБОР⁵⁵ и МКДОНИА⁵⁶.

Наспроти тоа, ЕЦБ го задржа континуитетот и во текот на 2010 година не ја промени основната каматна стапка. На тој начин, јазот меѓу стапката на едномесечниот СКИБОР и стапката на едномесечен ЕУРИБОР⁵⁷ забележа годишно намалување од 4,7



Извор: НБРМ и интернет-страницата на Европска централна банка.

⁵⁵ Skopje Interbank Offer Rate - меѓубанкарска индикативна каматна стапка воведена во јули 2007 година, за продавање необезбедени денарски депозити, пресметана како аритметичка средина на котациите на референтните банки, за четири стандардни рочности (преку ноќ, една недела, еден месец и три месеци).

⁵⁶ МКДОНИА - започна да се пресметува од 15 октомври 2008 година, како пондерирана просечна каматна стапка од веќе склучени трансакциите преку ноќ, во кои како продавачи на необезбедени денарски депозити се јавуваат референтните банки.

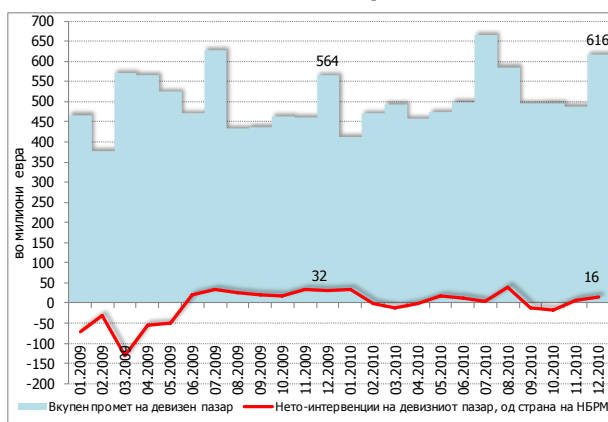
⁵⁷ Euro Interbank Offered Rate - каматна стапка по која една референтна банка на пазарот на пари во ЕУ е подготвена да продаде депозити на друга референтна банка и се пресметува врз основа на индикативни каматни стапки.



процентни поени и изнесуваше 3,7 процентни поени. Така, и јазот меѓу ЕОНИА⁵⁸ и МКДОНИА се намали за 3,5 процентни поени и изнесуваше 2,2 процентни поена.

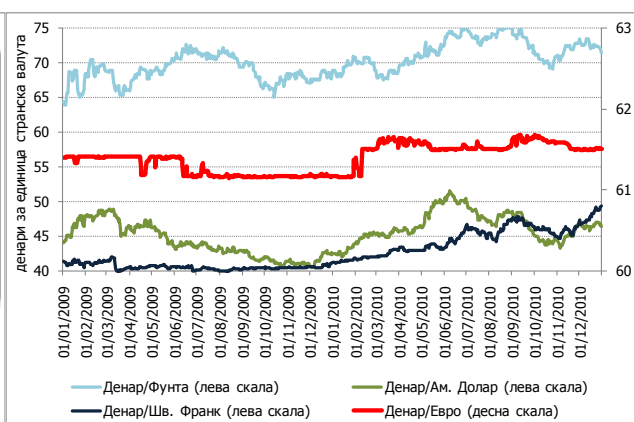
Во 2010 година, учеството на прометот на девизниот пазар⁵⁹ во БПД не забележа промена во однос на претходната година (89,2%). Прометот изнесуваше 6.151 милиони евра, што е зголемување од 3,1% во однос на 2009 година. Притоа, поаѓајќи од стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, интервенциите на НБРМ на девизниот пазар, во 2010 годината, беа во насока на нето-откуп на девизи.

Графикон бр. 3.2.4
Движење на вкупниот промет на девизниот пазар и нето-интервенциите на девизниот пазар на НБРМ



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 3.2.5
Движење на официјалниот спот-курс на денарот со некои позначајни валути



Во 2010 година дојде до зголемен обем на приливи на тековната сметка поврзани со финансиските и трговските трансакции на претпријатијата, придружен со раст на приливите врз основа на приватните трансфери, што доведе до нето-откуп на девизи од страна на Народната банка, во износ од 94,7 милиони евра (во 2009 година НБРМ изврши нето-продажба од 151 милион евра). Еврото во континуитет депрецира во однос на американскиот долар пред сè како резултат на зголемените тензии во евро-зоната, иако во второто полугодие имаше бавно зајакнување на вредноста. Исто така, еврото депрецира во однос на британската фунта и швајцарскиот франк, што придонесе и денарот да ја намалува својата вредност во однос на овие валути.

⁵⁸ Euro OverNight Index Average - ефективна каматна стапка на пазарот на пари во ЕУ пресметана како пондерирана вредност на сите трансакции преку ноќ во кои референтната банка е продавач на депозити.

⁵⁹ Во прометот на девизниот пазар се опфатени трансакциите на банките со клиентите, меѓубанкарските трансакции, вклучително и трансакциите на НБРМ со банките поддржувачи и трансакциите на НБРМ со државните органи.

2.2. Пазар на капитал

2.2.1. Примарен пазар на капитал

Во 2010 година, постоеше намален интерес на приватниот сектор за остварување нови емисии на акции, поради што вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност забележа намалување во однос на претходната година. Притоа, намалениот интерес за издавање нови емисии на долгорочни хартии од вредност во најголем дел беше предизвикан од надолните ценовни движења на секундарниот пазар на капитал, намалениот обем на берзанското тргување и намалувањето на вкупниот берзански промет. Во текот на годината беа остварени седум нови емисии на долгорочни хартии од вредност во вкупен износ од 5.175 милиони денари, што претставува намалување за 1.643 милиони денари (или за 24,1%) во споредба со 2009 година. Ова намалување во најголем дел се должи на намалениот износ на емитирани акции на нефинансиските друштва, коишто и покрај тоа, имаат најголемо учество во вкупниот износ на нови емисии на долгорочни хартии од вредност. Нефинансиските друштва остварија само една нова емисија на акции по пат на приватна понуда⁶⁰.

Табела бр.3.2.1

Вредност и структура на остварените емисии на долгорочни хартии од вредност

Реализирани емисии на долгорочни хартии од вредност	во милиони денари		
	2008	2009	2010
Вредност на реализирани емисии на долгорочни државни хартии од вредност	2.284	1.423	1.848
1. двегодишни континуирани обврзници	390	10	0
2. тригодишни континуирани обврзници	59	0	0
3. обврзници за денационализација	1.835	1.413	1.848
Вредност на реализирани емисии на долгорочни недржавни хартии од вредност	3.381	5.395	3.327
1. Корпоративни обврзници	653	0	0
2. Акции	2.728	5.395	3.327
- Издадени од банки	1.275	0	414
- Издадени од други финансиски друштва	914	226	17
- Издадени од нефинансиски друштва	539	5.170	2.897
Вкупна вредност на реализирани емисии на долгорочни хартии од вредност	5.665	6.818	5.175

Извор: Комисија за хартии од вредност, интернет-страницата на Министерство за финансии и пресметки на НБРМ. Забелешка на сегментот на државни хартии од вредност: На 21.04.2010 година, Министерството за финансии ја оствари деветтата емисија на обврзници за денационализација, во вкупен износ од 30 милиони евра.

Најактивни издавачи на долгорочни хартии од вредност во 2010 година беа банките со вкупно три нови емисии на акции, чијашто вкупна вредност учествува само со 8% во вкупниот износ на остварени емисии. Во оваа година немаше нови емисии на корпоративни обврзници во Република Македонија, во најголем дел како последица на слабиот интерес на компаниите за издавање корпоративни обврзници и недостатокот на експертиза за структурирање и промовирање на овој вид хартии од вредност.

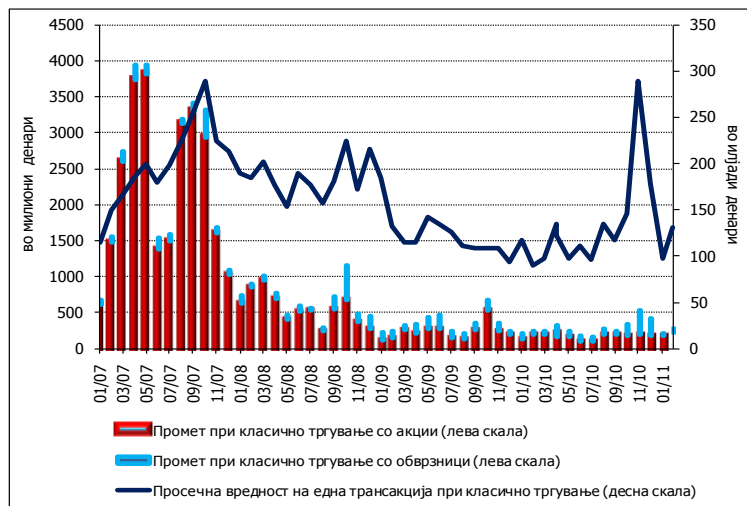
⁶⁰ Емисијата се однесува на акциите на АД „ОХИС“ Скопје коишто беа преземени од Владата на Република Македонија согласно со Законот за претворање на побарувањата на Република Македонија по основ на јавни давачки во траен влог во друштвата АД Органско хемиска индустрија „Наум Наумовски – Борче“ Скопје, АД за истражување, проектирање, производство и изградба на енергетски индустриски објекти со полна одговорност ЕМО – Охрид, Тутунски комбинат АД Прилеп и Друштвото за производство на производи со посебна намена „11 Октомври-Еуро-компози“ АД Прилеп („Службен весник на Република Македонија“ бр. 159/2008).

2.2.2. Секундарен пазар на капитал

И покрај постепеното подобрување на домашната економска клима, во 2010 година продолжи надолната корекција на прометот на Македонската берза. Во споредба со истиот период минатата година, берзанскиот промет се намалуваше со забавена динамика и беше речиси целосно условен од падот на прометот со акциите. Слабата активност на инвеститорите на македонската берза укажува на нивна претпазливост во преземањето ризици. И покрај благото зголемување на учеството на странските инвеститори, и во 2010 година продолжи трендот на намалување на нивниот интерес за вложување во хартии од вредност на Македонската берза. Потенцијалното зголемување на нивниот интерес е поврзано со: брзината со која заздравувањето на светската економија и на глобалните берзи би се одразило врз поблиското опкружување, остварувањето постојан и одржлив раст на домашната економија, позитивните остварувања на домашните претпријатија и остварувањето поголеми приноси од инвестирање во домашните хартии од вредност. Ценовните движења на пазарот на капитал во 2010 година предизвикаа намалување и на пазарната капитализација на котираните друштва на Македонската берза.

Намалениот обем на берзанското тргување (намален број на трансакции) и падот на берзанскиот промет, како резултат на надолните ценовни корекции, беа главни карактеристики на македонскиот пазар на капитал во текот на 2010 година. Притоа, во споредба со изминатите две години, се забележа забавување на падот на берзанскиот промет. Вкупниот промет при класичното тргување⁶¹ во 2010 година изнесуваше 3.270 милиони денари (или 0,8% од БДП за 2010 година⁶²), што во однос на претходната година претставува намалување за 20,2%, или за 829 милиони денари. Како резултат на ваквото движење, просечниот дневен промет во 2010 година забележа намалување за 3,5 милиони денари.

Графикон бр.3.2.6
Берзански промет при класично тргување и просечна вредност на една трговска трансакција



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

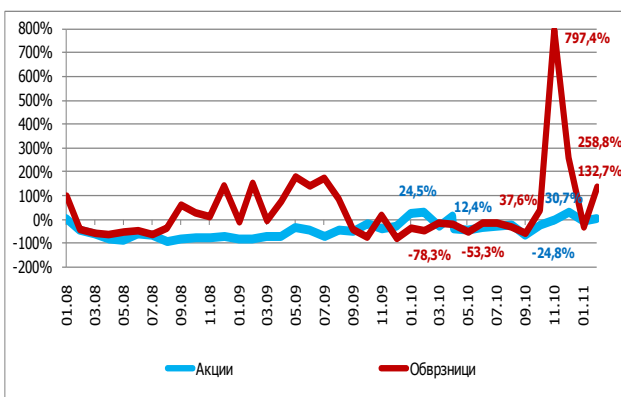
Сепак, поголемото намалување на обемот на берзанското тргување во однос на намалувањето на берзанскиот промет придонесе за зголемување на просечната вредност

⁶¹ Вкупниот промет остварен при класичното тргување не го вклучува прометот остварен на јавните берзански аукции и пријавените блок-трансакции.

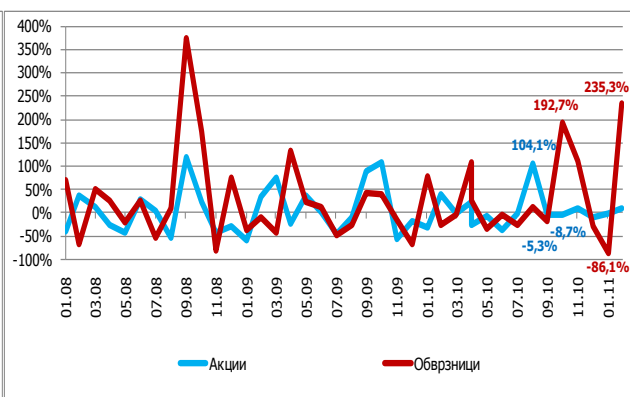
⁶² Износот на БДП за 2010 година е според проценети податоци.

на една трансакција при класично тргување, од 119 илјади денари во 2009 година, на 127 илјади денари во 2010 година.

Графикон бр.3.2.7
Годишни стапки на промена на берзанскиот промет при класичното тргување



Графикон бр.3.2.8
Месечни стапки на промена на берзанскиот промет при класичното тргување



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Падот на берзанскиот промет речиси во целост (93,7%) беше условен од намаленото тргување со акции. Во споредба со претходната година, остварениот промет со акции се намали за 777 милиони денари, или за 27,8%, додека остварениот промет со обврзници во истиот период забележа пад од 52 милиона денари, или за 4,0%. Како и во претходната година, структурното учество на прометот од тргување со обврзници во вкупниот берзански промет продолжи да се зголемува (од 31,8% за 2009 година на 38,3% за 2010 година), за сметка на намалувањето на учеството на прометот од тргување со акции.

Табела бр. 3.2.2

Структура на вкупниот берзански промет при класично тргување според типови на инвеститори

Типови на инвеститори	Куповна страна на берзанскиот промет			Продажна страна на берзанскиот промет		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Просечно учество на странските инвеститори	33,8%	15,6%	23,1%	38,8%	26,2%	27,9%
Просечно учество на резидентните правни лица	31,9%	39,2%	40,2%	25,5%	27,0%	24,1%
Просечно учество на резидентните физички лица	34,3%	45,3%	36,7%	35,6%	46,9%	48,0%

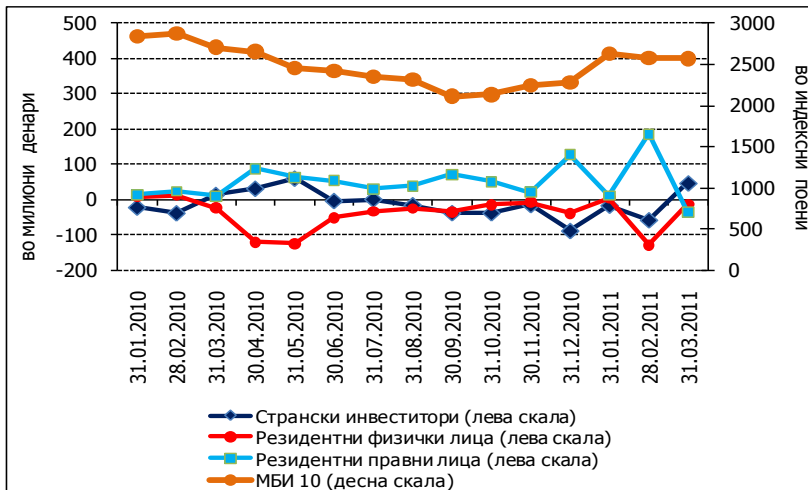
Извор: Интернет-страницата на Македонската берза АД Скопје и пресметки на НБРМ.

Забелешка: При пресметките на процентите не се земени предвид поединечните блок-трансакции со акциите на одредени друштва, согласно со соопштенијата на интернет-страницата на Македонската берза.



Во однос на изминатата година, се забележаа одредени поместувања во структурата на берзанскиот промет според типот на инвеститори. Учеството на странските инвеститори на берзата во 2010 година забележа благо зголемување, како на куповната, така и на продажната страна на берзанскиот промет. И покрај тоа, во 2010 година продолжи трендот на намалување на интересот на странските инвеститори за вложување во хартии од вредност на Македонската берза. Во услови на намален интерес за вложување во домашни хартии од вредност, странските инвеститори остварија нето-продажба на хартии од вредност во вкупен износ од 148 милиони денари. Во услови на постепено заживување на домашната економија, позитивни сигнали на монетарната политика на Народната банка, како и подобри очекувања за закрепнување од глобалната финансиска криза, слабата активност на инвеститорите на македонската берза укажува на нивната претпазливост во преземањето ризици. Потенцијалното зголемување на интересот и на активностите на странските инвеститори на домашниот пазар на капитал е поврзано со: брзината со која заздравувањето на светската економија и на глобалните берзи би се одразило врз поблиското опкружување, остварувањето постојан и одржлив раст на домашната економија, позитивните остварувања на домашните претпријатија и остварувањето поголеми приноси од инвестирање во домашните хартии од вредност.

Графикон бр.3.2.9
Нето-ефект од вкупното берзанско тргување на
одделните типови инвеститори и МБИ-10



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Забелешка: При пресметките на нето-ефектот од вкупното берзанско тргување не се земени предвид поединечните блок трансакции со акциите на одредени друштва, согласно со соопштенијата на интернет-страницата на Македонската берза.

Резидентните физички лица исто така имаа улога на нето-продавачи на хартии од вредност, додека резидентните правни лица се единствените нето-купувачи на хартии од вредност. Намалениот интерес кај резидентите физички лица за купување хартии од вредност, при едновремено благо зголемување на нивниот интерес за продажба, придонесе овие субјекти во 2010 година да остварат нето-продажба на хартии од вредност во износ од 450 милиони денари. Интересот на домашните физички лица за инвестирање во хартии од вредност беше различен во одредени месеци од годината, при што домашните инвеститори во најголем дел од годината ја следеа економската логика при носењето инвестициски одлуки поврзани со берзанското тргување (односно, купуваа и продаваа хартии од вредност во согласност со движењето на МБИ-10). Исклучок беа последните три месеци од 2010 година и почетокот на 2011 година, кога однесувањето на домашните физички лица не беше во согласност со

движењата на пазарот на капитал. Кратките инвестициски хоризонти се главниот фактор којшто влијае врз инвестициските одлуки на оваа категорија инвеститори. Имајќи го предвид зголемувањето на просечно учество на домашните правни лица на куповната страна на берзанскиот промет, при намалено просечно учество на продажната страна на берзанскиот промет, овие лица во 2010 година остварија нето-откуп на хартии од вредност во вкупен износ од 598 милиони денари. Ваквото однесување на домашните правни лица упатува на нивните склоности за долгорочно инвестирање, со цел да се максимизира остварениот принос од берзанското тргување.

Во 2010 година, немаше тргување со долгорочни хартии од вредност на пазарот преку шалтер⁶³. Основната причина за непостојаниот карактер на тргувањето на овој пазар е ограничената понуда на инструменти за тргување, што пред сè се должи на слабиот интерес за нивно издавање од страна на приватниот сектор и необновувањето на достасаните државни обврзници.

Како резултат на намалувањето на бројот на членките⁶⁴ **на Македонската берза и структурните промени на берзанското тргување според одделните типови инвеститори, дојде до зголемување на степенот на концентрација на берзанскиот промет по одделни членки.** Бројот на членки на Македонската берза во 2010 година се намали за пет (од дваесет и пет, на 31.12.2009 година на дваесет членки, на 31.12.2010 година). Исто така, врз растот на показателите за концентрацијата на вкупниот промет и прометот при класично тргување, соодветно влијание имаше и благиот раст на учеството на странските инвеститори во структурата на берзанскиот промет. Имено, кај странските инвеститори сè уште е присутно користењето услуги на неколку членки на берзата кај кои е концентриран и најголемиот дел од берзанскиот промет. Натомошното зголемување на нивото на концентрација на берзанскиот промет може да има негативен ефект врз развојот на конкурентноста помеѓу членките на берзата, а со тоа и врз понудата на поквалитетни услуги за клиентите и подобрување на целокупната ефикасност во нивното работење.

Табела бр. 3.2.3

Показатели за степенот на концентрација на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија

Показатели за концентрација	2008	2009	2010
CR3 за вкупниот берзански промет на членките	55,4%	39,3%	65,0%
CR5 за вкупниот берзански промет на членките	66,6%	59,1%	74,3%
CR5 за вкупниот промет од класично тргување	59,0%	52,1%	62,6%
Промет со петте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	63,3%	74,3%	81,5%
Промет со десетте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	86,9%	91,9%	93,0%
Учество на пазарната капитализација на петте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	50,2%	56,3%	61,9%
Учество на пазарна капитализација на десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	70,0%	75,1%	80,0%

Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Забелешка: Во утврдувањето на показателите ЦР3 и ЦР5 за вкупниот берзански промет и за вкупниот промет од класично тргување на членките, вклучен е и прометот остварен од страна на брокерските куќи и банките коишто во текот на 2010 година престанаа да бидат членки на Македонската берза.

⁶³ Покрај на Македонската берза, со континуираните државни обврзници може да се тргува и на пазарот преку шалтер.

⁶⁴ Тргувањето на Македонската берза се одвива преку членките на берзата. Согласно со Законот за хартии од вредност, членки на Македонската берза можат да бидат брокерски куќи, овластени банки и подружници на странски брокерски куќи коишто ги исполнуваат условите за прием во членството, согласно со Правилата за членство на Македонската берза.

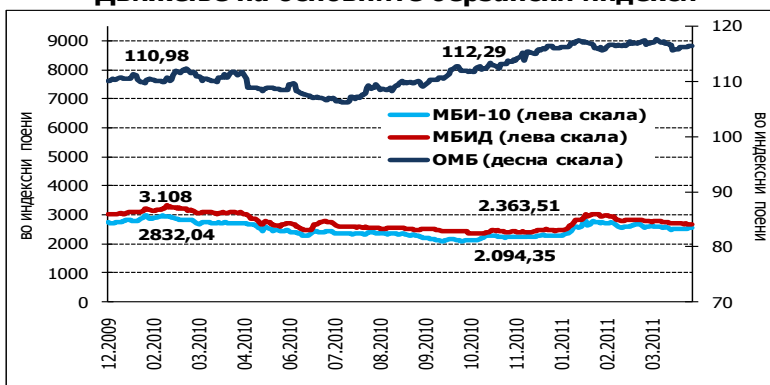


Показателите за концентрација на берзанскиот промет на петте/десетте најтрговани хартии од вредност продолжија да се зголемуваат и во 2010 година. Ова ја одразува ограниченоста на домашниот пазар на капитал во понудата на хартии од вредност со различни карактеристики и на други производи коишто би придонеле за подобрување на ниското ниво на ликвидност на пазарот, коешто го оневозможува брзото и лесно продавање на хартиите од вредност. Показателите за учеството на петте/десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација забележаа понатамошно зголемување на нивната релативно висока вредност, што во голем дел се должи на поблагоиот надолен тренд на ценовна корекција на овие акции, во однос на ценовната корекција на останатите акции⁶⁵.

Намалениот обем на берзанско тргување, како и намалувањето на вкупниот берзански промет имаа негативно влијание врз способноста на брокерските куќи за остварување приходи и за нивно долгорочно одржливо профитабилно работење (на 31.12.2010 година во Република Македонија функционираа 14 брокерски куќи⁶⁶, што претставува намалување за четири брокерски куќи во однос на крајот на 2009 година). Вкупната актива на брокерските куќи во текот на 2010 година забележа пад од 286 милиони денари, или за 37,9%, додека вкупните остварени приходи на овој сегмент од финансискиот систем се пониски за 72 милиона денари (или за 53,3%) во споредба со остварените приходи во 2009 година. Како резултат на тоа, во 2010 година брокерските куќи работеа со загуба којашто изнесуваше 24 милиони денари и е поголема за 2,9% во однос на остварената загуба во 2009 година⁶⁷.

Забавената реакција на берзата на постепено закрепнување на домашната економија и на стабилизирањето на макроекономското опкружување, паралелно со намалувањето на берзанскиот промет, се одрази и на движењата на трите берзански индекси⁶⁸. Во однос на 31.12.2009 година, берзанскиот индекс МБИ-10 и Индексот за јавно поседувани

Графикон бр. 3.2.10
Движење на основните берзански индекси



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

⁶⁵ Најголем пораст на просечната цена на акции во 2010 година е остварен кај акциите коишто имаат најголемо учество во вкупната пазарна капитализација, додека најголемото опаѓање е остварено кај акциите на пет правни лица коишто не влегуваат во десетте акции со најголема пазарна капитализација.

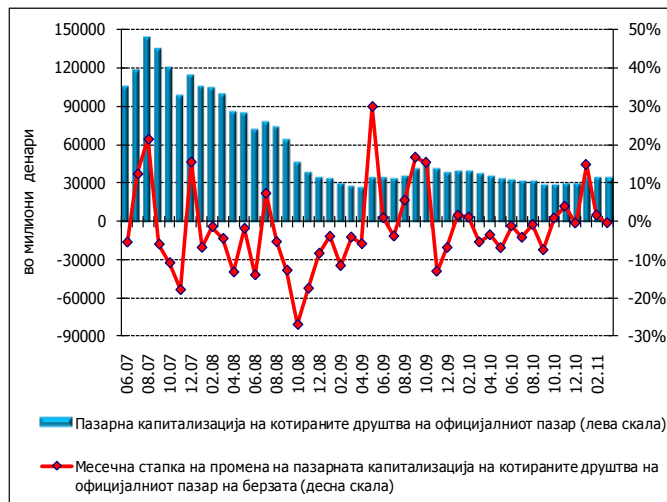
⁶⁶ Во текот на 2010 година Комисијата за хартии од вредност донесе решение за исполнување на условите за отворање ликвидациона постапка на четири брокерски куќи (ВИП АД Скопје, „Идеја плус брокер“ АД Радовиш, НЛБ „Тутунска брокер“ АД Скопје и „Делта брокер“ АД Скопје)

⁶⁷ Извор: Комисија за хартии од вредност и пресметки на НБРМ.

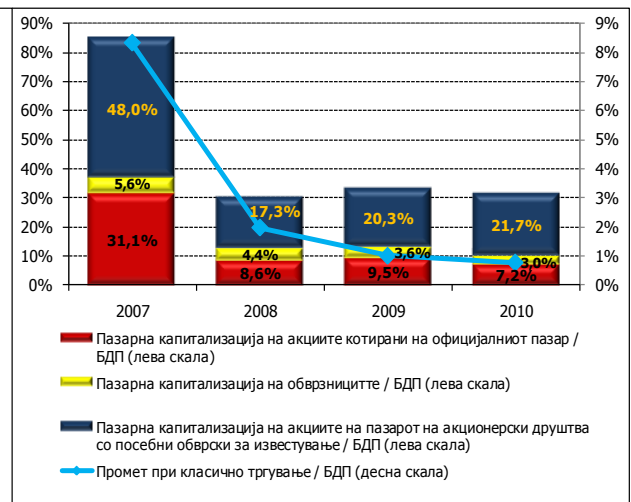
⁶⁸ Методологиите за пресметување на одделните индекси и информации за нивната структура се достапни на интернет-страницата на Македонската берза АД Скопје - www.mse.org.mk.

друштва **МБИД** забележаа намалување за 17,1% и 19,0%, соодветно. Во првите два месеци од 2010 година, МБИ-10 и МБИД забележаа нагорно движење и во февруари ја достигнаа максималната вредност за оваа година. Ваквите движења на македонските берзански индекси соодветствуваат со позитивните движења на регионалните берзански индекси на почетокот на 2010 година. Веќе во вториот квартал од годината, започна тренд на постепена надолна корекција на МБИ-10 и МБИД, во најголем дел како резултат на претпазливоста на инвеститорите за преземање ризици, како и влијанието на влошувањето на берзанските индекси на земјите од регионот во овој период (во најголем дел како резултат на негативните влијанија од должничката криза во Грција). На крајот на 2010 година и почетокот на 2011 година повторно се забележаа нагорни придвижувања на МБИ-10 и МБИД, што може да претставува најава за промена на трендот на берзанските движења. Притоа, МБИ-10 како главен показател за ценовните нивоа на најликвидните котираните компании на официјалниот пазар на Македонската берза, услови најголем дел од берзанскиот промет при класичното тргување (76,1%) и од вкупниот берзански промет (73,7%).

Графикон бр.3.2.11
Пазарна капитализација на котираните друштва на официјалниот пазар на берзата



Графикон бр.3.2.12
Пазарната капитализација и прометот на Македонската берза во однос на БДП



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.
 Забелешка: БДП за 2010 година е проценет податок.

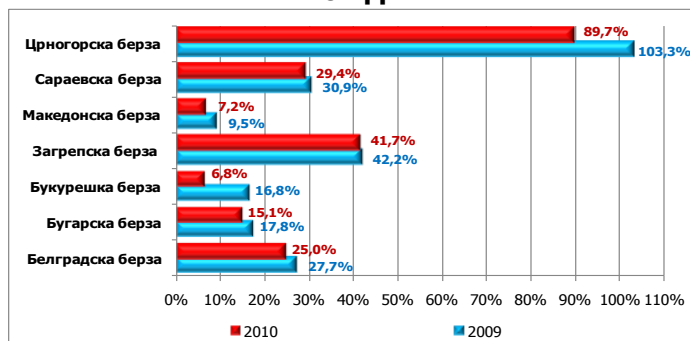
Наспроти движењата на овие берзански индекси, на крајот на 2010 година индексот на обврзници на Македонската берза **ОМБ** забележа зголемување за 5,0% и прикажа променливост во движењата. Во втората половина на 2010 година се забележаа поизразени нагорни поместувања на овој индекс, земајќи ги предвид надолните движења на основната каматна стапка во Република Македонија во текот на целата година. Движењата на индексот ОМБ се должат и на посебните карактеристики на обврзниците коишто се тргуваат на Македонската берза (пред сè структурните обврзници на Република Македонија за „старо девизно штедење“ и за денационализација⁶⁹). **Ценовните**

⁶⁹ Согласно со Законот за издавање на обврзници за денационализација, Република Македонија, почнувајќи од 2002 година, во наредните десет години еднаш годишно издава обврзници за денационализација, а

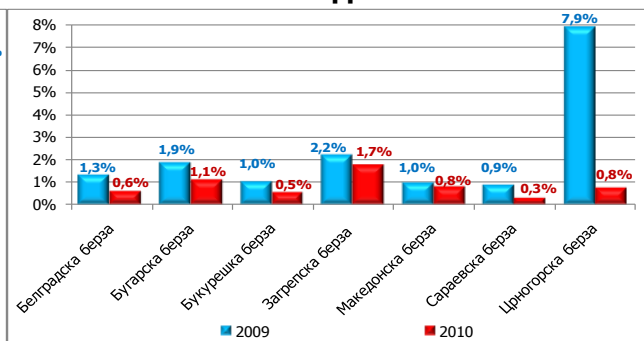


движења на пазарот на капитал во 2010 година предизвикаа намалување на пазарната капитализација на котираните друштва на Македонската берза. Во споредба со 31.12.2009 година, пазарната капитализација на овие друштва забележа намалување за 8.443 милиони денари, или за 21,7%, и на крајот од 2010 година изнесуваше 30.443 милиони денари. Како резултат на тоа, соодносот помеѓу пазарната капитализација на котираните друштва на официјалниот пазар и БДП се намали за 2,3 процентни поени на годишна основа. Од друга страна, пазарната капитализација на акционерските друштва со посебни обврски за известување се зголеми за 8.941 милион денари, или за 10,7%, со што учеството на овој пазарен сегмент во БДП забележа зголемување од 1,4 процентни поени.

Графикон бр.3.2.13
Учество на пазарната капитализација на котираните друштва на регионалните берзи во БДП



Графикон бр.3.2.14
Учество на прометот при класичното тргување со акции на регионалните берзи во БДП



Извор: Интернет-страниците на Федерацијата на евроазиските берзи, на ММФ и на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Движењата на берзанските индекси на земјите од регионот покажаа висок степен на корелација, како резултат на високиот степен на концентрација на портфолио-инвеститорите со слични инвестициски склоности во анализираните земји. Како и на македонскиот пазар на капитал, одбивноста кон преземање ризик, ниското ниво на ликвидност, релативно малиот број инвеститори и малата отпорност на надворешните економски шокови се главните карактеристики и на пазарите на капитал на земјите од регионот. Притоа, движењата на индексите и прометот на регионалните берзи забележаа пад во 2010 година, што предизвика намалување на учеството на пазарната капитализација на котираните друштва во БДП кај сите анализираните земји (падот беше најизразен кај Црногорската и Букурешката берза). Учеството на пазарната капитализација на акциите на официјалниот пазар на Македонската берза во БДП е на пониско ниво во споредба со учеството на пазарната капитализација во БДП на останатите земји од регионот.

Владата на Република Македонија го утврдува износот на издадените обврзници за денационализација. Приходите врз основа на обврзниците за денационализација не се предмет на оданочување.

Табела 3.2.4

Коефициенти на корелација на движењата на МБИ-10 со движењата на главните индекси на берзите од регионот

Берзански индекс	BELEX15	MONEX20	CROBEX	SBITOP	МБИ-10
BELEX15	-	67,8%	84,0%	79,7%	75,5%
MONEX20	67,8%	-	74,9%	61,5%	62,8%
CROBEX	84,0%	74,9%	-	87,1%	84,4%
SBITOP	79,7%	61,5%	87,1%	-	90,6%
МБИ-10	75,5%	62,8%	84,4%	90,6%	-

Извор: Интернет-страниците на соодветните берзи во регионот и пресметки на НБРМ.

На почетокот на 2010 година се забележаа позитивни ценовни поместувања кај сите берзи од регионот, вклучувајќи ја и Македонската берза, како резултат на позитивните очекувања за стабилизирање на макроекономското опкружување и постепеното заживување на економската активност во анализираните земји. Во останатиот дел од годината, движењата на сите регионални берзи беа влошени, како реакција на должничката криза во Грција, Ирска и Португалија, и неизвесноста во врска со нејзиното прелевање во останатите земји од Европа.

2.2.3. Инвестициски фондови во Република Македонија

Во 2010 година, улогата и влијанието на инвестициските фондови врз Македонската берза и врз финансискиот систем на Република Македонија е сè уште мала. Инвестициските фондови сè уште се наоѓаат на почетокот од својот развој. Нискиот износ на средства на овој финансиски сегмент е резултат на сè уште недоволниот интерес на инвеститорите да вложуваат во инвестициските фондови, што од своја страна има негативен ефект врз профитабилното и солвентното работење на друштвата коишто управуваат со овие фондови. Дополнителна причина за малото влијание на овие фондови врз домашниот финансиски пазар треба да се бара во фактот што поголемиот дел од своите средства, фондовите го вложуваат на странските пазари.

Во 2010 година, во Република Македонија работеа четири друштва коишто управуваа со шест отворени инвестициски фондови и осум друштва за управување со приватни фондови коишто управуваат со тринаесет приватни инвестициски фондови. Согласно со Законот за инвестициски фондови⁷⁰, во Република Македонија не е предвидена супервизија на работата на приватните фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови, ниту е предвидена обврска овие фондови да доставуваат редовни извештаи до соодветен надлежен орган. Од тие причини, анализата во овој дел од извештајот се фокусира исклучиво на отворените инвестициски фондови и на друштвата коишто управуваат со нив. **Непостоењето на надлежен регулаторен и супервизорски орган го прави овој сегмент на финансискиот пазар далеку поризичен, како за целокупниот финансиски систем, така и за инвеститорите коишто вложуваат средства во овој тип фондови.**

Во споредба со претходната година, бројот на друштвата за управување со инвестициските фондови се намали за едно друштво, додека инвестициските

⁷⁰ „Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010 и 24/2011.



фондови се намалија од осум во 2009 година, на шест во 2010 година. На почетокот на 2010 година, на барање на основачите и акционерите на Друштвото за управување со фондови „Сава инвест“ АД Скопје, Комисијата за хартии од вредност трајно му ја одзема дозволата за работа на ова друштво. Со ликвидацијата на друштвото „Сава инвест“ АД Скопје, се

ликвидираа и двата отворени инвестициски фонда со кои управуваше ова друштво, „Сава инвест балансирачки фонд“ и „Сава инвест растечки фонд акции“. Одлуката на акционерите на друштвото за затворање на отворените инвестициски фондови не беше последица на непрофитабилното работење на фондовите (напротив, фондовите работеа со добивка), туку како резултат на неможноста да се приберат потребните средства од инвеститорите со кои би се остварил минимумот пропишан со Законот за инвестициски фондови⁷¹. Така, на вложувачите им беа исплатени уделите коишто биле вложени во хартии од вредност, и тоа по цена којашто била постигната на денот на последното тргување, односно инвеститорите во удели од овие два фонда заедно со исплатата од уделите добија и одредена добивка.

Графикон бр. 3.2.15
Структура на нето-имотот на инвестициските фондови



Извор: Комисија за хартии од вредност.

Во 2010 година, имотот на отворените инвестициски фондови продолжи да се зголемува и на крајот на годината изнесуваше 170 милиони денари, што претставува пораст од 18 милиони денари, или 11,6%, во однос на 2009 година. Овој пораст е значително побавен во однос на остварената стапка на раст во 2009 година, кога изнесуваше 81%. Ваквото намалување на стапката на раст на имотот на фондовите во 2010 година произлегува најмногу од паричните одливи настанати поради затворањето на двата инвестициски фонда, чијшто нето-имот во 2009 година опфаќаше 34,5% од нето-имотот на фондовите. **Поголемиот дел од средствата на инвестициските фондови се состојат од пласмани во хартии од вредност издадени од странски издавачи.** Во споредба со 2009 година, учеството на странските хартии од вредност во вкупниот имот на фондовите е намалено за 3,9 процентни поени. Меѓутоа, тоа сè уште зафаќа повеќе од половина, односно 57,5% од вкупните вложувања на инвестициските фондови. Намаленото учество на странските хартии од вредност во вкупниот имот на фондовите се должи на фактот што во оваа година тие немаа инвестиции во странски обврзници. За споредба, во 2009 година вложувањата во овие инструменти изнесуваа 14 милиони денари, или 11,1% од вкупниот имот на инвестициските фондови. Во претходната година,

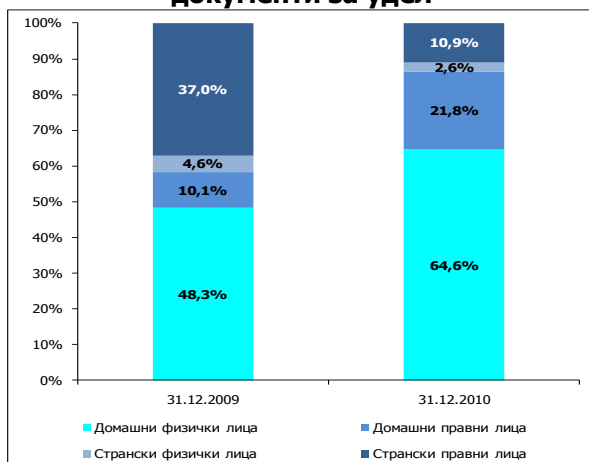
⁷¹ Според членовите 58 и 59 од Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010 и 24/2011), минималните парични средства коишто се инвестираат во удели на фондовите треба да изнесуваат 300.000 евра во денарска противвредност и фондовите треба постојано да ја одржуваат оваа вредност на имотот. Доколку, во роковите одредени со овие членови не се соберат парични средства во овој износ, тогаш тие им се враќаат на инвеститорите преку депозитарната банка на фондот, а фондот се ликвидира или се припојува кон друг фонд.

во структурата на пласманите на инвестициските фондови, за првпат, се јавуваат удели и акции во странски инвестициски фондови (5,8%), а исто така, се зголемија и вложувањата во акции издадени од странски акционерски друштва (за 1,4 процентни поени).

Од структурата на вложувањата на инвестициските фондови може да се заклучи дека најзначајните ризици на кои тие се изложени се пред сè пазарниот и ликвидносниот ризик. Поради значителното учество на вложувањата во хартии од вредност издадени од странски издавачи, овие два ризици се дополнуваат и со ризикот на земја. Притоа, недоволната транспарентност на фондовите⁷² во поглед на видот на издавачот на странските хартии од вредност и земјата од каде што доаѓа, движењето на цените на тие хартии од вредност и странските пазари на кои се тргува со нив, ја ограничува можноста за соодветна процена на нивото на ризиците на кои се изложени инвестициските фондови. Со оглед на маргинаалното учество на овој сектор во финансискиот систем на РМ, неговата недоволна транспарентност не предизвикува позначителни ефекти врз финансиската стабилност. Меѓутоа, треба да се има предвид дека влијанието на овој сектор е значајно за физичките лица и нивната (не)можност, како најголеми вложувачи во инвестициските фондови, соодветно да го оценат нивото на ризикот што го преземаат. Изложеноста на фондовите кон пазарниот ризик којшто произлегува од вложувањата во домашни сопственички хартии од вредност е пониска, пред сè поради помалото учество на овие вложувања во структурата на нето-имотот на инвестициските фондови. И во овој случај, поради недостатокот на јавно објавени податоци во поглед на структурата на овие вложувања, не може целосно да се согледа вистинското ниво на ризик на кое се изложени одделните инвестициски фондови.

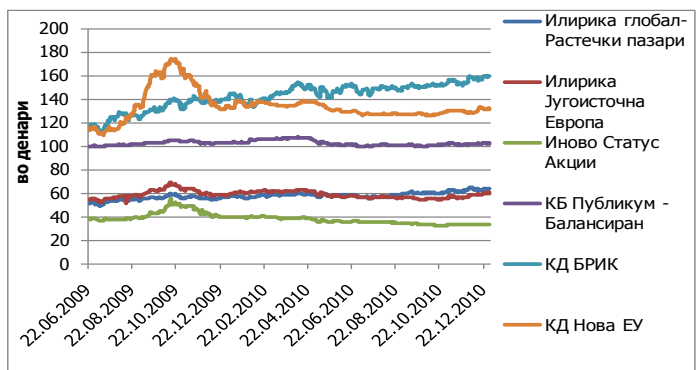
Порастот на средствата на фондовите најмногу се должи на остварените нето-приливи на парични средства врз основа на нето-продажба на документи за

Графикон бр. 3.2.16
Сопственичка структура на издадените документи за удел



Извор: Комисија за хартии од вредност.

Графикон бр. 3.2.17
Движење на дневната продажна цена на документите за удел кај отворените инвестициски фондови



Извор: Комисија за хартии од вредност.

⁷² Одделни инвестициски фондови објавуваат одредени податоци за структурата на нивните вложувања (пр. вложувања според земјата на издавачот), меѓутоа не постои минимум податоци коишто треба да се објавуваат, ниту пак има можност за лесна споредливост на вложувањата и приносот на одделните инвестициски фондови.



удели во отворените инвестициски фондови. Нето-приливите на фондовите се зголемија за 16 милиони денари, или за 29,0% и на крајот на годината изнесуваа 71 милион денари. **Домашните физички лица и понатаму се најголеми вложувачи во отворените инвестициски фондови (64,6%).** Во 2010 година, тие дополнително го зголемија учеството во структурата на издадените документи за удели во инвестициските фондови (за 16,3 процентни поени). Како резултат на порастот на нивното учество и врз таа основа и порастот на приливите на фондовите, на домашните физички лица отпаѓаат 76,5% од нето-приливите на парични средства на фондовите. Зголемено учество во документите за удели во инвестициските фондови се забележа и кај домашните нефинансиски правни лица (за 11,7 процентни поени), коишто во нето-приливите на фондовите учествуваа со 21,2%. Од друга страна, странските субјекти забележаа нето-одлив на парични средства, поради што тие значително го намалија своето учество во вкупните издадени документи за удели во инвестициските фондови (за 26,1 процентен поен). **Покрај тоа што порастот на средствата на фондовите се должи пред сè на зголемените нето-приливи на парични средства од продажба на документи за удели, дополнително влијание имаше и порастот на продажната цена на уделите на одделните инвестициски фондови⁷³.**

И покрај зголемувањето на имотот на инвестициските фондови, друштвата коишто управуваат со инвестициските фондови на крајот на 2010 година забележаа загуба од 20 милиони денари. Во однос на 2009 година, загубата на друштвата коишто управуваат со инвестициски фондови е намалена за околу 7 милиони денари, меѓутоа сите друштва коишто управуваат со инвестициските фондови остварија загуба. Ваквата состојба може да доведе до остварување на ризикот од несолвентност. Имотот на фондовите сè уште не е доволно голем за да може друштвата да имаат доволно приходи од управувачката провизија којашто ја наплаќаат, од каде што и произлегува нерентабилното работење на друштвата. За да можат друштвата да ги покријат своите трошоци, а потоа и да остварат добивка, потребно е имотот на фондовите значително да се зголеми. Меѓутоа, со оглед на тоа дека инвестициските фондови во Македонија сè уште се нов облик на инвестирање, граѓаните сè уште не се доволно информирани и едуцирани за можностите коишто ги нуди ова инвестирање. Од друга страна, недоволната транспарентност на фондовите во поглед на структурата на нивните вложувања, негативно влијае и врз одлуките на оние граѓани коишто имаат одредени познавања и се информирани за ризиците поврзани со овој вид инвестирање. Оттука произлегува и недоволната доверба на граѓаните во овој финансиски сегмент, поради која тие сè уште не се одлучуваат за зголемување на нивните вложувања во инвестициските фондови. Дополнително на ова, свој придонес има и неизвесноста на светските и домашните финансиски пазари, како и економската криза поради која граѓаните или не беа во финансиска можност или се воздржуваа од ваков вид инвестирање.

⁷³ Извор: интернет-страницата на Македонската берза.

3. Депозитни институции⁷⁴

Во 2010 година, депозитните институции (банките и штедилниците) во Република Македонија дополнително ја зајакнаа својата доминантна позиција во финансискиот сектор. Во 2010 година, вкупната актива на депозитните институции оствари речиси двојно поголем годишен пораст (13,4%), во споредба со претходната година. Овој раст во целост се должи на растот на активата на банките. Исто така, како и претходната година, порастот на вкупните средства на банките услови и најголем дел (91,4%) од растот на средствата на целокупниот финансиски сектор. Учеството на банките во вкупните средства на финансискиот сектор достигна 89,0%, со што тие ја зајакнаа позицијата на најголем и најразвиен сегмент на финансискиот сектор. Застапеноста на штедилниците во вкупните активности на депозитните институции, како и во активностите на целокупниот финансиски сектор е сè уште незначителна.

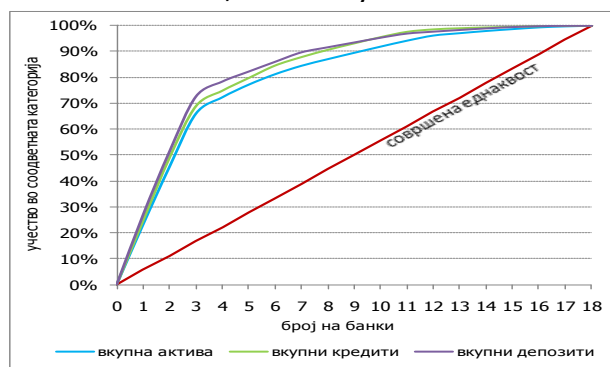
Табела бр. 3.3.1
Структура на сегментот на депозитните институции во Република Македонија

Структурни показатели на сегментот на депозитните финансиски институции	Години					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Број на депозитни институции	34	31	30	29	28	26
Банки	20	19	18	18	18	18
Штедилници	14	12	12	11	10	8
Вкупна актива на депозитни институции (во милиони денари)	142.370	176.444	226.545	254.153	271.825	308.276
Банки	140.436	174.117	223.659	250.704	268.543	305.290
Штедилници	1.934	2.327	2.886	3.449	3.283	2.986
Распореденост на активата на депозитните институции	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Банки	98,6%	98,7%	98,7%	98,6%	98,8%	99,0%
Штедилници	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%	1,2%	1,0%

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците.

Графикон бр.3.3.1
Лоренцова крива за концентрација по одделни категории

Концентрацијата на банкарскиот систем е прикажана графички преку Лоренцовата крива⁷⁵. Во случајот на трите најголеми банки, нивото на концентрација соодветствува за вкупната актива, кредитите и депозитите, додека учеството на петте најголеми банки во овие три билансни категории бележи минимални разлики, со највисок степен на концентрација забележан кај депозитите. Притоа, Лоренцовата крива е оддалечена од кривата на совршена еднаквост и со остар наклон за сите категории банкарски активности, што укажува на висок степен на концентрација, каде што петте



⁷⁴ Подетални анализи и податоци за депозитните институции и за банкарскиот систем се содржани во „Извештајот за банкарскиот систем и банкарската супервизија во Република Македонија во 2010 година“.

⁷⁵ Лоренцовата крива претставува графички приказ на пропорционалноста на распределбата. Бројот на банките се прикажува на оската x, додека процентуалното учество на нивната пазарна активност се прикажува на оската y. Концентрацијата на пазарот е повисока доколку линијата на процентуалното учество во пазарната активност е повеќе оддалечена кон лево од линијата на совршено учество (под наклон од 45 степени).



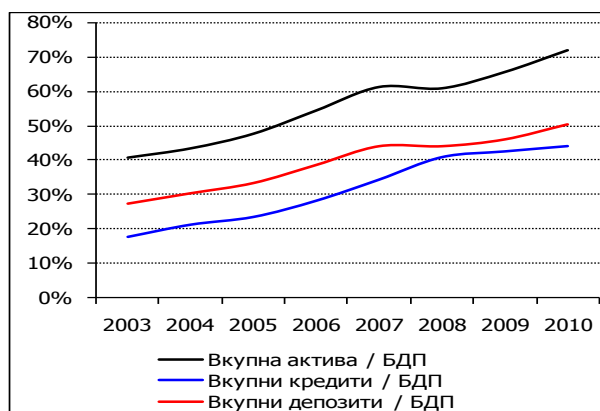
најголеми учесници достигнуваат најголемо збирно учество.

3.1. Банки

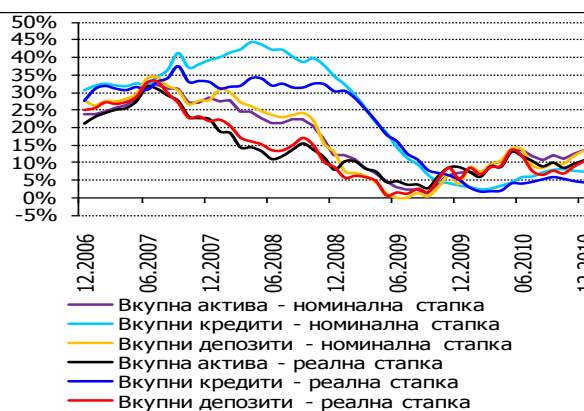
3.1.1. Билансни карактеристики и извори на ризици

Постепеното стабилизирање на глобалниот економски амбиент во 2010 година, овозможи заживување на надворешната побарувачка, а со тоа и појава на **првичните знаци на заживување на македонската економија** од кризните ефекти. Опаѓањето на трговскиот дефицит, стабилизацијата на капиталните текови и ниската инфлација влијаеја во насока на стабилизирање на очекувањата на економските субјекти за одржливоста на домашната макроекономската стабилност. Со тоа се создадоа услови за олабавување на монетарната политика, особено во првата половина на 2010 година, кога се случи повеќекратно намалување на каматната стапка на благајничките записи, со што се промени амбиентот во кој работea банките. Домашните извори на финансирање го забрзаа својот раст и послужија како основа за зголемување на активностите на банките. Ова се потврдува и со **растот на степенот на финансиското посредување во 2010 година**, којшто беше поизразен според соодносот на активата и депозитите со БДП, поради нивниот побрз раст во споредба со растот на кредитите на нефинансиските субјекти. Оттука, сè уште беше присутна **воздржаност на банките во преземањето на ризиците** и зголемена внимателност во нивната проценка. Воздржаноста се должи на присутните ризици, како во поглед на одржливоста на закрепнувањето на глобалната економска активност, пред сè поради високите нивоа на јавен долг и потребата за фискална консолидација во повеќето развиени економии, така и поради растечкиот тренд на светските цени и на глобалната инфлација. Ова од своја страна може да се одрази врз домашната економска активност и следствено, да предизвика негативни ефекти за банките, преку повеќе преносни канали, но првенствено поради можни неочекувани осцилации на екстерната побарувачка и можните промени во монетарниот инструментариум на глобално и домашно ниво.

Графикон бр. 3.3.2
Динамика на степенот на финансиско посредување



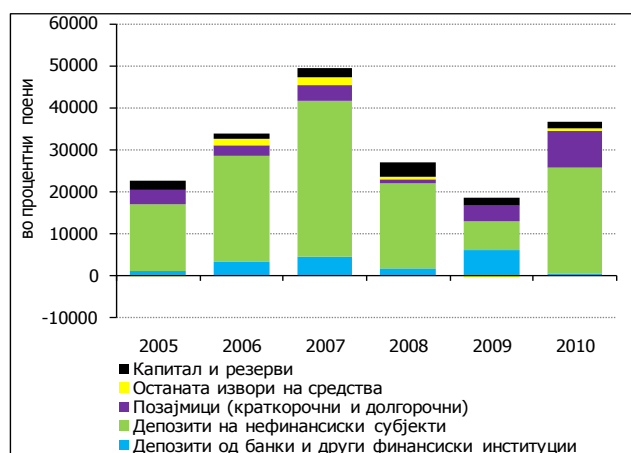
Графикон бр. 3.3.3
Номинални и реални стапки на раст на активата, кредитите и депозитите



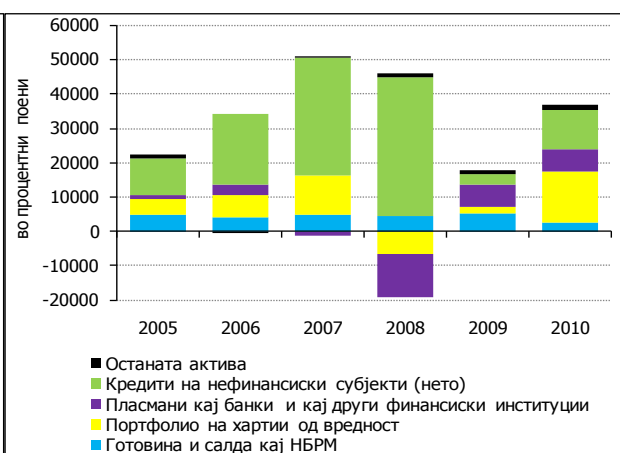
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките и ДЗС за БДП и годишните стапки на инфлација.

Стабилизирањето на очекувањата на домашните економски субјекти придонесе кон тоа **депозитите во 2010 година** да забележат поголем раст за 3,6 пати во споредба со 2009 година, со што **претставуваа главен носител на растот на изворите на финансирање** на активностите на банките. Покрај тоа, во 2010 година **се забележува и зголемено користење на краткорочните и долгорочните заеми од банките**, коишто пораснаа за 2,3 пати во однос на 2009 година. Растот на заемите првенствено произлегува од зголеменото користење кредити од меѓународните финансиски институции и организации (годишен раст од 73,9%), коишто условија 45,4% од вкупниот годишен раст на заемите на банките. Вториот елемент што предизвика поголемо користење на заемите од други банки како извор за финансирање, беше растот на заемите од матичните субјекти, вклучително и новите субординирани депозити, коишто во 2010 година придонесоа со 33,2% од вкупниот раст на заемите.

Графикон бр. 3.3.4
Распределба на годишната апсолутна промена на изворите на средства на банките по одделни компоненти



Графикон бр. 3.3.5
Распределба на годишната апсолутна промена на средства на банките по одделни компоненти



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Воздржаноста на банките од преземање нови ризици во текот на 2010 година се одрази со значителен раст на нивните вложувања во нискоризични хартии од вредност и покрај намалувањето на нивниот принос. Имено, **најбрзорастечка компонента во активата на банките беа пласманите во благајнички записи и државни записи**, коишто создадоа 44,1% од растот на вкупната актива на банкарскиот систем. Дополнително на тоа, дојде до зголемување и на средствата пласирани во други банки и финансиски институции (главно, странски банки), за 20,0% на годишна основа. Преку ова, всушност се потврдува дека глобалната економска криза и нејзините ефекти врз домашниот реален сектор, предизвикаа одредени промени во деловното однесување на домашните банки, отсликани преку помалата склоност за преземање нов кредитен ризик и построгите стандарди при воспоставувањето нови кредитни изложености кон приватниот сектор. Сепак, и покрај внимателноста на банките, годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти (од 7,4%) беше двојно повисок, во споредба со 2009 година и учествуваше со околу една третина во годишниот раст на вкупните средства на банките.

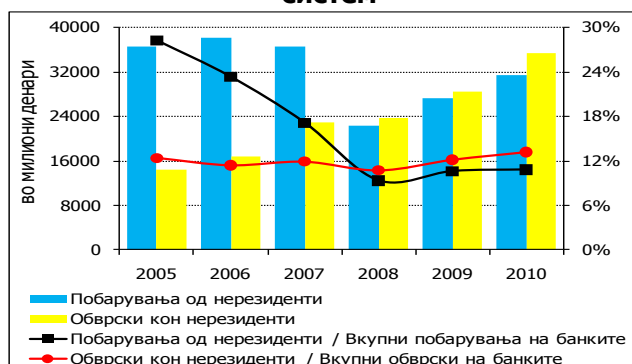


Во 2010 година, дојде до **зголемување на екстерното финансирање на активностите на банкарскиот систем**, главно поради користењето на кредитите од странство и на растот на субординираните инструменти. Истовремено со растот на екстерното финансирање, веќе втора година по ред, **растат побарувањата од нерезиденти, што главно се должи на зголемениот обем на пласмани во странски банки**. На годишна основа, стапката на раст на обврските кон нерезидентите изнесуваше 24,6%, а стапката на раст на побарувањата од нерезиденти беше поумерен и изнесуваше 15,9%. Иако во меѓународни рамки, последиците од глобалната финансиска криза покажаа дека органскиот раст на банкарските активности предизвика помалку ризици за финансиската стабилност, во споредба со растот заснован на екстерни извори или на растот којшто претежно е финансиран преку пазарни операции, **сепак, зависноста на домашните банки од екстерни извори сè уште не е во обем којшто би претставувал поголема закана за финансиската стабилност** во Република Македонија. Оваа констатација се потврдува преку три елементи: 1) скромното учество на обврските кон нерезиденти во вкупните обврски на банките, коешто на крајот од 2010 година изнесува 13,2%⁷⁶; 2) во структурата на обврските кон нерезиденти со учество од 55,0% се најзастапени обврските на домашните банки кон странски матични лица⁷⁷, коишто по правило важат за постабилен извор на средства, под услов ризикот на земјата и очекувањата за инфлацијата да се стабилни и да се одразени преку висината на премијата за ризик (разликата) на референтните каматни стапки во денари и во евра и 3) обврските кон други странски финансиски институции формираат 29,5% од вкупните обврски кон нерезиденти и главно се состојат од обврски врз основа на користени долгорочни кредитни линии од странски меѓународни институции, додека е незначително присуството на обврски кон странски комерцијални банки и целосно отсутствува финансирањето преку емисија на хартии од вредност на странските финансиски пазари.

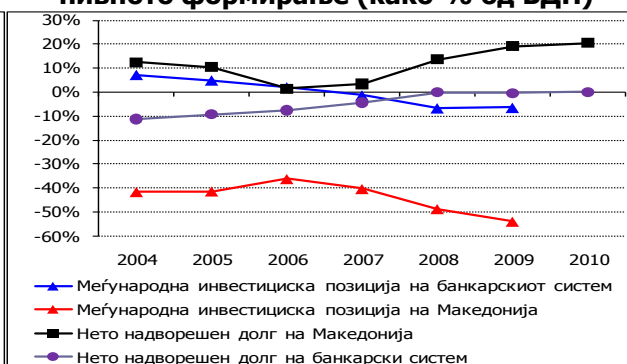
⁷⁶ Учеството на обврските кон нерезиденти во вкупната пасива на банкарскиот систем на крајот од 2010 година изнесуваше 11,6%.

⁷⁷ Како поддршката од матичните субјекти се сметаат и субординираните инструменти, коишто на крајот од 2010 година учествуваат со 30,8% во вкупните обврски кон матичните лица и коишто се вклучуваат во категоријата дополнителен капитал при пресметката на сопствените средства на банките, и следствено, во стапката на адекватност на капиталот.

Графикон бр. 3.3.6
Динамика и релативно значење на побарувањата од и обврски кон нерезидентите на домашниот банкарски систем



Графикон бр. 3.3.7
Динамика на нето надворешниот долг и на меѓународната инвестициска позиција и придонесот на банкарскиот сектор во нивното формирање (како % од БДП)



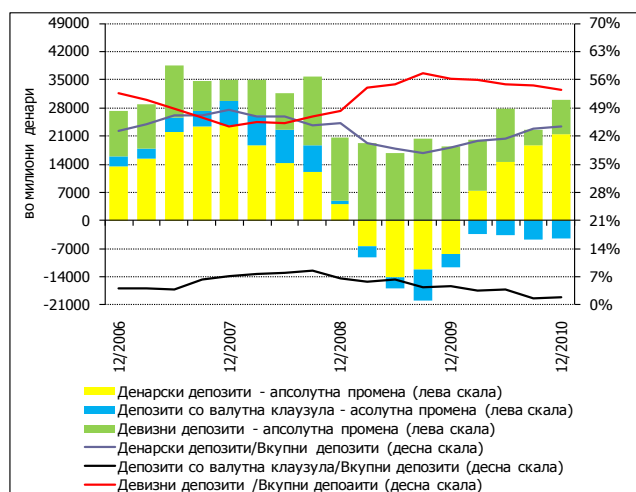
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките, екстерни статистики на НБРМ и ДЗС.

Растот на обврските на банкарскиот систем кон нерезиденти носи и одредени ризици, коишто би можеле да се остварат во услови на несоодветно управување со нивниот раст, при евентуален негативен шок за конкурентската способност на домашната економија или негативни движења на нејзината продуктивност. **Овие ризици се поврзани првенствено со одржливоста на екстерната позиција на земјата, растот на надворешниот долг и влошувањето на меѓународната инвестициска позиција.** Имено, банкарскиот систем на Република Македонија сè до 2007 година беше нето-кредитор во односите со странство, односно неговиот нето надворешен долг беше негативен, а меѓународната инвестициска позиција беше позитивна. Но, почнувајќи од 2008 година, дојде до пад на побарувањата од нерезиденти при постојан раст на обврските кон нерезиденти, со што домашниот банкарскиот систем доби улога на нето-доверител. Воедно, и нето надворешниот долг на банкарскиот систем во 2010 година доби позитивен предзнак, и тоа во услови кога расте нето надворешниот долг на земјата, а бруто надворешниот долг го надмина критериумот за умерена задолженост (30%-50% од БДП)⁷⁸ достигнувајќи ниво од 62,4%. Овие трендови во екстерната позиција на Република Македонија и на банкарскиот систем можат да се одразат на бараната премија за ризик за инвестирање во земјата. Дополнително на тоа, фактот што домашните банки немаат директен пристап до меѓународните пазари на капитал, означува и поголем стратегиски ризик, поради ограничениот пристап до нови извори, исклучива зависност од приливите од матичниот субјект и немање простор за евентуално поголемо рефинансирање на обврските.

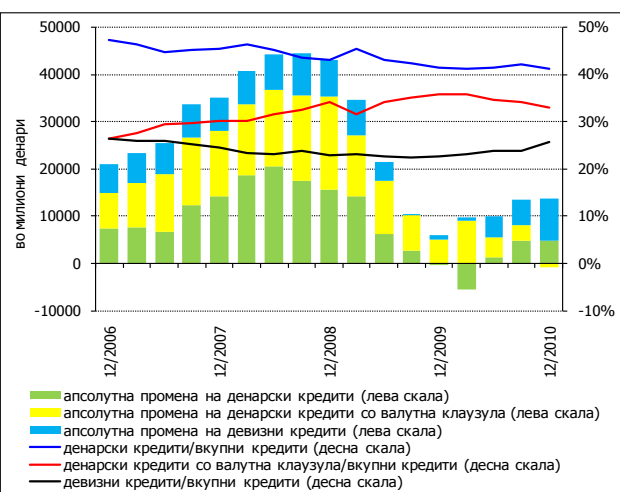
⁷⁸ Критериумот за умерена задолженост е според методологијата на Светската банка за изработка на показатели за екстерна задолженост.



Графикон бр. 3.3.8
Апсолутен пораст и структура на депозитите според валутата



Графикон бр. 3.3.9
Апсолутен пораст и структура на кредитите според валутата



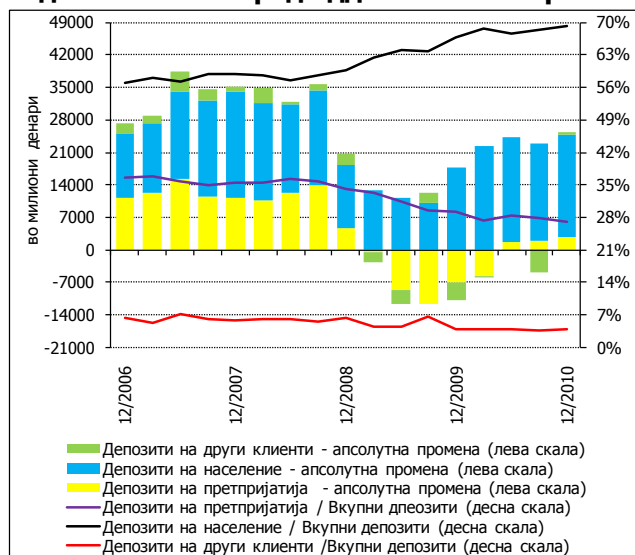
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Дополнителна карактеристика којашто го прави домашниот банкарски систем ранлив на шокови во екстерната рамнотежа е **високиот степен на евроизација во домашната економија, којшто се согледува преку значителната присутност на девизната компонента во билансите на банките.** Сепак, доминантното место на депозитите со девизна компонента во валутната структура на вкупните депозити, во одредена мера се намали во 2010 година, кога побрз раст бележеа денарските депозити. Ова покажува дека со стабилизацијата на движењата на девизниот пазар и демонстрираниот кредибилитет на монетарната политика на НБРМ, дојде и до промена на валутните склоности на домашните депоненти во насока на поголемо штедење во денари. **Кредитната активност на банките со валутна компонента остана на високо ниво и во 2010 година, со што индиректниот кредитен ризик е сè уште еден од доминантните облици на кредитен ризик којшто банките го преземаат во своето работење.** Најдинамичен годишен раст во 2010 година од 22,7% прикажаа девизните кредити, со што учествуваа со 69,6% во вкупниот раст на кредитите. Растот на девизните кредити речиси во целост е остварен преку одобрување на девизните кредити на резиденти, наменети за плаќање во земјата.

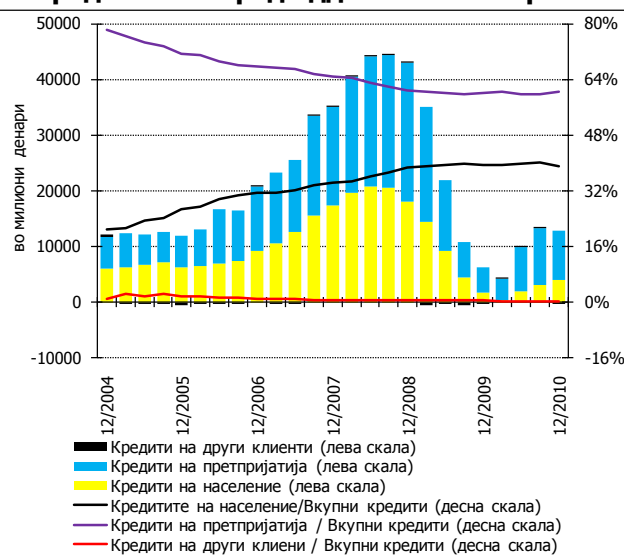
Во секторската структура на депозитите, **депозитите на населението ја зацврстија својата доминантна позиција** како главен извор на финансирање на активностите на домашните банки, при што формираа 86,7% од вкупниот годишен раст на депозитите. Во секторската структура на кредитите, кредитите на претпријатијата и понатаму се позастапени во споредба со кредитите на населението. Воедно, во 2010 година кредитите на претпријатијата забележаа и повисок годишен раст од 8,5%, во споредба со растот на кредитите на населението од 5,7%. **Побрзото закрепнување на кредитирањето на корпоративниот сектор** е поврзано со заживувањето на екстерната побарувачка и почетните знаци на посткризно здравување на економската активност. Од друга страна, скромниот кредитен раст кон населението е поврзан со забавениот раст на расположливиот доход, но и помалата побарувачка на кредити поради

поголемата претпазливост на населението и бавното приспособување на очекувањата во услови на неизвесност.

Графикон бр. 3.3.10
Апсолутен пораст и структура на депозитите според одделните сектори



Графикон бр. 3.3.11
Апсолутен пораст и структура на кредитите според одделните сектори



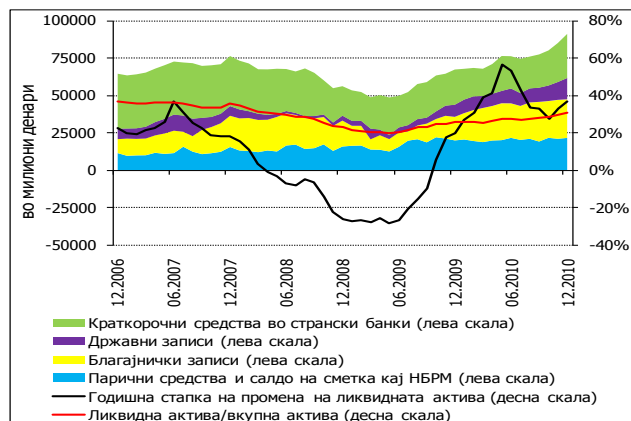
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Структурата на активата на банкарскиот систем на Република Македонија според степенот на ликвидноста, во 2010 година значително се подобри, првенствено поради високиот годишен раст на обемот на ликвидните средства од 36,8%. **Главен двигател на растот на ликвидните средства беа пласманите во благајнички записи** коишто формираа 40,7% од растот на ликвидните средства. Државните записи и средствата на кореспондентните сметки и краткорочните средства во странски банки забележаа речиси еднакво учество во годишниот раст на ликвидните средства од 24,6% и 24,3%. Со ова, растот на ликвидните средства не беше подеднакво распределен меѓу денарската и девизната компонента на ликвидните средства. Наспроти денарските ликвидни средства, коишто уште во втората половина на 2009 година, почнаа да бележат годишен раст, девизните ликвидни средства, во истиот овој период стагнираа, па понекогаш и се намалуваа и во последниот квартал од 2010 година го забрзаа својот раст. Високиот однос меѓу промената на денарските ликвидни средства со промената на вкупните извори на средства (просекот за 2010 година е 75%) покажува дека во текот на 2010 година, најголемиот дел од растот на изворите на средства (независно од валутата) банките го распределија во денарски ликвидни средства, главно благајнички записи и делумно државни записи. Може да се идентификуваат три причини за ова движење: 1) промената на регулативната рамка на НБРМ за управување со ликвидносен ризик, според која во пресметката на регулаторно дефинираните стапки за ликвидност, денарските монетарни инструменти можеа да се користат за исполнување на стапките на ликвидност, независно од валутата; 2) повисоката стапка на задолжителна резерва во денари со клаузула и во девизи и обврската за задолжителната резерва во девизи банките да ја исполнуваат делумно во денари и 3) привлечноста на овие инструменти, имајќи го предвид повисокиот очекуван принос по единица преземен ризик за вложувањето во нив,

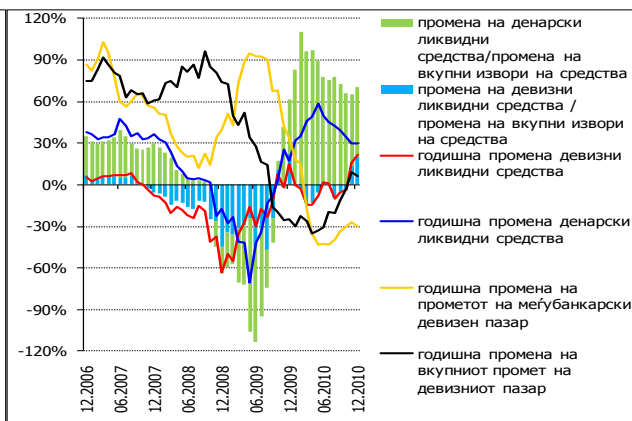


во споредба со останатите расположливи инвестициски алтернативи, првенствено девизните ликвидни средства и кредитите на нефинансиските субјекти.

Графикон бр. 3.3.12
Динамика и годишен раст на ликвидната актива по одделни ставки



Графикон бр. 3.3.13
Годишна стапка на промена на денарската и девизната ликвидна актива

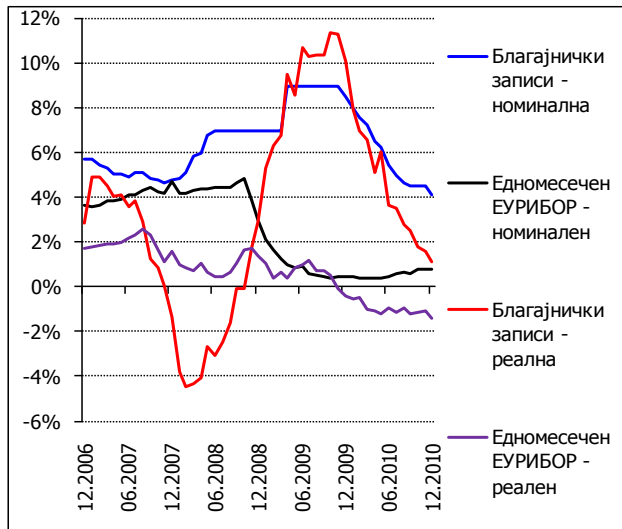


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Во 2010 година, каматната стапка на благајничките записи на НБРМ беше намалена во седум наврати за вкупно 4,5 процентни поени, но и покрај тоа интересот на банките за овие инструменти е сè уште на високо ниво. Во услови на историски најниска основна каматна стапка на Европската централна банка, каматните стапки на меѓународните пазари на пари беа на исклучително ниско ниво и покажаа поголема стабилност од денарските каматни стапки. Со тоа, во 2010 година, дојде до **значително стеснување на распонот помеѓу каматната стапка на благајничките записи и едномесечниот ЕУРИБОР**, како репери за очекуваните приноси на средствата коишто банките ги пласираат во НБРМ и во странство. Ова стеснување на каматните распони меѓу домашните и странските финансиски инструменти, во 2010 година не предизвика промена на инвестициските склоности на домашниот банкарски сектор, ниту поголеми одливи на капитал од останатите сектори во економијата, што укажува на тоа дека нивната висина сè уште ги задоволува склоностите на инвеститорите и соодветствува со динамиката на премијата за ризик меѓу македонските еврообврзници и споредливите германски државни обврзници.

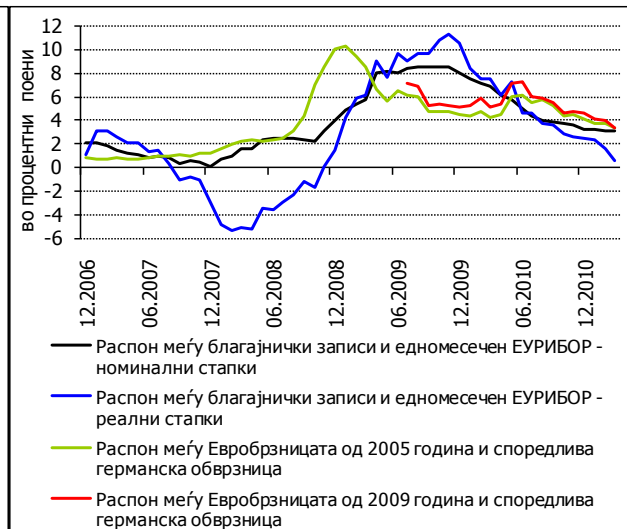
Графикон бр. 3.3.14

Номинални и реални каматни стапки на домашните и меѓународните меѓубанкарски финансиски инструменти



Графикон бр. 3.3.15

Распони меѓу приносите на благајничките записи и едномесечниот ЕУРИБОР и меѓу македонските еврообврзници и споредливи германски обврзници



Извор: НБРМ и „Блумберг“, интерни пресметки на НБРМ.

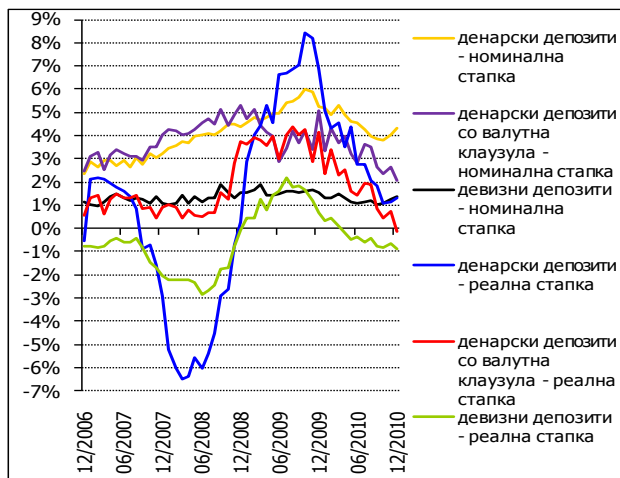
Своја улога во оваа насока имаше и фактот што **реалниот принос на благајнички записи, во текот на 2010 година бележеше позитивни вредности, што не беше случај со приносите на меѓународните меѓубанкарски пазари.** Сепак, постојат бројни ограничувања и ризици, како за понатамошно намалување, така и за одржливоста на распонот меѓу приносите на финансиските инструменти во евро-зоната и во Република Македонија, што во крајна линија може да влијае и врз поставеноста на инструментите на домашната монетарна политика. Ова е уште позначајно ако се има предвид дека под влијание на растот на светските цени на енергенсите и на храната, на почетокот од 2011 година се зголемија инфлациските притисоци како во евро-зоната, така и во македонската економија, а ЕЦБ заради стабилизирање на очекувањата изврши нагорна корекција на својата основна каматна стапка.

Респонзивноста на банките на надолните корекции на каматната стапка на благајничките записи беше скромна. Каматните стапки на новоприбраните денарски депозити забележаа намалување, но со далеку помала динамика од намалувањето на каматната стапка на благајничките записи, првенствено поради ориентацијата на банките да ги задржат депозитите на домашните субјекти, како главен извор на финансирање на активностите, а особено поради тоа што се „поевтини“ во споредба со екстерното финансирање. Тоа се одрази и врз движењето на каматните стапки на новодобрените денарски кредитите во текот на годината, коишто исто така имаа надолен тренд, но со побавна динамика од падот на стапките на благајничките записи. Ова покажува дека банките сè уште имаат конзервативни очекувања за перспективите на домашниот реален сектор и поради тоа вградуваат релативно висока премија за ризик во каматните стапки на новоодобрените кредити. Сепак, поради забрзувањето на инфлацијата во втората половина од 2010 година, **реалните денарски каматни стапки забележаа изразено намалување.** Тоа придонесе за намалување на

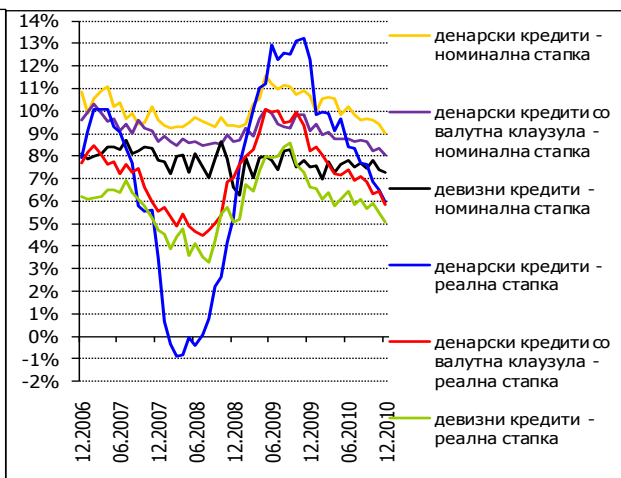


реалниот финансиски товар на кредитокорисниците, но истовремено и за намалување на реалниот принос на депонентите.

Графикон бр. 3.3.16
Номинални и реални каматни стапки на
новоприбраните депозити од банките,
според валутата



Графикон бр. 3.3.17
Номинални и реални каматни стапки на
новоодобрените кредити од банките,
според валутата

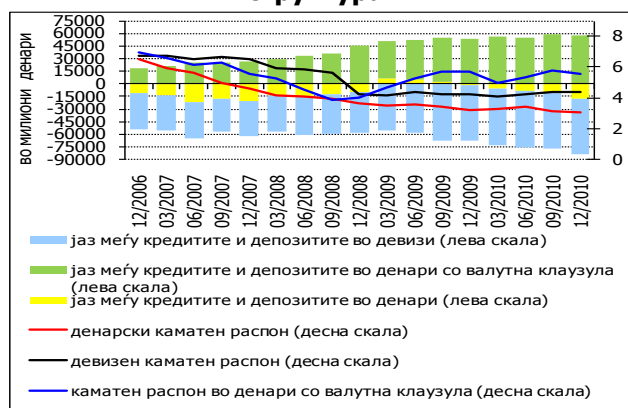


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и интерни пресметки.

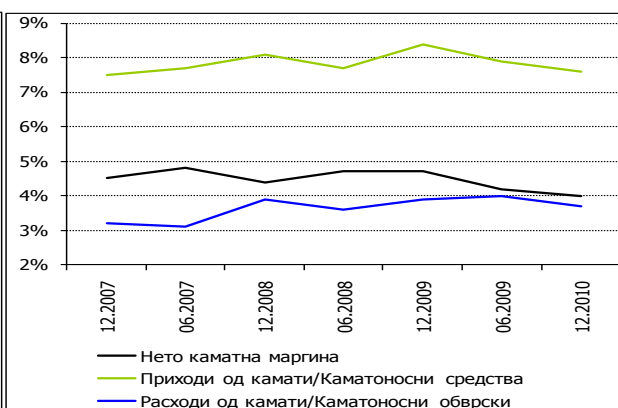
Движењето на **каматните стапки на новоприбраните девизни депозити и на новоодобрените девизни кредити во 2010 година беше релативно постабилно**, што соодветствува со стабилното ниво на каматните стапки на меѓународните пазари на пари. Многу **поспецифично е движењето на каматните стапки на новоприбраните денарски депозити со девизна клаузула, коишто во 2010 година бележеа намалување**. Иако ова движење не соодветствуваше со динамиката на каматните стапки на меѓународните пазари на пари, сепак, до некаде е очекувано, имајќи предвид дека постоеше значителна разлика во нивото на каматните стапки на денарските депозити со девизна клаузула и на девизните депозити. Со оглед на тоа што вградувањето на валутната клаузула, во суштина значи ефективна заштита на вредноста на депозитот од какви било промени на девизниот курс на домашната валута, оваа разлика не би требало да биде голема, односно висината на каматните стапки на девизните депозити и на денарските депозити со девизна клаузула треба да бидат речиси еднакви. Овие разлики произлегуваат од фактот што депозитите со валутна клаузула се нудат главно на големи депоненти од корпоративниот сектор, па банките настојуваат да ги задржат овие депозити со нудење привлечни приноси, што во суштина се сведува на индиректно субвенционирање на овие големи депоненти. Поради ова, до крајот на 2008 година, каматните стапки на новоприбраните денарски депозити со валутна клаузула, беа на речиси истото ниво со каматните стапки на новоприбраните денарски депозити. Со воведувањето диференцирана стапка на задолжителна резерва за обврските на банките во денари со валутна клаузула од 20% во 2009 година, почна постепено намалување на каматните стапки на новоприбраните денарски депозити со валутна клаузула и нивна конвергенција со каматните стапки на новоприбраните девизни депозити. Ова го предизвика и движењето на **каматните стапки на новоодобрените кредити со валутна клаузула**, каде што исто така **се забележува тренд на нивно благо**

намалување и на конвергенција со каматните стапки на новодобрените девизни кредити. Растот на инфлацијата во евро-зоната во 2010 година предизвика намалување на реалните каматни стапки на новоприбраните депозити и на новодобрените кредити во девизи и во денари со валутна клаузула⁷⁹. Особено е воочливо дека **реалната каматна стапка на девизните депозити беше негативна** во поголемиот дел на 2010 година, што соодветствува со промената на валутните склоности на домашните депоненти и побрзиот годишен раст на денарските депозити наспроти растот на депозитите во девизи.

Графикон бр. 3.3.18
Каматен распон меѓу кредитите и депозитите според нивната валутната структура



Графикон бр. 3.3.19
Нето каматна маргина на банките



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Во текот на 2010 година банките одржуваа **релативно стабилни каматни распони меѓу кредитите и депозитите** според валутните карактеристики на позициите, со исклучок на поголема варијабилност на распонот на каматните стапки во денари со валутна клаузула во првата половина од годината. Воедно, **меѓу кредитите и депозитите во денари со валутна клаузула се забележува најголем каматен распон**, а со оглед на релативно големиот позитивен јаз меѓу кредитите и депозитите со валутна клаузула, **овој голем распон претставува и главен извор на нето каматниот приход на банките**. Во споредба со периодот пред финансиската криза, каматниот распон во денари со валутна клаузула се прошири, наспроти каматните распони меѓу кредитите и депозитите во денари и во девизи коишто забележаа стеснување.

Приносот на каматносна актива во 2010 година забележа поголем пад во споредба со трошокот за каматносни обврски. Ова првенствено е одраз на намалувањето на каматните стапки на благajничките записи на НБРМ, ефектите од влошувањето на кредитното портфолио и следствено, падот на висококаматносни средства. Воедно, дојде и до мало стеснување на нето каматната маргина, главно поради

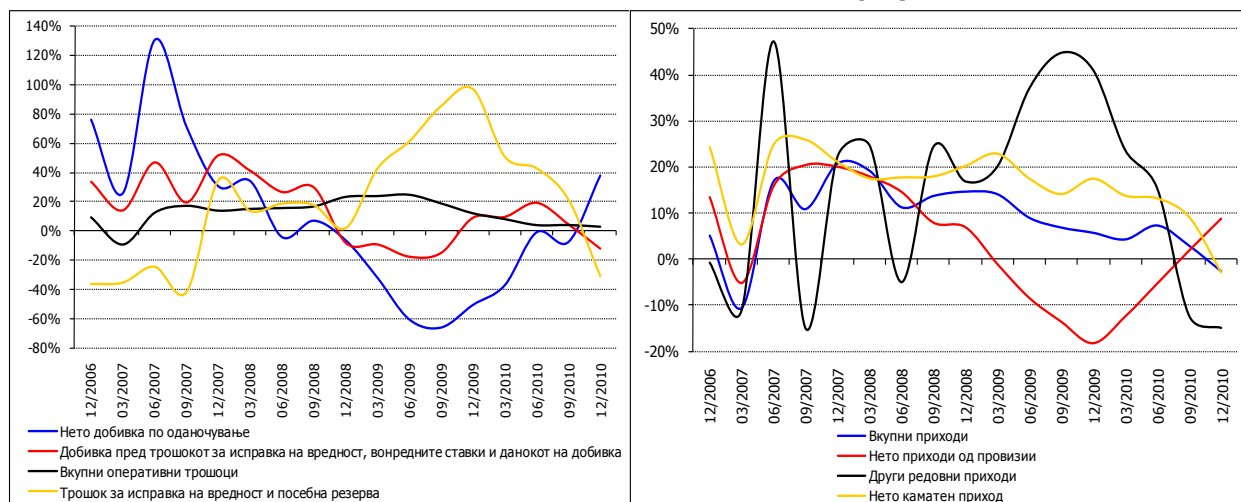
⁷⁹ Со оглед на доминантната позиција на еврото во структурата на кредитите и депозитите со валутна компонента (на крајот од 2010 година, речиси 90% од средствата и обврските на банките со валутна компонента се во евра), реалните каматни стапки на новодобрените кредити и новоприбраните депозити во девизи и во денари со валутна клаузула се пресметани со корекција на номиналните каматни стапки со годишната стапка на инфлација во евро-зоната.



намалувањето на нето каматниот приход заради побрзиот раст на депозитите во споредба со растот на кредитите и малку поизразениот надолен тренд на каматните стапки на кредитите во однос на депозитите.

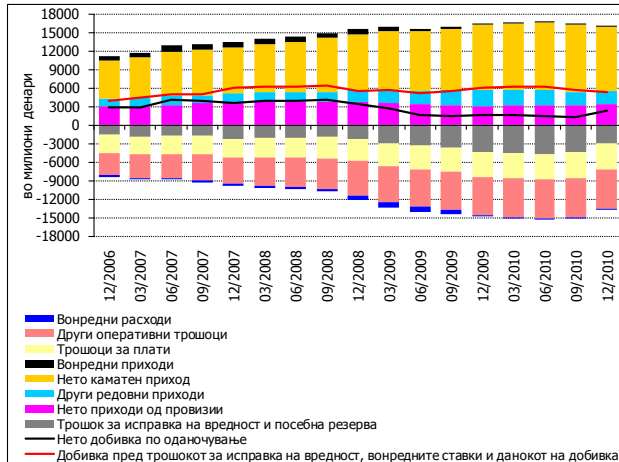
Во 2010 година банките прикажаа поголема профитабилност во споредба со 2009 година, што се согледува преку годишниот раст на нето-добивката по оданочување за 37,7%. Сепак, **годишниот раст на нето-добивката на банкарскиот систем во 2010 година не беше резултат на зголемувањето на приходите на банките или подобрувањето на нивната ефикасност, туку на ослободувањето значителни износи на исправка на вредноста поради извршените преземања средства врз основа на ненаплатени побарувања.** Така, трошокот за исправка на вредноста и посебна резерва во 2010 година забележа годишен пад од 30,9%. Наспроти растот на нето-добивката, **оперативната способност на банките за создавање приходи коишто ги покриваат расходите од работењето, забележа намалување во 2010 година.** Оваа констатација се согледува со годишниот пад на добивката пред издвојување на исправката за оштетување на средствата за 11,9%. Причината за ова е годишното намалување за 2,7% на вкупните приходи на банките, што првенствено произлегува од намалувањето на нето каматниот приход, како основна компонента во приходната структура на банките. Намалување на нето каматниот приход на банките беше одраз на побрзиот раст на депозитното јадро и со тоа на каматните расходи (за 7,7% на годишна основа), во услови на побавно заживување на кредитната активност и при пад на висококаматносните средства поради оштетувањата на кредитното портфолио, што предизвика скромен раст на каматните приходи (за 2,1% на годишна основа). За одбележување е зголемувањето на приходите од камати од финансиските институции на годишна основа за 41,4%, што во целост произлегува од инвестирањето во благајнички записи на централната банка, дури и покрај преполовувањето на висината на нивната каматна стапка.

Графикон бр. 3.3.20
Годишна динамика на главните компоненти на профитабилноста

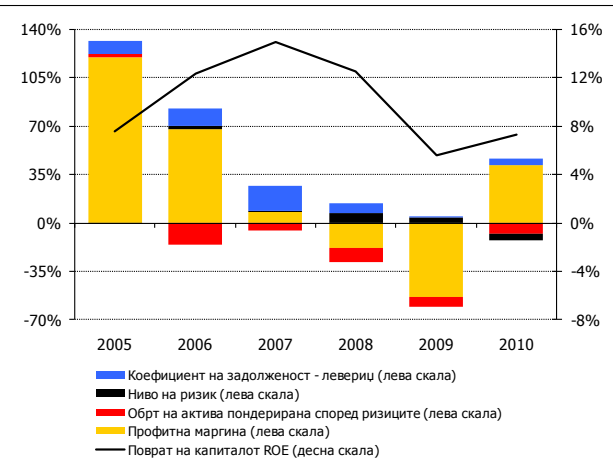


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Графикон бр. 3.3.21
Динамика на приходите, расходите и профитот на банкарскиот систем



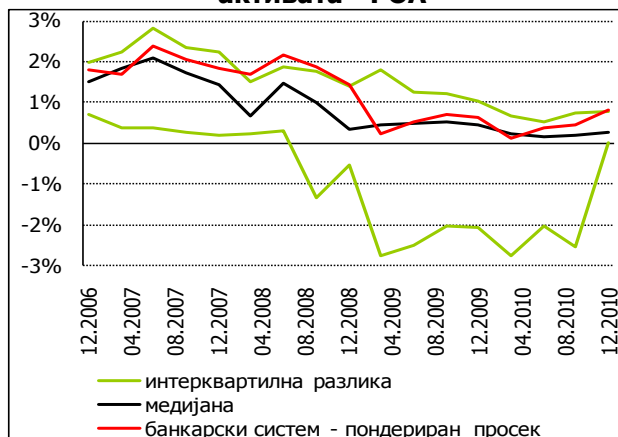
Графикон бр. 3.3.22
Придонес на оделните компоненти во формирањето на стапката на поврат на капиталот - ROE



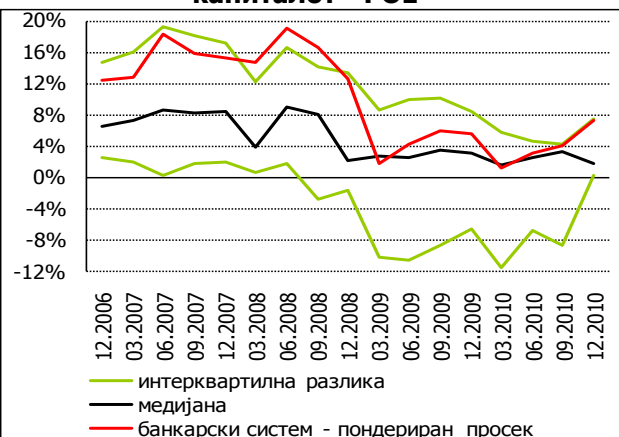
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките. Стапката на поврат на капиталот = профитна маргина x обрт на активата пондерирани според ризици x задолженост x ниво на преземен ризик. Профитната маргина = добивка по оданочување / вкупни редовни приходи. Обртот на активата пондерирани според ризиците = вкупни редовни приходи / актива пондерирани според ризиците. Задолженоста (левериџ) = просечна актива / просечен износ на капитал и резерви. Нивото на ризик = актива пондерирани според ризиците / просечна актива.

Најголемото влијание на намалената исправка на вредноста на средствата врз формирањето на добивката на банките услови **зголемување на профитната маргина на банките**, којашто беше главен двигател на подобрувањето на основните показатели за профитабилноста, повратот на капиталот и на активата на банките. На крајот од 2010 година, стапката на поврат на активата изнесуваше 0,8%, додека стапката на поврат на капиталот изнесуваше 7,3%, бележејќи зголемување на годишна основа за 0,2 и 1,7 процентни поени, соодветно.

Графикон бр. 3.3.23
Релативна дисперзија на повратот на активата - POA



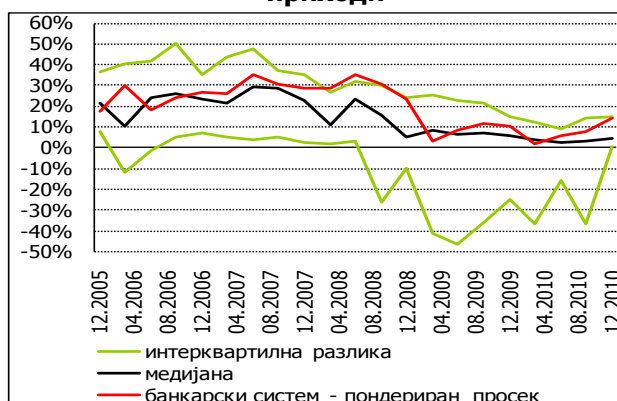
Графикон бр. 3.3.24
Релативна дисперзија на повратот на капиталот - ROE



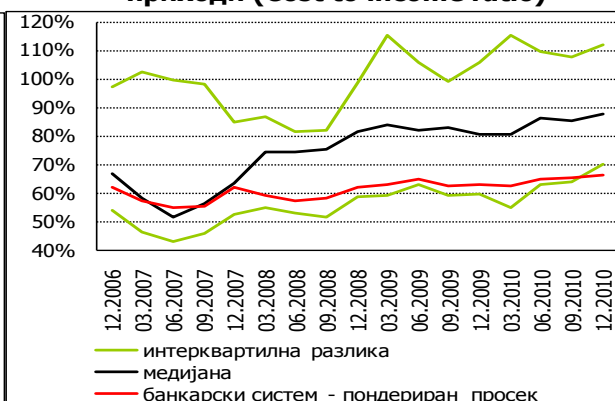
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.



Графикон бр. 3.3.25
Релативна дисперзија на профитната маргина – нето-добивка/вкупни редовни приходи



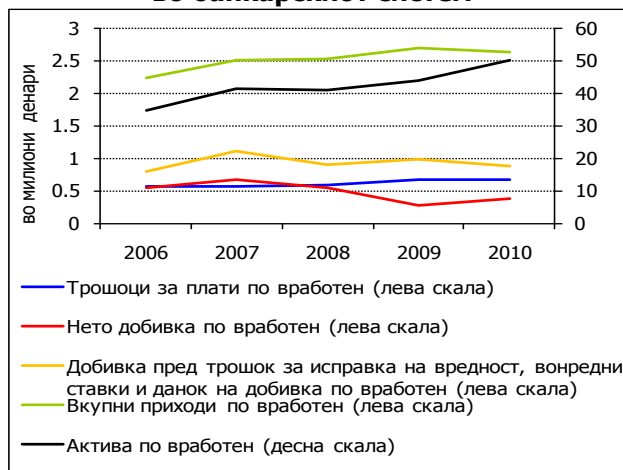
Графикон бр. 3.3.26
Релативна дисперзија на показателот оперативни трошоци/вкупни редовни приходи (Cost to income ratio)



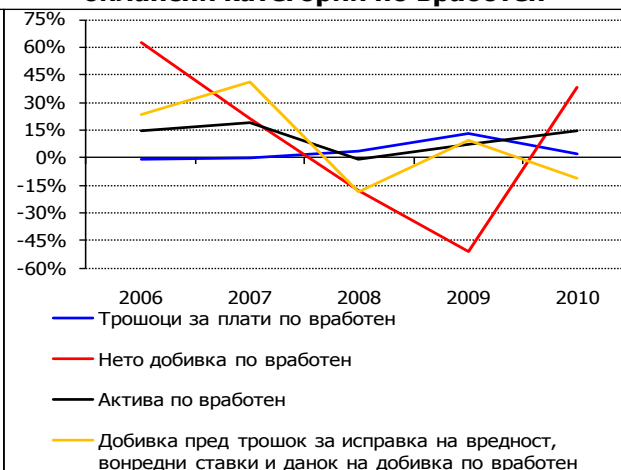
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Наспроти тоа, **намалувањето на приходите на банките во 2010 година предизвика влошување на оперативната ефикасност**, што се потврдува со растот на делот од вкупните редовни приходи за покривање на оперативните трошоци од 62,8% на крајот од 2009 година, на 66,2% на крајот од 2010 година. Дополнително на тоа, на крајот од 2010 година, показателите за профитабилноста главно прикажаа одредени знаци на намалување на дисперзијата меѓу одделните банки. Така, во 2010 година, бројот на банките коишто прикажаа загуба на годишна основа се намали од седум на четири банки, меѓутоа се зголемија и максималниот износ на прикажаната загуба и максималниот износ на добивката по поединечна банка. Притоа, најголема асиметрија, што се илустрира со разликата помеѓу медијаната и пондерираната просечна вредност, се забележува кај показателот за соодносот меѓу оперативните трошоци и вкупните редовни приходи, чијашто динамика јасно покажува дека постои висока оперативна неефикасност кај еден дел од банките. Оттука, како важен предизвик за банките се наметнува потребата за подобрување на капацитетот за управување со трошоците.

Графикон бр. 3.3.27
Показатели за продуктивноста на трудот во банкарскиот систем



Графикон бр. 3.3.28
Годишни стапки на промена на одредени билансни категории по вработен



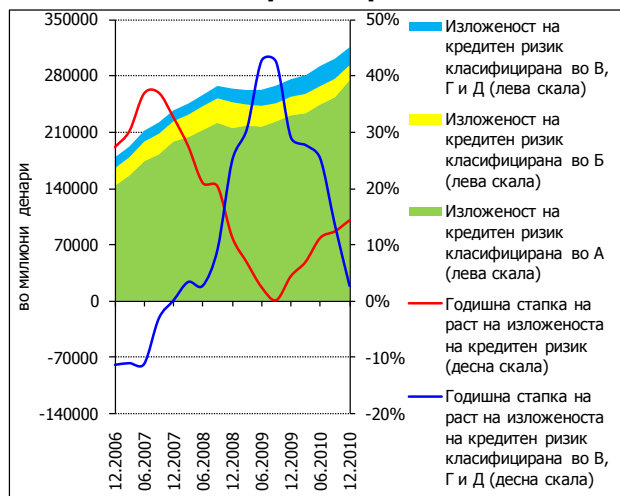
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Преносот на последиците од глобалната финансиска криза во домашната економија, меѓу другото, се одрази и врз продуктивноста на вработените во банкарскиот систем. Така, **веќе три години по ред, трошоците за плати по вработен бележат повисока годишна стапка на раст во споредба со оперативната добивка по вработен, што директно предизвикува опаѓање на продуктивноста на трудот во банкарскиот систем.** Воедно, трошоците за плати по вработен и во 2010 година се повисоки од нето-добивката по вработен, што повторно укажува на потребата од зголемување на оперативна ефикасност во банкарскиот систем.

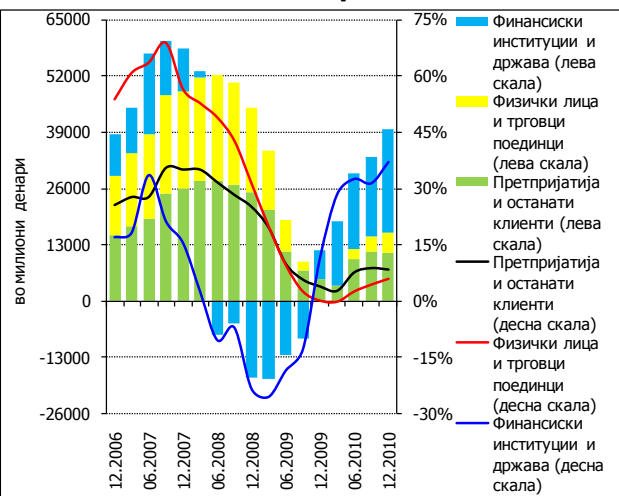
3.1.2. Кредитен ризик

Во текот на 2010 година, динамиката на кредитната изложеност на банките во Република Македонија беше под влијание на бавното, но постепено закрепнување на вкупната економска активност, забрзувањето на растот на домашните извори на финансирање и прилагодувањата на монетарната политика во насока на надолни корекции на каматната стапка на благајничките записи. Сето ова овозможи да продолжи трендот на зголемување на растот на вкупната изложеност на кредитен ризик, што започна во втората половина на 2009 година. Нејзината стапка на годишен раст од 14,4% беше повеќе од трипати повисока од минатогодишната. Сепак, **и покрај делумното олеснување на условите за кредитирање на приватниот сектор, растот на изложеноста на кредитен ризик главно беше концентриран во никоризични и ликвидни инструменти,** првенствено во благајнички записи и државни записи. Оттука, банките пројавија скромна склоност кон преземање нов кредитен ризик и беа фокусирани на управување со изложеноста со повисока ризичност, којашто во 2010 година порасна за 2,6%.

Графикон бр. 3.3.29
Движење и стапка на промена на изложеноста на кредитен ризик по категории на ризик



Графикон бр. 3.3.30
Годишна апсолутна и релативна промена на изложеноста на кредитен ризик по сектори



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Во текот на 2010 година, изложеноста кон финансиските институции и државата постојано бележеше повисока годишна стапка на раст во споредба со растот на изложеноста кон корпоративниот сектор и населението. Понатамошното заздравување на економската активност во Република Македонија е во

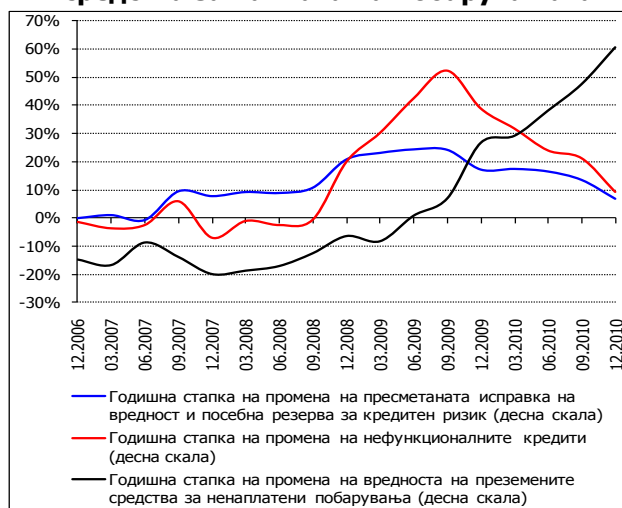


согласност со динамиката на екстерната побарувачка, што при тековните случувања во Европа, добива поголем степен на неизвесност. Од своја страна ова ќе се одрази врз ризичноста на постоечкото кредитното портфолио, но и на склоноста на банките за повнимателно воспоставување нови кредитни изложености.

Вообичаено, пресвртните точки во динамиката на изложеноста со повисока ризичност и загубите коишто произлегуваат од остварувањето на кредитниот ризик, покажуваат временско задоцнување на промените во кредитната политика на банките и на движењата во вкупната економска активност. Ова се потврди и со македонскиот банкарски систем. Менувањето на преовладувачкото деловно однесување на македонските банки, од фокусираност кон зголемување на обемот на кредитното портфолио и обезбедување поголемо пазарно учество, кон ориентација за одржување на нивната долгорочна стабилност и солвентност, со зголемување на ликвидните пласмани, се случи во последниот квартал на 2008 година под влијание на ефектите на меѓународната финансиска криза, додека пресвртот во растот⁸⁰ на нефункционалните кредити се случи со задоцнување од една година. Годишната стапка на раст на нефункционалните кредити во 2010 година изнесуваше 9,3%. По силното забрзување коешто започна од четвртиот квартал на 2008 година, оваа стапка бележеше постојан надолен тренд во петте последни квартали. Притоа, забавувањето на растот е присутно како кај нефункционалните кредити на претпријатијата, така и кај нефункционалните кредити на населението. Во анализата на динамиката на нефункционалните кредити, треба да се има предвид забележителното учество на реструктурираните и пролонгираните кредити во вкупните кредити од 10,9% на крајот на 2010 година. Имено, за одреден дел од овие кредити, доколку не биле пролонгирани или реструктурирани, може да се заклучи дека веројатно би добиле нефункционален статус и соодветно би се одразиле на движењето на нефункционалните кредити.

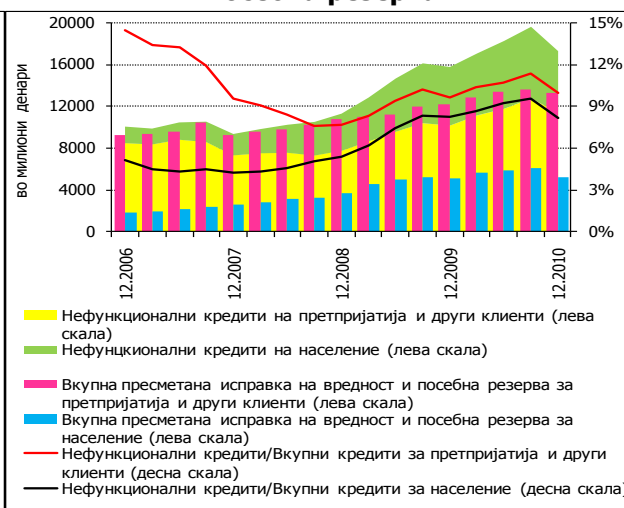
Графикон бр. 3.3.31

Динамика на изложеноста со повисок степен на ризичност, пресметаната исправка на вредноста и преземените средства за наплата на побарувањата



Графикон бр. 3.3.32

Секторска распределба на нефункционалните кредити и на пресметаната исправка на вредноста и посебна резерва



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁸⁰ Успоруваче на растот.

Пресметаната исправка на вредноста и посебна резерва и во 2010 година бележеше побавен раст во споредба со нефункционалните кредити, но сепак, беше доволна за да можат банките да одржуваат целосна покриеност на нефункционалните кредити, што се должи на претходно акумулираниот солиден износ на вкупна исправка на вредноста и посебна резерва. Според регулативата за управување со кредитен ризик, банките ја пресметуваат исправката на вредноста и посебната резерва на поединечна основа и на групна основа (задолжително за потпортфолија на слични финансиски инструменти коишто не се оштетени на поединечна основа и опционо за портфолија на мали кредити). **Пресметката на исправката на вредноста и посебната резерва на групна основа вообичаено се заснова на користењето статистички модели, што е проследено со т.н. ризик од моделот („model risk“)**. Во основа, овој ризик подразбира дека статистичкиот модел не е соодветен за намената за којашто служи, односно дава погрешни резултати, вклучувајќи го и утврдувањето на степенот на оштетување на групната изложеност. Ризикот од моделот се однесува на можните теоретски грешки при неговото осмислување, но и на намерните или ненамерните грешки при неговата практична примена. Статистичките модели и грешките коишто можат да произлезат од нив имаат дополнително значење за македонскиот банкарски систем, поради фактот што еден дел од банките користат системи за пресметка на исправката на вредноста и посебната резерва за изложеностите на кредитен ризик на поединечна основа, коишто се засноваат на статистичко одредување на процентот на оштетеност на побарувањата и тоа претежно врз основа на еден критериум - редовност во сервисирањето на обврските од страна на клиентот. На 31.12.2010 година, 17,7% од вкупната изложеност на кредитен ризик е класифицирана на групна основа и за неа е пресметана исправка на вредноста помала од 1%, што е значително пониско ниво во споредба со просечната ризичност на изложеноста класифицирана на поединечна основа, како и на вкупната изложеност на кредитен ризик.

Забавувањето на динамиката на нефункционалните кредити е проследено и со **силен раст на билансната вредност на преземените средства врз основа на ненаплатени побарувања**. Во 2010 година, преземените средства заради наплата на побарувањата забележаа годишен раст од 60,3%. Во нивната структура главно место има недвижниот имот, со учество од 92,6%. Банките, вообичаено, во моментот на преземање на средството, ја ослободуваат постојната исправка на вредноста за ненаплатеното побарување, без притоа да евидентираат каква било загуба поради оштетување на преземените средства, со што предизвикуваат подобрување на профитабилноста, со истовремено намалување на профилот на ризик на кредитното портфолио. **На овој начин, кредитниот ризик во суштина се трансформира во ризик од промена на вредноста на преземените средства (најчесто на цените на недвижностите)**, односно изложеност на ризик од неликвидност на пазарот за соодветното средство. Со оглед на степенот на (не)развиеност на пазарот за недвижен имот во Република Македонија, користењето проценети вредности на недвижностите, како при воспоставувањето на правата врз недвижностите во процесот на одобрувањето на изложеностите на кредитен ризик, така и при преземањето на средствата и нивното последователно вреднување, создава ризик за банките којшто произлегува од можните разлики меѓу проценетите вредности и вистинските пазарни цени на недвижниот имот. Овие разлики можат да произлезат од преоптимистичките проекции на паричните текови, коишто се очекуваат од средството или поради погрешен дисконтен фактор (преценета



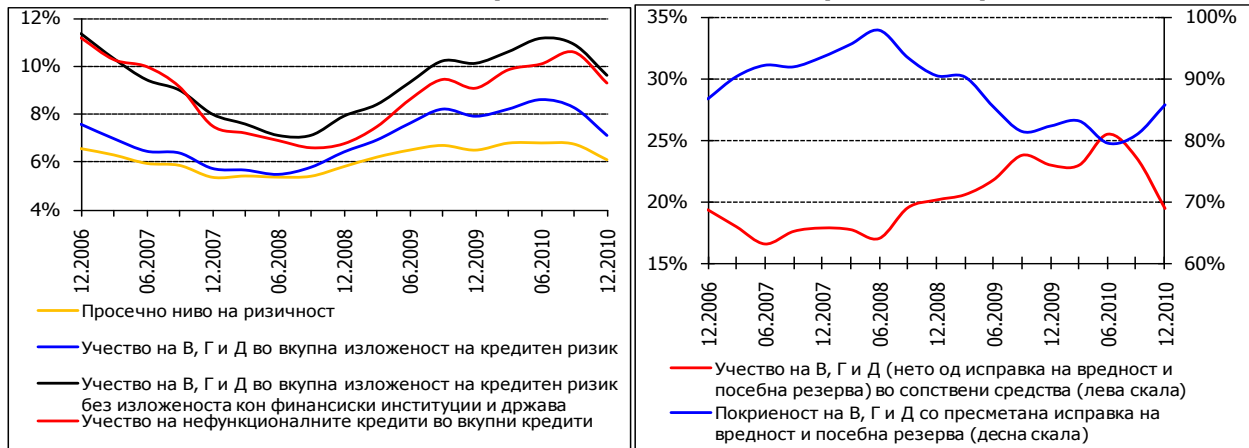
вредност на обезбедувањето). Од ова произлегува неможноста да се продаде преземеното средство брзо, по цена којашто не би предизвикала капитални загуби за банката или којашто би го дала очекуваниот приход. Со тоа, банките можат да бидат поттикнати да ја одолговлекуваат продажбата на преземените средства и да се сочат со можност од еднократно издвојување на целиот износ на загубите поради оштетување за одредено преземено средство, доколку поминат пет години од моментот на преземање без тоа да се продаде⁸¹. Друг недостаток на примената на проценетата вредност на обезбедувањето при евентуална нејзина потценетост се воочува преку изгубениот приход на банката поради помалиот простор на кредитокорисникот за задолжување врз основа на хипотека на соодветното средство. Ако се има предвид дека обемот на станбено и хипотекарно кредитирање на населението, во Република Македонија, објективно сè уште заостанува зад понапредните транзициски економии, реално е да се очекува дека во иднина, овој сегмент од вкупната изложеност на кредитен ризик на банките ќе има подинамичен пораст, а со тоа и нивна потенцијална изложеност на оваа форма на ризик. Од друга страна, искуството на низа други земји, вклучително и на најразвиените, покажа дека **токму нерамнотежите на овој пазарен сегмент редовно се проследени со одредени финансиски потреси коишто може да предизвикаат тешки последици за вкупната економија**. Оттука, потребна е поголема внимателност од страна на банките, при натамошно проширување на активностите, посебно во пазарниот сегмент на финансирање резиденцијални недвижности и тој треба да биде изразен уште при самото дизајнирање на продуктите. Дополнително треба да се има предвид и третманот на постоечката исправка на вредноста (особено нејзиното целосно ослободување) за побарувањата коишто би се „наплатиле“ со преземање на обезбедувањето. На крајот од 2010 година, од вкупната изложеност на кредитен ризик кон нефинансиски субјекти 20,1% е необезбедена. Притоа, се забележува значително поголемо присуство на необезбедената изложеност на кредитен ризик, кај населението, што првенствено се должи на изложеноста врз основа на тековни сметки и кредитни картички (коишто зафаќаат околу една третина од вкупната изложеност кон физичките лица).

Подинамичниот раст на изложеноста кон финансиските институции и вложувањата во државни хартии од вредност, во споредба со кредитирањето на нефинансиските субјекти во 2010 година, придонесе кон појава на првите посткризни позитивни движења кај показателите за кредитен ризик. Но, **големо влијание врз показателите за ризичноста на изложеноста имаше растот на преземените средства врз основа на ненаплатливи побарувања, но и извршените отписи на побарувања коишто ги направија банките**. Поради тоа, подобрувањето на показателите за кредитниот ризик треба претпазливо да се толкува, бидејќи не означува поголема промена на ризичниот профил и намалување на ризиците коишто се присутни кај економските агенти. За споредба, доколку се изземат ефектите од преземените средства врз основа на ненаплатени побарувања и од извршените отписи, учеството на изложеноста

⁸¹ Обврската на банките за целосно издвојување на загубите поради оштетување за преземено средство коешто не е продадено повеќе од пет години и со тоа сведување на неговата сметководствена вредност на нула е содржана во точката 9 од Одлуката за сметководствен и регулаторен третман на преземените средства врз основа на ненаплатени побарувања („Службен весник на РМ“ бр. 79/2007). Притоа, оваа практика не е во целост усогласеност со Меѓународните стандарди за финансиско известување (стандардот којшто упатува на оваа проблематика е МСС 36 - Оштетување на средствата) и периодот од пет години за сведување на вредноста на преземените средства на нула е искуствено определен, врз основа на карактеристиките на домашниот пазар за недвижниот имот, којшто се јавува како многу користена форма на обезбедување.

класифицирана во категориите „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик наместо 7,1% би изнесувало 8,3%. Учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ којашто не е покриена со исправка на вредноста и посебна резерва, во сопствените средства, би изнесувало 21,6%, наместо 19,5%. Покрај тоа, очигледни се **големи разлики во показателите за кредитен ризик кај одделните банки**, што покажува дека за некои од банките, голема улога при определувањето на ризичниот профил на кредитното портфолио имаат идиосинкратичните елементи.

Графикон бр. 3.3.33
Динамика на избрани показатели за кредитниот ризик

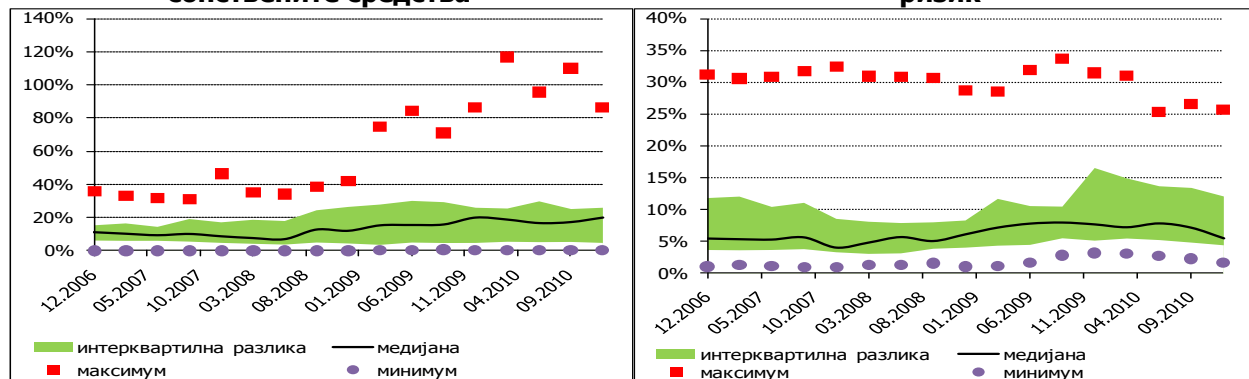


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 3.3.34
Релативна дисперзија на избрани показатели за кредитниот ризик

Учество на изложеноста во „В“, „Г“ и „Д“ нето од пресметаната исправка на вредност и посебна резерва во сопствените средства

Учество на изложеноста класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

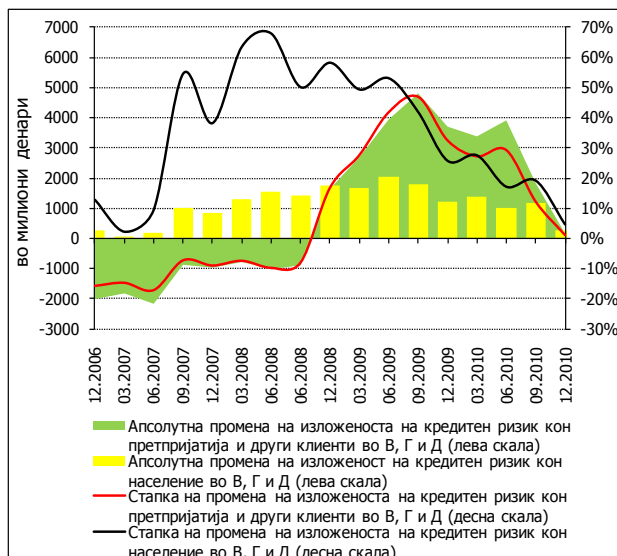
Забавувањето на изложеноста со повисока ризичност во 2010 година беше присутно и во изложеноста кон претпријатијата и во изложеноста кон



населението. Оттука, показателите за кредитниот ризик и за двата сектора забележаа подобрување. И во овој случај главната причина за подобрувањата беа извршените отписи и падот на изложеноста со повисока ризичност како резултат на преземањето на обезбедувањата поради наплата на побарувања. Без ефектот од тоа, показателите за кредитниот ризик кај двата сектора би прикажале влошување на годишна основа. Така, доколку се из земе ефектот од отпишаните побарувања во текот на 2010 година, просечната ризичност на вкупната изложеност би била повисока за 0,5 процентни поени, а учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност кон претпријатијата наместо 10,8% би изнесувало 11,3%, а за изложеноста кон населението овој показател наместо 7,5%, би изнесувал 8,1%.

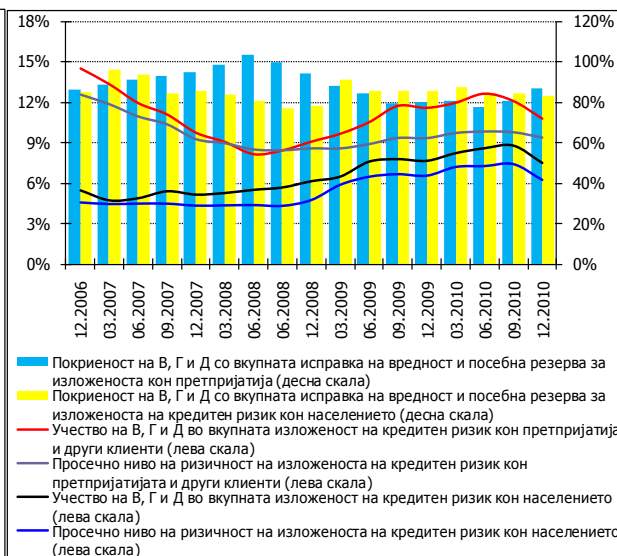
Графикон бр. 3.3.35

Промена на изложеноста на кредитен ризик класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ кон претпријатијата и населението



Графикон бр. 3.3.36

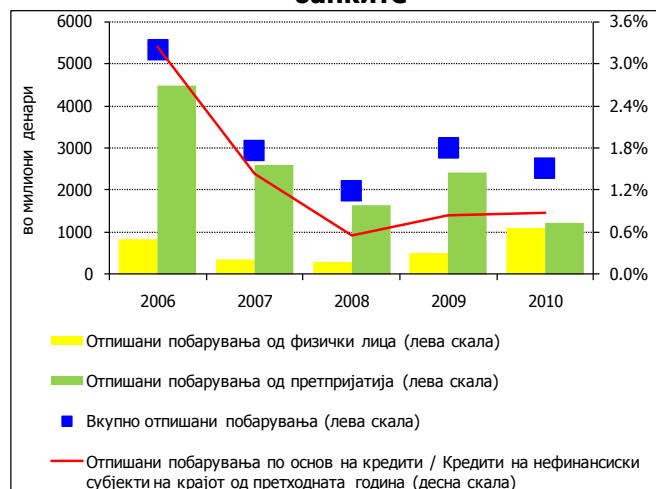
Показатели за кредитен ризик за изложеноста кон претпријатијата и населението



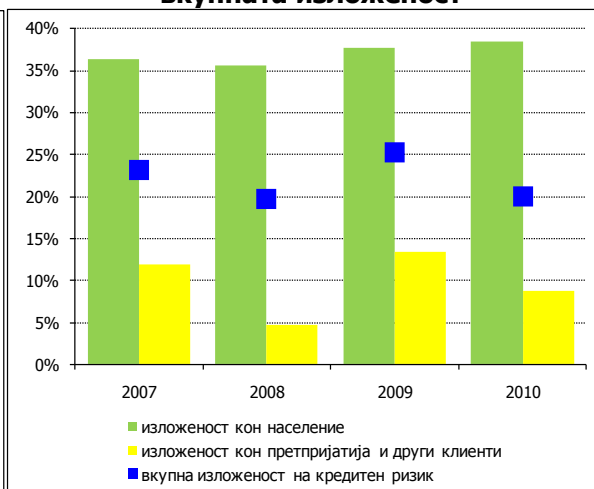
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Износот на отпишани побарувања на банките во 2010 година забележа годишно намалување, но сè уште влијае врз профилот на ризик на изложеноста и на показателите за кредитен ризик. Наспроти минатите неколку години, кога главното место во структурата на отпишаните побарувања го имаа побарувањата од правните лица, во 2010 година речиси еднакво е учеството на отпишаните побарувања од физички и правни лица. Зголемувањето на отпишаните побарувања од физички лица е уште една потврда за брзото „зреење“ на кредитното портфолио кон населението во посткризниот период, но истовремено претставува одраз и на интерните слабости на банките во периодот на кредитна експанзија, а особено пропустите во кредитните политики на банките, лошо осмислените производи и погрешно поставените стандарди во доменот на кредитирање на населението.

Графикон бр. 3.3.37
Динамика на отпишаните побарувања на банките



Графикон бр. 3.3.38
Учество на необезбедената изложеност во вкупната изложеност



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

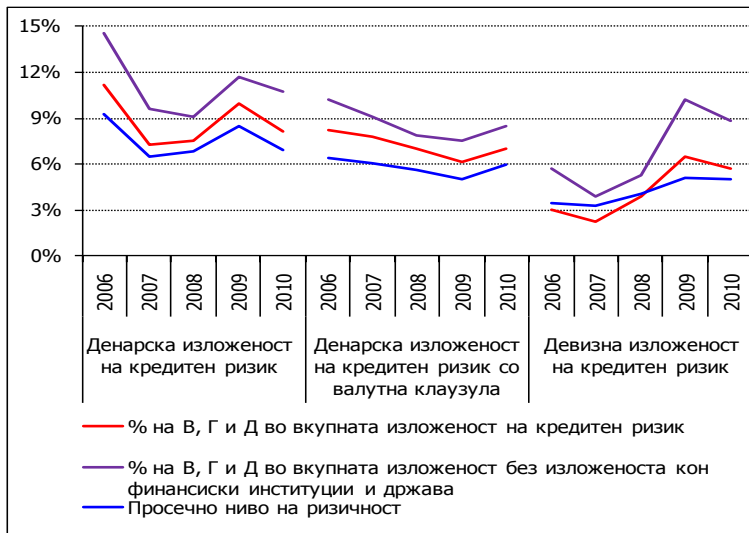
Како извор на кредитен ризик за банките се јавува и забележителното учество на **кредитите со еднократна отплата на главницата** (т.н. „bullet loans“). Овие кредити се структурирани така, што кредитокорисникот треба еднократно да ја исплати главницата на датумот кога кредитот достасува, што во основа за банките создава поголем ризик од неплаќање. На 31.12.2010 година, кредитите со еднократна отплата на главницата опфаќаа 15,1% од вкупните кредити на нефинансиските субјекти (16,4% на крајот од 2009 година), при што речиси сите се одобрени на правни лица. Учеството на овие кредити во вкупните кредити на претпријатијата е релативно високо и на крајот од 2010 година, изнесува 24,4% (24,2% на 31.12.2009 година). Воедно, **изложеноста кон претпријатијата има значително повисоко ниво на концентрација во споредба со изложеноста кон населението**. Така, на крајот од 2010 година, учеството на изложеноста на кредитен ризик кон десетте најголеми клиенти во вкупната изложеност кон претпријатијата изнесува 23,6%, додека нивото на концентрација, мерено според овој показател кај изложеноста кон населението изнесува 1,5%. По поединечни банки, нивото на концентрацијата, според овој показател, за изложеноста кон претпријатијата се движи во интервал од 3,6% до 85,1%, со медијана од 33,7%, додека за изложеноста кон населението во интервал од 0,2% до 14,9%, со медијана од 3,2%. Поголемата концентрација и високото учество на кредитите со еднократна отплата на главницата, во комбинација со постоечката производна структура на економијата и малата конкурентска способност на домашниот корпоративен сектор, многу јасно укажуваат на тоа дека главните извори на ризик за македонските банки и во иднина ќе бидат поврзани со остварувањата на корпоративниот сектор.

Еден од клучните фактори за ризичноста на кредитното портфолио на банките, но и воопшто за финансиската стабилност, е **преземениот индиректен кредитен ризик** од банките. На крајот од 2010 година, 45,1% од кредитите на физичките лица и 67,5% од кредитите на претпријатијата беа со валутна компонента (девизни кредити и кредити во денари со валутна клаузула, во најголем дел зависни од курсот на денарот со еврото).



Покрај тоа, 73,3% од вкупните кредити на нефинансиски субјекти имаа т.н. прилагодливи каматни стапки, чијашто висина може да се менува со еднострани одлуки на самите банки. Користењето вакви клаузули создава индиректен кредитен ризик поради можноста од зголемување на финансискиот товар на должниците, при евентуална промена на соодносот помеѓу еврото и денарот или нагорна промена на каматните стапки. Имено, во 2010 година, 60,7% од вкупниот раст на изложеноста на кредитен ризик кон нефинансиските субјекти (претпријатија и население) беше со валутна компонента, при што најголемиот дел (речиси 90%) од овој пораст се однесуваше на девизните кредити, и тоа одобрени на претпријатија коишто не се ориентирани кон извоз. Причините коишто ги правеа кредитите со валутна компонента привлечни за кредитокорисниците во периодот на силен кредитен раст⁸², повторно влијаат во насока на нивно зголемување - поповолните каматни стапки, режимот на фиксен девизен курс и непредвидувањето на потенцијалните ризици врзани со овој облик на финансирање. Во 2010 година, показателите за ризичноста на изложеноста на кредитен ризик од аспект на нејзината валутна структура се влошија единствено кај изложеноста во денари со валутна клаузула. Сепак, највисоко просечно ниво на ризичност се забележува кај денарската изложеност. При анализата на показателите за кредитниот ризик според валутните карактеристики на изложеноста, треба да се има предвид дека одржувањето на фиксниот курс на денарот во однос на еврото како посредна цел на монетарната политика, оневозможува остварување на индиректниот кредитен ризик и според тоа, промените на показателите не ја претставуваат во целост чувствителноста на кредитокорисниците на валутен ризик.

Графикон бр. 3.3.39
Избрани показатели за изложеноста на кредитен ризик според нејзината валутната структура



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁸² Причините за „популарноста“ на кредитите со девизна компонента во Република Македонија во периодот на кредитен раст беа идентификувани во Годишниот извештај за банкарскиот систем и банкарска супервизија од 2006 година.

Должничко-економската криза во Грција и можните ефектите врз македонскиот банкарски систем

Тековната должничка криза во Грција датира од последниот квартал на 2009 и почетокот на 2010 година⁸³, а неповолната состојба во јавните финансии на нашиот сосед е актуелна и во 2011 година. Проценките за потребата од нов пакет финансиска помош за грчката држава и/или пролонгирање (преструктурирање) на постојните кредитни обврски, негативно се одразува врз целата европска монетарна унија и врз финансиската стабилност во евро-зоната. Притоа, кредиторите на грчката држава (ЕУ, ЕЦБ и ММФ) ги условуваат пакетите за финансиска помош со спроведување сериозни реформи во земјата, кратење на потрошувачката и спроведување мерки за штедење (т.н. *austerity measures*) од страна на грчките власти, што предизвикува продлабочување на веќе започнатите рецесиски движења во економијата⁸⁴. Со појавата на социјалните немири, кредитбилитетот на грчките власти за спроведување структурни и фискални реформи, повторно беше доведен под прашање, што дополнително влијае врз порастот на сомнежот на инвестициската јавност за способноста на Грција да го исплати својот долг и да предизвика раст на премиите за ризик и приносот на грчкиот државен долг. Покрај тоа, кај дел од кредиторите на грчката држава, а особено другите земјите-членки на евро-зоната, постојат различни мислења во поглед на формата на дополнителните пакети на помош коишто треба да се обезбедат на Грција, особено ако се има предвид дека постојат сериозни изгледи и стравувања кај некои од земјите-членки, практиката на „финансиска солидарност“ да се претвори во траен трансфер на ресурси од поразвиените земји-членки кон посиромашните земји-членки, што во суштина ја трансформира евро-зоната во фискална унија. Покрај тоа, рочната структура на грчкиот јавен долг (до 2015 година, треба да достасаат за наплата грчки државни хартии од над 125 милијарди евра) го отежнува процесот на точно одредување на големината на потребната финансиска помош и создава неизвесност околу можноста и во годините кои следат да дојде до потреба од нови финансиски пакети. Оттука, постои објективно согледување во меѓународната инвестициска јавност дека грчката должничка криза може да заврши со некое од најцрните сценарија - официјално декларирање неможност на Грција да ги исплати своите обврски (*default*), принуден или доброволен излез на Грција од евро-зоната или реструктурирање на долгот со задолжително или доброволно учество на доверителите од приватниот сектор, со што е можно уште повеќе да дојде до израз ефектот од зараза (*contagion*) на меѓународните финансиски пазари. Потврда за тоа дојде и од меѓународната агенција за кредитен рејтинг „Стандард и Пурс“, којашто во јуни 2011 година ѝ додели на Грција кредитен рејтинг од *ССС*⁸⁵, што е најлош кредитен рејтинг на јавен долг (т.н. *sovereign rating*) во светот.

Тековните должничко-економски проблеми на Грција се одличен пример за последиците од неправилното раководење со јавните финансии на одредена земја врз благосостојбата на резидентите на една земја. Дополнително, практично се потврдија тврдењата на некои од критичарите на европската монетарна унија - дека пренесувањето на монетарниот суверенитет на наднационално рамниште, со задржување голем степен од фискалниот суверенитет на национално ниво, е комбинација со висок степен на нефункционалност. Имено, кога се формира одредена монетарна унија, еден од главните критериуми треба да биде земјите коишто ја сочинуваат унијата да претставуваат оптимално валутно подрачје (т.н. *optimal currency area*), анализирани од аспект на структурата и функционирањето на нивните економски системи. Во случајот на евро-зоната, голем број критичари, уште при нејзиното формирање, укажуваа на фактот дека културните разлики меѓу земјите во Европа се присутни до тој степен, што во отсуство на единствена европска фискална политика, нема доволно аргументи оваа монетарна унија да се смета за т.н. оптимално

⁸³ На 23. април 2010 година, грчката влада официјално побара финансиска помош од ЕУ и ММФ.

⁸⁴ Негативна стапка на раст на БДП во грчката економија беше забележана уште во последниот квартал од 2008 година како последица на глобалната економска и финансиска криза и падот на економијата речиси во континуитет е проследено со зголемување на невработеноста.

⁸⁵ Кредитниот рејтинг на Грција според агенцијата за кредитен рејтинг „Мудис“ во јуни 2010 година е *Саа1*.

валутно подрачје. Се чини дека случувањата со Грција ги потврдија овие критики и покажаа дека има потреба од суштинско преосмислување на механизмите со кои функционира евро-зоната, што на некој начин и се прави со воспоставувањето на трајниот европски механизам за стабилност (European stability mechanism - ESM), којшто треба да стане оперативен почнувајќи од 2013 година.

Турбуленциите во грчката економија проследени со соодветно влијание врз европската монетарна унија можат да имаат соодветни ефекти и врз македонскиот банкарски систем. Овие ефекти можат да се групираат во директни - оние коишто ќе произлезат од односите со грчките субјекти, вклучително и матичните грчки банки и индиректни - коишто би произлегле од влијанијата врз глобалните и локалните економски текови од евентуалното спроведување реформи во грчката економија. Изложеноста на кредитен ризик на македонскиот банкарски систем кон грчки резиденти е минорна и изнесува околу 0,01% од вкупната кредитна изложеност на банкарскиот систем. Во структурата на кредитната изложеност кон грчките резиденти целосно отсутуваат вложувања во должнички инструменти издадени од грчката држава, а најзастапени се вонбилансните ставки со учество од над 90%, како потенцијални кредитни обврски на грчките резиденти кон македонските банки. При евентуална претпоставка за целосна ненаплатливост на побарувањата на домашните банки од клиенти коишто имаат одредена деловна поврзаност со грчката економија⁸⁶ (и кои заедно опфаќаат околу 2,0% од вкупната изложеност на кредитен ризик на домашниот банкарски систем), стапката на адекватност на капиталот на ниво на банкарскиот систем би се намалила на 14,1%. Оттука, не е голема опасноста за остварувањето директни загуби од страна на македонските банки, поради инвестирање во грчки хартии од вредност или поради кредитирање грчки субјекти. Од друга страна, на крајот на првиот квартал од 2011 година, обврските на банкарскиот систем на Република Македонија кон грчки резиденти⁸⁷ изнесуваат околу 4,7 милијарди денари (или околу 1,7% од вкупните обврски). Во овој контекст треба да се има предвид и ограничувањето содржано во Законот за банките и Одлуката за лимитите на изложеноста („Службен весник на РМ“ бр. 31/2008, 163/2008 и 43/2009), според кое вкупната изложеност на банка кон поединечно лице кое е акционер со квалификувано учество во банката (вклучително и сите правни и физички лица кои, согласно со Законот за банки, се сметаат за поврзани со него) не смее да надмине 10% од нејзините сопствени средства. Тоа значи дека е ограничен износот на средства којшто македонските банки-подружници на странски банки, можат да го пласираат кај своите матични банки (пр. заеми или други форми на кредити за ликвидност). Во случајот на двете македонски подружници на грчки банки, дозволеният максимален износ не надминува 1,6% од нивната вкупна актива.

Ликвидноста на грчките банки треба да се набљудува и во контекст на програмите на ЕЦБ за обезбедување ликвидност на банките од земјите-членки на евро-зоната, што подразбира изведување монетарни операции и финансиски трансакции со грчки државни хартии од вредност независно од нивниот кредитен рејтинг. Евентуален прекин на овие операции, било поради одлука на ЕЦБ или поради неможност на Грција да ги сервисира своите обврски, ќе наметне сериозни ликвидносни предизвици за банките од Грција и го прави токму овој потенцијален ефект најважен за македонскиот банкарски систем. Дополнително на тоа, во иднина објективно може да се очекува ограничен капацитет на грчките матични банки за финансирање пообремен раст на активностите или поголема капитална поддршка на нивните подружници. Со тоа, нивните подружници во Република Македонија ќе мораат да се фокусираат на домашниот депозитен пазар и на органскиот раст, што може да предизвика продолжено траење на претпазливоста во преземањето нов кредитен ризик. Во краен случај, грчките банки коишто се присутни преку

⁸⁶ Во оваа категорија на клиенти се вклучени: домашните правни лица кои остваруваат нето-извоз кон Грција, домашните правни лица кои имаат обврски по кредитни работи кон Грција, домашните правни лица кои имаат побарувања по кредитни работи од Грција и побарувања од грчки резиденти. Просечната ризичност на овие побарувања е релативно ниска и изнесува 2%, што соодветствува со категоријата на ризик „А“.

⁸⁷ Опфатени се обврските врз основа на депозити, кредити (позајмици) и субординирани инструменти кон грчки резиденти, вклучително и матичните лица од Грција на домашните банки.

подружници во други земји, а при евентуални проблеми со ликвидноста или солвентноста, можат да бидат принудени да ги продадат своите подружници. Во тој случај, поради фактот што подружниците се посебни правни лица во Република Македонија, нивната продажба ќе треба да се изврши со почитување на македонските законски прописи (лицензирање на нов акционер, трансакција на македонската берза⁸⁸, почитување на прописите за платен промет со странство и сл.), но суштински би дошло само до промена на правниот титулар - сопственост (акционер) на банката и не би требало да биде загрозено нивното оперативно функционирање.

Финансиските показатели и остварувања на грчките банки, во текот на 2010 година бележеа негативен тренд, што со оглед на вкупните економски движења во Грција може да се смета за очекувано. Воедно со намалувањето на кредитниот рејтинг на Грција, се намалуваше и кредитниот рејтинг на банките и во јуни 2011 година и според „Стандард и Пурс“ и според „Мудис“ влегува во категоријата високошпекулативен. Сепак, за одбележување е тоа што на крајот од 2010 година, адекватноста на капиталот на грчките банки е поголема, во споредба со другите странски банки коишто се присутни на македонскиот пазар. Воедно, треба да се има предвид дека двете грчки банки коишто се присутни на македонскиот пазар со свои подружници се прва и трета банка по големина на активата во Грција и со тоа веројатно имаат третман на т.н. системски важни финансиски институции (systemically important financial institutions - SIFI's) во финансискиот систем на нашиот јужен сосед, со што и при остварување на најлоши можни сценарија со грчката економија или одреден идиосинкратичен шок, лесно можат да бидат предмет на докапитализации, реструктурирања, па дури и национализации и на тој начин да продолжи нивното оперативно функционирање.

Табела бр. 3.3.2

Избрани податоци за поважните странски банки коишто имаат подружници во Република Македонија

БАНКА	Вкупна актива на (во милијарди евра)	Изложеност кон државни хартии од вредност како % од активата	Финансиски резултат во 2010 година (во милиони евра)	Адекватност на капиталот / Tier 1 показател (во проценти)	Долгорочен кредитен рејтинг и понатамошен изглед, според Standard & Poor's/Moody's (јуни 2011 година)	Цена на акциите во јуни 2011 година	Цена на акциите на крај од 2010 година	Цена на акциите на крај од 2009 година
Alpha bank Athens - Грција	63,8	8,2%	-56,3	13,6/11,9	ССС негативен/В3 негативен	3,12 евра	3,8 евра	8,2 евра
National bank of Greece - Грција	96,3	13,8%	-333,6	18,5/18,0	ССС негативен/В3 негативен	1,38 САД долари	1,68 САД долари	4,69 САД долари
Nova Ljubljanska banka - Словенија	13,8	10,2%*	-183,0	10,0/6,5	нема/Ваа негативен	не е котирана на берза	не е котирана на берза	не е котирана на берза
Société Generale - Франција	972,3	0,6%**	1362,0	12,1/10,6***	А+ стабилен / Аa2 негативен	40,53 евра	40,72 евра	48,95 евра

Извор: Ревидираните финансиски извештаи на одделните странски банки (објавени на интернет-страниците на секоја од банките), „Блумберг“ и агенциите за кредитен рејтинг „Стандард и Пурс“ и „Мудис“.

* Вклучува изложеност кон словенечки хартии од вредност (6% од активата) и кон хартии од вредност издадени од влади на други земји (4,2% од активата).

** Изложеност кон државни хартии од вредност, издадено од земјите од т.н. периферни земји од Европа (Португалија, Ирска, Шпанија и Грција).

*** Податоците за адекватноста на капиталот се за матичното лице на банкарските групи (матичните банки), освен за „Сосиете женерал“ каде што показателите за адекватноста на капиталот се за банкарската група.

⁸⁸ На 13.06.2011 година пазарната капитализација на „Стопанска банка“ АД Скопје изнесува 3.659,45 милиони денари. На 24.12.2010 година (последниот пат кога имало трансакции со акциите на „Алфа банка“ АД Скопје) пазарната капитализација на „Алфа банка“ АД Скопје изнесувала 929,16 милиони денари. Вкупната пазарна капитализација на двете банки заедно изнесува 4.588,61 милион денари (или приближно 74,61 милион евра).



Покрај директните ефекти од кое било сценарио за решавање на грчката должничка криза, особено значајни се и индиректните ефекти предизвикани од оваа криза, како врз глобалните и локалните економски текови, така и врз македонската економија и банкарскиот систем. Иако овие ефекти тешко може да се квантифицираат, нивната највпечатлива манифестација е преку можната „зараза“ на други земји со ранливи фискални позиции или со голема изложеност кон грчката држава (инвестиции во државни хартии од вредност). На глобално ниво речиси сигурно ќе дојде до повторно преоценување на ризиците и зголемување на премиите за ризик, со што земјите со фискално-должнички проблеми можат да имаат дополнителни проблеми во средувањето на јавните финансии. Воедно, Грција со своите некредитбилни финансиски политики, меѓу глобалната инвестициска јавност, создава одредена негативна слика за сите земјите од регионот, со што поради зголемена неизвесност при деловното одлучување се влошува профилот на ризик и на Република Македонија во очите на странските инвеститори. Со тоа, може да дојде до раст на премиите за ризик за земјите со шпекулативен кредитен рејтинг (како што е и Република Македонија со рејтинг од ББ+ од „Стандард и Пурс“) и ограничен прилив на директни и портфолио-инвестиции и потешко финансирање на платнобилансниот дефицит. За Република Македонија, движењата на капиталната и финансиската сметка на платниот биланс, би требало да бидат главниот канал по кој може да се почувствуваат негативни ефекти од грчката криза. Реално е да се очекуваат намалени грчки инвестиции во Македонија (во 2009 година, Грција беше четврти најголем странски директен инвеститор во Република Македонија) и намалување на извозот кон Грција (во 2010 година, на страната на извозот, Грција беше наш четврти најголем трговски партнер) и тоа може да потрае подолг временски период. Во таква ситуација, најпогодени би биле оние домашни претпријатија (пред сè подружниците на грчките претпријатија во Македонија) чијашто продажба е насочена кон грчкиот пазар или оперативното работење и финансирањето зависат од расположливите ресурси на грчките сопственици. Дури, може да се случи, преку реинвестирање на добивката или преку кредитирање (со исклучок на веќе споменатото ограничување за банките), овие домашни претпријатија да ги финансираат своите матични грчки претпријатија, што покрај преземање релативно голем кредитен ризик може да значи одлив на ликвидност од македонската економија кон грчката. На крајот, треба да се потенцира дека не се исклучени и одредени позитивни ефекти од намалувањето на агрегатната побарувачка во Грција и со тоа намалувањето на доходот на грчкото население. Имено, сè уште постои одредена разлика во ценовните нивоа на повеќето производи и услуги меѓу Македонија и Грција, што може да претставува мотив за зголемување на прекуграничната трговија и со тоа на сегментот од ставката во платниот биланс „приватни трансфери“.

3.1.3. Ризици од изложеност на пазарни варијабли

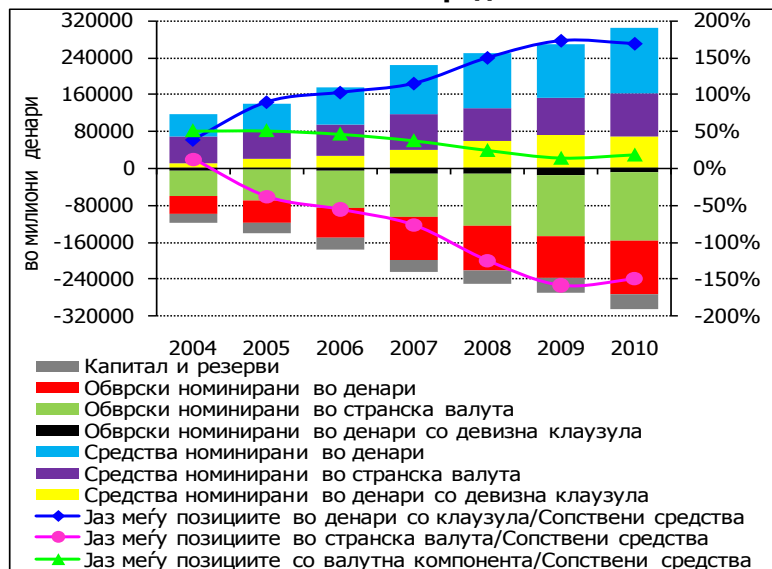
Пазарниот ризик има минорно значење за банките во Република Македонија. Имено, директната изложеност на банките на движењето на пазарните финансиски варијабли е незначителна. Портфолиото за тргување на ниво на банкарскиот систем учествуваше со помалку од 0,2% во вкупните билансни и вонбилансни активности. Кај секоја поодделна банка, износот на портфолиото за тргување е во рамките на исклучокот предвиден во методологијата за адекватноста на капиталот, којшто ги предвидува случаите во кои банките не се обврзани на пресметка на капитал потребен за покривање на пазарните ризици.

Од друга страна, ризикот од изложеноста на пазарни варијабли, произлегува и од чувствителноста на портфолиото на банкарски активности на динамиката на финансиските варијабли. Меѓутоа, банките практикуваат, преку вградување клаузули во договорите за определени финансиски инструменти, да го избегнуваат пазарниот ризик и да го трансформираат во друг облик на ризик, првенствено кредитен ризик, со соодветно влијание врз нивото на немерливите ризици - стратегиски и репутациски ризик. Со ова, само дополнително се потврдува дека банките се склони да „бегаат“ од ризикот на промена на пазарни варијабли и максимално да го намалат влијанието на финансиските пазари врз вредноста на нивните средства и обврски или врз големината на очекуваните парични текови. Сепак, не е практично ниту возможно, целосно да се избегне изложеноста на движењето на пазарните варијабли во портфолиото на банкарските активности, од што произлегува и изложеноста на банките на валутен ризик и ризик од промена на каматните стапки.

3.1.3.1. Валутен ризик

Во 2010 година, дојде до намалување на учеството на валутната компонента во средствата и во обврските на банките, поради подинамичниот раст на денарските средства и обврски. Главен двигател на побрзиот раст на денарските обврски беа стимулативните каматни политики на банките за денарското штедење и следствено, растот на денарските депозити. Растот на денарските средства беше предизвикан главно од растот на вложувањата во денарски ликвидни средства. Но, и покрај подинамичниот раст на денарските средства и обврски, на крајот од 2010 година, повеќе

Графикон бр. 3.3.40
Структура на средствата и обврските на банките со валутна компонента и однос меѓу јазот и сопствените средства



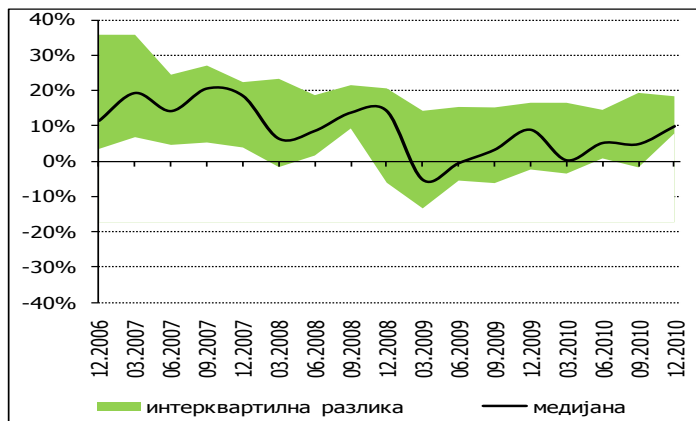
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

од половината од средствата и обврските на банките се со валутната компонента. Според одделните

валути, речиси 90% од средствата и обврските со валутна компонента се номинирани во евра. Притоа, во 2010 година за првпат во последните пет години, дојде до **продлабочување на јазот** меѓу средствата и обврските со валутна компонента, односно растот на средствата со валутна компонента беше поголем од растот на обврските со валутна компонента. Но, и покрај овој раст,

учеството на јазот со валутна компонента во сопствените средства на банките е на умерено ниво од 19,0%. По одделни банки, учеството на јазот во сопствените средства се движи во интервал од -5,3% до 32,9%. Во текот на 2010 година, банките главно ја одржуваа изложеноста на валутниот ризик во рамки на пропишаниот лимит за агрегатна девизна позиција.

Графикон бр. 3.3.41
Дисперзија на учеството на јазот меѓу средствата и обврските на банките со валутна компонента во сопствените средства



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

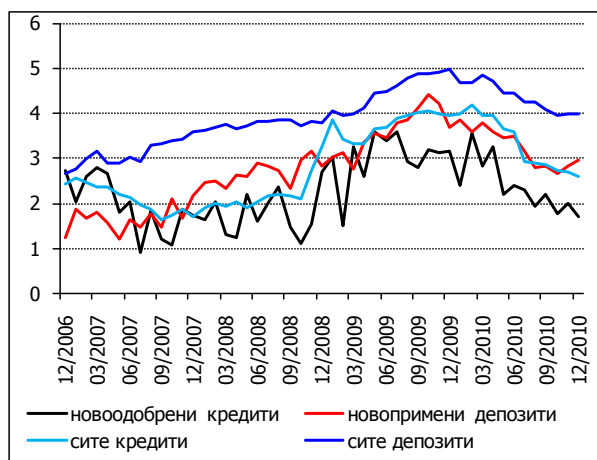
Изведување имплицитни премии за валутен ризик во банкарскиот систем на Република Македонија

Со оглед на фактот што банките во Република Македонија се активни на денарскиот и на девизниот кредитен и депозитен пазар, од поставеноста на нивните каматни стапки може да се изведат имплицитни премии за валутен ризик, коишто банките, условно речено, ги бараат на страната на средствата (т.е. од своите кредитокорисници во денари) или ги нудат на страната на обврските (т.е. ги бараат депонентите во денари).

Овие имплицитни премии за ризик треба да ја претстават „цената“ за заштита од валутен ризик којашто е вградена во каматните стапки на денарските банкарски производи. Тие се добиени како разлики меѓу денарската каматна стапка (на позициите без валутна клаузула) и соодветната девизна каматна стапка⁸⁹, и тоа посебно за новоодобрените кредити и новопримените депозити, како и за целиот износ на кредити и депозити. При нивното толкување, треба да се има предвид,

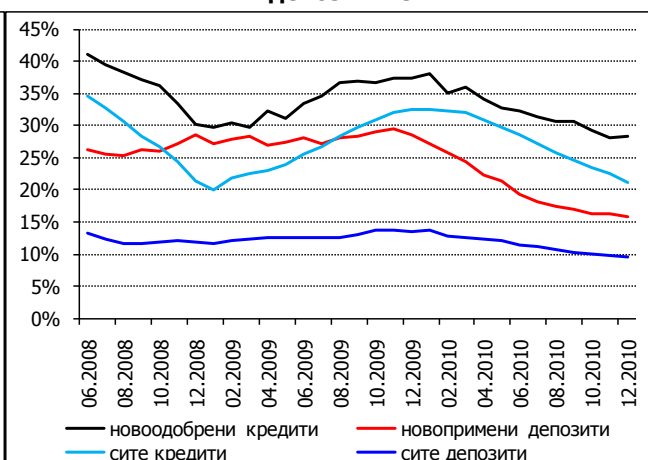
Графикон бр. 3.3.42

Изведени имплицитни премии за валутен ризик на кредитите и на депозитите



Графикон бр. 3.3.43

Коефициент на варијација на изведените премии за валутен ризик на кредитите и депозитите



Извор: НБРМ, интерни пресметки, за коефициентите на варијација се пресметани со користење месечна временска серија од триесет податоци.

дека се само приближни вредности на вистинските премии за валутен ризик, коишто при постоење на развиени финансиски пазари и богата понуда на финансиски инструменти, би се добиле со анализа на пазарно засновани информации. Во Република Македонија не постојат такви инструменти, па оттаму, во овој момент, единствена можност којашто останува за согледување на „цената“ на заштита од валутен ризик е разликата меѓу каматните стапки на банкарските производи. Дополнително на тоа, висината и промените на каматните стапки на банкарските кредити и депозити, не мора секогаш да го следат движењето на каматните стапки на домашните и странските меѓубанкарски пазари, туку можат да бидат прилагодени со еднострана одлука на банките, со што во суштина се губи употребната вредност на премиите за валутен ризик од аспект на економското значење. На крајот, треба да се има предвид дека се споредуваат пондерирани каматни стапки и тие не се диференцирани по рочни блокови и по одделни валути. Оттука, не е

⁸⁹ Во основа, заштитата од валутниот ризик домашните банки ја прават со вградување валутни клаузули во кредитите, па оттука оваа премија може да се добие и како разлика меѓу денарските каматни стапки и соодветните денарски каматни стапки со валутна клаузула. Но, бидејќи на страната на депозитите, денарските депозити со валутна клаузула не се производ којшто се нуди на голем број клиенти и има незначително значење во вкупното штедење на населението, порепрезентативна премија за валутен ризик се добива со користење на пасивните каматни стапки во девизи. Заради споредливост и на страната на средствата се користени девизните каматни стапки, што во суштина значи дека прикажаните премии на страната на средствата, можеби би биле за нијанса пониски.



толку релевантна висината на вака добиените премии за валутен ризик, туку нивната насока на движење, којашто од крајот на 2009 година е опаѓачка, што упатува на намалување на цената за заштита од валутен ризик.

Може да се забележи дека најголема премија за валутен ризик е вградена во каматната стапка на постоечките денарски депозити, што од една страна, може да се објасни со стимулативната политика на банките за привлекување денарски депозити, за кои патем е и најмала обврската врз основа на задолжителна резерва, односно најголем дел можат да го употребат за финансирање приносни активности. Но, другото значење на најголемата премија за валутен ризик кај денарските депозити, укажува на тоа дека домашните депоненти при одлуката да штедат во девизи плаќаат релативно висока цена за заштита од валутен ризик, којашто е во континуитет повисока од онаа што банките ја вградуваат во денарските кредити, односно ја наплаќаат при кредитната активност. Кога секундарниот пазар за денарски државни хартии од вредност во Република Македонија би бил во понапредна фаза на развој и кога би можела од него да се изведе крива на принос на денарски каматни стапки, би можело да се споредува и големината на премиите за валутен ризик на банкарските производи, со разликата на приносите на домашните и странските компаративни државни хартии од вредност. Инаку, премиите на ризик по дефиниција се варијабилни категории, што се потврдува и со нивните релативно високи коефициенти на варијација. Сепак, се забележува опаѓачки тренд на коефициентот на варијација на имплицитните премии за валутен ризик, во текот на 2010 година, што претставува знак за намалување на нивната варијабилност, што пак од своја страна, соодветствува со поволните движења на девизниот пазар во овој период и стабилизацијата на очекувања на економските субјекти.

Уште еден елемент од оваа анализа којшто може да се конструира е т.н. премија за ликвидност, односно разликата меѓу премиите за валутен ризик на вкупните депозити и на новопримените депозити. Во суштина, оваа разлика покажува еден вид имплицитна премија којашто банките се подготвени да ја платат на постоечките депоненти за да ги задржат нивните депозити во своите извори на средства, под претпоставка дека нема да дојде до промена на валутните и рочните склоности на депонентите. Иако за вака конструираната ликвидносна премија, важат истите ограничувачки фактори како и за премијата за валутен ризик, таа може да се искористи како сигнал за нивото на конкуренција на пазарот за депозити, со тоа и за степенот на ликвидносен притисок во банкарскиот систем имајќи предвид дека токму депозитите се основниот извор на финансирање на банкарските активности.

Графикон бр. 3.3.44
Изведени имплицитни премии за задржување на депозитите во банкарскиот систем



Извор: НБРМ, интерни пресметки.

Она што ја отсликува трансформацијата на валутниот ризик во други облици на ризик е распределбата на јазот меѓу девизната компонента и компонентата во денари со валутна клаузула. Имено, јазот со валутна компонента произлегува од високиот позитивен јаз помеѓу средствата и обврските во денари со девизна клаузула и речиси сличен негативен јаз во девизи. Главен двигател на оваа појава беше истовремената

рочна и валутна трансформација на средствата на банките во минатата декада, преку спроведувањето на политиките на банките за раст на кредитирањето со валутна клаузула и финансирање на тој кредитен раст со трансформација на девизните ликвидни средства од странските банки во пласмани во домашната економија. Како мотив за овој процес послужи и разликата во очекуваниот принос којшто можеше да се оствари меѓу пласманите во домашната економија и во странство. Оттука, постои јасна поврзаност меѓу индиректниот кредитен ризик којшто го преземаат банките со одобрување кредити со валутна компонента на резидентите и продлабочувањето на позитивниот јаз меѓу средствата и обврските во денари со валутна клаузула и негативниот јаз меѓу средствата и обврските во девизи.

3.1.3.2. Ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности

Ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности на банките во Република Македонија е присутен во скроман обем, со учество на вкупната пондерирана вредност на портфолиото на банкарски активности во сопствените средства во износ од 0,6%. Маргиналното значење на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности произлегува од практиката на банките претежно да ги користат прилагодливите каматни стапки во најголемиот дел од клучните активности (позиции) - кредитите и депозитите. Овие каматни стапки, на ниво на банкарскиот систем имаат најголемо учество во структурата на каматочувствителните позиции и на страната на активата (46,0%) и на страната на пасивата (60,4%), што всушност значи дека промената на висината на каматните стапки на тие инструменти се врши врз основа на еднострана одлука на соодветен орган на банката. Наспроти тоа, варијабилните каматни стапки, чиешто ниво зависи од движењето на избраните референтни пазарни каматни стапки, учествуваат со 10,3% и 7,7% во каматочувствителните средства и обврски, соодветно⁹⁰.

Причини за постоењето и користењето прилагодливи каматни стапки од страна на банките во Република Македонија

Прилагодувањето на висината на каматните стапки на банките им служи за задоволување на поставените профитни таргети, пред сè во услови кога не се исполнуваат според поставените планови. Со прилагодување на нивото на каматните стапки, во суштина банките еднострано и субјективно го менуваат сопствениот принос од кредитирањето, со што во основа покажуваат дека погрешно го процениле ризикот уште при првичното одобрување на кредитите. Втората причина поради која банките ги прилагодуваат каматните стапки е поврзана со изнаоѓањето нови или

⁹⁰ Банките во Република Македонија, на кредитните производи со варијабилни каматни стапки пласирани кај домашните економски субјекти, всушност користат „прилагодлива“ маргина над избраната референтна каматна стапка. Тоа значи дека големината на маргината ја „прилагодуваат“ на ист начин и постапка, како и „прилагодувањето“ на прилагодливите каматни стапки. Ова прилагодување треба да се разликува од промената на големината на маргината кај варијабилните каматни стапки како последица на нередовно намирување на достасаните обврски од страна на должникот или непочитување на обврските коишто произлегуваат од договорот за кредит. Ова е возможно и според Законот за облигационите односи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 18/01, 84/08 и 161/2009) којшто дозволува промена на висината на каматната стапка до највисоката дозволена во случаите кога должникот не ги намирува достасаните обврски на време (член 389) и според економско-финансиската логика го одразува зголемениот кредитен ризик во трансакциите.



задржувањето на постоечките извори на средства, бидејќи прилагодливите каматни стапки на страната на пасивата еднострано го менуваат и приносот на депонентите.

Од аспект на управувањето со ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности, предвидена е обврска за банките да употребат одредени претпоставки за утврдување на веројатноста и зачестеноста на промената на каматните стапки на позициите со прилагодливи каматни стапки и во согласност со тоа да ги распоредуваат позициите од портфолиото на банкарски активности во соодветни рочни блокови. Анализата на овие претпоставки покажа дека утврдувањето на веројатноста и зачестеноста на промената на каматните стапки од страна на банките е прилично едноставно, не се навлегува во длабинска анализа за начинот на зависноста на валутата на позицијата и нејзината каматната стапка или на типот на позицијата и промените на каматната стапка. Со други зборови, општ заклучок е дека банките главно го прават „прилагодувањето“ на висината на каматните стапки, во зависност од следново: 1) каква е состојбата на банката во поглед на нето каматната маргина, отстапувањето на фактичкиот од планираниот финансиски резултат, 2) потребата од ликвидни средства и конкурентскиот притисок од страна на другите банки и 3) каква е големината, насоката и времетраењето на сигналот на монетарната политика, при што реакцијата на банките при олабавување на монетарната политика, вообичаено е помала и попретпазлива, во споредба со реакцијата при затегнување на монетарната политика.

Вообичаената практика во земјите со поразвиени финансиски пазари е „променливоста“ на каматните стапки на банкарските производи да биде поврзана со примената на фиксни и варијабилни каматни стапки, во комбинација со однапред познати периоди на повторно одредување на нивната висина - периоди на обновување (т.н. „rollover period“) кај фиксните каматни стапки или периоди на повторно определување на цената (т.н. „re-pricing period“) кај варијабилните каматни стапки. Прилагодување на каматните стапки со една страна одлука на банките, обично постои само кај оние производи коишто немаат дефиниран план на отплати или исплати (на пример тековни сметки, трансакциски депозити, салда на кредитни картички, отворени неотповикливи кредитни линии итн.) и во тој контекст се смета само како еден вид цена за обезбедената ликвидност за клиентот од страна на банките. Вообичаено, прилагодливоста на каматните стапки е врзана со стравот на инвеститорите, депонентите и раководството на банките од способноста да се управува со и да се одржува макроекономската стабилност во одредена земја, односно е последица на важењето на т.н. „теорија за првичен грев“ („original sin hypothesis“). Според оваа теорија, земјите се соочуваат со неможност да се позајмува во нивната домашна валута на долг рок со фиксни каматни стапки, бидејќи кредиторите немаат доверба во капацитетот на нејзините власти за одржување на инфлацијата. Со оваа теорија се објаснува мотивот за прилагодувањето кај денарските каматни стапки, но во македонското банкарство доминира прилагодливоста кај каматните стапки, независно од рокот или валутата на инструментите. Дополнително на ова, Република Македонија од осамостојувањето до денес, има чисто досие кога е во прашање инфлацијата, објективно постигнувајќи завиден успех во нејзината контрола, многу подобар од повеќето други земји во транзиција.

Едностраното прилагодување на каматните стапки е поврзано и со феноменот на либерализација на каматните стапки. Смеслата на либерализацијата, којашто како процес ги зафати земјите во транзиција и брзорастечките економии, уште кон крајот на 80-тите години од минатиот век заедно со целокупните општествени промени, беше утврдувањето на висината на каматните стапки да биде една од функциите којашто ќе ја врши финансискиот пазар, како што е случајот со развиените пазарни економии. Со либерализацијата на каматните стапки, државата се откажува од можноста директно да ја одредува висината на каматните стапки на одредени категории банкарски (кредитни и депозитни) производи. Со тоа, секој пазарен учесник би ја имал можноста да го одреди степенот на прифатливиот ризик во финансиските трансакции и да ја утврди цената на така прифатениот ризик во трансакциите (т.н. „risk pricing“). Со други зборови, пазарните учесници треба да имаат целосна слобода во утврдувањето на висината на каматната стапка како мерило за ризикот во пазарните финансиски трансакции, независно од какво било

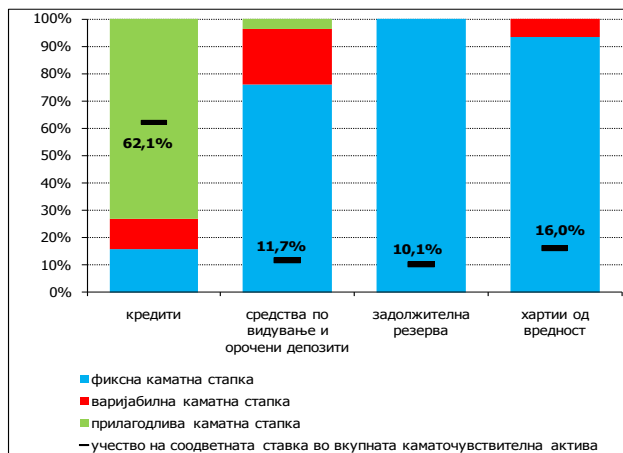
директно влијание на државата или на нејзините органи. Крајниот ефект би требало да биде подобрување на процесот на распределба на кредитните средства и развој на здрави и функционални финансиски пазари и можност за користење на операциите на отворен пазар како инструмент на монетарната политика. Република Македонија, со монетарното осамостојување и градењето на елементарните услови за функционирање на домашниот финансиски систем, го направи првиот чекор - либерализација на каматните стапки во трансакциите меѓу финансиските институции и професионалните инвеститори (други финансиски институции и големи корпоративни клиенти), но сè уште го нема суштински заокружено целиот процес на либерализација на каматните стапки во трансакциите меѓу финансиските институции и клиентите, преку применување соодветна регулатива, а особено онаа којашто се однесува на функционирањето на финансискиот систем и работењето на финансиските институции. Оттука, во Република Македонија спроведувањето на процесот на либерализација на каматните стапки во 90-тите години од минатиот век, повеќе може да се опише како процес на пренесување на надлежностите за административно одредување на висината на каматните стапки на финансиските производи (користење на т.н. прилагодливи каматни стапки), од државата и нејзините органи, на банките. Ова фрла нова светлина врз причините за (не)функционирањето на трансакцискиот механизам на монетарната политика, односно за маргинално значење на пазарот на пари во работењето на банките во Македонија.

Прилагодувањето на каматните стапки како едностран начин на нивна промена треба да согледа и низ призмата на договорните односи и заштитата на правата на потрошувачите. Некои аспекти поврзани со каматните стапки се регулираат со Законот за облигациони односи, меѓутоа во овој закон нема одредби коишто би ја дефинирале фиксната, варијабилната или прилагодливата каматна стапка, ниту пак начинот на кој би можело да се менуваат каматните стапки во веќе склучените договори за кредити или депозити. Но, Законот поставува највисока стапка на договорна камата којашто може да се применува во правниот промет. Оваа највисока стапка за денарските побарувања е изразена како определена маргина над каматната стапка на основниот инструмент од операциите на отворениот пазар на НБРМ (благајничките записи), односно над едномесечниот ЕУРИБОР за девизните и за денарските побарувања со клаузула. Она што е за одбележување е дека независно од тоа која е странската валута на кредитот, за договорната каматна стапка е поставена горна граница над едномесечниот ЕУРИБОР. Со постоечките решенија во Република Македонија за ограничување на максималната дозволена маргина во договорите за кредити над каматната стапка на благајничките записи, не само што не им се овозможува на пазарните учесници да ја утврдуваат цената на ризикот во трансакциите или цената на изворите на средствата, туку се прави чекор назад во процесите на либерализација на каматните стапки кон нивно администрирање. Во април 2011 година, беше донесен нов Закон за заштита на потрошувачите при склучувањето на договори за потрошувачки кредити⁹¹, со кој за првпат во македонската законодавна материја се дефинираа поимите „каматна стапка“ и „фиксна каматна стапка“. Каматната стапка е дефинирана како фиксен или варијабилен процент искажан на годишна основа на искористениот дел од кредитот. Според овој закон, „фиксна каматна стапка“ значи дека кредиторот и потрошувачот се согласиле за една каматна стапка за времетраењето на договорот за потрошувачки кредит или за неколку камати на кредит за одделни периоди, изразени исклучиво во фиксен процент. Сепак, во истиот закон, не постои дефиниција за термините варијабилна каматна стапка и прилагодлива каматна стапка. Оттука, оставен е простор, банките самите да го толкуваат и да го определат значењето на поимот „варијабилен процент“ од дефиницијата за каматната стапка, па со него да го објаснуваат и прилагодувањето на висината на каматната стапка. Дополнително, овој закон има релативно ограничен опфат - се однесува само на еден тип корисници на кредитни производи и не се однесува на стапките на депозитите, станбените или хипотекарните кредити, со што повторно не се решава на системски начин можноста за едностраното прилагодување.

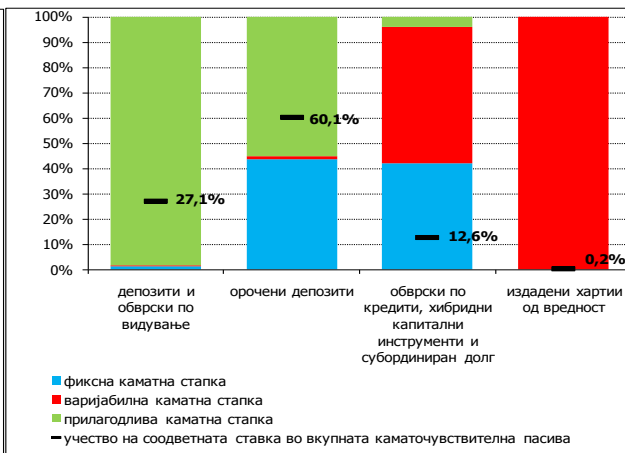
⁹¹ „Службен весник на Република Македонија“ бр. 51/2011.

Незначителното учество на ризикот од промена на каматни стапки во портфолиото на банкарските активности се должи на поставеноста на постоечкото регулаторно опкружување коешто практично ја дозволува (не ја забранува) употребата на прилагодливи каматни стапки во сите банкарски производи, а не на фактот дека ризикот од промена на каматните стапки е избегнат со нетирање на позициите со иста каматна стапка по рочни блокови или дека е покриен (хеџиран) со користење дериватни инструменти на каматните стапки. При евентуалните промени во регулативата (на пр., во доменот на облигационите односи, заштитата на потрошувачите, договорите за финансиски услуги, станбеното и хипотекарното кредитирање, и сл.) со кои би се воспоставила рамка за користењето на клаузулите за еднострана прилагодливост на каматните стапки, ризикот од промена на каматните стапки за банките би добил поинаков обем и димензија. Имено, при променето регулаторно опкружување, одлучувачко значење би имал третманот на постоечките позиции со прилагодлива каматна стапка, односно дали тие би се прекласифицирале како позиции со фиксни каматни стапки или позиции со варијабилни каматни стапки.

Графикон бр. 3.3.45
Структура на каматочувствителните средства според ставките коишто ги сочинуваат и типот на каматна стапка



Графикон бр. 3.3.46
Структура на каматочувствителните обврски според ставките коишто ги сочинуваат и типот на каматна стапка



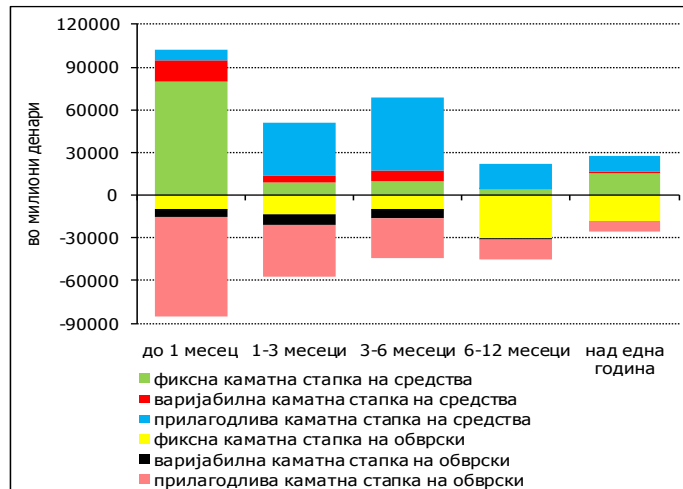
Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

Анализирано според ставките коишто ги сочинуваат каматочувствителните средства, доминантната улога на прилагодливите каматни стапки е најизразена кај кредитите. Кредитите со прилагодлива каматна стапка во вкупните кредити учествуваат со 73,3%, а во вкупната актива којашто има прилагодливи каматни стапки, со 99,0%. На овој начин, при нагорните прилагодувања на каматните стапки, банките го трансформираат ризикот од промена на каматните стапки кај кредитите во индиректен кредитен ризик. Кај останатите финансиски средства, коишто формираат 37,9% од каматочувствителните средства, најизразено е учеството на позициите со фиксни каматни стапки. На страната на каматочувствителните обврски, прилагодливите каматни стапки речиси во целост се присутни кај депозитите по видување. Кај орочените депозити, коишто имаат најголемо учество во каматочувствителните обврски од 60,1%, покрај прилагодливите, и фиксните каматни стапки се бележат значително учество.

Варијабилните каматни стапки се најзастапени кај обврските по кредити, хибридни капитални инструменти и субординиран долг.

Според рочната структура на каматочувствителните средства и обврски, речиси во сите рочни блокови се најзастапени средствата и обврските со прилагодлива каматна стапка, следени од позициите со фиксна каматна стапка. Исклучок од ова е сегментот на средствата до еден месец каде што се најзастапени средствата со фиксна каматна стапка поради класификацијата во овој сегмент на инструментите на монетарната политика – задолжителна резерва во девизи и благајничките записи.

Графикон бр. 3.3.47
Рочна структура на каматочувствителните средства и обврски според типот на каматна стапка



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

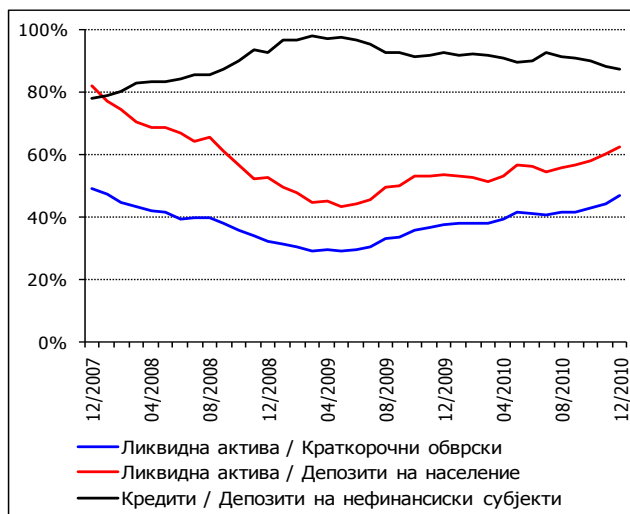
3.1.4. Ликвидносен ризик

Со растот на ликвидните средства на банките во 2010 година, дојде до **подобрување на показателите за покриеност на различни категории на обврски со ликвидните средства**. Така, покриеноста на краткорочните обврски со ликвидната актива во 2010 година, се зголеми за 9,5 процентни поени, достигнувајќи ниво од 47% што е највисоко ниво по 2007 година. Од друга страна, наглите надолни промени на ликвидната актива во текот на кризниот период и посткризното зголемување, ја зголеми нејзината варијабилност, па почнувајќи од втората половина на 2009 година дојде до зголемување на ВАР пресметан за ликвидната актива. Оваа мерка го покажува максималниот месечен пад на ликвидната актива при избрано ниво на доверба. На крајот од 2010 година, со избрано ниво на доверба од 99%, ВАР за ликвидните средства изнесува 5.708 милиони денари⁹².

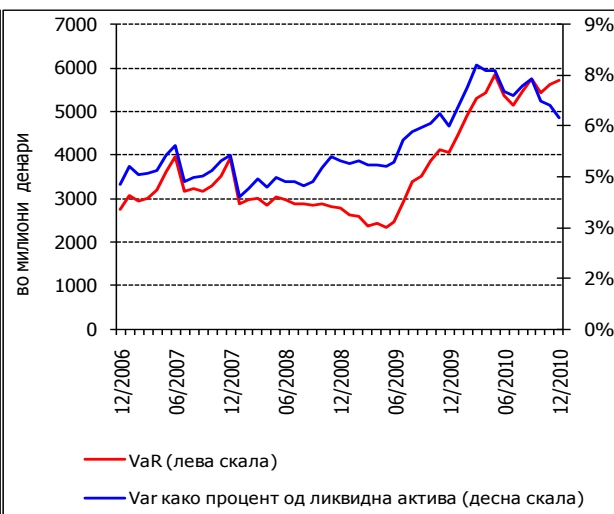
⁹² ВАР (англиски: Var - value at risk) за ликвидната актива на банкарскиот систем е пресметан врз основа на месечни промени на нејзините составни компоненти (аналогија на портфолио од 4 инструменти), за 30-месечен период за проценка на волатилностите и корелациите меѓу компонентите. Промените на ликвидната актива вообичаено не следат стандардна нормална распределба, па поради тоа се користи логнормалната распределба, бидејќи со неа подобро се опишуваат промените на компонентите на ликвидната актива. Ако добиениот ВАР за ликвидната актива на банкарскиот систем се трансформира од месечен во годишен, тогаш би изнесувал 19.776 милиони денари.



Графикон бр. 3.3.48
Избрани показатели за ликвидносниот ризик



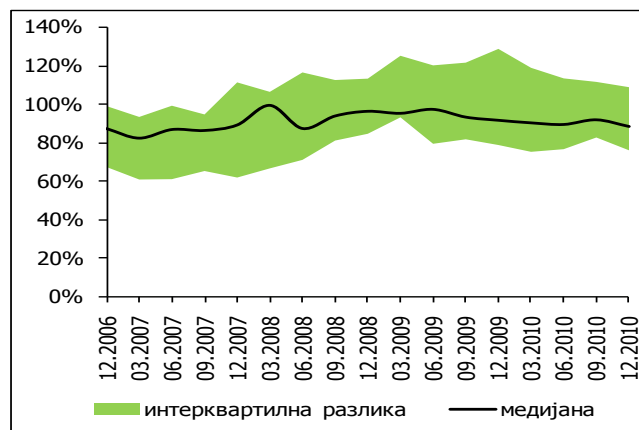
Графикон бр. 3.3.49
Вредност изложена на ризик (VaR) за ликвидната актива



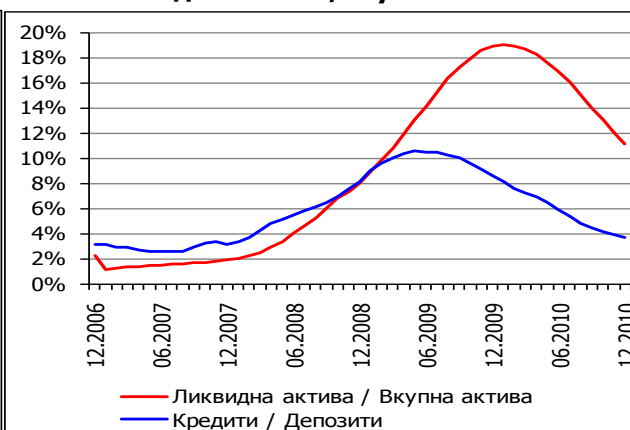
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките (за показателите) и интерни пресметки на НБРМ (за вредноста изложена на ризик) со користење временска серија од месечни податоци.

Притоа, и понатаму се забележува **висок степен на искористеност на депозитниот потенцијал како извор за финансирање на активностите на банките**. Односот меѓу кредитите и депозитите кај одделните банки на крајот од 2010 година, се движи во интервал од 33,5% до 153,8%, со медијана од 88,5%, што покажува дека во системот има банки коишто својот раст на кредитната активност го финансирале од недепозитни извори. Со тоа, овие банки се релативно почувствителни на екстерни шокови и во обид да привлечат нови депозитни извори на средства можат да спроведуваат поагресивна каматна политика. Со ова повторно се потврдува констатацијата дека евентуалното поголемо заживување на кредитната активност, неминовно е поврзано со процесот на зголемување на домашното штедење, што покрај континуитет на поволните очекувања на депонентите за макроекономскиот амбиент, бара и соодветно време. Тоа се потврдува и со релативно нискиот коефициент на варијација (CV) на овој показател (кредити/депозити), што укажува на бавни и постепени промени. Од друга страна, отпочнатиот тренд на намалување на коефициентот на варијација (CV) на показателите кредити/депозити и ликвидна актива/вкупна актива во 2010 година, покажува дека се стабилизираат склоностите за ликвидност на домашните банки.

Графикон бр. 3.3.50
Дисперзија на показателот
кредити/депозити во банкарскиот систем



Графикон бр. 3.3.51
Коефициенти на варијација на
показателите кредити/депозити и
ликвидна актива/вкупна актива

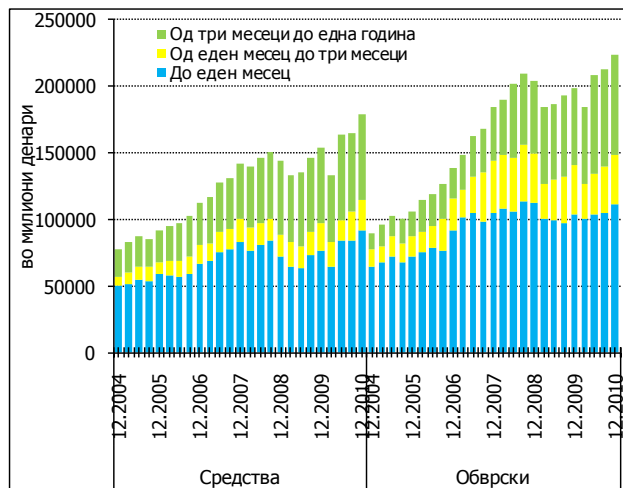


Извор: интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките, временска серија од месечни податоци и подвижен просек од 30 месеци.

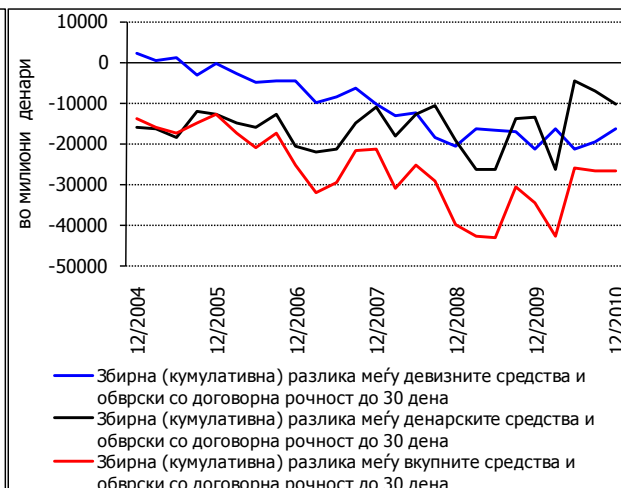
Зголемувањето на средствата со преостаната договорна рочност до една година главно произлегува од растот на ликвидната актива. Продолжувањето на просечната рочност на обврските се објаснува преку растот на краткорочно орочените депозити и на девизните заеми на банките во рочниот сегмент од три месеци до една година. Друг показател којшто упатува на намалено ниво на ликвидносниот ризик за банкарскиот систем претставува и стеснувањето на јазот (збирната разлика) меѓу преостанатата договорна рочност на средствата и обврските во 2010 година, што особено е видливо во рочниот сегмент до еден месец. Од аспект на валутата, со зголемувањето на вложувањата во благајнички записи дојде до стеснување на збирниот јаз до 30 дена меѓу денарските средства и обврски додека девизниот јаз остана релативно стабилен.



Графикон бр. 3.3.52
Преостанатата договорна рочност меѓу средствата и обврските до една година



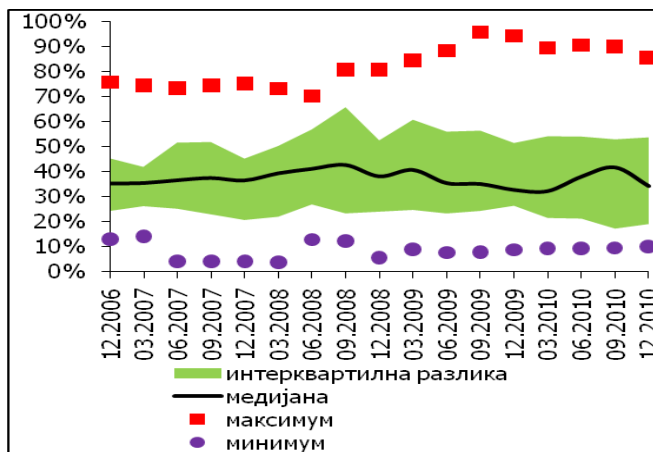
Графикон бр. 3.3.53
Збирна разлика меѓу средствата и обврските според договорната преостаната рочност до еден месец



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Можен извор на ликвидносни удари врз банкарскиот систем во Република Македонија е високиот степен на концентрација на депозитите (20-те најголеми депоненти). Имено, медијаната на нивото на концентрација за банкарскиот систем во минатите неколку години, вообичаено се движеше во интервал од 30% до 40% од депозитите. Кај некои банки концентрацијата е прилично висока, односно кај една четвртина од банките таа изнесува повеќе од 50%. Високото ниво на концентрација на депозитите за овие банки претставува дополнителен извор на ликвидносен ризик и воедно, ја оптоварува нивната конкурентска способност, бидејќи по правило се одразува на каматната политика.

Графикон бр. 3.3.54
Ниво на концентрација на депозитите

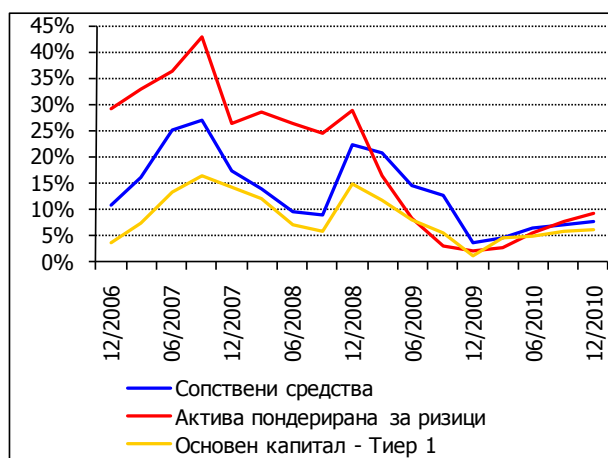


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

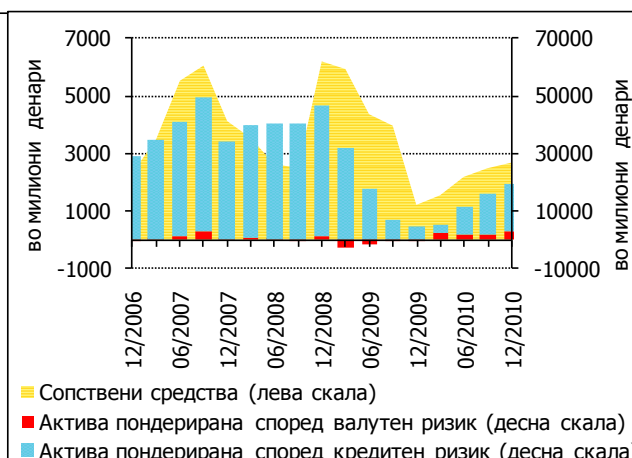
3.1.5. Капитална позиција (солвентност)

Глобалната банкарска индустрија во минатите неколку години помина низ неколку кризни периоди, коишто имаат една заедничка карактеристика - илустрираа колку е важен квалитетот на сопствените средства за справување со финансиските потреси. Токму ова беше еден од клучните мотиви за промените во меѓународните правила за утврдување на капиталот на банките (т.н. Базел 3), коишто имаат цел да ја зацврстат (зголемување на квантитетот, но и квалитетот) солвентната позиција на банките на глобално ниво. Наспроти случувањата во меѓународни рамки, банкарскиот систем на Република Македонија влегува во групата на банкарски системи на кои не им требаше капитална инфузија од државата за пребродување на кризниот период. Македонскиот банкарски систем во 2010 година, во услови на конзервативна политика на вложување на средствата (благајничките записи беа главен носител на растот), забележа раст на сопствените средства на годишна основа за 7,6%. Зголемувањето на сопствените средства беше резултат на реинвестирањето на добивката од 2009 година, успешни реализации на нови емисии на акции, нови субординирани инструменти и помалиот износ на загуба прикажан во 2010 година. Особено за одбележување е дека дел од банките го зголемија капиталот по пат на нови емисии на акции, што е исклучително поволен настан за банкарскиот систем и негова стабилност. Движењата кај компонентите на сопствените средства на банките овозможија одржување на нивната релативно квалитетна структура. Имено, основниот капитал и натаму има најголемо учество од околу 85% во вкупните сопствени средства на банкарскиот систем.

Графикон бр. 3.3.55
Годишен раст на сопствените средства, активата пондерирана за ризици и основниот капитал (ТИЕР 1)



Графикон бр. 3.3.56
Апсолутен годишен раст на сопствените средства и на компонентите на активата пондерирана за ризици



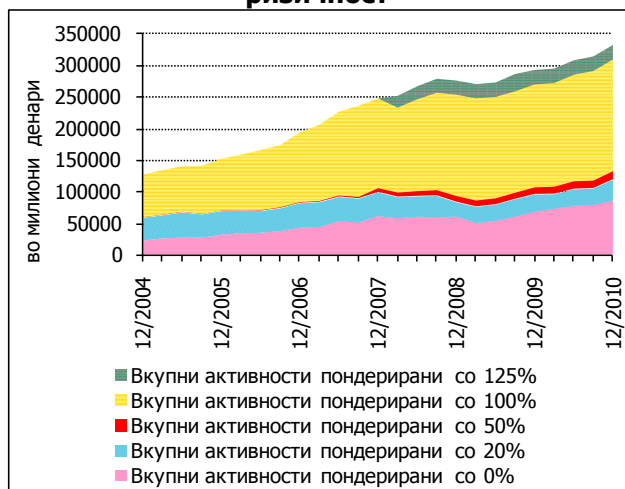
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Заживувањето на кредитната активност на банките во текот на 2010 година и проширувањето на јазот меѓу активата и пасивата со валутна компонента предизвикаа зголемување на износот на капиталот потребен за покривање на ризиците. На крајот од 2010 година, учеството на капиталот потребен за покривање на ризиците во вкупните сопствени средства изнесуваше 49,6% и забележа годишно зголемување за 0,8 процентни поени. Фактот што малку повеќе од половината од сопствените средства на банките се над потребното ниво на капитал за покривање на ризиците покажува дека банкарскиот

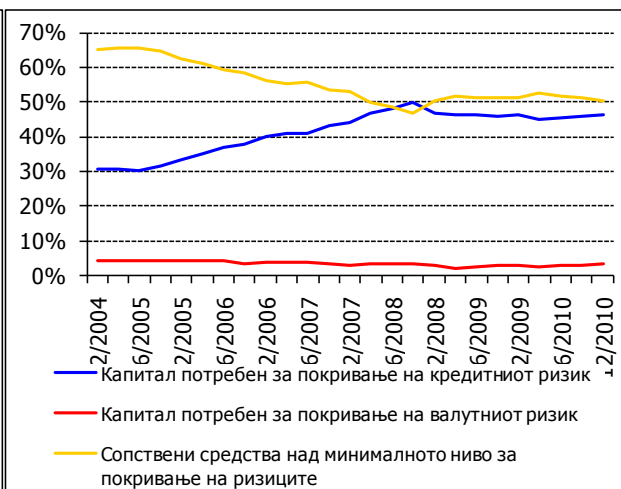


систем во целина располага со доволен обем на сопствени средства за апсорпција на неочекувани загуби. Во структурата на капиталот потребен за покривање на кредитниот ризик најзастапен е капиталот наменет за покривање на кредитниот ризик од претпријатијата со учество од 54,2%, следен од капиталот потребен за покривање на кредитниот ризик од населението со учество од 31,5%. Овие учества се всушност пресликување на основните секторски компоненти на кредитната изложеност.

Графикон бр. 3.3.57
Динамика на активата пондерирана според кредитен ризик, според пондери на ризичност



Графикон бр. 3.3.58
Распределба на сопствените средства по одделни ризици



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

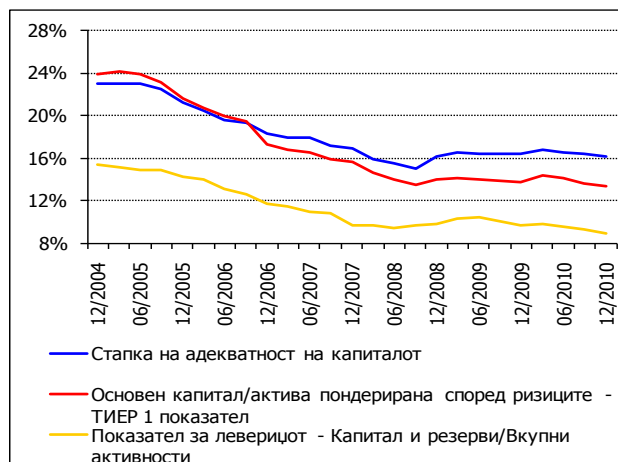
Активата пондерирана за ризиците во 2010 година го забрза годишниот раст во споредба со претходната година. Растот од 9,2% на активата пондерирана за ризици, во прв ред произлегува од зголемувањето на активата пондерирана за кредитен ризик којшто учествува со 94% во структурата на активата пондерирана според ризици. Динамиката на одделните компоненти во активата пондерирана за ризиците повторно ја потврдуваат констатацијата за зголемената претпазливост на банките при пласирањето на средствата. Имено, растот на активата пондерирана за ризиците беше повеќе поместен кон ставките со помали пондери на ризичност. Сепак ниту растот на сопствените средства, ниту растот на активата пондерирана за ризиците не е ни блиску до обемот којшто беше карактеристичен за периодот пред кризата.

Показателите за солвентност на банкарскиот систем во 2010 година прикажаа стабилно движење и се на задоволително ниво. Стапката на адекватност на капиталот изнесува 16,1% и се намали на годишна основа за 0,3 процентни поени, а показателот „ТИЕР 1⁹³“ изнесува 13,4%. Стабилната капитална позиција дополнително се потврдува и со динамиката на показателот за задолженоста

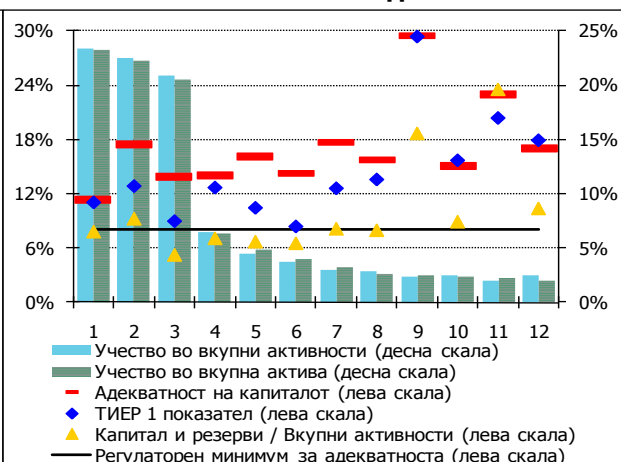
⁹³ Показателот „Тиер - 1“ е пресметан како сооднос помеѓу основниот капитал (пред одбитните ставки за основниот и дополнителниот капитал) и активата пондерирана според ризиците.

(показател за левериџ), којшто за македонскиот банкарски систем е на релативно високо ниво⁹⁴.

Графикон бр. 3.3.59
Динамика на показателите за солвентноста



Графикон бр. 3.3.60
Показатели за солвентноста и за задолженоста за одредени банки* на 31.12.2010 година



Извор: НБРМ, врз основа на податоците добиени од страна на банките.

* Забелешка: Прикажани се банките коишто имаат поголемо учество од 1% во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем. За преостанатите шест банки коишто поединечно имаат помало учество од 1% во вкупната актива на ниво на банкарски систем, адекватноста на капиталот се движи во интервал од 30,3% до 83,7%. Нивното учество во вкупната актива изнесуваше 3,8%.

Сепак, анализирано по одделни банки, се забележува силна обратнопропорционална поврзаност меѓу солвентната позиција и обемот на вкупните активности, односно големината на банките. Покрај тоа, кај одредени банки значајно е присуството на дополнителниот капитал во структурата на сопствените средства, а со тоа и релативно повисок т.н. левериџ, односно повисока задолженост, што може да упати на поголема чувствителност на солвентната позиција при неочекувани шокови. Оттука, брзината со која се намалуваа показателите за солвентноста во изминатите години, кај одредени банки не беше соодветна за степенот на развиеност на системите за управување со ризици. Кај некои од банките се наметнува потреба од зајакнување на капиталната позиција, во корелација со обемот на ризик којшто го имаат преземено. Независно од стабилната солвентна позиција, главните предизвици за банките ќе бидат насочени токму кон наоѓањето повеќе можности за засилување на солвентната позиција, покрај оние две можности коишто најчесто се користат - задржаната добивка и капиталната инфузија од матичниот субјект.

⁹⁴ Со измените и дополнувањата на Базелската капитална спогодба (т.н. Базел 3) се воведува минимален стандард за показателот за задолженоста (левериџот) на банките, дефиниран како однос на капиталот (основниот капитал) и билансната и вонбилансната актива (вклучувајќи ги и дериватите), којшто изнесува 3% и ќе се пресметува како квартален просек.



3.1.6. Стрес-тест симулации за отпорноста на банкарскиот систем на хипотетички шокови со состојба на 31.12.2010 година

На 31.12.2010 година, спроведените стрес-тест симулации за отпорноста на банкарскиот систем и на одделните банки во Република Македонија на евентуални шокови покажаа дека банкарскиот систем и понатаму е релативно отпорен. Сепак, при спроведувањето на одредени симулации се забележува намалување на адекватноста на капиталот кај поединечни банки под 8%.

Овие стрес-тест симулации се темелат на примена на осум хипотетички симулации меѓу кои:

- три симулации за изолиран кредитен шок, (зголемување на изложеноста на кредитен ризик класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 10%, 30% и 50%);
- четврта симулација како комбинација на кредитен и каматен шок (зголемување на изложеноста на кредитен ризик во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 30% и пораст на домашните каматни стапки за 5 процентни поени);
- петта симулација како комбинација на кредитен и девизен шок (зголемување на изложеноста на кредитен ризик во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50% и депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар за 20%);
- шеста симулација како комбинација на шоките на страната на кредитниот ризик, девизниот ризик и ризикот на каматна стапка (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50%, депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар за 20% и зголемување на домашните каматни стапки за 5 процентни поени);
- седма симулација за апрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар во висина од 20% и
- осма симулација за истовремена прекласификација во категоријата на ризик „В“ на петте најголеми изложености кон нефинансиски субјекти (вклучувајќи ги и поврзаните субјекти).

Табела бр. 3.3.3

Резултати од стрес-тест симулациите за отпорноста на банкарскиот систем и одделните банки на хипотетички шокови, со состојба на 31.12.2010 година

Реден број на симулација	Адекватност на капиталот на ниво на банкарски систем, пред симулација	Адекватност на капиталот на ниво на банкарски систем, по симулација	Банка со најниска адекватност на капиталот, по симулација	Број на банки, чија адекватност на капиталот по симулација е под адекватноста на капиталот на банкарскиот систем, по симулација
1	16,1%	15,5%	10,4%	6
2	16,1%	14,2%	9,0%	5
3	16,1%	12,9%	7,6%	7
4	16,1%	14,2%	9,0%	5
5	16,1%	12,8%	7,6%	7
6	16,1%	12,8%	7,6%	6
7	16,1%	16,2%	11,1%	6
8	16,1%	13,4%	7,4%	5

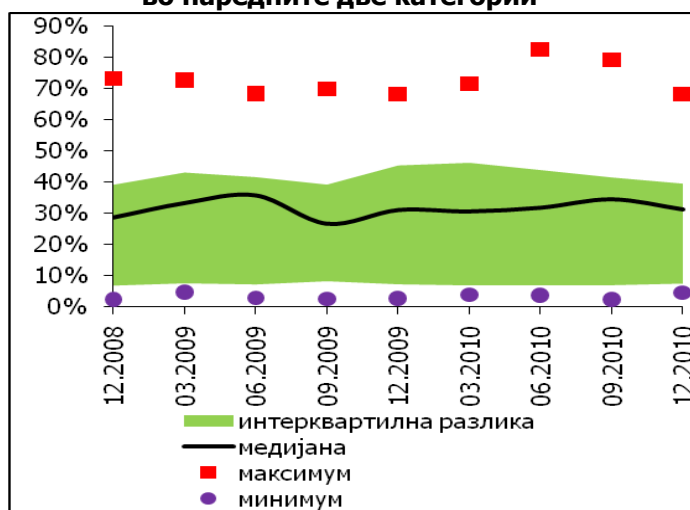
Извор: Интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Покрај тоа, се спроведува и симулација за влошување на ризичноста на кредитната изложеност кон нефинансиските субјекти којашто претпоставува миграција на определен

процент на изложеност од секоја категорија на ризик, кон двете следни категории со повисок степен на ризичност, каде што се распоредуваат во подеднаков износ. Дополнително на тоа, при симулацијата се претпоставува идентично ниво на просечна ризичност на секоја од категориите на ризик, како и пред миграцијата на изложеноста. Целта на симулацијата е да се утврди негативниот ефект врз адекватноста на капиталот и ризичноста на изложеноста од миграцијата на изложеноста на кредитен ризик од постоечката во повисоките категории на ризик.

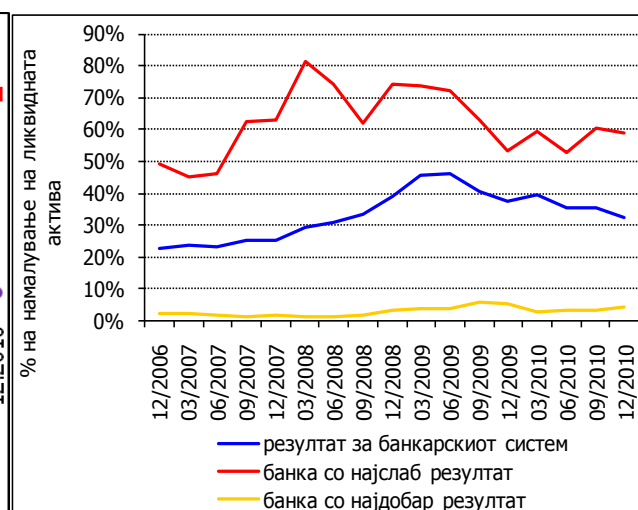
Графикон бр. 3.3.61

Дисперзија на намалувањето на адекватноста на капиталот како резултат од симулацијата - миграција на 30% од изложеноста на кредитен ризик од секоја категорија на ризик во наредните две категории



Графикон бр. 3.3.62

Резултати од симулација за повлекување 20% од депозитите на населението



Извор: Интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Доколку се претпостави истовремено прераспоредување на 10% (прво сценарио) и 30% (второ сценарио) од изложеноста на кредитен ризик кон секторите „претпријатија и други клиенти“ (вклучително и по одделните дејности) и „физички лица“ (вклучително и по одделните кредитни производи), од категориите со пониска кон категориите со повисока ризичност, најголемо влошување на квалитетот има кај изложеноста кон дејноста - „индустрија“ и кај потрошувачките кредити. Притоа, адекватноста на капиталот на банкарскиот систем би забележала намалување за 1,9 процентни поени при изведување на првото сценарио, односно за 6,4 процентни поени при второто поекстремно сценарио. При ваква миграција, учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик на ниво на банкарскиот систем би се зголемила за 2,4 (при првото сценарио), односно за 7,0 процентни поени (при второто сценарио). Ако се има предвид само изложеноста кон претпријатијата и населението, односно ако се из земе од симулациите изложеноста кон финансиските институции и државата, тогаш учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ би манифестирала зголемување од 4,9 и 9,9 процентни поени, соодветно при примена на соодветните сценарија за миграција на изложеноста. Дополнително на ова, се спроведува и симулација за отпорноста на банките на евентуален поголем претпоставен одлив на депозити на населението. Резултатите



покажуваат зголемена отпорност на банкарскиот систем и на овој ликвидносен шок во однос на претходната година, а сите банки имаат доволно ликвидни средства за премостување на таков ликвидносен удар.

3.2. Штедилници

Со незначително учество во сите сегменти од работењето на депозитните институции во Република Македонија и со релативно ограничен делокруг на активности коишто ги извршуваат, штедилниците имаат мало значење за финансискиот систем во Република Македонија. Бројот на штедилниците бележи тренд на намалување (нивниот број е речиси преполовен во последните седум години). Износот на депозитите во штедилниците е мал (тие изнесуваат 661 милион денари или 0,31% од вкупните депозити и 0,45% од депозитите на населението на ниво на депозитните институции). Депозитите се осигурени во Фондот за осигурување депозити, согласно со законските прописи⁹⁵.

Најголемиот ризик на овој сегмент од финансискиот систем произлегува од неизвесноста за економската одржливост на штедилниците, поради потешкотиите за целосно почитување на строгите и „скапите“ стандарди за банкарско работење и силната конкуренција од банките коишто во последните години го развиваат банкарството на мало, во услови на ограничување на видот и обемот на активностите на штедилниците⁹⁶. Оттука, иднината на штедилниците може да се гледа или во нивната трансформација во финансиски друштва, или во припојувањето кон банка, или во некој друг облик на трансформација во зависност од законските решенија и можности.

3.2.1. Структура на активата и пасивата на штедилниците

Во 2010 година, активата на штедилниците продолжи да се намалува, и тоа со значително побрза динамика во однос на претходната година. Оваа година, активата на штедилниците се намали за 296 милиони денари, или за 9,0% (во споредба со 2009 година кога се намали за 6,2%). За разлика од 2009 година, кога активата на штедилниците учествуваше со 1,2% од активата на депозитните институции, во 2010 година, тоа учество се сведе на 1%. Побрзата динамика на намалување на активата на штедилниците во еден дел е резултат на намалувањето на бројот на штедилниците⁹⁷.

⁹⁵ Согласно со Законот за Фондот за осигурување на депозити („Службен весник на Република Македонија“ бр. 63/2000, 29/2002, 43/2002, 49/2003, 81/2008 и 158/2010), во Фондот се осигуруваат депозитите на физичките лица во банките, штедилниците и филијалите на странски банки, во износ до 30.000 евра.

⁹⁶ Активностите на штедилниците се насочени кон прибирање денарски депозити од населението, одобрување кредити на физички лица и во ограничен обем на правни лица. Воедно, штедилница може да прибира депозити од физички лица најмногу до двојниот износ на нејзините сопствени средства.

⁹⁷ Со Решението на гувернерот на Народната банка бр. 2294 од април 2010 година е издадена претходна согласност за престанување со работа на штедилницата „Фершпед“ ДОО Скопје - укината е дозволата за основање и е утврдено дека се исполнети условите за спроведување ликвидациска постапка, додека со Решението бр. 7580 од ноември 2010, на штедилницата АМ ДОО „Биљана“ и е одземена дозволата за основање и работење и е утврдено дека се исполнети условите за спроведување ликвидациска постапка.

Табела бр. 3.3.4
Структура на активата и пасивата на штедилниците

Биланс на состојба	Износ во милиони денари		Структура	
	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010
Парични средства, пари, злато, салда и гласмани кај Народната банка на Република Македонија	119	111	3,6%	3,7%
Финансиски средства чувани до доспевање	40	39	1,2%	1,3%
Гласмани во финансиски друштва	138	133	4,2%	4,5%
Гласмани во нефинансиски субјекти (нето)	2.775	2.353	84,5%	78,8%
Пресметана камата	36	20	1,1%	0,7%
Останата актива	20	177	0,6%	5,9%
Основни нематеријални средства	155	153	4,7%	5,1%
Вкупна актива	3.283	2.986	100,0%	100,0%
Депозити на население	565	661	17,2%	22,1%
Обврски по краткорочни кредити	39	6	1,2%	0,2%
Обврски по долгорочни кредити	1.358	1.010	41,4%	33,8%
Останата пасива	95	92	2,9%	3,1%
Посебна резерва за вонбилансни побарувања и останати резервирања	0,3	0,5	0,0%	0,0%
Капитал и резерви	1.225	1.216	37,3%	40,7%
Вкупна пасива	3.283	2.986	100,0%	100,0%

Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од штедилниците.

Кредитите на нефинансиските субјекти, во текот на 2010 година, се намалија за 422 милиона денари и изнесуваа 2.353 милиони денари. Стапката на намалување на кредитите на нефинансиските субјекти (15,2%) е двојно повисока во однос на 2009 година (кога оваа стапка изнесуваше 7,3%). Ваквите надолни движења го намалија учеството на кредитите одобрени од страна на штедилниците во вкупните кредити на ниво на депозитните институции, од 1,7% во 2009 година, на 1,5% во 2010 година. Сепак, со оглед на ограничениот вид активности коишто ги вршат овие депозитни институции, во структурата на нивната актива, кредитите на нефинансиските субјекти имаат највисоко учество (од 78,8%), а најголем кредитокорисник (со учество од 82,9% во вкупните кредити) е населението. Според рочноста на кредитите, најголем удел имаат долгорочните кредити, додека во валутната структура најзастапени се кредитите во денари со валутна клаузула.

Намалените активности на штедилниците во поголем дел се резултат на нивното намалено задолжување кај банките. На крајот на 2010 година, обврските врз основа на долгорочни кредити во денари со валутна клаузула кон банки забележаа намалување (пред сè кај една штедилница) за 408 милиони денари, или за 30,1%. Најголем дел од ова намалување се должи на отплатата на достасаните обврски врз основа на кредити и на предвременно отплатените обврски врз основа на кредити на една штедилница. Намалување од 29 милиони денари бележат и обврските врз основа на краткорочни кредити во денари со валутна клаузула кон банки, за разлика од обврските врз основа на долгорочни кредити во денари кон банки, коишто во 2010 година забележаа зголемување од 60 милиони денари. И покрај ова намалување, долгорочните заеми од банките, заедно со капиталот и резервите се сè уште основен извор на финансирање на активностите на штедилниците, што не е во согласност со основната



дејност којашто треба да ја вршат овие институции, имајќи го предвид и нивниот назив – „штедилници“.

Во текот на 2010 година, штедењето во штедилниците бележи извесно зголемување. На крајот на 2010 година, депозитите на физичките лица кај штедилниците се зголемија за 96 милиони денари, или за 17,0%, што во најголема мера се должи на порастот на орочените депозити на физички лица во денари кај една штедилница. Во 2010 година, депозитите на физичките лица изнесуваа 661 милион денари, од кои 74,4% се краткорочни.

3.2.2. Ризик од несолвентност

Солвентноста на штедилниците во Република Македонија е исклучително висока. Стапката на адекватност на капиталот на овие депозитни институции е петпати повисока од законски пропишаниот минимум од 8,0%, и изнесува 43,0%. Ова главно се должи на ограничениот делокруг на нивните активности.

Во текот на 2010 година, показателите за солвентноста и капитализираноста на штедилниците забележаа извесно зголемување, што е во согласност со намалениот обем на нивните активности. При поголемо годишно намалување на активата пондерирана според ризиците (поради намалената кредитна активност), во споредба со годишното намалување на сопствените средства⁹⁸, стапката на адекватност на капиталот забележа годишно зголемување од 0,9 процентни поени. Притоа, со исклучок на една штедилница, сите останати штедилници имаат стапка на адекватност на капиталот поголема од 50%. Годишно зголемување (за 3,4 процентни поени) забележа и стапката на капитализираност⁹⁹ на штедилниците, којашто во 2010 година изнесуваше 40,7%.

3.2.3. Профитабилност

Соодветно на намалувањето на активностите, профитабилноста на штедилниците во последните години, исто така, покажува намалување. Притоа, главната причина за намалената профитабилност се ограничените алтернативи на штедилниците за пласирање на слободните средства, при евентуално отсуство на соодветни клиенти за пласирање кредити. Така, во 2010 година, на ниво на сите штедилници беше прикажана добивка во износ од 36 милиони денари којашто е помала за 14 милиони денари, односно за 27,4%, во споредба со претходната година. Притоа, бројот на штедилниците коишто прикажаа добивка се зголеми. Имено, во 2010 година, добивка прикажаа седум од вкупно осум штедилници, додека на крајот на 2009 година, од вкупно десет штедилници, добивка прикажаа шест.

⁹⁸ Намалувањето на сопствените средства на штедилниците во 2010 година е резултат на настанатите структурни промени, односно на намалувањето на бројот на штедилниците. Во спротивно, на крајот од 2010 година, сопствените средства на штедилниците ќе забележеа зголемување, коешто ќе влијаеше и на поголемо зголемување на стапката на адекватност на капиталот.

⁹⁹ Стапката на капитализираност претставува сооднос помеѓу капиталот и резервите (коригирани за тековната загуба, но не и за тековната добивка) и вкупната актива на штедилниците.

Вкупните приходи на штедилниците (вкупните редовни приходи¹⁰⁰ и вонредните приходи) забележаа годишно намалување за 5,5%. Намалувањето на приходите се должи токму на падот на нето каматниот приход (за 35 милиони денари или 10,8%), којшто се јави во услови на раст на депозитната во однос на намалувањето на кредитната активност на штедилниците. Соодветно на видот на активностите коишто ги вршат штедилниците, нето каматниот приход е основниот приход од нивното работење, и покрај намалувањето на неговото учество во вкупните редовни приходи на штедилниците од 99,7% во 2009 година, на 94,2% во 2010 година. Нето-приходите од провизии учествуваат со само 2,8% во структурата на вкупните приходи. Но, спротивно на движењата на нето каматниот приход, во 2010 година, нето-приходите од провизии забележаа речиси тројно зголемување. Овој раст во голема мера се должи на измените на Законот за облигациони односи¹⁰¹, со кои се изврши ограничување на горната висина на активната договорна и казнена каматна стапка. Оттука, за надоместување на дел од намалените нето каматни приходи, штедилниците воведоа нова категорија провизија во областа на кредитирањето, најчесто насловена како „провизија за управување“, којашто достасува и се наплаќа на месечна основа¹⁰².

**Табела бр. 3.3.5
Показатели за профитабилноста и ефикасноста во работењето на штедилниците**

Показатели	31.12.2009	31.12.2010
Стапка на поврат на просечната актива (ROAA)	1,5%	1,2%
Стапка на поврат на просечниот капитал (ROAE)	4,3%	3,1%
Оперативни трошоци/Вкупни редовни приходи (Cost-to-income)	57,2%	62,4%
Некаматни расходи/Вкупни редовни приходи	60,5%	65,4%
Трошоци за плати / Вкупни редовни приходи	26,9%	29,3%
Трошоци за плати / Оперативни трошоци	47,1%	47,0%
Исправка на вредноста за финансиски и нефинансиски средства / Нето каматен приход	27,0%	26,8%
Нето каматен приход / Просечна актива	9,5%	9,3%
Нето каматен приход / Вкупни редовни приходи	99,7%	94,2%
Некаматни приходи / Вкупни редовни приходи	0,3%	5,8%
Нето каматен приход / Некаматни расходи	164,8%	143,9%
Добивка (загуба) од работењето / Вкупни редовни приходи	15,6%	12,0%

Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од штедилниците.

¹⁰⁰ Во вкупните редовни приходи се опфатени: нето каматниот приход, нето-приходите од провизии и другите редовни приходи (нето-приходите од курсни разлики, приходите врз основа на наплатени претходно отпишани побарувања и приходи по други основи).

¹⁰¹ Закон за изменување и дополнување на Законот за облигациони односи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 161/2009), чијашто примена започна на 01.02.2010 година.

¹⁰² Оваа провизија во суштина има карактеристики на каматен приход и треба да се вклучи во пресметката на ефективната каматна стапка, односно достасаните побарувања врз оваа основа (редовните месечни задолжувања на клиентот) треба да се евидентираат во рамки на сметките од групата 15 („Побарувања врз основа на камати“), со соодветно признавање на приходите врз основа на камата, во рамки на сметките од група 66 („Приходи од камата“). Меѓутоа, штедилниците во основа погрешно го прикажуваат овој приход, што се забележува и од зголемените нето-приходи од провизии.

Во 2010 година, дојде до натамошно зголемување на делот од вкупните приходи на штедилниците, којшто се користи за покривање на оперативните трошоци¹⁰³. Причината за ова се зголемените оперативни трошоци (за 3,0%, или за 5 милиони денари), од една страна и намалените вкупни приходи (за 5,5%, или за 18 милиони денари), од друга страна. Спротивно на тоа, помалата исправка на вредноста во 2010 година придонесе и за намалување на нејзиниот удел во „трошењето“ на вкупните приходи на банките.

Намалената добивка на штедилниците во 2010 година влијаеше и врз основните показатели за нивната

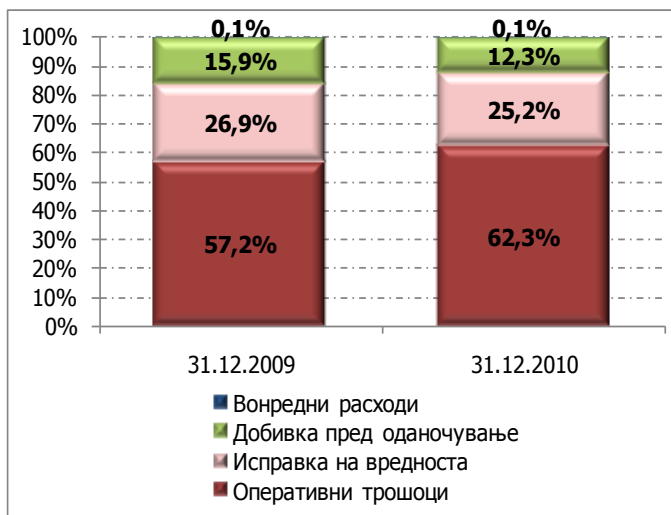
профитабилност. Во споредба со 2009 година, стапката на поврат на активата (ROAA) се намали за 0,3 процентни поени, додека намалувањето на стапката на поврат на капиталот (ROAE) изнесуваше 1,2 процентни поени. На крајот на 2010 година тие изнесуваа 1,2% и 3,1%, соодветно. Зголеменото учество на некаматните приходи во вкупните редовни приходи од незначителни 0,3% во 2009 година, на 5,8% на крајот на 2010 година, главно се должи на зголемените нето-приходи од провизии и надоместоци, како резултат на претходно спомнатата нова категорија провизија - провизија за управување, којашто достасува и се наплаќа на месечна основа.

3.2.4. Профил на ризичност

Кредитниот ризик е главниот ризик на кој се изложени штедилниците во своето работење. Со оглед на видот на активностите коишто ги вршат, ликвидносниот ризик не е значаен.

Во споредба со претходната година, показателите за квалитетот на кредитното портфолио на штедилниците бележат влошување. Овие показатели кај штедилниците упатуваат на повисоко ниво на ризичност на кредитната изложеност, во однос на банките. Така, просечното ниво на ризичност на кредитното портфолио на штедилниците, мерено како сооднос на издвоената исправка на вредноста и вкупната изложеност на кредитен ризик, изнесува 11,2%, и во споредба со 2009 година, е поголемо за 2,9 процентни поени. Зголемување бележи и изложеноста на штедилниците класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, којашто на крајот на 2010 година

Графикон бр. 3.3.63
Користење на вкупните приходи на штедилниците



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

¹⁰³ Во оперативните трошоци се опфатени трошоците за вработените, амортизацијата, општите и административните трошоци, премиите за осигурување депозити и останатите расходи, освен вонредните расходи.

изнесуваше 460 милиони денари, или 15,0% од вкупната кредитна изложеност. Нефункционалните кредити (чиешто учество во вкупната изложеност на штедилниците изнесува 14,4%) бележат зголемување од 33,9%, а нивното учество во вкупните кредити се зголеми за 4,4 процентни поени. Имајќи ја предвид структурата на кредитното портфолио на штедилниците, во нефункционалните кредити преовладуваат нефункционалните кредити на населението (со 85,4%).

Табела бр. 3.3.6

Показатели за квалитетот на кредитното портфолио на штедилниците

Показател	31.12.2009	31.12.2010
Просечно ниво на ризичност	8,3%	11,2%
* за правни лица	9,7%	13,4%
* за население	8,6%	11,5%
Учество на „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик	11,2%	15,0%
Учество на „В“, „Г“ и „Д“ (нето) во вкупна актива (нето)	4,9%	5,8%
Учество на нефункционални кредити во вкупни кредити	10,3%	14,8%
Учество на нефункционални кредити - правни лица во вкупни кредити - правни лица	10,9%	13,5%
Учество на нефункционални кредити - население во вкупни кредити - население	12,0%	15,9%
Учество на нефункционалните кредити во вкупните кредити (исклучени банки и други финансиски институции)	10,7%	15,5%
Учество на достасани кредити во вкупни кредити	1,4%	0,8%
Учество на достасани кредити - правни лица во вкупни кредити - правни лица	1,4%	0,5%
Учество на достасани кредити - население во вкупни кредити - население	1,9%	0,9%
Покриеност на „В“, „Г“ и „Д“ со вкупната исправка на вредност и посебна резерва за кредитен ризик	73,9%	74,5%
Покриеност на „В“, „Г“ и „Д“ со исправка на вредност и посебна резерва за „В“, „Г“ и „Д“	56,7%	62,2%
Покриеност на редовните кредити со исправка на вредност и посебна резерва за редовни кредити	2,5%	2,4%
Покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредност и посебна резерва за нефункционални кредити	60,2%	63,0%
Покриеност на нефункционалните кредити со вкупна исправка на вредност и посебна резерва за кредитен ризик	121,5%	129,2%
Вкупна исправка на вредност/Сопствени средства	22,3%	28,7%

Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од штедилниците.

Од друга страна, **кај показателите за покриеноста на изложеноста со повисок степен на ризичност со пресметаната исправка на вредноста и посебна резерва, се забележува извесно подобрување.** Имено, издвоената исправка на вредноста овозможува покриеност на 74,5% од изложеноста во „В“, „Г“ и „Д“, а повеќе од целосна покриеност (129,2%) на нефункционалните кредити. Исто така, високата солвентност на штедилниците дава сигурност од аспект на можностите за покривање нови загуби од изложеноста на кредитниот ризик. Имено, доколку се оствари екстремно сценарио за целосна ненаплатливост на изложеностите класифицирани во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, за покривање на загубите би биле апсорбирани значителни 38,5% од



сопствените средства на штедилниците. Притоа стапката на адекватност на капиталот значително би се намалила од тековните 43,0% на 26,4%, но сепак останува висока.

Во 2010 година, концентрацијата на депозитите во штедилниците, мерена преку учеството на дваесетте најголеми депоненти во вкупната просечна депозитна база на одделните штедилници, не забележа позначителна промена.

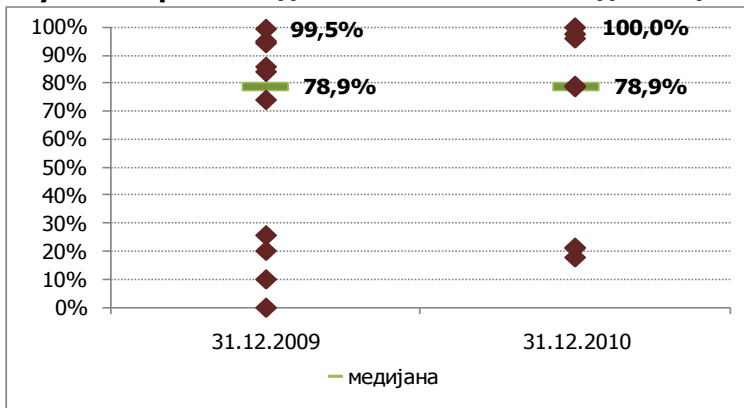
Учеството на дваесетте најголеми депоненти во вкупната депозитна база кај штедилниците се движи во интервалот од 17,5% до 100,0%, при што медијаната е поставена на значителни 78,9%. Кај само три штедилници ова учество е помало од 25%, а кај пет штедилници учеството на дваесетте најголеми депоненти во вкупната депозитна база е над 78%.

Високата концентрација на депозитите по правило означува висок ликвидносен ризик. Но неговото значење се релативизира имајќи предвид дека кај овие штедилници, вкупните депозити зафаќаат околу 20,2% од вкупната актива. Од друга страна, таа е показател и за слабата депозитна активност на повеќето штедилници, коишто заради одредбите од членот 154 од Законот за банките¹⁰⁴, формално прибираат депозити од мал број лица.

Изложеноста на ликвидносниот ризик е во контролирани рамки.

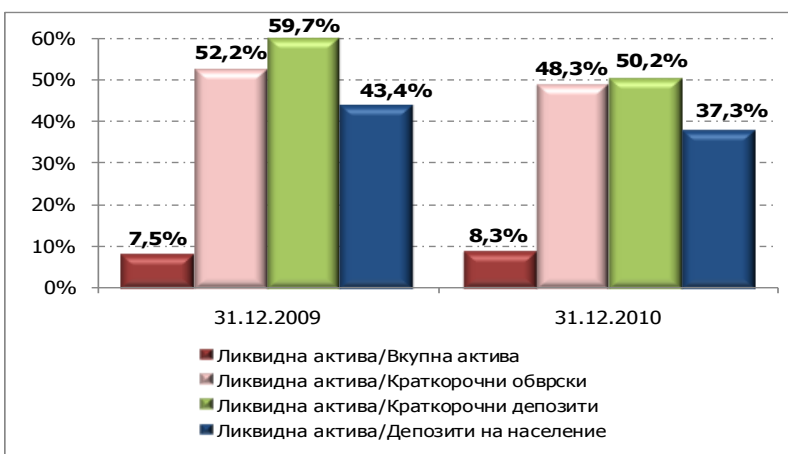
Ликвидната актива на штедилниците забележа годишен раст од 0,7 процентни поени и на крајот на 2010 година изнесуваше 247 милиони денари. И покрај тоа што износот на ликвидната актива е мал (претставува 8,3% од вкупната актива на штедилниците), сепак тој обезбедува покриеност на 50,2% од краткорочните

Графикон бр. 3.3.64
Учество на дваесетте најголеми депоненти во вкупната просечна депозитна база на штедилниците



Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од штедилниците.

Графикон бр. 3.3.65
Показатели за вкупната ликвидност на штедилниците



Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од штедилниците.

¹⁰⁴ Согласно со членот 154 став 1 точка 7 од Законот за банките („Службен весник на Република Македонија“ бр. 67/2007, 90/2009 и 67/2010), неизвршувањето банкарски активности (прибирање депозити и одобрување кредити) подолго од 6 месеци, претставува основа за укинување на дозволата за основање и работење.

депозити, односно на 37,3% од вкупните депозити на населението. Во 2010 година, при поголемо годишно зголемување на краткорочните обврски (за 8,8%), во споредба со годишното зголемување на ликвидната актива, покриеноста на краткорочните обврски со ликвидна актива е помала за 3,9 процентни поени во споредба со претходната година и изнесува 48,3%.

Стабилната ликвидносна позиција кај штедилниците се согледува и преку остварувањето на пропишаните стапки на ликвидност и за двата рочни сегмента. Имено, сите осум штедилници во целост ги исполнуваат стапките на ликвидност до 30 и до 180 дена.



4. Недепозитни финансиски институции

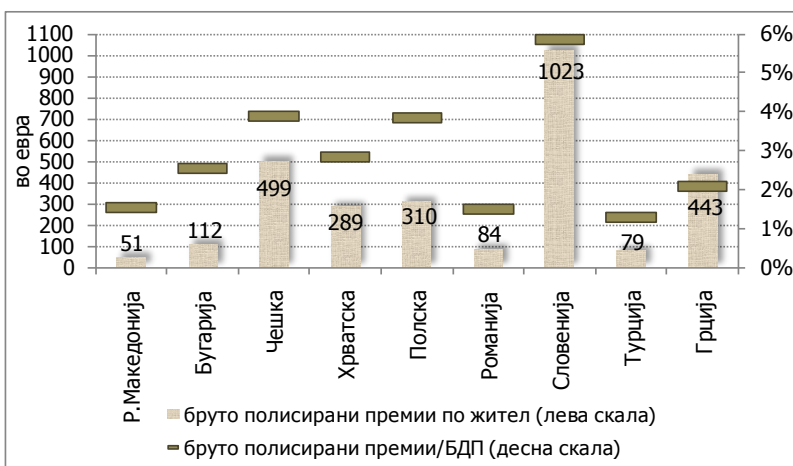
4.1. Осигурителен сектор

4.1.1. Развиеност, структура и активности на осигурителниот сектор

На 31.12.2010 година, осигурителниот сектор на Република Македонија го сочинуваат 11 друштва за неживотно осигурување, 3 друштва за осигурување на живот (за едно повеќе во однос на 2009 година), 6 друштва за застапување во осигурувањето (за едно повеќе во однос на 2009 година) и 14 осигурително брокерски друштва (за две повеќе во однос на 2009 година). Институционалниот напредок на секторот беше проследен со годишен раст на вработеноста од 5,7%¹⁰⁵ и повисок степен на развиеност на осигурителната индустрија прикажан преку растот на бруто полисираните премии.

Степенот на развиеност на осигурителниот сектор, мерен преку степенот на густината (бруто полисирана премија по жител) годишно се зголеми за 4,6%, додека степенот на пенетрација (учество на бруто полисираните премии во БДП), во однос на 2009 година не забележа промена. Степенот на пенетрација во Република Македонија (1,5%) беше малку понизок од оној кај земјите од нашето опкружување¹⁰⁶. Степенот на густина на крајот од 2010 година изнесуваше 3.149 денари (51 евро) бруто полисирана премија по жител што укажува на сè уште ниско ниво на култура за осигурување во Република Македонија. Во споредба со земјите во регионот, степенот на густина на осигурителниот сектор во Република Македонија е на најниско ниво. Ваквите показатели укажуваат на поголем потенцијал за раст и развој на овој сегмент од финансискиот систем.

Графикон бр. 3.4.1
Развиеност на осигурителниот сектор во Република Македонија и во одредени земји од регионот



Извор: „CEA Statistics No. 42“.

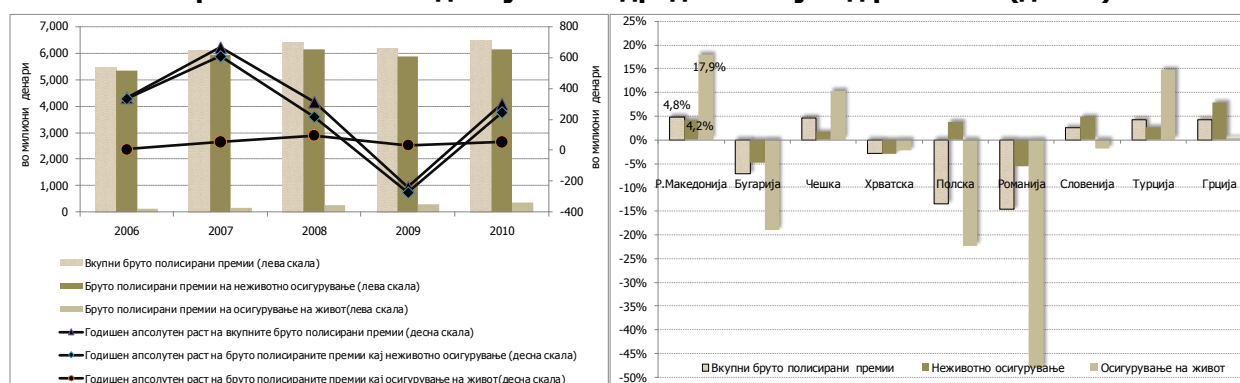
¹⁰⁵ Вкупниот број на вработени лица во друштвата за осигурување на крајот од 2010 година изнесуваше 1.356 лица.

¹⁰⁶ Романија забележа степен на пенетрација од 1,5%, Турција од 1,3%, Грција од 2,1%, Бугарија од 2,5%, Хрватска од 2,8%.

За разлика од одредени земји во регионот¹⁰⁷ каде што се забележа извесна стагнација и надолен тренд во развојот на осигурителната дејност, во Република Македонија бруто полисираните премии растеа и кај двете групи на осигурување. И во оваа година, растот најмногу се должеше на растот на бруто полисираните премии кај неживотното осигурување (коишто пораснаа за 4,2% или 245 милиони денари). Тие придонесоа со 81,9% во годишниот пораст на вкупните бруто полисираните премии во секторот. Осигурувањето на живот продолжи со растот. Бруто полисираната премија на овој сегмент оствари највисок релативен раст (17,9% или за 54 милиони денари), којшто пред сè се должи на ниската стартна основа на овој сегмент од осигурителниот сектор. Овој сегмент има најголем потенцијал за иден развој, особено поради новите перспективи за поврзување на осигурувањето на живот со кредитните производи на банките.

Графикон бр. 3.4.2

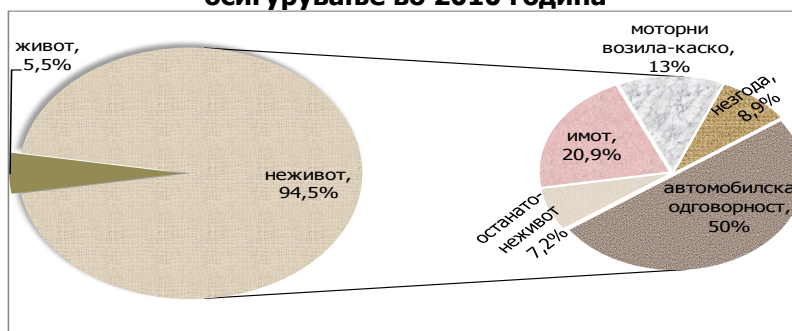
Движење и годишен апсолутен раст на бруто полисираните премии во осигурителниот сектор во Р. Македонија (лево) и годишен релативен раст на бруто полисираните премии во Р. Македонија и во одредени земји од регионот (десно)



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и „CEA Statistics No. 42“.

Во структурата на бруто полисираните премии кај друштвата за осигурување исто така немаше промени во однос на претходните години. Неживотното осигурување сè уште е најзастапениот сегмент во осигурителниот сектор. Кај неживотното осигурување најголемо зголемување во продажбата на полиси (изразено преку бруто полисираните премии) се

Графикон бр. 3.4.3
Структура на бруто полисираните премии по класи на осигурување во 2010 година



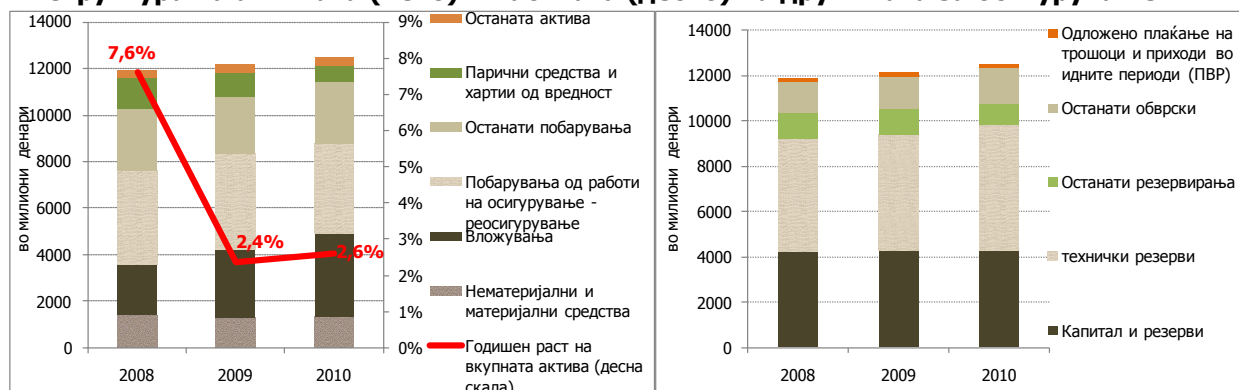
Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

¹⁰⁷ Со исклучок на Чешка, Словенија, Турција и Грција коишто забележаа годишна стапка на раст на бруто полисираните премии од 4,8%, 2,7%, 4,3% и 4,1%, соодветно, сите останати анализирани земји забележаа негативни стапки на раст на бруто полисираните премии.

оствари кај задолжителното осигурување од автомобилска одговорност (годишен раст од 8,9%), што се должи на мерката донесена во 2010 година за увоз на половни возила (возила со ЕУР 1 - стандард), на намалениот број неосигурени возила и на комплементарната мерка за задолжителна пререгистрација на возилата со странски регистарски таблички, коишто престојуваат подолго од шест месеци во Р. Македонија.

Во однос на поврзаноста на друштвата за осигурување со банките (како канал на дистрибуција на осигурителните услуги), нема промени во однос на 2009 година (0,1% од бруто полисираните премии на осигурителниот сектор беа прибрани преку три банки, и тоа во целост му се припишуваа на неживотното осигурување). Во 2010 година банките не вршеа осигурување на одобрените кредити кај друштвата за осигурување (во 2009 година само две банки вршеле осигурување на кредити). Оваа неинтегрираност на двата најголеми сегмента во финансискиот систем (по големина на актива) овозможува ограничен пренос на потенцијалните ризици од едниот во другиот сегмент, но и претставува ограничување на продлабочувањето на видот на услуги коишто ги нуди финансискиот систем. Од друга страна, продажбата на осигурителни полиси преку друштвата за застапување и осигурително брокерските друштва се зголеми и бруто полисираните премии преку оваа мрежа на дистрибуција претставуваа 20,4% од вкупните бруто полисирани премии на осигурителниот сектор.

Графикон бр. 3.4.4
Структура на активата (лево) и пасивата (десно) на друштвата за осигурување



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

На крајот на 2010 година, активата на друштвата за осигурување се зголеми за 316 милиони денари (2,6%) и достигна 12.519 милиони денари. Побарувањата од работи на осигурување-реосигурување коишто се носител на најголемиот дел од вкупната актива (30,6%), забележаа намалување за 258 милиони денари или за 6,3%. Ваквото намалување се цени како позитивно со оглед на тоа што овие побарувања во основа се продадени, но ненаплатени полиси за осигурување¹⁰⁸. Појавата на ваквите ненаплатени побарувања пред сè е резултат на конкурентскиот натпревар за клиенти на мал пазар како што е нашиот осигурителен пазар. Порастот на активата беше отсликан преку годишниот раст на вложувањата на друштвата за

¹⁰⁸ Во декември 2010 година, Агенцијата за супервизија на осигурување го донесе Правилникот за методот за вреднување на ставките во билансот на состојба и изготвување на деловните биланси, којшто ќе започне да се применува од јануари 2011 година и со кој значително ќе се намалат овие побарувања.

осигурување во акции и хартии од вредност коишто носат променлива каматна стапка, за 444 милиони денари. **Вложените депозити во банките беа 11,1% од вкупната актива на друштвата за осигурување. Од друга страна, тие учествуваа со само 0,6% (0,7% во 2009 година) во вкупните депозити на банкарскиот сектор.** Со ова се потврдува поголемата зависност на овие недепозитни финансиски институции од банкарскиот систем, отколку обратно.

Во пасивата на друштвата за осигурување, главниот носител на растот беа резервите за штети¹⁰⁹ коишто годишно се зголемија за 210 милиони денари или 8,8%. Овој раст во целост му се припишува на неживотното осигурување. Кај осигурувањето на живот, математичките резерви¹¹⁰ беа најзастапени во пасивата (учество од 44,6% во вкупната пасива кај друштвата за осигурување на живот) и забележаа годишен раст од 152 милиони денари, или за 39%.

4.1.2. Ризици во работењето на осигурителниот сектор

4.1.2.1. Ризик на друштвата за осигурување од основната дејност

Преземениот ризик на друштвата за осигурување при склучување договори за осигурување, мерен како однос меѓу бруто исплатените штети врз основа на склучените договори и бруто полисираните премии (т.н. коефициентот на штети), не забележа значителна промена во однос на претходните пет години. Неговата вредност во 2010 година се намали за 1,8 процентни поени, што се должеше на малиот пораст на бруто исплатените штети (од само 0,9%), наспроти повисокиот раст на бруто полисираните премии (за 4,2%).

Неживотното осигурување, со остварен годишен раст на бруто исплатените штети од 70 милиони денари, или 2,4%, беше двигател на растот на бруто

Графикон бр. 3.4.5
Коефициент на штети по класи на осигурување



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

¹⁰⁹ Резервите за штети се дел од техничките резерви на друштвата за осигурување и се издвојуваат во висина на нивните проценети обврски врз основа на договорите за осигурување, каде што осигурениот настан се појавил до крајот на пресметковниот период, вклучувајќи ги сите трошоци коишто произлегуваат од ненавременото извршување на обврските на друштвата за осигурување врз основа на комплетирани отштетни барања.

¹¹⁰ Математичките резерви се дел од техничките резерви на друштвата за осигурување на живот и се издвојуваат во висина на сегашната вредност на нивните проценети идни обврски коишто произлегуваат од склучените договори за осигурување на живот, намалени за сегашната вредност на идните премии коишто треба да се наплатат врз основа на тие договори.

исплатените штети на ниво на секторот. Во оваа класа на осигурување во текот на 2010 година беа пријавени 56.144 штети, што е за 3.435 пријави повеќе во однос на 2009 година. **Кај осигурувањето на живот, бруто исплатените штети годишно се намалија за 45,4% (за 44 милиони денари), што паралелно го намали коефициентот на штети.** Во класата на осигурување на живот во текот на 2010 година беа пријавени 1.100 штети, што е зголемување за 535 штети.

Дополнително, сигурноста и стабилноста на осигурителниот сектор во Република Македонија е зголемена и од гарантниот фонд¹¹¹ на Националното биро за осигурување¹¹², и тоа најмногу во делот на преземање на обврската за надоместок на штети настанати од непознати и неосигурани возила, врз основа на осигурувањето од автомобилска одговорност и зелена карта. Притоа, како и во 2009 година, кај друштвата за неживотно осигурување, 51,3% од бруто исплатените штети беа во класата на осигурување од автомобилска одговорност, од кои 44,3% беа наплатени од гарантниот фонд на Националното биро за осигурување.

4.1.2.2. Покриеност на техничките резерви

Нагорниот тренд на техничките резерви¹¹³ (годишен раст од 792 милиони денари или 15,6%) во 2010 година беше проследен со раст на средствата коишто ги покриваат техничките резерви на секторот (578 милиони денари или 15,7%). Покриеноста на техничките резерви со средствата коишто ги покриваат вкупните технички резерви на ниво на осигурителниот сектор се зголеми за 0,1 процентен поен и на крајот од 2010 година изнесуваше 72,3%. Годишниот раст на овие средства на друштвата за осигурување и оваа година му се припишува на неживотното осигурување, каде што тие се зголемија за 417 милиони денари. Сепак, средствата коишто ги покриваат техничките резерви кај осигурувањето на живот имаа највисок процентуален раст (39%).

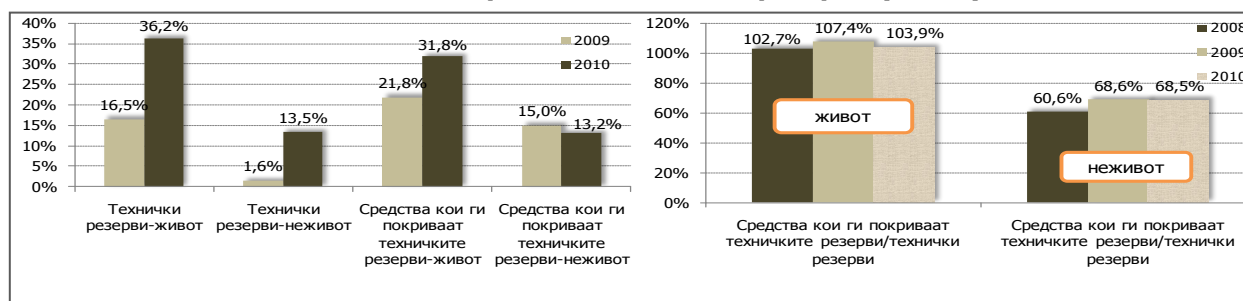
¹¹¹ Националното биро за осигурување е должно да формира Гарантен фонд којшто служи за исплата на штети. Друштвата за осигурување коишто вршат работи на задолжително осигурување се должни да уплатат средства во Гарантниот фонд во износ сразмерен на премијата остварена по одделни класи на задолжително осигурување во претходното тромесечје, за тековното тромесечје од тековната година.

¹¹² Националното биро за осигурување е основано во 1993 година од страна на друштвата за осигурување, заради примена на меѓународните договори за осигурување на сопствениците и корисниците на моторни возила од одговорност во сообраќајот (осигурување од автомобилска одговорност). Притоа, согласно со Законот за задолжително осигурување во сообраќајот и Договорот на Националното биро, негов предмет на работа се: издавање меѓународни зелени карти, вршење работи коишто се од заеднички интерес на друштвата за осигурување, преземање обврска за исплата на штети причинети на територијата на земјите-членки на системот на зелена карта, преземање (по исклучок) штети во случаи на неблагоприятно извршување на обврските од страна на одделно друштво за осигурување (членка на Бирото), усогласување на условите и тарифите за премии за осигурување од автоодговорност и единствените критериуми за проценка на штети, итн.

¹¹³ Техничките резерви се формираат заради трајно обезбедување на извршувањето на обврските од договорите за осигурување. Тие се состојат од: резерви за преносни премии (коишто се однесуваат на преостанатиот период до истекот на договорот за осигурување), резерви за бонуси и пропусти, резерви на штети (врз основа на проценети обврски на друштвото) и други технички резерви (вклучувајќи ги и математичките резерви).

Графикон бр. 3.4.6

Годишен релативен раст на техничките резерви и средствата коишто ги покриваат техничките резерви (лево) и покриеноста на техничките резерви со средствата коишто ги покриваат техничките резерви (десно)

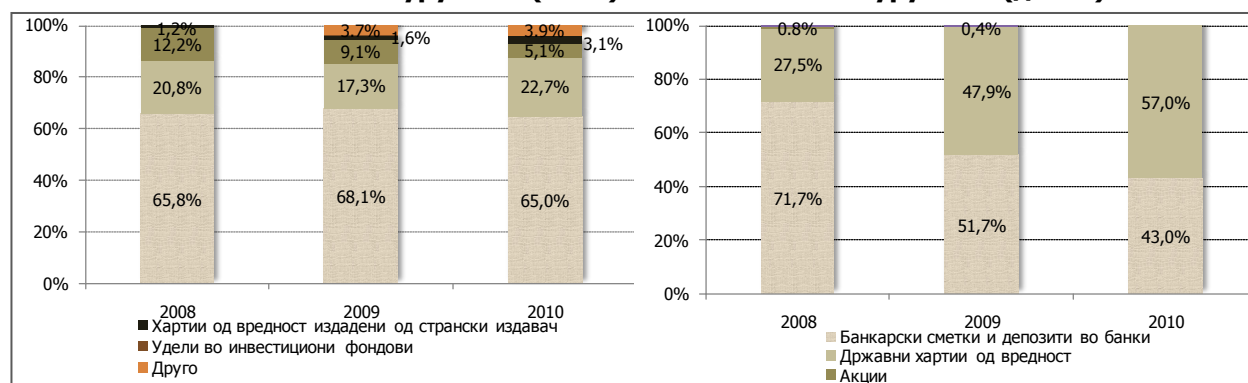


Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Како и претходните години, средствата коишто ги покриваат техничките резерви¹¹⁴ кај друштвата за неживотно осигурување не го исполнуваа законски пропишаниот минимум за целосна покриеност на техничките резерви (овие средства покриваа 68,6% од нивните технички резерви, наспроти друштвата за осигурување на живот каде што оваа покриеност изнесуваше 103,9%). Притоа, Агенцијата за супервизија на осигурување¹¹⁵ во текот на 2010 година донесе низа подзаконски акти со чија примена во 2011 година, се очекува подобрување на оваа покриеност, особено кај друштвата коишто не го исполнуваат пропишаниот минимум.

Графикон бр. 3.4.7

Структура на вложувањата на средствата кои ги покриваат техничките резерви кај неживотното осигурување (лево) и животното осигурување (десно)



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

¹¹⁴ Средствата коишто ги покриваат техничките резерви се оние средства коишто служат за покривање на идните обврски на друштвото за осигурување врз основа на договорите за осигурување, како и можните загуби од вршењето работи на осигурување за кои друштвото за осигурување е должно да издвои средства за технички резерви. Овие средства треба да бидат во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви.

¹¹⁵ Агенцијата за супервизија на осигурување во текот на 2010 година ја зајакна регулативната рамка на осигурителниот сектор во областа на лиценцирањето, сметководството, финансиите и ревизијата и во областа на супервизијата и известувањето.

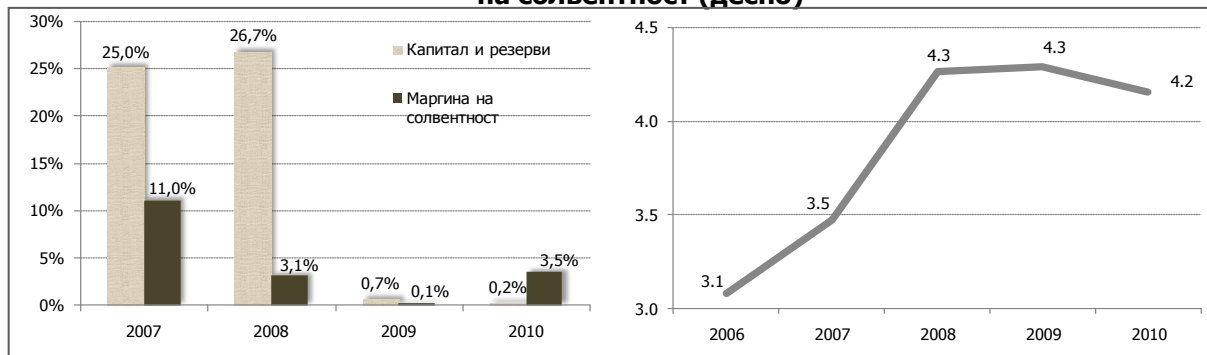
Осигурителниот сектор и во 2010 година се одликуваше со конзервативна политика во инвестирањето на средствата коишто ги покриваат техничките резерви на друштвата. Учеството на вложувањата во државни хартии од вредност и депозити во банки во вкупните вложувања на осигурителниот сектор изнесуваше 89,7% што е за 2,3 процентни поени повеќе во однос на 2009 година. Двигател на овој тренд се друштвата за неживотно осигурување кај кои 87,7% од средствата коишто ги покриваат техничките резерви се државни хартии од вредност и банкарски депозити. Кај осигурувањето на живот, 42,9% од средствата коишто ги покриваат техничките резерви се банкарски депозити, а 57,1% се државни хартии од вредност. Најголем годишен раст кај средствата коишто ги покриваат техничките резерви на ниво на секторот (403 милиони денари) забележаа инвестициите во државни хартии од вредност, од кои 65,7% отпаѓаат на неживотното осигурување. Инвестициите во акции и оваа година се намалија за 106 милиони денари или за 36,7%.

4.1.2.3. Ризик од несолвентност на друштвата за осигурување

На крајот од 2010 година, капиталот и резервите на друштвата за осигурување на Република Македонија изнесуваа 4.394 милиони денари, од кои 87,5% им припаѓаат на друштвата за неживотно осигурување. Сите друштва за осигурување се солвентни. Осигурителниот сектор располага со капитал којшто е повисок за 4,2 пати од маргината на солвентност.¹¹⁶

Графикон бр. 3.4.8

Годишен релативен раст на капиталот и резервите и маргината на солвентност на друштвата за осигурување (лево) и учеството на капиталот и резервите во маргината на солвентност (десно)



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

¹¹⁶ Маргината на солвентност претставува пресметковна категорија којашто го покажува минималното ниво на капитал со кое треба да располагаат друштвата за осигурување, согласно со одредбите на Законот за супервизија на осигурување.

4.1.2.4. Профитабилност на друштвата за осигурување

Профитабилноста на друштвата за осигурување во 2010 година се подобри во однос на 2009 година, кога работеа со загуба. Остварената добивка на осигурителниот сектор изнесуваше 75 милиони денари од кои 57,6% отпаѓаат на добивката на друштвата за осигурување на живот. Сите друштва за осигурување на живот остварија добивка во 2010 година (во 2009 година, едно од двете друштва за осигурување на живот прикажа загуба). Кај друштвата за неживотно осигурување, само едно друштво забележа загуба (во 2009 година пет друштва остварија загуба).

Графикон бр. 3.4.9
Движење на добивката и показателите за профитабилност на осигурителниот сектор



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Остварената добивка и кај двете групи осигурување (неживотно и живот) придонесе за подобрени показатели за профитабилноста на ниво на целиот осигурителен сектор.

4.2. Капитално финансирано пензиско осигурување

Капитално финансираното пензиско осигурување сè уште има мала улога во финансискиот систем на Република Македонија. Во 2010 година овој сегмент продолжи да се развива и во иднина се очекува дека тој ќе добие поголемо значење во целокупниот финансиски систем. Паралелно со порастот на бројот на членовите во пензиските фондови се зголемија и средствата на фондовите, што овозможи и зголемување на нивните вложувања во хартии од вредност коишто се тргуваат на поголеми пазари, надвор од Република Македонија. Ова, од своја страна доведе до поголема диверзификација на портфолиото на хартии од вредност на овие институции. Но, од друга страна, тоа доведе и до зголемени ризици, имајќи предвид дека пласманите на странските пазари се состојат и од државни хартии од вредност на држави коишто веќе некое време се соочуваат со длабока должничка криза. Иако, овие вложувања регулативата ги третира како ниско ризични, сепак поаѓајќи од тековната состојба на издавачите на хартиите од вредност, треба во краток рок да се преземат мерки (како од друштвата за управување со пензиските фондови, така и од регулаторниот орган) за ограничување на натамошниот раст на ваквите вложувања. Воедно, ваквиот развој води кон потреба од квалитативно унапредување на управувањето со преземените ризици при инвестирањето на средствата.

4.2.1. Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови

Во 2010 година, бројот на членовите на задолжителните пензиски фондови се зголеми за 28.906 нови членови, или за 17,1%. Од вкупно 659.557 вработени лица во Република Македонија, 30,0% односно 198.361 лице се членови на вториот пензиски столб. И покрај тоа што во оваа година се подобри економската активност во Република Македонија, стапката на раст на членството во задолжителните пензиски фондови е пониска за 14,5 процентни поени, или за 28.906 лица, во споредба со претходната година кога таа изнесуваше 31,5%, односно 40.615 лица. Причината за намалениот раст на бројот на членовите на задолжителните пензиски фондови е повисоката споредбена основа во 2009 година. Високиот раст на членството во 2009 година се должи на воведувањето на концептот „брuto-плата“ којшто почна да се применува од 01.01.2009 година. Со овој концепт, преку новиот систем на Управата за јавни приходи (УЈП) за интегрирана наплата на социјалните придонеси¹¹⁷ и персонален данок од плата, се надмина дотогашната практика работодавачите да плаќаат за вработените придонеси за пензиско и инвалидско осигурување на ниска основица или воопшто да не ги плаќаат овие придонеси. Така, со воведувањето на овој систем, преку кој се овозможи на секој вработен да му бидат платени сите социјални придонеси и персоналниот данок на доход, се зголеми бројот на членови во пензиските фондови што доведе и до значителен пораст на приливите за пензиско и инвалидско осигурување. Од друга страна, стапката на раст на членството сè уште се движи со многу побрза динамика во однос на стапката на раст на активното население во Република Македонија, што доведе и до пораст на покриеноста на активното население со задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, и тоа од 25,7% на крајот на 2009 година на 28,0%

¹¹⁷ Придонес за вработување, здравство и пензиско и инвалидско осигурување.

на крајот на 2010 година. Најголемиот број од членовите на овие фондови се на возраст од 27 години, додека просечната возраст е 30 години.

Нето-средствата¹¹⁸ на пензиските фондови изнесуваат

12.442 милиона денари и опфаќаат 2,9% од бруто домашниот производ. Во 2010 година, тие се движеа со побавна динамика на раст во споредба со 2009 година. На крајот на 2010 година, тие се зголемија за 42,4% што во споредба со претходната година претставува забавување на растот од 27,8 процентни поени. Сепак, во апсолутни износи, порастот на нето-средствата во 2010 (3.703 милиони денари) година е речиси еднаков на порастот остварен во 2009 година (3.735 милиони денари). Забавувањето на стапката на раст на нето-средствата на задолжителните пензиски фондови е резултат и на намалената вредност на дел од инструментите во кои се вложени овие средства (пред сè на обичните акции издадени од домашни издавачи и обврзницата издадена од Владата на Република Грција), но тоа се должи и на послабиот раст на уплатените придонеси од членовите на фондовите, во однос на нивниот раст во 2009 година. Забавениот раст на уплатените придонеси е логичен резултат на намалената стапка на раст на бројот на членовите на задолжителните пензиски фондови.

Вкупните нето-средства на пензиските фондови растат пропорционално со вкупните придонеси, и тоа со коефициент на пропорционалност од околу 1¹¹⁹.

Имајќи предвид дека најголемиот дел од членовите на пензиските фондови е младо население чиј број постојано се зголемува, тогаш разбирливо е и доминантното значење на

Графикон бр. 3.4.10
Нето-средства на задолжителните пензиски фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

Графикон бр. 3.4.11
Структура на вкупното зголемување (намалување) на нето-средствата на пензиските фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

¹¹⁸ Согласно со член 83 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 81/2009, 50/2010, 171/2010 и 36/2011), нето-средствата на пензискиот фонд се утврдуваат како разлика меѓу вредноста на средствата на пензискиот фонд и обврските на пензискиот фонд, освен обврските кон членовите на пензискиот фонд.

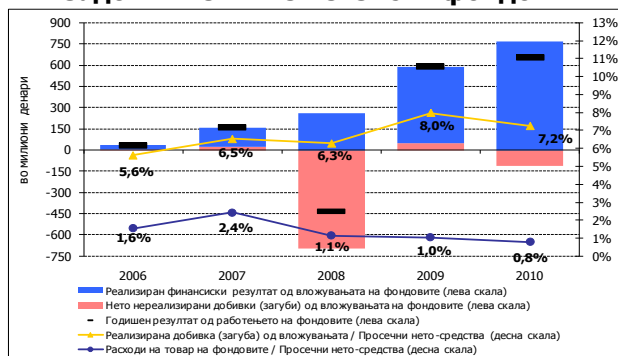
¹¹⁹ Извор: МАПАС, Извештај за состојбите во капитално финансираното пензиско осигурување во 2010 година.



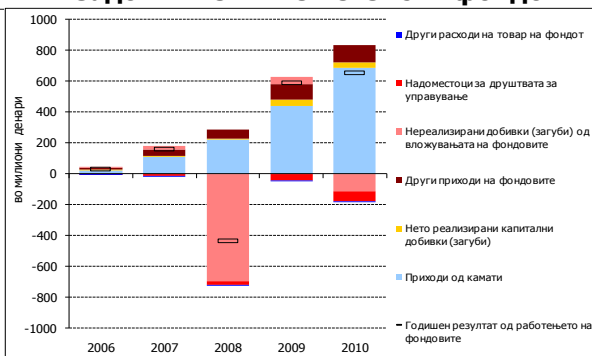
уплатените придонеси во порастот на нето-средствата. Наспроти постојаниот пораст на бројот на младите членови на задолжителните пензиски фондови, бројот на пензионери на кои им се исплаќа пензиски надоместок е многу мал¹²⁰ и бележи скроман пораст, па оттука произлегува и минималниот удел на парични одливи¹²¹ врз основа на исплатени пензии во вкупните промени на нето-средствата на пензиските фондови.

Добивката на пензиските фондови на крајот на годината изнесуваше 655 милиони денари и во однос на претходната година е зголемена за 66 милиони денари, или за 11,2%. Приходите од камати на должничките хартии од вредност сè уште го имаат најголемото учество во структурата на вкупните приходи на задолжителните капитално финансирани пензиски фондови

Графикон бр. 3.4.12
Резултати и показатели за ефикасноста на задолжителните пензиски фондови



Графикон бр. 3.4.13
Структура на приходите и расходите на задолжителните пензиски фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

(80,2%).

Приходите од камати произлегуваат од вложувањата на пензиските фондови во државни обврзници (50,9%) и депозити кај банките (47,4%). **Од друга страна, кај вкупните расходи се забележува структурна промена.** Во споредба со претходната година кога расходите за надоместоци за друштвата за управување со пензиските фондови опфаќаа 56,0% од вкупните расходи, оваа година нивното учество се намали за 24,3 процентни поени, при што на крајот на годината тоа се сведе на 31,7%. Паралелно со развојот

Графикон бр. 3.4.14
Вкупна неостварена добивка и вкупна неостварена загуба на задолжителните пензиски фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

¹²⁰ При воведувањето на реформата за лицата со поголем број години стаж беше покорисно да останат во системот со еден столб и со тоа да ги задржат правата коишто ги оствариле до тогаш.

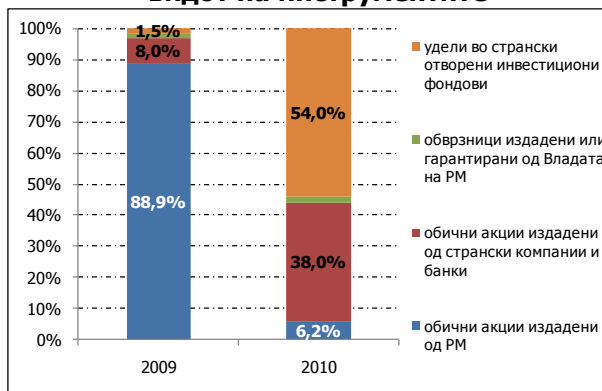
¹²¹ Во 2010 година исплатените пензии како и нивниот зголемен удел во промената на нето-средствата е резултат на вратените средства во Фондот на ПИОМ за исплата на инвалидски и семејни пензии од членови на семејство на починат член на вториот пензиски столб.

на реформираниот пензиски систем, друштвата коишто управуваат со пензиските фондови постепено ја намалуваа стапката на надоместок (којашто ја наплатуваат како процент од уплатените придонеси), и тоа како резултат на намалувањето на надоместоците коишто ги наплатуваат државните институции од друштвата. Така, во 2010 година, оваа стапка се намали на законски определениот максимум од 5,5% (во 2009 година таа изнесуваше 6,5%). Од друга страна, **неостварените капитални загуби (во висина од 114 милиони денари), станаа доминантна ставка во вкупните расходи на задолжителните капитално финансирани пензиски фондови со учество од 57,4%**. За споредба, претходната година задолжителните пензиски фондови прикажаа нето неостварена добивка од 48 милиони денари. Повеќе од половина од растот на вкупните неостварени загуби (или 53,8%) произлегува од загубите кај вложувањата во обични акции издадени од домашни субјекти (пред сè кај акциите купени до 31.12.2009 година коишто во вкупните неостварени загуби на овој вид хартии од вредност учествуваат со повеќе од 60%). Намалената пазарна вредност на овие акции е во согласност со годишниот пад на македонскиот берзански индекс (МБИ-10) во 2010 година (во 2010 година, највисокото ниво на индексот се забележа во средината на февруари 2010 година, меѓутоа по тој период индексот почна постојано да се движи во надолна линија (најниското ниво го достигна на крајот на септември 2010 година). Сепак, и покрај значителниот пад на вредноста на акциите, пензиските фондови не претрпеа поголеми капитални загуби поради малото учество на обичните акции во вкупните вложувања на пензиските фондови (3,20%). **Вториот вид инструмент којшто значително придонесе за порастот на неостварената капитална загуба на задолжителните пензиски фондови е вложувањето во обврзница издадена од владата на Грција во 2010 година.** Оваа обврзница учествува со 40,1% во порастот на неостварените загуби на овие фондови.

Во 2010 година, во структурата на средствата на пензиските фондови се забележуваат обиди за диверзификација на портфолиото на хартии од вредност. По почетното смирување на финансиските пазари по светската финансиска криза, друштвата коишто управуваат со пензиските фондови почнаа постепено да ја напуштаат конзервативната инвестициска политика карактеристична за младите пензиски фондови и да покажуваат поголем интерес за инвестирање во поризични хартии од

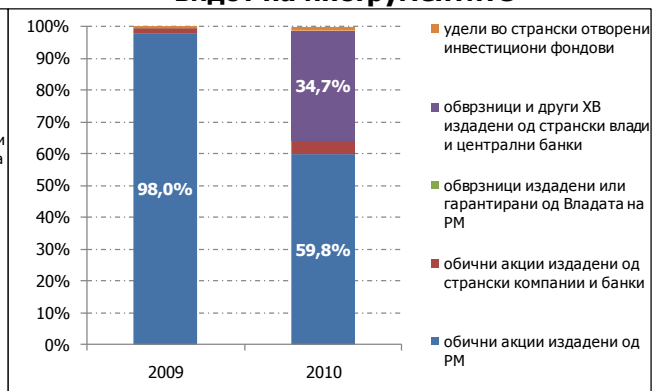
Графикон бр. 3.4.15

Структура на неостварената добивка на задолжителните пензиски фондови според видот на инструментите



Графикон бр. 3.4.16

Структура на неостварената загуба на задолжителните пензиски фондови според видот на инструментите



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.



вредност, односно во сопственички хартии од вредност. Исто така, постојаното зголемување на средствата на пензиските фондови наложи поголема диверзификација на портфолиото на хартии од вредност. Меѓутоа, поради ограничениот пазар за инвестирање во Република Македонија, друштвата коишто управуваат со средствата на пензиските фондови го зголемија интересот за инвестирање на странските пазари на капитал. На 31.12.2010 година, учеството на вложувањата на пензиските фондови на странските пазари во вкупната актива, достигна 11,0%, за разлика од 2009 година кога изнесуваше само 1,5%. Средствата коишто се вложени во сопственички хартии од вредност издадени од странски издавачи (обични акции и удели во инвестициски фондови) се зголемија со многу побрза динамика во однос на претходната година (за речиси осумпати во однос на само 20,5% колку што изнесуваше растот на овој вид вложувања во 2009 година).

Во 2010 година кај пензиските фондови за првпат се јавуваат средства вложени во државни обврзници на други земји¹²². **Токму од овие вложувања, произлегува најголемиот ризик на кој се изложени фондовите имајќи предвид дека станува збор за странски обврзници издадени од земји коишто се соочуваат со исклучително силна должничка криза и чијшто меѓународен кредитен рејтинг се влошува.** И покрај сознанијата добиени преку објавите на меѓународните рејтинг агенции дека вредноста на обврзниците издадени од владите на овие земји почнала да се намалува уште од јануари 2009 година и таквиот тренд продолжил во текот на целата година, друштвата коишто управуваат со пензиските фондови сепак одлучиле дел од средствата на задолжителните пензиски фондови да ги вложуваат во овие обврзници. Тоа придонесе за веќе споменатата неостварена загуба којашто произлегува од обврзницата издадена од владата на Грција. Со оглед на тоа дека кредитниот рејтинг на Грција, Ирска и Португалија продолжи да се намалува и во 2011 година, во иднина може да се очекува зголемување на капиталните загуби од вложувањата на фондовите во обврзници издадени од владите на овие земји. И покрај тоа што вложувањата во хартии од вредност издадени од Грција, Ирска и Португалија се во согласност со регулативата за капитално финансираното пензиско осигурување, сепак друштвата коишто управуваат со пензиските фондови со овие вложувања ги изложиле фондовите на голем ризик. Поради тоа, друштвата за управување со пензиските фондови, а особено нивниот регулатор, треба да воведат поголеми ограничувања за овие вложувања.

Од друга страна, порастот на депозитите на пензиските фондови и на вложувањата во обврзниците од домашни издавачи се движи со побавна динамика, при што се намали и нивното учество во структурата на средствата на задолжителните пензиски фондови на сметка на зголеменото учество на странските хартии од вредност. Сепак, и понатаму најголемиот дел од средствата на пензиските фондови коишто се пласирани во земјата, се во форма на државни обврзници (53,7%) и депозити во банки (31,6%). Во рамки на државните обврзници, најголем дел сè уште им припаѓа на еврообврзниците издадени од Република Македонија.

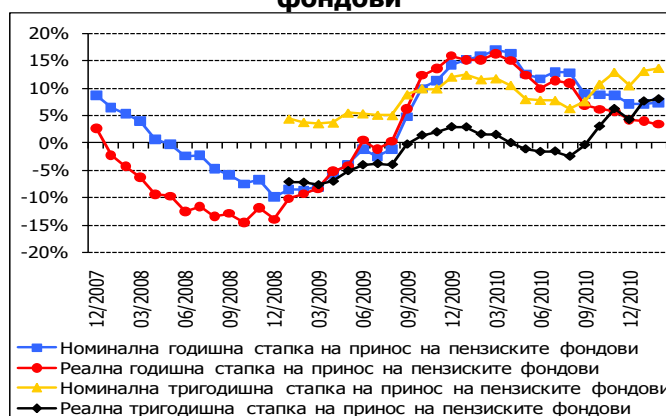
¹²² Во 2010 година, 2,98% од вкупните средства на задолжителните пензиски фондови се вложија во обврзници издадени од владите на три земји-членки на Европската Унија (Ирска, Португалија и Грција).

По почетното смирување на финансиските пазари, како и на економските движења, задолжителните пензиски фондови повторно прикажаа позитивни стапки на принос¹²³.

Анализирано по квартали, најголем пораст на нивниот принос се забележува во последниот квартал од 2009 година и првиот квартал од 2010 година. Нагорните поместувања на ценовните нивоа на финансиските инструменти коишто почнаа да се забележуваат во втората половина на 2009 година и промената на начинот на проценка на одредени финансиски инструменти во кои беа вложени

средствата на задолжителните пензиски фондови, беа главните причини за високиот принос во овој период. Имено, кон крајот на 2009 година пензиските фондови извршија прекласификација на одредени финансиски инструменти коишто се чуваат до достасување во финансиски инструменти расположливи за продажба, при што беше извршена повторна проценка на објективната вредност на средствата според официјалните просечни пазарни цени објавени на Македонската берза. Ваквата прекласификација на финансиските инструменти предизвика раст на приходите на фондовите, односно релативно висока корекција на вредноста на нето-средствата. Во првиот квартал од 2010 година, високата стапка на принос се должи на зголемената пазарна вредност на еврообврзниците на РМ коишто зафаќаат 43,5% од вкупните вложувања на задолжителните пензиски фондови. На 31.12.2010 година, номиналната годишна и тригодишна стапка на принос¹²⁴ изнесуваат 7,2% и 10,5% соодветно, додека реалната¹²⁵ годишна и тригодишна стапка на принос изнесуваат 4,2% и 4,3%, соодветно.

Графикон бр. 3.4.17
Годишни и тригодишни номинални и реални стапки на принос на задолжителните пензиски фондови



Извор: МАПАС и интерни пресметки на НБРМ.

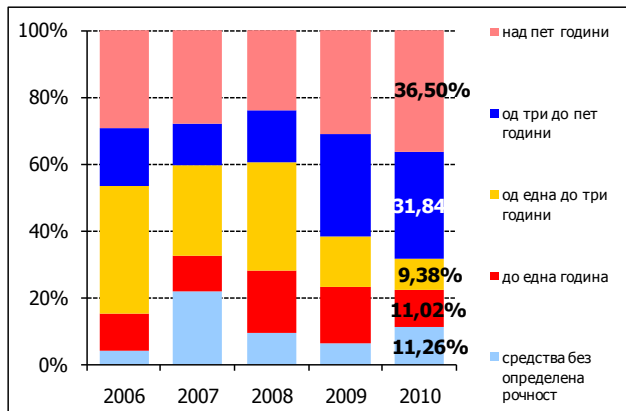
¹²³ Приносот на задолжителен пензиски фонд претставува промена во проценти помеѓу вредноста на сметководствената единица на последниот ден во месецот и вредноста на единицата на последниот ден во месецот којшто му претходи на 12, 24 или 36-месечен период, во зависност од конкретниот случај.

¹²⁴ Годишната и тригодишната номинална стапка на принос се пресметани врз основа на пондерирање на стапките на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.

¹²⁵ Реалната стапка на принос на пензиските фондови за одреден временски период се добива како разлика меѓу номиналната стапка на принос и стапката на инфлација за соодветниот временски период.

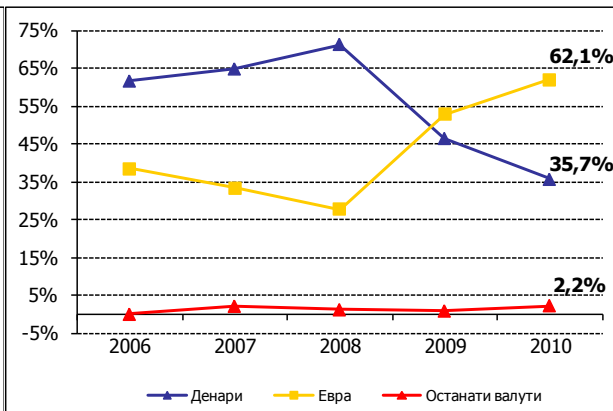


Графикон бр. 3.4.18
Структура на средствата на задолжителните пензиски фондови



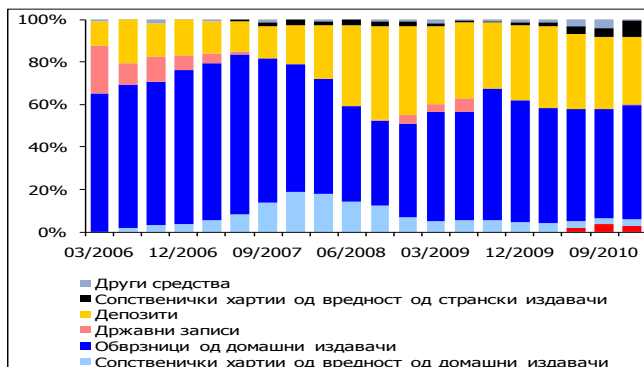
Извор: МАПАС и интерни пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 3.4.19
Годишна апсолутна промена на одделните категории на средства на задолжителните



Во 2010 година, се забележуваат промени и во рочната структура на средствата на пензиските фондови што, исто така, се одраз на промените во инвестициските политики на фондовите. Во 2010 година се зголемија вложувањата во инструменти коишто имаат поголема договорна рочност и во сопственички хартии од вредност, односно во хартии од вредност коишто носат поголем ризик. Имено, инструментите со договорна рочност над 5 години (депозити, структурни домашни државни обврзници и домашни еврообврзници) го зголемија учеството во рочната структура на средствата за 5,5 процентни поени, а средствата без определена рочност (акции и удели во инвестициските фондови) забележаа зголемување за 5,0 процентни поени. Ова зголемување е на сметка на намаленото учество на инструментите со пократок рок, односно на инструментите со рочност до три години (депозити и континуирани домашни државни обврзници), и тоа за 11,7 процентни поени.

Графикон бр. 3.4.20
Рочна структура на средствата на пензиските фондови



Графикон бр. 3.4.21
Валутна структура на средствата на пензиски фондови



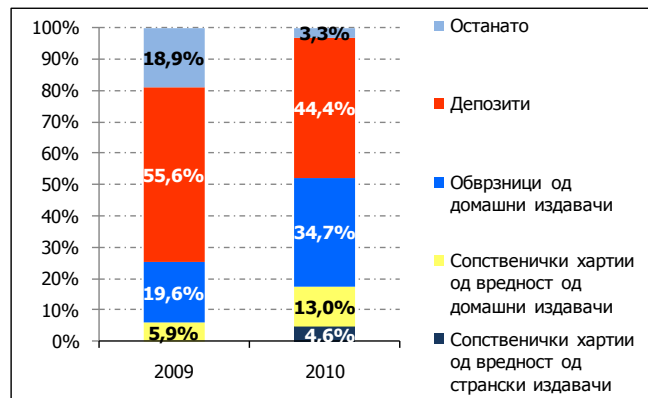
Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

И покрај тоа што вложувањата во депозити во домашни банки се дисперзирани според рочноста, учеството на депозитите орочени над 5 години во вкупните депозити на пензиските фондови, се зголеми од 2,6% на 11,2%. Ваквата одлука на друштвата коишто управуваат со пензиските фондови се објаснува со фактот дека пензиските фондови како млади институции со младо членство сè уште немаат потреба од голем обем на ликвидни средства од една страна и од друга страна, заживувањето на банкарскиот систем ги охрабрува друштвата за донесување вакви одлуки.

Во валутната структура на средствата се забележува натамошно значително зголемување на учеството на средствата во евра, за сметка на намаленото учество на средствата во денари. Имено, учеството на средствата деноминирани во евра во валутната структура на средствата на пензиските фондови се зголеми за 9,3 процентни поени и достигна 62,1%. Ваквиот раст главно се должеше на порастот на вложувањата во еврообврзниците издадени од Владата на Република Македонија. Порастот на овие средства придонесува со околу 65% во порастот на вкупните средства деноминирани во евра.

Во 2011 година, со најновите измени на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување¹²⁶, се овозможува вложување на средствата на задолжителните пензиски фондови во удели во приватни инвестициски фондови (најмногу 1,5% од своите средства). И покрај законски поставените лимити за вложување во овие фондови, со овие измени, всушност, се создава можност за преземање поголеми ризици од страна на друштвата коишто управуваат со средствата на задолжителните пензиски фондови. Имено, во Република Македонија сè уште не постои надлежен орган којшто би ја следел и би ја контролирал работата на приватните инвестициски фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови.

Графикон бр. 3.4.22
Структура на средствата на доброволните пензиски друштва



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

4.2.2. Доброволни пензиски фондови

Доброволните пензиски фондови во Република Македонија беа формирани во втората половина на 2009 година, така што тие сè уште се на почетокот од нивното постоење. За период од една и половина година, бројот на членовите во овие фондови достигна 6.908, од кој 35,9% се членови со доброволна индивидуална сметка, додека 64,1% се учесници во пензиска шема со професионална сметка. Исто како кај задолжителните пензиски фондови, и кај овие фондови најголемиот број од членовите се релативно млади лица. Просечната возраст на членовите на

¹²⁶ „Службен весник на Република Македонија“ број 36/2011.

доброволните пензиски фондови е 37 години. Доброволното капитално финансирано пензиско осигурување овозможува членување и на лица кои не се државјани на Република Македонија, така што 0,07% од вкупниот број членови се странски државјани. Нето-средствата на доброволните пензиски фондови изнесуваат 44 милиони денари, во кои најголемо учество имаат депозитите и вложувањата во обврзници од домашни издавачи. Следејќи го примерот на задолжителните пензиски фондови, во 2010 година, и доброволните пензиски фондови почнаа да вложуваат во сопственички хартии од вредност од странски издавачи (пред сè удели во инвестициски фондови, а помалку во акции). Растот на вложувањата доведе до раст на нето-добивката на доброволните пензиски фондови што произлегува од вложувањата, којашто иако сè уште има мало значење сепак почна да го зголемува своето влијание во вкупниот пораст на средствата на доброволните пензиски фондови. Во 2010 година, учеството на нето-добивката од вложувања, во порастот на вкупните нето-средства на овие фондови изнесува 3,0%, додека во 2009 година тоа изнесуваше само 0,5%. Ваквиот пораст придонесе за намалување на учеството на приливите врз основа на уплатени придонеси, од 99,6% во 2009 година на 97,5% во 2010 година. Вкупните приходи од вложувања изнесуваат 1,7 милион денари и произлегуваат пред сè од камати од депозити (58,3%), а потоа и од домашни обврзници (8,0%). Од друга страна, улогата на неостварената загуба и на надоместоците коишто ги наплатуваат друштвата за управување со пензиските фондови во вкупните расходи е приближно исто и изнесува 49,1% и 48,1%, соодветно. Неостварените загуби произлегуваат главно од обичните акции издадени од домашни издавачи, и тоа најмногу како последица на намалената пазарна вредност на акциите купени во 2010 година. Неостварените загуби од овие акции придонесуваат со 38,9% во вкупните загуби од домашни акции, додека неостварените загуби од акциите купени пред 31.12.2009 година придонесоа со 10,1%. Годишната номинална стапка на принос на доброволните пензиски фондови изнесува 4,3%.

Имајќи предвид дека доброволните пензиски фондови функционираат само една и половина година, сè уште е рано да се оцени успешноста во управувањето со овие фондови. Меѓутоа, со оглед на тоа дека со овие фондови управуваат истите друштва коишто управуваат и со задолжителните пензиски фондови, може да се очекува слична политика на инвестирање и управување со средствата на овие два фонда (задолжителниот и доброволниот).

Графикон бр. 3.4.23
Показатели за профитабилноста на пензиските друштва



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

4.2.2.1. Профитабилност на друштвата за управување со пензиските фондови

Во 2010 година, нето-добивката на друштвата¹²⁷ коишто управуваат со пензиските фондови продолжи да расте. На крајот на годината, порастот изнесуваше 19,2%, при што добивката достигна 75 милиони денари. Во споредба со претходната година, добивката на друштвата коишто управуваат со пензиските фондови во 2010 година се зголеми со побавна динамика (во 2009 година, добивката се зголеми за 21,7%). Зголемениот финансиски резултат се должи пред сè на зголемените приходи од надоместок од управување¹²⁸, а помалку на приходите од камати на вложувања во депозити. Одреден придонес имаа и намалените трошоци на фондовите. Намалувањето (од 6,5% на 5,5%) на стапката на надоместокот којшто го наплаќаат друштвата од уплатените придонеси на членовите на задолжителните пензиски фондови имаше негативни влијанија врз приходите на друштвата. Приходите од надоместок од придонеси се намалија за 25 милиони денари или за 27,2%. Побрзата динамика на пораст на средствата и на капиталот и резервите, наспроти побавната динамика на пораст на нето-добивката на друштвата коишто управуваат со пензиските фондови доведе до намален пораст на стапката на поврат на активата и на поврат на капиталот на овие друштва.

¹²⁷ Двете друштва (НЛБ „Нов пензиски фонд“ и КБ „Прво пензиско друштво“) управуваат со по еден задолжителен пензиски фонд (НЛБ „Пензиски фонд“ и КБ „Прв отворен задолжителен пензиски фонд“) и со по еден доброволен пензиски фонд (НЛБ „Пензија плус“ и КБ „Прв отворен доброволен пензиски фонд“).

¹²⁸ Надоместокот од управување се пресметува како процент од нето-средствата на задолжителниот, односно доброволниот пензиски фонд.



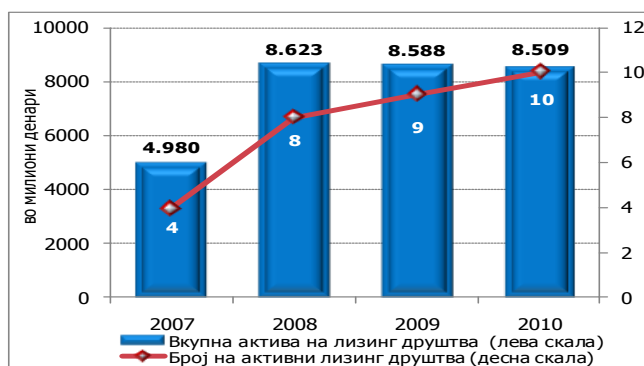
4.3. Сектор „лизинг“

Во 2010 година, наспроти тенденциите на закрепнување на целокупниот финансиски систем, секторот „лизинг“ продолжи да ги чувствува негативните последици од светската финансиска криза, надополнети со ефектите од промените во законската регулатива коишто овозможија поголем увоз на половни возила¹²⁹. По постојаниот раст на активностите на овој сектор во изминатиот период (пред 2009 година тој беше издвојуван како еден од најбрзорастечките сегменти од финансискиот систем), 2009¹³⁰ и 2010 година се издвојуваат како први години кога неговите активности се намалија. Заострените услови под кои се нудат финансиските услуги од секторот „лизинг“, што се согледаа преку зголемените каматни стапки и бараното учество на клиентот во финансирањето, во услови на зголемени ризици во работењето, доведоа до намалување на бројот и вредноста на новосклучените договори. Отежнатата наплата на побарувањата и неактивниот секундарен пазар за продажба на преземените предмети на лизинг дополнително придонесоа за негативните остварувања на овој сектор. Ваквите движења, како и во претходната година, доведоа до негативен финансиски резултат на овој сектор. Значењето на секторот „лизинг“ за домашната економска активност е сè уште релативно мало, во споредба со останатите сегменти на финансискиот систем, како и со секторите за лизинг на други земји. И натаму нема збогатување на асортиманот на услугите коишто се нудат (најзастапени се правните лица според типот на клиентите и лесните возила, според предметот на лизинг).

4.3.1. Длабочина и активност на пазарот за лизинг

Наспроти значителното забрзување на растот на вкупните средства на финансискиот систем во 2010 година, активностите на секторот „лизинг“ се намалија. На крајот на 2010 година, активата на овој финансиски сегмент се намали за 0,9% во споредба со претходната година. Ова претставува надоврзување на минатогодишниот прекин во растот којшто беше остваруван во претходните

Графикон бр.3.4.24
Вкупна актива и број на активни друштва за лизинг



Извор: Министерството за финансии.

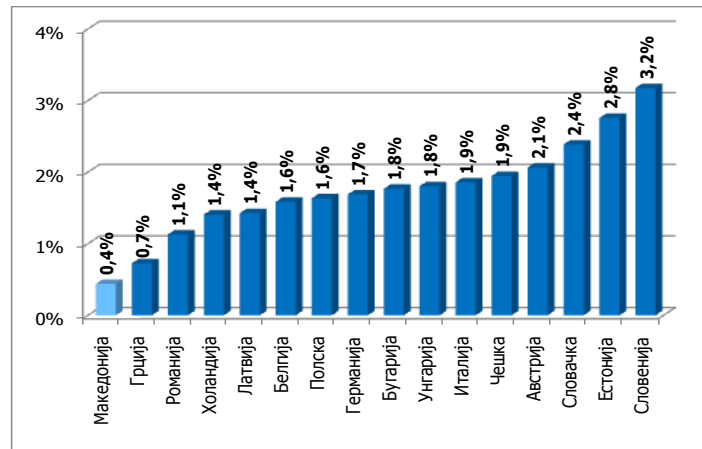
¹²⁹ Со измените на Законот за акцизи од 11.03.2010 година се намалија и прогресивно се менуваат стапките на акциза на патнички автомобили соодветно на нивната вредност. Воедно, со изменувањето на Законот за царинска тарифа од 12.03.2010 година се намалија царинските давачки при увоз на употребувани патнички возила од постојните 10% на 5%, односно се врши изедначување на царинската давачка за нови и стари патнички автомобили. Истовремено, со привремена мерка (од март до септември 2010) беше дозволен увоз на стари автомобили со старост до 15 години со Евро1-стандард. Со овие измени, во текот на 2010 беа увезени 51.399 употребувани патнички возила, наспроти вкупно 6.529 увезени употребувани возила во 2009 година.

¹³⁰ Податоците за 2009 година се врз основа на ревидираните финансиски извештаи на друштвата за лизинг.

години, особено во периодот 2005-2008 година, кога секторот „лизинг“ беше најбрзочастечкиот сегмент на финансискиот систем од аспект на порастот на активата и бројот на новоформирани друштва. Продлабочените негативни последици од светската економско финансиска криза (коишто се одразија преку намалување на инвестициските активности кај правните лица и зголемената внимателност на друштвата при склучувањето нови договори поради влошената дисциплина за плаќање во земјата), во комбинација со промените во законската регулатива коишто дозволија поголем увоз на половни возила, силно го погодија секторот „лизинг“ и предизвикаа значителен пад на новите пласмани. Со оглед на тоа дека во 2011 година не е во сила привремената мерка за увоз на стари автомобили до 15 години¹³¹, со што се ограничува можноста за масовен увоз на половни возила, постои простор за умерен оптимизам и очекувања дека годината ќе биде поволна за индустријата за лизинг. И покрај порастот на бројот на друштва коишто вршат финансиски лизинг (за едно друштво), значењето на секторот „лизинг“ за домашната економска активност и натаму е мало (2,0%¹³²). Истовремено, се намали и учеството на овој сегмент во вкупната актива на финансискиот сектор за 0,3 процентни поенти (2,5% на 31.12.2010 година) и во вкупните средства на недепозитните финансиски институции за 3,3 процентни поенти (24,6% на 31.12.2010 година). Минимално зголемување во однос на 2009 година забележа бројот на вработените (за 4 лица или за 5,6% до ниво од 76 вработени).

Во споредба со земјите од регионот, како и со одделни земји-членки на Европската Унија, секторот „лизинг“ во Република Македонија е најслабо развиен. Значителен пад во активностите на друштвата за лизинг беше забележан и на европскиот пазар во 2009 година, кога учеството на вредноста на новосклучените договори за лизинг во БДП речиси двојно се намали во споредба со претходната година. Сепак, спротивно од секторот „лизинг“ во Република Македонија којшто забележа пад, во анализираните земји овој сегмент забележа закрепнување и позитивни остварувања во 2010 година, коишто беа најизразени во Западна Европа и во нордискиот регион¹³³. Споредбата со одделни земји од Балканскиот

Графикон бр.3.4.25
Учество на вредноста на новосклучените договори за лизинг во БДП



Извор: интернет-страница на Федерацијата на националните асоцијации за лизинг во Европа и „Структурни показатели за банкарскиот систем на Европската унија“ публикуван во септември 2010 година. Податоците се однесуваат на 2009 година, освен за Македонија коишто се однесуваат на 2010 година.

¹³¹ Привремената мерка за увоз на стари автомобили до 15 години важеше само за периодот март-септември 2010 година.

¹³² Учество на активата на секторот „лизинг“ во БДП.

¹³³ Извор: интернет-страница на Федерацијата на националните асоцијации за лизинг во Европа.

регион, покажува дека и кај нив секторот „лизинг“ има релативно мала улога како во поглед на учеството на неговата актива во БДП¹³⁴, така и во вредноста на новосклучените договори во однос на БДП.

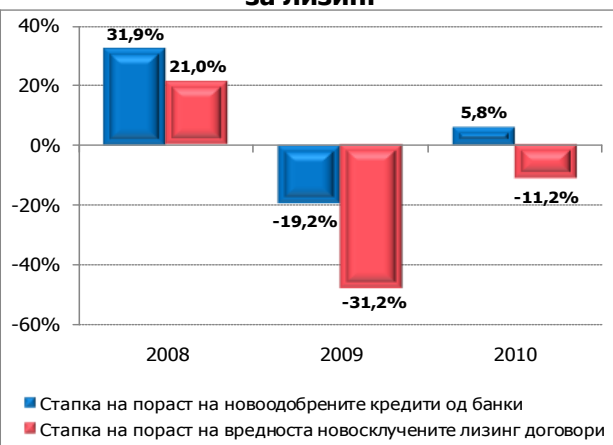
4.3.2. Вредност и структура на договорите за финансиски лизинг

Во 2010 година, иако со позабавено темпо, бројот и вредноста на новосклучените договори за лизинг продолжи да се намалува, бележејќи пад од 20,9% и 11,2%, соодветно. Трендот на намалување на активностите кај друштвата за лизинг е спротивен на трендот кај банкарскиот систем, којшто покажа заживување на кредитната активност, по забавената динамика во 2009 година. Во Република Македонија отсутуваше тенденцијата забележана во некои земји од регионот, каде што во кризниот период, поголем дел од кредитните потреби на пазарот беа задоволени од секторот „лизинг“ наместо од банкарскиот систем. Отежнатото сервисирање на долговите кон друштвата за лизинг, се илустрира преку предвременото раскинување на склучените договори со клиентите (242 раскинати договори во 2010, во споредба со 131 договор во 2009 година) поради отежнатата наплата на побарувањата и издвојување исправки на вредностите за побарувањата. Намалувањето на вредноста на новосклучените договори за лизинг, паралелно со намалувањето на побарувањата врз основа на финансиски лизинг укажува на раст на ненаплатените договори, коишто предизвикаа преземање на предметот на лизинг (за кој процесот на секундарна продажба е најчесто отежнат) и влошување на квалитетот на портфолиото на договорите за лизинг за целиот сегмент. Сето ова подразбира зголемени ризици во работењето, што доведе до заострување на критериумите од страна на друштвата за лизинг, преку зголемување на каматните стапки

Графикон бр.3.4.26
Број и вредност на новосклучените договори за лизинг



Графикон бр.3.4.27
Споредба на стапката на пораст на вредноста на новоодобрените кредити од банките и новосклучените договори за лизинг



Извор: Министерството за финансии.

¹³⁴ Показателот за учеството на активата на секторот „лизинг“ во БДП изнесува 3,8% во Србија, 6,7% во Босна и Херцеговина, 10,1% во Хрватска и 17,6% во Словенија. Податоците се однесуваат на 2009 година.

и бараното учество на клиентите во финансирањето, проследени со зголемена претпазливост при склучување нови договори. Просечното барано учество на клиентите во активните договори за лизинг за сите видови предмети, со состојба на 31.12.2010 година изнесува 23,7%.

Вредноста на новосклучените договори за лизинг (во кои како корисници се јавуваат физички и правни лица) забележа пад и во текот на 2010 година. Поддршката од друштвата за лизинг на правните лица е речиси двојно повисока во однос на обезбедената финансиска поддршка за физичките лица, со што правните лица ја држат позицијата на доминантни корисници на лизинг. Ова дополнително е потврдено со намаленото учество на вредноста на новосклучените договори за лизинг со физички лица во вредноста на вкупните новосклучени договори за лизинг во 2010 година за (6,6 процентни поени), за сметка на растот на учеството на договорите со правни лица. Вредноста на новосклучените договори за лизинг со правни и физички лица отстапуваше од динамиката на раст кај новоодобрените кредити во банкарскиот систем за овие типови клиенти. Растот кај новоодобрените кредити преовладуваше во категоријата „физички лица“ (раст од 51,1%), додека новоодобрените кредити на правни лица остварија незабележителен раст. Од аспект на вредноста на активните договори за лизинг, динамика на раст беше забележана во активните договори со правни физички лица, додека физичките лица забележаа намалување на вредноста на активните договори. Ова потврдува дека правните лица го задржаа најголемото учество и во структурата на активните договори за лизинг.

Табела бр. 3.4.1

Структура и промена на вредноста на новосклучените и на активните договори за лизинг, по тип на клиент

Година	Вредност на склучените лизинг-договори	Годишна промена на вредноста на склучени лизинг-договори		Вредност на активните лизинг-договори	Годишна промена на вредноста на активни лизинг-договори	
		во милиони денари	во %		во милиони денари	во %
Правни лица						
2008	2.781	624	28,9%	6.243	1.842	41,9%
2009	1.386	-1.395	-50,2%	6.242	-1	0,0%
2010	1.354	-32	-2,3%	6.968	726	11,6%
Физички лица						
2008	1.225	115	10,4%	3.876	312	8,8%
2009	713	-512	-41,8%	3.812	-64	-1,7%
2010	509	-204	-28,6%	3.634	-178	-4,7%

Извор: Министерството за финансии.

Долгорочниот карактер на активните договори за лизинг ја истакнува поголемата неизвесност и ризиците коишто ги преземаат друштвата за лизинг. Според расположливите податоци, преовладува бројот на договори со рок на отплата до 5 години (без подетални информации за рочната структура и за износите на овие договори). Во услови на надолни движења на овој сегмент, долгорочниот хоризонт на договорите може да има и позитивно влијание, во правец на закрепнување на овој финансиски сегмент во наредните години.



Табела бр. 3.4.2

Просечна рочност на активните договори за лизинг по предмети на лизинг и тип на клиент (според бројот на договорите) на 31.12.2010 година

Тип на клиент	Физички лица		Правни лица					
	Договори за движни предмети		Договори за недвижни		Договори за движни предмети			
Вид на договор за лизинг	Патнички возила	Останато	Станови	Деловен простор	Опрема и машини	Товарни возила	Патнички возила	Останато
до 5 години	2926	100	2	4	256	604	2038	124
над 5-10 години	2359	55			95	238	1066	93

Извор: Министерството за финансии.

Анализирано според предметот на лизинг, договорите за лизинг за недвижни предмети ја задржаа незначителната улога во портфолиото на договорите за лизинг. Вкупниот број договори за овие предмети се зголеми на шест (во текот на 2010 година беа склучени два нови договори), но нивниот удел во вредноста на активните договори е сè уште незначителен, наспроти движните предмети коишто ја задржаа доминантната позиција со учество од 98,3% во вкупната вредност на активните договори. Малата застапеност на финансискиот лизинг за недвижни предмети е последица на даночната регулатива¹³⁵, којашто ги прави овие услуги помалку привлечни во споредба со кредитните производи на банките за овој вид предмети.

Табела бр. 3.4.3

Структура на договорите за лизинг на движни предмети (според бројот на договорите)

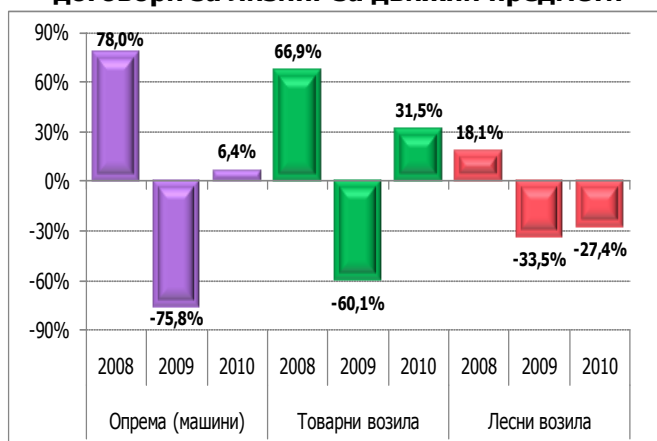
Вид на договор за лизинг	Опрема (машини)			Товарни возила			Лесни возила			Останато		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Број на склучени договори	194	47	50	414	165	217	2.554	1.698	1.232	110	49	49
Број на активни договори	338	276	326	902	554	743	7.828	8.696	7.699	367	236	160

Извор: Министерството за финансии.

¹³⁵ Според регулативата, данокот на промет се плаќа двапати, и тоа најнапред се плаќа данок на промет од страна на друштвото за лизинг при купувањето на предметот на лизингот, а потоа по завршување на договорот за лизинг, при префрлање на сопственоста данокот на промет се плаќа и од страна на корисникот на лизингот.

Во текот на 2010 година, бројот на новосклучените договори за лизинг за движни предмети забележа раст во сите категории, со исклучок на лесните возила, иако тие и натаму се најзастапени во портфолиото на договорите за лизинг (со учество од 79,6%). Учеството на договорите за лизинг за лесни возила во структурата на вкупниот број на новосклучени договори забележа пад од 7,1 процентен поен во однос на 2009 година, на сметка на зајакнувањето на договорите за опрема и товарни возила. Воедно, ова е единствената категорија на движни предмети каде што се забележува апсолутно намалување на бројот на новосклучените договори во 2010 година (за 466 договори, или за 27,4% во однос на 2009 година). На пазарот за лизинг во Европа, со повеќе од една половина од вкупниот број новосклучени договори, најзастапени се договорите за лизинг за лесни и товарни возила¹³⁶, слично како и на македонскиот пазар. Забележаниот раст во бројот на договорите за финансиски лизинг за движни и недвижни предмети (со исклучок на лесните возила) укажува на зголемен интерес на клиентите за користење на услугите понудени од друштвата за лизинг. Зголеменото финансирање на товарни возила што е забележлив тренд во последните години, паралелно со високото учество на договорите за лесни возила (и покај намалувањето на нивниот број во 2010 година), укажува дека сè уште доминира согледувањето на клиентите за лизингот како начин на финансирање којшто е главно наменет за набавка на возила. Учеството на продадени возила на лизинг во вкупните продадени нови возила во Република Македонија во 2010 година се врати и дури го надмина нивото од 2008 година, по забележаниот пад минатата година, што упатува на лажан сигнал дека постои тренд на пренасочување на клиентите кон користење финансиски лизинг. Забележаниот раст на учеството на склучените договори за лизинг во вкупните продадени нови возила се должи исклучиво на падот од 28,3% во вкупниот број продадени нови возила (товарни и лесни)¹³⁷ во 2010 година (од 11.692 во 2009 на 8.379 во 2010), условен од променетата законска регулатива којашто предизвика масовна набавка на половни возила од странство.

Графикон бр.3.4.28
Стапки на пораст на бројот на склучените договори за лизинг за движни предмети



Извор: Министерство за финансии.

Табела бр. 3.4.4

Учество на бројот на склучените договори за лизинг за возила во бројот на продадени нови возила во Република Македонија

Вид на возила продадени на лизинг	2008	2009	2010
Патнички возила	16,0%	13,2%	16,3%
Товарни возила	22,7%	12,8%	26,0%
Вкупно	16,7%	13,2%	17,3%

Извор: Сојуз на стопански комори на Република Македонија.

¹³⁶ Извор: интернет-страница на Федерацијата на националните асоцијации за лизинг во Европа.

¹³⁷ Извор: Сојуз на стопански комори на Република Македонија.



4.3.3. Структура на билансите и основни показатели за остварувањата на друштвата за лизинг во 2010 година

Структурата на вкупните средства и извори на средства на друштвата за лизинг забележа мали промени во однос на претходната година. Во 2010 година, задолженоста на секторот „лизинг“ и натаму е прилично висока (на крајот на 2010 година 90,1% од вкупната пасива на секторот „лизинг“ отпаѓаат на обврски по кредити). Притоа, заемите од странство дополнително ја зајакнаа својата улога како главен извор на финансирање (учество од 87,2% во вкупната пасива), додека учеството на заемите од домашните субјекти во пасивата на друштвата за лизинг се намали на 1,6%. Депозитите вложени во домашни банки се намалуваат и претставуваат само 1,8% од вкупните средства на секторот „лизинг“, а незначителни 0,1% од вкупните депозити (на финансиски и нефинансиски субјекти) кај банкарскиот сектор. Капиталните вложувања коишто потекнуваат од банкарскиот систем имаат незначително присуство во капиталот на друштвата за лизинг (0,2% од вкупниот капитал).

Табела бр. 3.4.5

Структура на вкупните користени заеми на друштвата за лизинг

Давател на позајмица	учество во %	
	31.12.2009	31.12.2010
Домашни субјекти	0,7%	1,9%
Основачи		0,2%
Банки	0,7%	1,5%
Останати финансиски институции	0,0%	
Нефинансиски правни лица		0,2%
Странски субјекти	99,3%	98,1%
Основачи	78,8%	80,5%
Банки	3,2%	1,1%
Останати финансиски институции	17,1%	16,6%
Нефинансиски правни лица	0,1%	0,0%
Вкупни позајмици	100,0%	100,0%

Извор: Министерството за финансии.

Ваквите трендови и структури во билансите покажуваат многу мала поврзаност на секторот лизинг со банкарскиот систем како доминантен сегмент во рамки на финансискиот систем. Поголема е зависноста на секторот „лизинг“ од стабилноста на осигурителниот сектор, имајќи предвид дека сите предмети на лизинг по правило се осигурени. Малото учество на секторот „лизинг“ во вкупниот финансиски систем, го потврдува неговото мало значење за севкупната финансиска стабилност.

Табела бр. 3.4.6
Биланс на состојба на друштвата за лизинг

АКТИВА	Структура во %		ПАСИВА	Структура во %	
	2009	2010		2009	2010
Пари, парични средства и депозити	3,4%	3,3%	Обврски по кредити	93,5%	88,8%
Побарувања врз основа на финансиски лизинг	68,2%	64,4%			
Краткорочни побарувања	1,4%	3,5%	Обврски спрема добавувачи	1,4%	2,1%
АВР	1,1%	0,1%	Резервации за вработените	0,0%	3,3%
Залихи	0,8%	2,3%			
Вложувања расположливи за продажба	0,1%	0,1%	ПВР	0,6%	3,7%
Вложувања дадени под закуп	15,1%	14,4%			
Недвижности и опрема наменети за продажба	0,7%	0,6%	Останати обврски	1,2%	0,7%
Недвижности, постројки и опрема	8,1%	9,5%			
Нематеријални средства	0,5%	0,6%	Капитал и резерви	3,4%	1,5%
Средства дадени под оперативен наем	0,0%	0,3%			
Останата актива	0,6%	1,0%			
ВКУПНА АКТИВА	100,0%	100,0%	ВКУПНА ПАСИВА	100,0%	100,0%

Извор: Министерството за финансии.

Падот во активностите и лошите пласмани на секторот „лизинг“ доведе до поголеми загуби во неговото работење. Остварената загуба во 2010 година изнесува 141 милион денари и е поголема за речиси четирипати во однос на загубата во 2009 година (38 милиони денари). Показателите за поврат на активата и на капиталот ги задржаа негативните вредности и дополнително се зголемија. Овој сегмент има потешкотии со остварувањето профит од основната дејност. Така, во 2010 година, приходите од активностите врз основа на лизинг не беа доволни за покривање на настанатите расходи. Имено, расходите за камати врз основа на високиот износ на користени кредити претставуваат најголемата расходна ставка и придонесуваат кон негативниот финансиски резултат. Профитабилното и стабилното работење, како и подобрувањето на конкурентноста на друштвата за лизинг во иднина може да се постигне преку: структурна трансформација на изворите на финансирање, во насока на зголемување на капиталот како траен и неповратен влог на сопствениците, за сметка на намалувањето на обврските врз основа на кредити; подобра организираност на секундарниот пазар на движни и недвижни предмети во Република Македонија и евентуално олеснување во даночната регулатива.

4.3.4. Регулаторна и супервизорска рамка за секторот „лизинг“

Една од слабостите кај овој сегмент од финансискиот систем се лоцира кај регулаторната и супервизорската функција. И покрај постоењето на основната законска рамка за овие друштва од 2002 година, сепак отсуствува подетална подзаконска регулатива, а особено надзор (барем вонтеренски) над друштвата за лизинг. Со измените и дополнувањата на Законот за лизинг, од март 2011 година, се зајакна надзорната функција на Министерството за финансии, а воедно се воведо и обврска за лиценцирање на членовите на органите за управување, како и критериум за обезбедување минимум



потребен капитал за основање друштво за лизинг. Во јуни 2011 година се планира да се донесат три правилници врз основа на измените и дополнувањата на Законот за лизинг и тоа: Правилник за содржината и формата на обрасците на барањето за добивање дозвола за основање на работата на давател на финансиски лизинг и дозвола за статусни промени, Правилник за видот на документите за исполнување на условите за член на орган на управување со давател на финансиски лизинг и Правилник за формата и содржината на образецот на извештаите за финансиски активности и за состојбата и изворите на средствата.

Работењето на друштвата за лизинг и натаму е оптоварено поради даночната регулатива (што значително ги поскапува услугите на друштвата за лизинг), и тоа во областа на данок на промет на недвижен имот (овој данок се плаќа двапати, најнапред се плаќа од страна на друштвото за лизинг при купувањето на предметот на лизинг, а потоа при префрлување на сопственоста и завршувањето на договорот, данокот се плаќа и од страна на корисникот на лизингот) и во областа на данокот на додадена вредност (друштвата за лизинг не се ослободени од обврската за плаќање данок на додадена вредност, како што е случајот со банките и осигурителните друштва¹³⁸).

¹³⁸ Согласно со Законот за данок на додадена вредност, прометот на добра врз основа на договор за лизинг претставува предмет на оданочување, додека даночни ослободувања се овозможени за банкарски и финансиски промет, одобрување и посредување на кредити, како и управување со нив од страна на кредитодавателот и услуги на осигурување и реосигурување, вклучувајќи ги услугите поврзани со нив на осигурителни брокери и агенти.

IV. Финансиска инфраструктура

1. Поважни законски решенија донесени во текот на 2010 година

Во текот на 2010 година беа донесени неколку нови закони коишто имаат влијание врз финансискиот систем на Република Македонија, и тоа:

- Законот за Народната банка на Република Македонија;
- Законот за финансиските друштва; и
- Законот за ревизија.

Исто така, беа извршени измени и/или дополнувања на неколку постојни закони со кои на директен или индиректен начин се регулира функционирањето на одделните сегменти од финансискиот систем, како што се:

- Законот за трговските друштва;
- Законот за спречување на перење на пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризам;
- Законот за хартии од вредност;
- Законот за фондот за осигурување на депозити; и
- Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување.

Како резултат на потребата за пополнување на правните празнини коишто настанаа со укинувањето одредени одредби од страна на Уставниот суд на Република Македонија и потребата за усогласување со Казнениот законик на Република Македонија, во текот на 2010 година беа извршени измени и дополнувања на следниве закони¹³⁹: Законот за банките, Законот за инвестициските фондови, Законот за вршење услуги брз трансфер на пари и Законот за супервизија на осигурувањето.

1.1. Закон за Народната банка на Република Македонија

Во декември 2010 година беше донесен новиот Закон за Народната банка на Република Македонија, со кој освен одредби за националните цели и задачи на Народната банка, се вградија и одредби за задачите и овластувањата на Народната банка по денот на пристапувањето на Република Македонија во Европската Унија и за задачите и овластувањата по воведувањето на еврото како парична единица во Република Македонија. Целта на Законот е статусот и функциите на Народната банка да се уредат на начин како што се уредени во земјите-членки на Европската Унија и согласно со принципите и стандардите од Договорот за Европската Унија потпишан во Мастрихт и

¹³⁹ Со овие измени се предвидува дека акционер со квалификувано учество во банка/акционер со квалификувано учество во друштво за управување со инвестициски фондови/давател на услугата брз трансфер на пари, не може да стане и лице на кое му е изречена споредна казна (1) забрана за добивање дозвола за основање и работа на банка/за работење на друштво за управување со инвестициски фондови/за вршење на услуга брз трансфер на пари; (2) одземање на дозвола за основање и работа на банка/за работење на друштво за управување со инвестициски фондови/за вршење на услуга брз трансфер на пари; (3) забрана за основање нови правни лица и (4) привремена или трајна забрана за вршење на банкарски работи/работи на управување со инвестициски фондови/услуга брз трансфер на пари. Во казнените одредби на овие закони, во делот за кривични дела се врши усогласување со одредбите со кои се регулира забраната за вршење професија, дејност или должност од Кривичниот законик на Република Македонија.



Статутот на Европскиот систем на централни банки и Европската централна банка. На овој начин се создадоа неопходните претпоставки за успешно вклучување на Народната банка во институционалната рамка на Европската Унија.

Со новиот закон беа воведени и повеќе новини во врска со поставеноста на националните цели и задачи на Народната банка, и тоа:

- Покрај основната цел за постигнување и одржување на ценовната стабилност, воведена е нова цел за Народната банка, којашто е подредена на основната цел - да придонесува за одржување стабилен и конкурентен финансиски систем ориентиран кон пазарот;
- Дополнети се постојните задачи коишто беа определени и со претходниот закон.

Најзначајната новина воведена со новиот закон се однесува на определувањето **втора цел на Народната банка** - следење и одржување на финансиската стабилност во Република Македонија. Народната банка е должна на редовна основа да прибира релевантни податоци од финансиските супервизорски органи, финансиските институции, органите на државната управа, јавните претпријатија и установи и трговските друштва основани од државата или во кои државата е доминантен сопственик и врз основа на прибраните податоци, да изготвува периодични извештаи во врска со стабилноста на финансискиот систем. На овој начин, се зајакнува улогата на Народната банка во следењето на ризиците присутни во финансискиот систем, а досегашната практика за изготвување на Извештајот за финансиската стабилност во Република Македонија на годишна основа, стана законска обврска за Народната банка.

Во поглед на задачите на Народната банка, најголема новина е одредбата за утврдување на режимот на девизниот курс на денарот преку заеднички договор на Народната банка и Владата на Република Македонија (претходно, утврдувањето на режимот на девизниот курс беше во исклучива надлежност на Народната банка). Иако со Законот е експлицитно нагласено дека договарањето на режимот на девизниот курс не треба да го загрози остварувањето на основната цел на централната банка (постигнување и одржување на ценовната стабилност), сепак ваквата промена значи намалување на институционалната независност на Народната банка. Од друга страна, со Законот е укината обврската за договор меѓу гувернерот и министерот за финансии во врска со управувањето со девизните резерви, при што се наведени финансиските инструменти во кои може да се пласираат и да се чуваат девизните резерви, почитувајќи ги принципите на сигурност, ликвидност и профитабилност. Друга поголема новина е сеопфатното и јасното дефинирање на правата и одговорностите на Народната банка за сигурноста, стабилноста и ефикасноста на системите за плаќање, порамнување и клиринг, вклучително и нивен надзор, со што се воспостави современа правна рамка во оваа област. Со Законот е потврдена независноста на Народната банка во изборот на монетарните и другите инструменти, а подетално се пропишани и условите под кои и временскиот рок за кој Народната банка може да одобри кредит за ликвидност во крајна инстанца. Издавањето на националните книжни и ковани пари и понатаму е ексклузивно право на Народната банка.

Во овој закон се подобрени и одредбите за **односите на Народната банка со Собранието и Владата на Република Македонија**, особено правата и обврските на Народната банка како банкар, финансиски советник и фискален агент на Владата на Република Македонија. Законот предвидува можност за гувернерот да се обрати пред Собранието и неговите комисии и по сопствена иницијатива, а не само на барање на овие институции. Исто така, законот пропишува гувернерот и министерот за финансии да одржуваат редовни состаноци за прашањата од монетарната и фискалната политика, како и меѓусебно да се информираат за други прашања од заеднички интерес. Согласно со Законот, Владата е должна да соработува со Народната банка при подготовка на прописите поврзани со целите и задачите на централната банка.

Во поглед на **управувањето и организацијата** на Народната банка, со новиот закон, се задржа вкупниот број од девет члена на Советот, но се зголеми бројот на извршните за сметка на неизвршните членови. Имено, согласно со овој закон, Советот на Народната банка го сочинуваат гувернерот, сите тројца вицегувернери¹⁴⁰ и пет неизвршни членови. Како и претходно, Собранието ги именува членовите на Советот, а новина е тоа што сега Владата на Република Македонија ги предлага неизвршните членови, а не претседателот на Република Македонија како што беше предвидено со претходниот закон. Ваквото решение со кое, за првпат од институционализирањето на Народната банка како централна банка на независна Република Македонија, Владата на Република Македонија предлага членови на Советот, може да значи ризик од зголемено влијание на извршната власт врз работењето на Народната банка. Кај извршните членови е задржано старото решение, т.е. претседателот на Република Македонија го предлага гувернерот, а гувернерот ги предлага вицегувернерите. Како и во претходниот закон, мандатот на членовите на Советот е седум години, со право на нивен повторен избор.

1.2. Закон за финансиските друштва

Во декември 2010 година беше донесен Законот за финансиски друштва со кој се пропишува третманот на оној дел од финансискиот пазар во Република Македонија којшто досега не беше целосно предмет на соодветна регулатива и супервизија¹⁴¹. Со Законот се пропишува основањето, работењето и надзорот над финансиските друштва како нов вид **небанкарски финансиски институции во Република Македонија**. Искуствата од земјите-членки на Европската Унија покажуваат дека степенот на регулирање на небанкарските финансиски институции зависи од нивното учество на финансискиот пазар и, поврзано со тоа, од ризикот што го носат. Генерално, постојат два модела на регулирање на овие институции - прудентно регулирање и пазарно однесување, но во повеќе земји се сретнува комбинацијата на двата модела. Во Република Македонија, учеството на небанкарските финансиски институции што вршат кредитирање во форма на кредити, кредитни картички, гаранции и факторинг е

¹⁴⁰ Согласно со претходното законско решение, само двајца вицегувернери беа членови на Советот на Народната банка.

¹⁴¹ Одредбите на Законот не се однесуваат на банките, филијалите на странски банки и штедилниците основани во Република Македонија, како и на фондациите и здруженијата на граѓани и на трговските друштва коишто позајмуваат парични средства на други трговски друштва. Согласно со Законот, финансиските друштва вршат една или повеќе од следниве финансиски активности: одобрување кредити, издавање и администрирање кредитни картички, факторинг и издавање гаранции. Покрај овие четири финансиски активности, финансиските друштва можат да вршат и советување поврзано со тие активности и да изнајмуваат подвижен и недвижен имот на трети лица, вклучувајќи и оперативен лизинг.



незначително и со самото тоа не претставуваат посебен ризик за стабилноста на финансискиот систем. Сепак, активностите поврзани со издавање кредитни картички и гаранции можат да предизвикаат ризик кај субјектите коишто ги прифаќаат картичките, односно во чија корист се издадени гаранциите. Од тие причини, Законот за финансиски друштва се темели врз комбинација на двата модела, со тоа што преовладува моделот на пазарно однесување. Од моделот на прудентно регулирање се прифатени стандардите во однос на членовите на органите на управување и минималниот потребен капитал за основање¹⁴². Како посебно значајна одредба на Законот е лимитирањето на кредитната активност на финансиското друштво (агрегатниот износ на одобрените кредити не може да биде поголем од десеткратниот износ на основната главнина) и забраната на финансиското друштво да одобрува кредити на неговите основачи и на поврзаните лица¹⁴³. Од моделот на пазарно однесување е прифатено следењето на однесувањето на финансиските друштва и почитувањето на законите, главно преку извештаи и казни за незаконското однесување.

На тој начин се зајакнува финансиската супервизија во земјата, се создадоа подеднакви услови за основање и работење на одделните видови финансиски институции, се следат меѓународните трендови за избегнување на можноста за појава на т.н. банкарски систем во сенка, а со прецизирањето на финансиските активности коишто можат да ги вршат овие друштва, се овозможува и поголема заштита на корисниците на финансиски услуги.

Министерството за финансии е надзорен орган надлежен за работењето на финансиските друштва. Министерството врши вонтеренско следење на работењето на друштвата и нивна непосредна контрола. Со Законот е предвидена можноста за Министерството за финансии да користи надворешни експерти при вршењето непосредна контрола. Исто така, Министерството за финансии има право да презема мерки кон друштвата заради отстранување на утврдените незаконитости, во вид на: писмена опомена, писмена наредба со рок на усогласување, привремена забрана за вршење на дел или на сите финансиски активности и одземање на дозволата за основање и работа на друштвото.

1.3. Закон за ревизија

Во декември 2010 година е донесен нов Закон за ревизија со кој се уредуваат условите за вршење на ревизијата во правните лица коишто вршат дејност во Република Македонија. Одредбите на овој закон се однесуваат и на законските и на договорните ревизорски ангажмани коишто се вршат во Република Македонија.

¹⁴² Основната главнина за основање на финансиско друштво е најмалку шест милиони денари и мора да биде во паричен облик. За основање и работа на финансиско друштво е потребна претходна дозвола од Министерот за финансии, којшто издава дозвола и за статусна промена на финансиско друштво и за вршење нови финансиски активности, како и издава согласност за промена на член на орган на управување на финансиското друштво.

¹⁴³ Како поврзани лица се сметаат брачните другари на основачите на финансиското друштво или лица со кои живеат во вонбрачна заедница, нивните деца или посвоени лица, родителите и лица под нивно старателство, како и поврзаните друштва во смисла на Законот за трговските друштва. За потребите на двете ограничувања, како кредити се сметаат одобрените кредити, издадените гаранции, издадените кредитни картички и преземените побарувања.

Согласно со Законот, заради унапредување на ревизијата и заради надзор над вршењето на ревизијата, Владата на Република Македонија (со претходниот Закон, министерот за финансии), на предлог на министерот за финансии основа **Совет за унапредување и надзор на ревизијата** како самостојно и независно регулаторно тело. Генерално, содржината на одредбите за функционирање на Советот е речиси идентична со претходниот закон за ревизија. Советот го сочинуваат седум члена од кои еден е претставник на Народната банка. Мандатот на претседателот и на членовите на Советот е пет години (со претходниот закон, три години), со можност за повторен избор за уште еден мандат.

Согласно со Законот, секој ревизор може да врши законски или договорни ревизии во Република Македонија, доколку е член на Институтот на овластени ревизори¹⁴⁴ (што со претходниот беше единствен услов), но и доколку поседува **лиценца за овластен ревизор**. Лиценцата за овластен ревизор се издава на неопределено време на лице коешто стекнало уверение за ревизор и има најмалку три години искуство во ревизијата, од кои две години под надзор на овластен ревизор. Особено значајна новина во овој домен е системот за контрола на квалитетот на кој подлежат овластените ревизори, друштвата за ревизија и овластените ревизори - трговци-поединци, заради усогласеност на работењето на ревизорите со Меѓународните стандарди за ревизија, Кодексот на етика за професионалните сметководители на Меѓународната федерација на сметководители (IFAC) и домашната регулатива.

Новиот закон воведува обврска за правните лица од јавен интерес¹⁴⁵ да формираат **одбор за ревизија** којшто го сочинуваат најмалку пет члена и којшто ги врши следниве работи: ја следи законската ревизија на финансиските извештаи, ја следи усогласеноста на работењето на правното лице од јавен интерес со прописите што се однесуваат на сметководствените стандарди и финансиските извештаи, го следи процесот на ревизија на правното лице од јавен интерес и ја оценува работата на друштвото за ревизија или на овластениот ревизор - трговец-поединец, предлага друштво за ревизија и ја следи работата и ја оценува ефикасноста на внатрешната ревизија и системите на управување со ризик. Покрај оваа новина, еден овластен ревизор може да врши законска ревизија на финансиски извештаи на правно лице од јавен интерес во период од најмногу седум последователни финансиски години¹⁴⁶. По овој период, лиценцираниот овластен ревизор не може да врши ревизија на финансиските извештаи на истото правно лице од јавен интерес во времетраење од две години од датумот на престанување на неговиот мандат.

¹⁴⁴ Институт за овластени ревизори на Република Македонија е професионално коморско здружение на овластените ревизори.

¹⁴⁵ „Правно лице од јавен интерес“ е акционерско друштво со посебни обврски за известување согласно со Законот за хартии од вредност, а тоа е друштво коешто извршило јавна понуда на хартии од вредност, или има основна главнина од 1.000.000 евра во денарска противвредност и повеќе од 50 акционери, или е котирано на берза.

¹⁴⁶ Иако банките претставуваат правни лица од јавен интерес, за нив не важат одредбите од Законот за ревизија коишто се однесуваат на одборот за ревизија и на бројот на последователни ревизии на финансиските извештаи, туку одредбите од Законот за банките. Имено, Законот за ревизија дозволува исклучување на одредени субјекти од неговиот опфат, доколку во друг закон или регулатива постојат построги одредби од одредбите пропишани со овој закон.

1.4. Изменување и дополнување на Законот за трговски друштва

Заради усогласување со соодветните европски директиви, во март и во април 2010 година беа извршени измени и дополнувања на Законот за трговски друштва.

Измените на Законот од март 2010 година се во насока на зголемување на транспарентноста во работењето на акционерските друштва коишто котираат на берзата, отстранување на ограничувањата на акционерите во реализацијата на нивните права во собранието и со тоа, зголемување на контролата над управувачките структури и подобро корпоративно управување. Со измените на Законот се прави дистинкција на акционерски друштва коишто котираат на берзата во однос на оние коишто не котираат, од аспект на остварување на правата на акционерите на собрание, лично или преку полномошници, со електронско гласање и следење на собранието, гласање преку кореспонденција, право на поставување прашања, учество на собранието и утврдување на резултатите од гласањето¹⁴⁷.

Со измените на Законот од април 2010 година се овозможува: воспоставување регистар на лица коишто не можат да основаат и да управуваат со трговски друштва; спречување можни злоупотреби на сопствените акции (пред да бидат повлечени или поништени, сопствените акции транспарентно треба да бидат објавени на продажба); зголемена одговорност на членовите на органите на управување во акционерските друштва кога тие ги злоупотребуваат своите овластувања и преземаат дејства со кои се оневозможува влез на нови акционери и преземање на друштвата; воведување обврска да се воспостави служба за внатрешна ревизија во секое акционерско друштво коешто е среден или голем трговец, на друштво чиишто акции котираат на берза и на друштво со посебни обврски за известување (резултат на потребата од усогласување и примена на Принципите на ОЕЦД за корпоративно управување во земјите од Југоисточна Европа).

1.5. Изменување и дополнување на Законот за спречување на перење на пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризам

Во насока на зајакнување на механизмите на спречување на перењето пари и финансирањето на тероризмот, надминување на утврдените практични проблеми, како и исполнување на барањата поставени во европското законодавство и меѓународните стандарди, во април 2010 година е донесен Законот за изменување и дополнување на Законот за спречување на перење на пари и финансирање на тероризам.

Со овој закон се доуредуваат и се допрецизираат одредбите од Законот коишто се однесуваат на:

- процедурите за анализа на клиентот коишто опфаќаат широк спектар на активности коишто треба да се преземат при утврдувањето на идентитетот на клиентите и следењето на нивното работење;

¹⁴⁷ Акционерските друштва чиишто акции котираат на берзата се должни да вградат електронски системи за остварување на наведените права или да користат услуги за истата цел од специјализирани компании, како и да имаат официјална интернет-страница со точни обврски што треба и во кој период треба да биде објавено на интернет-страницата.

- доставувањето податоци до Управата за спречување на перење пари и финансирање на тероризам од страна на задолжените субјекти;
- зајакнување на системот за вршење контрола над примената на мерките за спречување перење пари и финансирање тероризам.

1.6. Изменување и дополнување на Законот за хартии од вредност

Заради натамошна заштита на правата и интересите на инвеститорите, а особено на малите инвеститори и акционери, што претставува основен услов за подобрување на инвестициската клима во земјата, како и натамошно одржување на ефикасен пазар на капитал, во април 2010 година беа извршени измени и дополнувања на Законот за хартии од вредност. Со нив се доуредува концептот за стекнување **квалификувано учество во брокерска куќа, берза за хартии од вредност и депозитар за хартии од вредност**, согласно со кој лицето коешто има намера да се стекне со акции чиј вкупен збиен износ надминува 10%, 20%, 30% и 50% од вкупно издадените акции со право на глас, потребно е претходно да добие согласност за стекнување квалификувано учество од страна на Комисијата за хартии од вредност. Со ова законско решение се надминува постојното ограничување во Законот согласно со кое акционер, заедно со неговите поврзани лица, не можеше да поседува повеќе од 10% од акциите со право на глас во берза и 15% од акциите со право на глас во депозитар.

Позначајна новина воведена со измените и дополнувањата на Законот е обврската износот на сопствени средства на брокерска куќа во ниту еден момент да не биде понизок од износот на основната главнина на брокерските куќи утврден во Законот за хартии од вредност. Согласно со Законот, **сопствени средства** се средства коишто се состојат од основната главнина, резервите и други категории средства пресметани согласно со Правилникот за категориите на сопствени средства и начинот на пресметување на износот на сопствени средства на брокерска куќа¹⁴⁸.

Со измените на Законот се основаат два фонда коишто имаат цел да ја зајакнат заштитата на инвеститорите:

- 1) **Гарантен фонд** којшто ќе биде формиран од Депозитарот за хартии од вредност. Гарантниот фонд ќе го сочинуваат задолжителните уплати на членките на депозитарот (брокерските куќи и банките коишто вршат услуги со хартии од вредност) коишто ги користат услугите на порамнување коишто ги нуди депозитарот. Средствата прибрани во Гарантниот фонд ќе се користат во случај на неможност за порамнување на трговските трансакции со хартии од вредност, односно ќе се користат исклучиво кога некоја членка на депозитарот нема да има доволно парични средства за порамнување на веќе договорена трговска трансакција со хартии од вредност;
- 2) **Фонд за обесштетување инвеститори во хартии од вредност** којшто ќе го формира и со него ќе управува институција (оператор со фондот) којашто за тоа ќе добие одобрение од Комисијата за хартии од вредност. Членството во фондот ќе биде задолжително за брокерските куќи и овластените банки коишто ги вршат услугите со хартии од вредност и за друштвата за управување со

¹⁴⁸ Овој правилник е донесен на седницата на Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија одржана на 25.10.2010 година.



инвестициски фондови коишто вршат работи на управување со средства за сметка на индивидуален клиент – сопственик на портфолио. Овој фонд треба да врши обесштетување на инвеститорите во хартии од вредност во случај кога надлежниот суд ќе донесе решение за отворање стечајна постапка над членка на фондот или во случај кога Комисијата ќе утврди дека кај членка на фондот настанала неможност за исполнување на обврските кон клиентите, односно дека таа не може да ги извршува паричните обврски и/или да ги врати хартиите од вредност коишто ги чувала и/или со кои управувала за сметка на клиентот и нема можности во блиска иднина ова состојба на членката битно да се промени.

Со измените на Законот се изврши и подетално уредување на видовите сметки коишто овластениот учесник на пазарот на хартии од вредност може да ги отвори во депозитарот, односно им се овозможува на овластените учесници на пазарот на хартии од вредност и на банките-чувари на имот на пензиските и инвестициските фондови да отвораат **збирна сметка** за поголем број клиенти-нерезиденти за кои ја вршат функцијата банка-чувар на имот, што е во насока на намалување на нивните трошоци и заштеда на време.

1.7. Изменување и дополнување на Законот за фондот за осигурување на депозити

Во декември 2010 година е донесен Закон за изменување и дополнување на Законот за фондот за осигурување на депозити којшто има за цел да ја зголеми довербата кон банкарскиот сектор и правна заштита на депонентите во банка, филијала на странска банка или штедилница. Со измените на законот се изврши поточно определување на дел од постојните одредби на Законот и се изврши усогласување со одредени одредби од Законот за банките, односно се овозможи одредбите на Законот за фондот за осигурување на депозити да се однесуваат и на филијалите на странски банки¹⁴⁹. Воедно се скрати на рокот за обесштетување на осигурените депозити од три месеци на 20 дена, а во исклучителни околности најмногу до 30 дена и наместо досегашните две нивоа на обесштетување (100% на износот до 10.000 евра и 90% од износот помеѓу 10.000 и 20.000 евра), се вовеле обесштетување на сите депозити на физички лица во износ до 30.000 евра. Исто така, со измените на Законот се прецизираат случаите кога Фондот може да бара информации од Народната банка и администраторите на банка во администрација.

Во насока на усогласување со соодветните европски директиви, Законот за изменување и дополнување на Законот за фондот за осигурување на депозити содржи и посебни одредби коишто ќе почнат да се применуваат со денот на пристапување на Република Македонија во Европската Унија, а коишто се однесуваат на проширување на

¹⁴⁹ Филијалите на банките од земјите-членки на Европската Унија се исклучени од Законот за фондот за осигурување на депозити и согласно со Законот за банките, депозитите на овие филијали ќе бидат вклучени во шемата за гарантирање депозити на матичната земја. Но бидејќи согласно со Законот за банките, сè до полноправното членство на Република Македонија во Европската Унија, филијалите на банки од земјите-членки на Европската Унија имаат ист третман како и филијалите од странски банки, до тогаш и депозитите на филијалите на банките од земји-членки на Европската Унија се предмет на осигурување на фондот во Република Македонија.

опфатот на осигурените депозити со депозитите на правните лица и на зголемување на висината на обесштетениот износ на депозити на 100.000 евра.

1.8. Изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување

Заради обезбедување поефикасно функционирање на капиталното финансирано пензиско осигурување и заштита на интересите на неговите членови, во април и во декември 2010 година беа извршени измени и дополнувања на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување.

Најзначајните измени на Законот извршени во текот на 2010 година се однесуваат на **инвестирањето на средствата на фондовите за задолжително пензиско осигурување**. Заради недоволната понуда на други инструменти на домашниот пазар на капитал, на задолжителните пензиски фондови им се дозволува да вложуваат средства и во:

- обврзници издадени врз основа на одобрение на Комисијата за хартии од вредност и коишто котираат на официјалниот пазар на берзата на долгорочни хартии од вредност или на друг организиран пазар на хартии од вредност во Република Македонија, издадени од страна на единиците на локалната самоуправа (покрај обврзниците издадени од банките и другите трговски друштва во Република Македонија);
- удели, акции или други инструменти издадени од овластени инвестициски фондови со седиште во држава-членка на ОЕЦД (со претходно законско решение беа дозволени вложувања само во инвестициски фондови со седиште во Европската Унија, Јапонија и САД).

Притоа, најмногу 50% (наместо 30% колку што дозволуваше претходното законско решение) од вредноста на средствата на задолжителните пензиски фондови можат да се вложуваат во инструменти на странски издавачи надвор од Република Македонија¹⁵⁰, а најмногу 40% од средствата можат да се вложат во обврзници и други должнички хартии од вредност издадени од единиците на локалната самоуправа и од домашните акционерски друштва¹⁵¹. Исто така, задолжителните пензиски фондови можат да вложуваат во хартии од вредност на ист издавач најмногу до 10% од номиналната вредност на поединечната хартија од вредност издадена од тој издавач. Исклучок од ваквото ограничување се обврзниците и другите должнички хартии од вредност издадени од иста единица на локалната самоуправа и од исто домашно акционерско друштво, за кои важи лимитот од 20% од нивната номинална вредност. Ова решение има за цел да го поттикне издавањето корпоративни обврзници, како инструмент којшто е значаен за диверзификација на средствата на пензиските фондови.

¹⁵⁰ Во рамките на овој лимит најмногу 30% од вредноста на средствата можат да се вложуваат во должнички и сопственички хартии од вредност издадени од странски компании, банки или инвестициски фондови со седиште во држави-членки на Европската Унија или ОЕЦД.

¹⁵¹ Во рамките на ова ограничување, најмногу 10% од вредноста на средствата можат да се вложуваат во обврзници издадени од единиците на локалната самоуправа.



Во поглед на вложувањата во депозити во банки, со измените на Законот поточно се определува максималниот износ на овој вид вложувања – 30%¹⁵² од средствата на задолжителниот пензиски фонд. Причината за ваквата одредба треба да се бара во фактот дека станува збор за инструменти со кои не може да се тргува (имаат понизок степен на ликвидност), но и во намерата да се зголеми диверзификацијата на средствата на задолжителните пензиски фондови.

Покрај измените коишто се однесуваат на вложувањето на средствата на задолжителните пензиски фондови, со измените се одредува минимална главнина на друштвото за управување со пензиските друштва, соодветно на порастот на средствата на задолжителниот пензиски фонд со кои управува друштвото, како и одржување минимален износ на сопствени средства во зависност од основната главнина на друштвото. Исто така, со измените на Законот се прецизираат и се зајакнуваат условите за избор на член на Управен одбор и Надзорен одбор на друштвото, се прецизира дефиницијата за независен член на Надзорен одбор на друштво за управување со задолжителни пензиски фондови, се врши точно уредување на максималниот износ на надоместоци којшто друштвото може да го наплатува од придонесите уплатени во задолжителниот пензиски фонд со кој управува, а се прецизираат и обврските на друштвата за управување со задолжителни пензиски фондови за известување на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување.

¹⁵² Пред измените овој лимит изнесуваше 60%.