

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
Дирекција за банкарска регулатива



Извештај
за финансиската стабилност во 2006 година

Јули, 2007 година

Обраќање на гувернерот	3
Резиме	5
I. Макроекономско опкружување	9
1. Меѓународно опкружување	9
1.1. Ризици на глобалното опкружување	9
1.2. Ризици карактеристични за еврозоната	12
1.3. Меѓународни финансиски пазари	14
2. Макроекономско опкружување во земјата	16
2.1. Ризик на земја	21
II. Нефинансиски институции.....	23
1. Сектор „население“	23
1.1. Финансиска актива и расположлив доход на населението.....	23
1.2. Задолженост на населението.....	26
1.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор	28
2. Корпоративен сектор	31
2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор	32
2.2. Задолженост на корпоративниот сектор.....	36
2.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор	38
III. Финансиски институции.....	42
1. Структура на финансискиот систем на Република Македонија	42
1.2. Сопственичка структура на финансискиот систем.....	44
1.3. Поврзаност на банките со недепозитните финансиски институции	45
2. Домашни финансиски пазари	48
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност	48
2.2. Пазар на капитал.....	51
2.2.1. Примарен пазар на капитал.....	51
2.2.2. Секундарен пазар на капитал	53
3. Банкарски систем на Република Македонија	61
3.1. Структура и активности на банкарскиот систем.....	62
3.2. Профитабилност на банкарскиот систем	66
3.3. Кредитен ризик.....	69
3.3.1. Кредитна изложеност - движење и структура	69
3.3.2. Квалитет на кредитната изложеност	70
3.3.2.1. Квалитет на кредитната изложеност кон населението.....	73
3.3.2.2. Квалитет на кредитната изложеност кон правните лица	74

3.4. Курсен ризик	75
3.5. Ликвидносен ризик	77
3.6. Солвентност на банките	78
3.7. Стрес-тест анализа за оценка на отпорноста на банкарскиот систем на различни шокови.....	80
4. Недепозитни финансиски институции.....	82
4.1. Сектор „осигурување“	82
4.1.1. Карактеристики и значење на осигурителниот сектор во Република Македонија	83
4.1.2. Остварувања на осигурителниот сектор.....	86
4.1.3. Основни карактеристики, големина и развој на одделните видови осигурување	90
4.1.4. Поврзаноста на секторот „осигурување“ со банкарскиот сектор	92
4.2. Задолжително капитално финансирано пензиско осигурување	93
4.2.1. Структура на инвестициите и принос на пензиските фондови.....	96
4.2.2. Влијание на пензиските фондови врз стабилноста на финансискиот систем.....	97
4.3. Сектор „лизинг“	100
4.3.1. Длабочина и активност на пазарот за лизинг во Република Македонија	100
4.3.2. Финансиски потенцијал и основни показатели за остварувањата на лизинг-друштвата.....	103
IV. Финансиска инфраструктура	105
1. Платни системи	105
1.1. Реформа на платниот систем во Република Македонија	105
1.2. Платна инфраструктура	105
1.3. Обем и структура на остварениот платен промет во Република Македонија во текот на 2006 година	106
1.4. Ризици во функционирањето на платниот систем на Република Македонија	107
2. Систем за осигурување на депозити.....	109
2.1. Правна рамка и функционирање на Фондот за осигурување на депозити во Република Македонија.....	109
3. Кредит за ликвидност во крајна инстанца	111

Почитувани,

Стабилниот финансиски систем е значаен услов за економската благосостојба на сите граѓани на Република Македонија. Можноста граѓаните и фирмите да имаат во сопственост и да располагаат со финансиски производи е една од темелите на пазарното стопанство. Поттикнувањето на развојот на безбеден и ефикасен финансиски систем е дел од основните задачи на Народната банка на Република Македонија. Притоа, и покрај доминантноста на банкарскиот сектор во вкупниот финансиски сектор на Република Македонија, таа одговорност за спроведувањето на овие задачи ја дели и со други државни институции.

Извештајот за финансиската стабилност, која ја дефинираме како *соспојба на неупречено функционирање на сите сегменти на финансискиот систем при што секој од нив обезбедува највисоко можно ниво на флексибилност за апсорбирање на можни шокови*, е пред сè резултат на напорите да се проникне во потенцијалните ризици во одделните сегменти на финансискиот систем кој опфаќа сè поголем дел од националната економија. Материјата која е опфатена е многу суптилна и бара компетентни кадри и напорна работа. Решивме да се соочиме со овој предизвик и во овој контекст, ќе го зголемиме нашиот капацитет за што подобри анализи и подобри проценки за финансиската стабилност. Резултат на ова соочување е тоа што Народната банка на Република Македонија се вклучува во клубот од само педесеттина централни банки кои преку овој вид на извештај им овозможуваат на пазарните учесници да се стекнат со преглед на управувањето со ризиците, како значаен дел од секоја современа економија. При тоа, еден од основните предуслови за квалитетна анализа на финансискиот систем и неговата стабилност се квантитативните податоци. Слабостите на македонските бази на податоци неминовно укажуваат на потребата за подобрување во таа област.

Нефинансиските институции, финансиските институции и финансиската инфраструктура се трите сегменти на финансискиот систем кои се опфатени со овој Извештај. Искуствата покажуваат дека меѓусебната испреплетеност на влијанијата на секој од нив врз другиот и врз целиот систем, како и влијанијата на меѓународната економија можат да предизвикаат поголеми проблеми при финансиското посредување кои потоа можат да се прелеат и во останатите делови на домашната економија. Едновремено, неефикасностите во финансискиот систем можат да доведат до значајни трошоци на подолг рок, како за граѓаните, така и за фирмите. Затоа е потребно да се развива и да се негува солидно функционирање на институциите, што ќе го овозможи одржувањето на финансиската стабилност.

За таа цел, Народната банка на Република Македонија, во изготвувањето на овој Извештај, се раководеше од придонесот кој таа може да го даде во робусноста на финансискиот и особено во банкарскиот сектор во Република Македонија. Извештајот во себе содржи податоци од следењето на системот, поединечните значајни настани, како и дел од анализите и истражувањата наменети за подобра информирање на пазарните учесници. Силните врски меѓу трите сегменти на системот се нагласени преку темелниот пристап во овој Извештај.

Во овој контекст, основна цел на Извештајот за финансиската стабилност е да даде оценка на нивото на отпорност на финансискиот систем, со акцент на банкарскиот систем, при што се идентификуваат основните системски ризици,

чија материјализација може да предизвика сериозни пореметувања во функционирањето на финансискиот систем. Воедно, во Извештајот се резимираат дел од истражувањата на вработените во Народната банка на Република Македонија, кои се однесуваат на политиките и аспектите на структурата и функционирањето на финансискиот систем и се настојува да се даде поттик за стручна дискусија во јавноста за сите аспекти на финансискиот систем и за неговата меѓусебна поврзаност со останатите делови од економијата.

Убеден сум дека со започнувањето на редовна изработка на Извештајот за финансиската стабилност ќе се даде придонес во напорите за поефикасен и постабилен финансиски систем, преку нагласувањето на важните информации кои го зголемуваат знаењето и дискусијата за него. Со тоа, Народната банка на Република Македонија ќе даде уште еден поттик за успешно завршување на економските реформи кои се патот по кој Република Македонија чекори за да стане дел од семејството на развиени држави.

м-р Петар Гошев

гувернер

Резиме

Опшорноста на финансискиот систем на Република Македонија на надворешни шокови и неговата способност за управување со општенцијалните ризици во текот на 2006 година, може да се оцени како задоволителни. Поголемиот дел од ризиците кои се идентификувани во продолжение на Извештајот се во контролирани рамки, така што не се очекува да предизвикаат нарушување на стабилноста на финансискиот систем.

Глобалните финансиски дебаланси, зголемувањето на цената на нафта, инфлациските очекувања и рестриктивната монетарна политика во САД и во еврозоната, како и постојаното зголемување на задолженоста на населението и корпоративниот сектор пред сè во ЕУ, претставуваат основни општенцијални фактори кои влијаат врз стабилноста на глобалниот финансиски систем во 2006 година.

Овие општенцијални фактори не предизвикаат позначајни влијанија врз стабилноста на финансискиот систем на Република Македонија. И покрај значајната отвореност на македонската економија, само дел од овие фактори имаат поголемо влијание врз нејзините движења. Така, порастот на цената на нафта на светскиот берз креираат негативен импулс врз македонската економија, додека поволната конјunktура на пазарот на метали имаше позитивно влијание, пред сè врз домашните извозници, кои имаат голем придонес во формирањето на додадената вредност во македонската економија. Инфлаторните притисоци, односно порастот на референтните каматни стапки на централните банки во развиените земји во текот на 2006 година, претставуваат општенцијален фактор за зголемување на притоците за отплата на кредитите кон нерезидентите, имајќи предвид дека значаен дел од надворешниот приватен и јавен долг е со променлива каматна стапка. Проблемот на нискиот степен на географска и производствена диверзификација на надворешнотрговската размена на земјата и општенцијалните негативни последици врз македонската економија, во случај на евентуални неволни движења во економиите кои се најголеми деловни партнери на Република Македонија, се релативизира со поволниот кредитен рејтинг и стабилноста, односно позитивната перспектива на овие земји.

Свој придонес за релативно високо ниво на стабилност на финансискиот систем во Република Македонија во текот на 2006 година, имаше и поволното макроекономско окружување. Макроекономската стабилност, поддржана со воденото пруденшна монетарна и фискална политика претставуваат основни обележја во 2006 година. Зголемената надворешна ликвидна позиција на земјата, добиена преку порастот на бруто девизните резерви, ниската и стабилна инфлација и намалувањето на каматните стапки беа доволнителни фактори кои придонесоа за зголемувањето на довербата во деловното окружување. Сепак, релативно пониската стапка на економски раст, во споредба со другите земји во регионот, високата стапка на невработеност, недоволните инвестиции од странство и во земјата, како и високиот трговски дефицит претставуваат основни предизвици пред носителите на макроекономската политика кои, директно или индиректно, се одразуваат врз финансиската стабилност на земјата.

Ризиците врз финансиската стабилност кои ги создава населението, во текот на последните години бележат пораст. Сепак, овие ризици се во контролирани граници и немаат позначајно системско влијание. Најзначајниот општенцијален ризик врз финансиската стабилност е постојаниот тренд на зголемување на

задолжеността на населението. Еквивалентните негати́вни шокови, поврзани со движењето на капиталните стапки, девизниот курс и движењето на нивниот расположлив доход, се најзначајните фактори кои можат неволно да влијаат врз способоста за сервисирање на обврските кон финансиските институции. Зголемувањето на физичките лица за инвестирање во акции придонесува кон зголемување на просечниот принос на нивната финансиска актива, но истовремено, влијае и врз зголемување на нивната изложеност на пазарни ризици, како и врз намалување на просечното ниво на ликвидност на нивната финансиска актива.

Поволниот макроекономски амбиент и најамошното реструктурирање и консолидација на корпоративниот сектор во последните години влијаеа позитивно врз финансиската кондиција на овој сектор. Корпоративниот сектор во текот на изминатите години бележи посиојан распад. Показателите со кои се мери ликвидноста и профитабилноста на репреријативната бележат подобрување во изминатите години и покрај тоа што тие се сè уште на ниско ниво.

Корпоративниот сектор не предизвикува сериозни негати́вни последици врз финансиската стабилност. Неговата задолженост кон финансискиот систем е на релативно ниско ниво, споредено со останатите земји. Сепак, не смее да се занемари нагорниот тренд на задолжувањето на репреријативната и особено валутната структура на задолжувањето. Доминанцијата на задолженоста со валутна комоненција ја зголемува изложеноста на корпоративниот сектор на курсен ризик, што индиректно влијае врз стабилноста на банкарскиот систем и финансискиот систем во целина, преку зголемувањето на учеството на т.н. „индиректен кредитен ризик“ во профилот на ризичност на финансиските институции.

Исходно така, поголемо внимание треба да се посвети на зголемувањето на финансиската дисциплина меѓу репреријативната и останатите институции, што се потврдува со високо учество на ненаплаќени обврски на корпоративниот сектор, особено кон останатите нефинансиски субјекти.

Финансискиот систем на Република Македонија се карактеризира со релативно едноставна структура, од аспект на видот на финансиските институции и асортиманот на продукциите и услугите кои тие ги нудат. Реформите во пензискиот систем, развојот на пазарот на капиталот, како и влезот на странските странешки инвеститори во одделни сегменти на финансискиот систем, придонесуваат за зголемување на диверзифицираноста на финансискиот систем и репресивуваат поиницијативни фактор за позасилена конкуренција како меѓу истородните, така и меѓу различни финансиски институции. Сепак, банките со својата доминација меѓу финансиските институции, имаат клучно влијание врз движењата и остварувањата на овој сектор.

Банкарскиот систем, во последните години, а особено во текот на 2006 година, забележа значителен распад на својата големина, зголемена оперативна ефикасност и профитабилност. Паралелно со зголемувањето на активностите, солвентната позиција на банките останала на релативно високо ниво. Имено, нивото на адекватност на капиталот и поинаму беше значајно повисоко од проминантниот минимум, со тренд за најамошно намалување, како одраз на засилена кредитна активност.

Профилој на ризичноста на банките бележи постојано подобрување. Во споредбата на ризици со кои се соочуваат банките во своето работење, кредитниот ризик има доминантна улога. Засилувањето на кредитирањето во девизи и во денари со девизна клаузула го зголемува значењето на индиректниот кредитен ризик, кој произлегува од изложеноста на кредитокорисниците на курсен ризик. При тоа, квалитетот на кредитното портфолио не покажува знаци на влошување. Сепак, кредитниот подем во текот на последните неколку години и очекуваното зголемување на конкуренцијата во банкарскиот сектор, наметнуваат амбиции за зголемување на квалитетот на банките за управување со ризиците, што во крајна линија, би водело кон подобрување на нивните вкупни остварувања.

Со очекуваното продлабочување на улогата и активностите на останатите финансиски институции, зголеменото значење на финансиските пазари и појавата на нови финансиски производи на среден и/или долг рок, банките треба да го предвидат ризикот од можно пометнување на инвестициите и депозитите кон другите финансиски институции и кон алтернативните инвестициски можности. Во едно такво окружување, банките ќе се соочат со потребата да се развијат во „инновативни“ финансиски институции и да им понудат на инвестициите и депозитите производи кои ќе бидат конкурентни во споредба со алтернативните инвестициски можности.

Сепак, досега небанкарските финансиски институции имаат релативно мала улога во финансиската интермедијација и нивното поинтегрално влијание врз финансиската стабилност не е високо. Осигурителниот сектор, како втор по големина во рамките на вкупниот финансиски систем, има сè уште мало учество во вкупниот финансиски систем, но сепак според природата на активностите на осигурувањето, има особено значење за финансиската стабилност на земјата. Во наредниот период се очекува понапреден развој и зголемување на сигурноста на осигурителниот сектор преку унапредување на процесот на управување со ризиците од страна на осигурителните компании, како и јакнење на супервизорската функција преку формирањето независна Агенција за супервизија. Истото така, во наредните години може да се очекува поголемо присуство на небанкарските финансиски институции, особено по заокружувањето на реформите во пензискиот систем и појавата на домашни институционални инвеститори, за што е во тек воспоставувањето на институционалната и регулаторната рамка.

Миналата година особено ја одбележа значително зголемување на прометот, а со тоа и на значењето на пазарот на капитал во рамките на финансискиот систем на Република Македонија. Зголеменото интентивност на тргувањето со акции и обврзници на Македонската берза, проследен со прилив на странски портфолио-инвестиции, услови расит на пазарната капитализација и подобрување на ликвидноста на пазарот. Но од друга страна, зголеменото тргување со акции и раситот на нивните цени, истовремено претставува и нов извор на ризик за македонската економија. Овие пазарни ризици најмногу би дошле до израз во случај на создавање превисоки очекувања за идните остварувања на компаниите-издавачи и за цените на нивните акции.

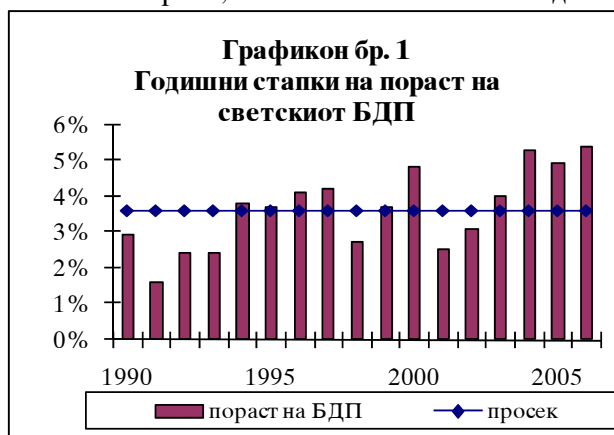
Предуслов за стабилен и ефикасен финансиски систем е постојењето на сигурен и ефикасен систем на плаќање и порамнување. Реформата на платниот систем на Република Македонија беше една од посложениите реформи во земјата. Новиот платен систем, кој е во примена веќе шестта година и кој е изграден по примерот на платните системи на земјите со развиени пазарни економии, со својата постојаност обезбедува силна динамичка и развојна компонента на

финансискиот систем на земјата, создавајќи предуслови за нови банкарски производи, за зголемување на ефикасноста на банките и за илустрирање нови информатички и технолошки трендови во банкарското работење.

I. Макроекономско опкружување

1. Меѓународно опкружување¹

Стапките на глобалниот економски раст, забележани во последните четири години, упатуваат на подем на светската економија, каков што не е забележан во периодот по раните седумдесетти години на минатиот век. Во текот на 2006 година, глобалната економија растеше со стапка од 5,4%², при што најизразен пораст беше забележан во текот на првиот квартал на годината, проследен со извесно забавување во наредните квартали, како последица на високиот пораст на цената на нафтата. Позитивниот тренд на економската активност беше присутен во најголем дел од светските економии, а на глобално ниво во најголема мера беше поддржан од растот на економиите на САД, Кина, Индија и Русија.



Според оценката на Меѓународниот монетарен фонд, се очекува глобалниот економски раст да забележи извесно забавување и во 2007 година да се сведе на 4,9%. Притоа, ова прилагодување се очекува да се случи без поголеми нарушувања

Табела бр. 1
Годишни стапки на економски раст

региони и држави	2004	2005	2006	шесетовни проекции	
				2007	2008
Глобално ниво	5,3	4,9	5,4	4,9	4,9
Евро зона	2,1	1,4	2,6	2,3	2,3
Централна и Источна Европа	6,5	5,5	6	5,5	5,3
С.А.Д.	3,9	3,2	3,3	2,2	2,8
Јапонија	2,3	1,9	2,2	2,3	1,9
Русија	7,2	6,4	6,7	6,4	5,9
Кина	10,1	10,4	10,7	10	9,5
Индија	8	9,2	9,2	8,4	7,8

на глобалната финансиска стабилност. Меѓутоа, евентуалната неочекувана промена на глобалните дебаланси, како и појавата на значително глобално намалување на „склоноста“ на инвеститорите кон прифаќање ризик, би можеле да предизвикаат позначајно забавување на светската економија од очекуваното. Ваквата исправка би можела да доведе до масовно прилагодување на цените на средствата, што би довело до нарушување на глобалните финансиски пазари.

1.1. Ризици на глобалното опкружување

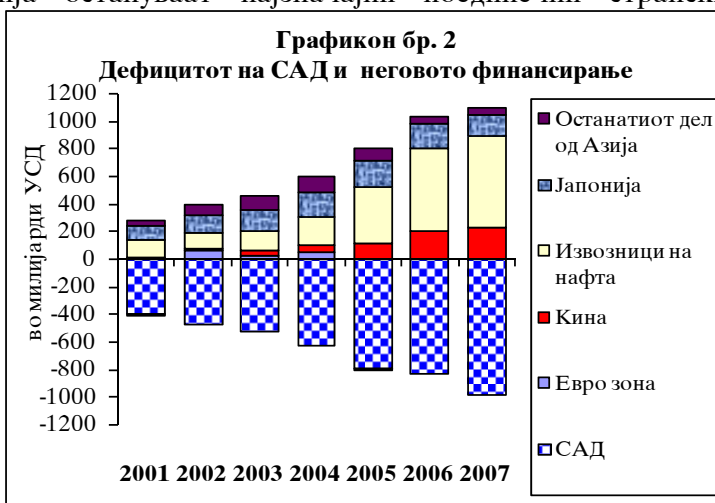
Како и во изминатите години, така и во 2006 година, еден од клучните глобални економски ризици беа глобалните дебаланси, т.е. нивниот најизразен аспект - дефицитот на тековната сметка на САД, од една страна, и суфицитот на тековните сметки на одредени азиски земји и земји-извознички на нафта, од друга страна. На крајот на 2006 година, дефицитот на тековната сметка на САД претставуваше 6,5% од БДП на оваа земја. Во однос на претходната година

¹ При анализата користени се податоци од: IMF World Economic Outlook, април 2007 година; ECB, Financial Stability Review, декември 2006 година и електронскиот сервис за податоци - Bloomberg;

² Извор: IMF World Economic Outlook, април 2007 година.

дефицитот бележи зголемување за 8,2%, односно зголемување на учеството во БДП за 0,1 процентен поен.³ Притоа, во текот на 2006 година, не се забележани позначајни структурни промени во придонесот на странските јавни инвеститори во финансирањето на дефицитот на тековната сметка на САД⁴. Меѓутоа, и покрај тоа што Кина и Јапонија остануваат најзначајни поединечни странски инвеститори во САД,

сепак, сè позначајно место заземаат и земјите-извознички на нафта. Во второто полугодие на 2006 година, половината од приливот на средствата за купување долгорочни хартии од вредност во САД потекнуваа од Велика Британија и Карипските финансиски „offshore“ центри, каде што вообичаено се слеваа средствата на најголемите производители на нафта. Оттука, приходите од производството на нафтата имаат значајна улога во финансирањето на дефицитот на тековната сметка на САД, истовремено, предизвикувајќи голема чувствителност на економијата на САД, пред сè поради геополитичкиот ризик.



Одржливоста на овие дебаланси во светската економија, предизвикана од дефицитот на тековната сметка на САД, наспроти суфицитот на тековните сметки на одредени азиски земји и земји-извознички на нафта, е еден од основните предизвици со кои е соочена глобалната финансиска стабилност. Чувствителноста на економијата на САД на можните промени во приливот на капитал со кој се финансира овој дефицит е еден од клучните аспекти на глобалната финансиска стабилност. Евентуалното нагло опаѓање на приливот на капитал би довело до депрецијација на американскиот долар, што би го зголемило притисокот врз долгорочните каматни стапки во правец на зголемување, а тоа може да има негативни последици врз остварувањето на очекуваните стапки на економски раст и да доведе до забавување на глобалната економска активност.

Намалувањето на високите буџетски дефицити е еден од условите кои, на краток рок, придонесуваат за одржливоста на дефицитот на тековната сметка на САД. И покрај подобрувањето на состојбата на сметката на јавните финансии на САД⁵, на среден рок, сè уште постои ризик од евентуалните негативни последици врз глобалниот економски раст и финансиската стабилност. Имено, во услови на изразен негативен дебаланс на тековната сметка и релативно ниски реални каматни стапки, буџетскиот дефицит, кој ја зголемува потребата за финансирање на јавниот сектор на САД, може да придонесе за појава на ефект на истиснување на задолжувањето на приватниот сектор и нагорен притисок врз глобалните каматни стапки.

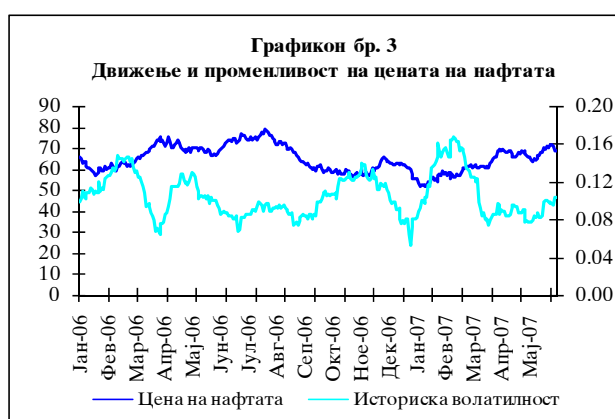
³ Извор: IMF World Economic Outlook, април 2007 година.

⁴ Извор: ECB, Financial Stability Review, декември 2006 година.

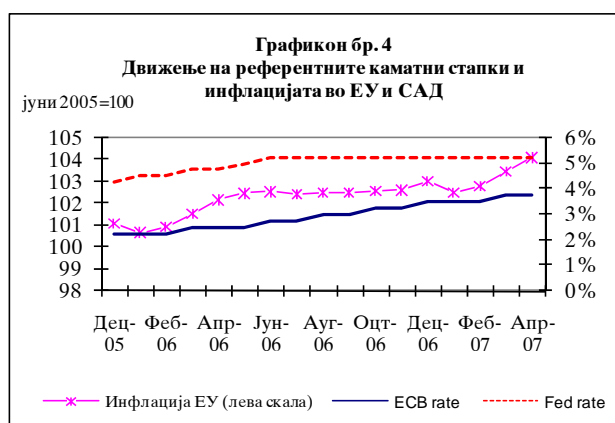
⁵ Федералниот буџетски дефицит на САД, на крајот на фискалната 2006 година (30.09.2006 година), според Congressional Budget Office на САД изнесуваше 2,3%, што е намалување од 0,3 процентни поени во однос на претходната фискална година. Извор: ECB, Financial Stability Review, декември 2006.

Динамиката на вкупната економска активност во САД е под влијание и на движењата на пазарот на резиденцијален имот. На крајот на 2006 година, беше забележливо забавувањето на овој пазар⁶, што само по себе не би можело да доведе до рецесиони притисоци во економијата на САД, со оглед на тоа што на инвестициите во резиденцијален имот отпаѓаат околу 6% од БДП на оваа земја. Сепак, доколку цените на резиденцијалниот имот се намалат многу повеќе од очекуваното, тоа би можело да има значителни индиректни влијанија изразени преку значително намалување на потрошувачката на населението, што од своја страна, претставува еден од основните постулати врз кои се одржува виталноста на економијата во САД. Имено, во услови на растечки цени на резиденцијалниот имот и соодветно зголемување на вредноста на имотот, населението го користеше овој имот за задолжување и финансирање на личните инвестиции и потрошувачката. Наспроти тоа, сосема е очекувано во услови на забавување на пазарот и намалување на цените на резиденцијалниот имот да дојде до намалување на потрошувачката на населението.

Еден од основните ризици, со кои беше соочена глобалната економија во текот на 2006 година, беа инфлациските притисоци кои беа одраз на зголемувањето на цените на суровата нафта и примарните производи, кои изнесуваа 20,5% и 28,4%, соодветно⁷, на годишно ниво. Исто така, цената на нафтата во изминатиот период се карактеризираше со изразени промени во нејзината историска променливост (volatility)⁸, што дополнително создаваше неизвесност кај пазарните учесници за нејзиното идно движење.



Поради изразените инфлациски притисоци, за минатата година беше карактеристичен постојаниот тренд на заострување на монетарната политика од страна на централните банки во развиените економии. Ваквиот тренд беше изразен преку неколкукратно покачување на референтните каматни стапки, а



⁶ Во октомври 2006 година беше забележан годишен пад од 11% на продажбата на постојните домови за едно семејство (existing single-family homes). Истовремено потребното време за чистење на пазарот од постојниот резиденцијален имот, на годишна основа, се зголеми од 4,8 на 7,2 месеци. (Извор: National Association of Realtors)

⁷ Извор: IMF World Economic Outlook, април 2007 година. Земена е спот цена на суровата нафта која претставува пондерираниот просек од следните видови нафта: West Texas Intermediate, Brent и цените на Дубаи-суровата нафта.

⁸ Историска променливост претставува стандардна девијација на дневните промени на цената на нафтата, за вредностите од еден календарски месец, сведена на годишно ниво. Овој показател служи за да ја покаже максималната можна промена на цената на нафтата за еден ден, но и веројатноста за случување на екстреман пазарен шок, која е поголема во услови на повисока вредност на показателот.

како резултат на тоа, на крајот на 2006 година, референтната каматна стапка на Централната банка на САД (FED) изнесуваше 5,2%, а на ЕЦБ 3,5%. Карактеристично е и тоа што Банката на Јапонија, за првпат по 2001 година, ја определи референтната каматна стапка на ниво повисоко од нула (0,3%).

1.2. Ризици карактеристични за еврозоната

И покрај поволните економски движења во еврозоната во 2006 година, сепак, еден од основните предизвици за одржување на финансиската стабилност во овој регион претставува постојаниот тренд на зголемување на задолженоста на нефинансискиот сектор (корпоративниот сектор и домаќинствата) кон банките и останатите финансиски институции.

И покрај силната профитабилна позиција на корпоративниот сектор, постојат одредени показатели за влошување на финансиската позиција и остварувањата на овој сектор. Така, бројот на влошените кредитни рејтинзи на претпријатијата го надминува бројот на подобрените, при што односот на кредитните рејтинзи кои се предмет на ревидирање заради влошувањето и оние кои се предмет на ревидирање заради можното подобрување, се зголемува. Можните причини за оваа појава се зголеменото ниво на задолженост на корпоративниот сектор и очекувањето за влошување на профитабилната позиција на корпоративниот сектор, во услови на постојано заострување на монетарната политика. Сепак, пазарните показатели сè уште не укажуваат на зголемено ниво на кредитен ризик, а кредитните политики на банките не бележат заострување. Тоа може да е одраз на високата ликвидност на финансиските пазари, која се одразува преку зголемениот степен на конкуренција и ниските нивоа на каматен распон на банките. Во такви услови, постои ризик од релаксирање на кредитните политики на банките, во обидот да го одржат или зголемат каматниот приход. Сепак, и покрај ниското ниво на кредитен ризик кај корпоративниот сектор, од аспект на финансиската стабилност, брзиот пораст на неговата задолженост и зголеменото користење на краткорочно финансирање ја зголемува чувствителноста на претпријатијата на евентуалните нарушувања, како што се понизок економски раст од очекуваниот, неочекуван пораст на цената на нафтата или неочекуван пораст на каматните стапки. Во таа смисла, евентуалното влошување на кредитоспособноста на корпоративниот сектор би довело до поголеми кредитни загуби за банките, но би можело да предизвика и значителни прилагодувања на цените на финансиските пазари.

И покрај постојаниот пораст на задолженоста на населението во еврозоната, тоа сè уште е под нивоата карактеристични за другите развиени економии.

Од друга страна, вредноста на вкупната актива на населението во еврозоната е изложена на зголемени ризици. Еден од ризиците се однесува на можната надолна исправка на цените на резиденцијалниот имот, и покрај тековниот тренд на пораст на ниво на еврозоната⁹. Исто така, финансиската актива на населението е изложена на сè повисоко ниво на пазарен ризик, преку вложувањето во инвестициските фондови и пензиските фондови со дефинирани придонеси. Поради тоа, во услови на неповолни пазарни движења, банкарските системи на овие земји би биле соочени со ризикот од значително влошување на

⁹ Извор: ЕЦБ, Financial Stability Review, декември 2006 година - содржи податоци за движењето на цените на резиденцијалниот имот во еврозоната, заклучно со крајот на 2005 година

кредитоспособноста на населението. Во однос на изложеноста на банките на ризикот од намалување на цените на резиденцијалниот имот, се оценува дека преку воспоставување на конзервативни нивоа на покриеност на хипотекарните кредити со обезбедување, односно т.н. „loan-to-value ratio“¹⁰, банките се заштитени од евентуалните неповолни движења на пазарот на резиденцијален имот. Меѓутоа, тоа значи дека негативните последици од овој ризик би паднале на товар на населението, што преку вложување на неговата кредитоспособност, индиректно, би можело да има негативни последици и за банкарскиот сектор.

Основни ризици во глобалното опкружување

Во февруари 2007 година во Давос, Швајцарија беше одржано годишното собрание на Светскиот економски форум (World Economic Forum - WEF), во текот на кое беа идентификувани различни ризици од економски, финансиски и општествен карактер, карактеристични за глобалното опкружување. Основните идентификувани ризици се однесуваат на:

- Можниот негативен ефект на **глобалните економски дебаланси** врз финансиската стабилност во светот. Тука, пред сè, се мисли на чувствителноста на американскиот долар на евентуална депрецијација, како резултат на големиот дефицит на тековната сметка на САД. Евентуалниот остар пад на вредноста на американскиот долар, би имал негативен одраз врз глобалниот економски раст и меѓународните финансиски пазари.
- Намалувањето на **цените на резиденцијалниот имот**. Општоприфатено е мислењето дека, по неколкугодишна силна побарувачка и континуиран тренд на растечки цени, пазарот на резиденцијален имот веќе го има достигнато својот зенит. Ваквиот развој го наметнува прашањето за текот на неизбежната „корекција“ на цените која ќе следува, за нејзиното темпо (брзо и еднократно или бавно и постепено) и за можните последици врз финансиската стабилност.
- Ризиците кои произлегуваат од сè пораширеното користење на деривативните финансиски инструменти (**финансиските деривативи**), а се однесуваат пред сè на недостатокот на знаење во врска со овие инструменти, како и на потенцијалниот трансфер на ризиците врз субјекти кои недоволно ги разбираат и/или погрешно ги оценуваат ризиците.
- Приватните фондови за вложување во сопственички хартии од вредност (**private equity funds**) и „**hedge**“ фондови, кои доживуваат брз подем и истовремено се предмет на зголемен „интерес“ од страна на регулаторните органи и јавноста.
- Неизвесната иднина на **мултилатералните трговски спогодби**, по прекилот на мултилатералните преговори во Доха во јули 2006 година. Преговорите се однесуваат на присуството на протекционизам во меѓународните трговски односи.
- **Пристапот до нафта**, во смисла на иднината на нафтената индустрија, можноста за појава на нови конфликти, улогата на производителите, од една страна, и потрошувачите на нафта, од друга страна, и потенцијалното влијание врз природното опкружување.
- **Глобалните демографски трендови**. Стареењето и намалувањето на бројноста на населението, особено во развиените земји, би можеле да имаат негативни последици врз економскиот раст, како и на финансирањето на пензиските фондови во овие земји. Наспроти тоа, присутен е тренд на пораст на населението и стапките на невработеност кај неразвиените земји.
- Ризиците од **геополитичка природа**, а пред сè нестабилната состојба на Блискиот Исток, тероризмот и создавањето оружје за масовно уништување.
- Промените на **глобалните климатски услови**, кои може да имаат негативен одраз врз економскиот раст и финансиските пазари, на пример, преку зголемување на променливоста на цените на производите.

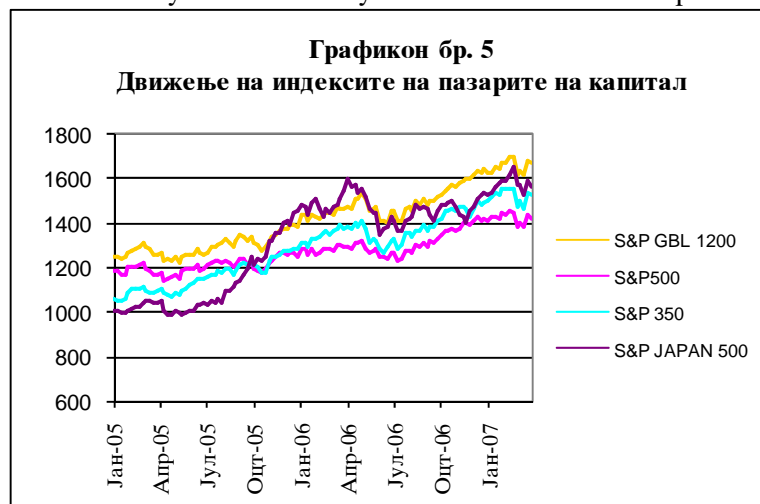
¹⁰ Станува збор за показател за износот на одобрените кредит во однос на вредноста на колатералот (т.н. loan-to-value ratio).

1.3. Меѓународни финансиски пазари

Еден од позначајните настани на глобалните пазари на капитал, во текот на 2006 година, беше значителниот пад на цените на акциите во мај и јуни 2006 година. Истовремено, земјите во подем се соочија со одливи на средства и нивно пренасочување во државни обврзници на земјите од групата Г7 (т.н. safe-haven buying). Ваквите движења беа под влијание на растот на референтните каматни стапки во развиените економии и на преоценувањето на позициите на инвеститорите, надополнети со очекуваното забавување на економскиот раст во САД, како и со

можноста FED да ја зголеми референтната каматна стапка повеќе од очекуваното, заради инфлациските притисоци. Од средината на јуни беше забележан повторен раст на цените на акциите¹¹, пред сè како резултат на намалениот инфлациски притисок, по забавувањето на

цената на нафтата, на подобрената профитабилна позиција на корпоративниот сектор и на промената на перцепцијата за растот на економијата на САД. Ваквите движења придонесоа севкупните промени на цените на акциите, на крајот на 2006 година, да бидат позитивни. Во текот на февруари 2007 година дојде до уште една краткотрајна засилена продажба на акциите на глобалниот пазар, предизвикана од очекуваното забавување на економијата на Кина, ненаплатливоста (default) на дел од побарувањата на т.н. пазар на „sub-prime“¹² хипотекарни кредити во САД, постепеното намалување на интересот за спроведување на т.н. „carry-trade“¹³ со јапонскиот јен, како и глобалните геополитички тензии.

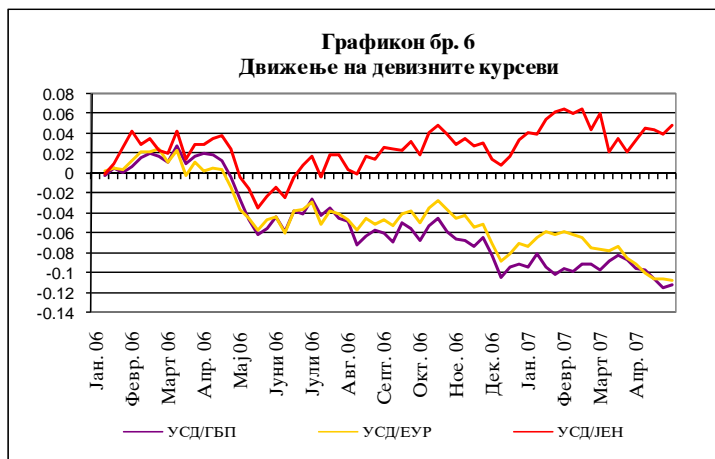


¹¹ Индексот S&P GBL 1200 е одраз на движењата на цените на пакет акции на 1200 издавачи низ целиот свет и е изведен од движењето на седум (под)индекси кои се однесуваат на движењата на пазарите во САД, Европа, Јапонија, Канада, Австралија, Азија (Хонг Конг, Кореа, Тајван, Сингапур) и Латинска Америка (Аргентина, Бразил, Чиле, Мексико). S&P 500 е индекс за движењата на пазарот на капитал во САД, кој вклучува 500 водечки претпријатија од САД и обезбедува покриеност од околу 75% од пазарот на капитал во САД. Движењата на пазарите во Европа се претставени преку индексот S&P 350, кој покрива околу 70% од пазарната капитализација на седумнаесет берзи во Европа. Индексот S&P Japan 500 е одраз на движењата на 500 јапонски компании кои котираат на берзата во Токио, Осака или на JASDAQ и покрива 88% од пазарот на капитал во Јапонија.

¹² „Sub-prime“ кредитирањето се однесува на одобрување на кредити (пред сè хипотекарни) на субјекти со непостоечка или нарушена кредитна историја, а е подржано од процесот на секјуритизација и издавање хартии од вредност обезбедени со хипотека на недвижен имот (mortgage backed securities).

¹³Т.н. „carry-trade“, во основа, вклучува задолжување во валута со исклучително ниска, речиси еднаква на 0%, каматна стапка и истовремено вложување на средствата во пласмани со високи приноси, во земји со повисоки каматни стапки. Ваквиот тип на трансакции носат принос сè до оној момент додека валутата во која се користат кредитите е слаба. Порастот на каматните стапки и јакнењето на валутата во која се користат кредитите ги зголемуваат трошоците на отплата на кредитите, што може да

На девизниот пазар беше забележливо депрецирањето на американскиот долар кој, почнувајќи од март 2006 година, слабееше во однос на еврото и британската фунта. Депрецијацијата на доларот во најголема мера беше резултат на забавувањето на економскиот раст во САД и намалувањето на каматниот распон со



останатите земји (ЕУ и Велика Британија). Ист вид на причини доведоа и до слабење на јапонскиот јен во однос на еврото и британската фунта. Задолженоста на американската економија изразена преку високите нивоа на фискалниот и дефицитот на тековната сметка, продолжувањето на растечкиот тренд на каматните стапки во другите економии, пред сè во еврозоната, како и започнатиот процес на диверзификација на портфолиото на девизни резерви од страна на одредени земји, во правец на намалување на уделот на американскиот долар, би можеле да придонесат за натамошно слабење на неговата вредност и за зголемување на нестабилноста на глобалните финансиски пазари.

На пазарот на стоки, во очекување на забавен глобален економски раст „Reuters/Jefferies Commodity Research Bureau (CRB) Index“ забележа намалување за 7%. Сепак, во текот на 2006 година просечната цена на златото значајно порасна и изнесуваше 604,3 САД долари за унца, наспроти 444,96 САД долари за унца во 2005 година. Вообичаено цената на златото се движи во иста насока со цената на нафтата, која во текот на 2006 година просечно изнесуваше 65,4 САД долари, наспроти 54,5 САД долари за барел во 2005¹⁴ година.

Една од основните развојни карактеристики на глобалните финансиски пазари, во текот на последната декада, е силниот раст на големината и разновидноста на производите на пазарите на кредитни деривативи. Развојот на овие пазари овозможува поефикасно управување со кредитниот ризик од страна на банките и подобра дистрибуција на кредитниот ризик во рамки на финансискиот систем, што има позитивен одраз врз стабилноста на банкарскиот и финансискиот систем во целина. Меѓутоа, подобро управување и дистрибуцијата на кредитниот ризик не значи и негово исчезнување. Напротив, настојувањето на банките да се заштитат од кредитниот ризик би можело да доведе до негова концентрација надвор од банкарскиот систем. Еден од доминантните ризици, кои се поврзуваат со трансферот на ризикот надвор од банкарскиот систем, е растечката улога на „hedge“ фондовите. Тие имаат

предизвика намалување па дури и исчезнување на позитивниот ефект од разликите во каматните стапки и масовно повлекување на инвеститорите од ваквите трансакции. Токму апрецијацијата на јенот, која можеше да се забележи од почетокот на февруари 2007 година, и постепено зголемување на каматната стапка во Јапонија се наведуваат како едни од можните објаснувања за засилената продажба на акциите и обврзниците на пазарите со високи приноси.

¹⁴ Извор: Bloomberg. Земена е спот-цената на суровата нафта која претставува пондериран просек од следните видови нафта: West Texas Intermeidate, Brent и цените на Дубаи-суровата нафта. Извор: IMF WEO.

позитивен придонес за развојот на финансиските пазари бидејќи активно ги следат можностите за арбитража, со што придонесуваат за ефикасно определување на цените и ја подобруваат ликвидноста на овие пазари. Меѓутоа, постои загриженост за обемот на кредитен ризик кој го имаат преземено „hedge“ фондовите, пред сè поради неможноста да се увиди начинот на кој тие и пазарите на кои се врши трансфер на кредитниот ризик би реагирале, при евентуално влошување на пазарните услови. Имено, пропаѓањето на одреден значаен „hedge“ фонд би можело да се сфати како отсуство на можноста за управување и трансфер на кредитниот ризик. Тоа би можело да доведе до влошување на кредитниот циклус, како последица на зголемувањето на претпазливоста на банките при одобрувањето кредити, особено доколку тие оценат дека не постои можност за трансфер на кредитниот ризик на другите пазарни учесници.

2. Макроекономско опкружување во земјата

Со остварената стапка на економски раст од 3,1% во 2006 година, продолжи трендот на непрекината позитивна динамика на македонската економија, забележана во периодот по 2001 година. Притоа, со исклучок на градежништвото, сите останати економски сектори, остварија пораст во текот на претходната година. Како и во претходните години, главна детерминанта на растот, со придонес од 58,1%, беше зголемената економска активност во услужните дејности.

И покрај трендот на економски раст во Република Македонија од 2002 година, сепак тој е под нивото потребно за намалување на разликите со развиените земји, како и за приближување до нивото на раст на економиите во подем. Просечниот БДП по жител во Република Македонија претставува 25,8%¹⁵ од просекот, на ниво на Европската унија, а 25% од просекот на ниво на еврозоната. Во услови на релативно усогласен економски циклус на Република Македонија и еврозоната, намалувањето на овие разлики во нивото на развиеност треба да се темели врз засилувањето на економската активност во земјата, за што од исклучително значење е зголемувањето на конкурентноста на македонската економија, зголемувањето на домашното штедење, зголемувањето на нивото на домашни и странски инвестиции и надминувањето на низа инфраструктурни, институционални и правни пречки. Овие процеси поволно ќе влијаат врз деловното опкружување, а во крајна линија и врз зајакнувањето на финансиската стабилност.

Во текот на 2006 година, инфлацијата¹⁶ беше засилена и достигна ниво од 3,2%. Притоа, 93% од просечната инфлација беше условена од порастот на цените на стоките за лична потрошувачка, додека поумерениот пораст на услугите го услови преостанатиот дел од инфлацијата. И покрај тоа што просечната годишна инфлација, во 2006 година, е на повисоко ниво во споредба со еврозоната, сепак таа во периодот 2002-2006 година е под просекот за еврозоната. Повисоката просечна годишна инфлација во Република Македонија не би требало да има негативни последици врз економскиот раст и финансиската стабилност во земјата, имајќи ги предвид намалените инфлациски притисоци во текот на втората половина од 2006 година и стабилните инфлациски очекувања¹⁷ за 2007 година.

¹⁵ По паритетот на куповната моќ. Извор: WEO Database, април 2007 година.

¹⁶ Просечна годишна стапка на инфлација, мерена според индексот на трошоци на живот.

¹⁷ Согласно со резултатите од Анкетата за инфлациски очекувања на НБРМ во четвртиот квартал на 2006 година, најголем дел од анкетираниите субјекти очекуваа инфлацијата да остане на постојното ниво.

Сепак, инфлаторните притисоци, односно консеквентниот пораст на референтните каматни стапки на централните банки на развиените земји, пред сè САД (FED) и ЕУ (ECB), кој беше присутен во текот на 2006 година, може да има негативни последици врз финансиската стабилност во Република Македонија, од аспект на можното зголемување на трошоците за отплата на кредитите кон нерезидентите и можното повлекување на нестабилните капитални текови заради променетите преференции на инвеститорите во поглед на односот ризик - принос. Притоа, 57,4% од вкупниот надворешен приватен долг, кој изнесува 535,1 милиони евра и 42,7% од вкупниот надворешен долг на јавниот сектор, кој изнесува 1.223 милиони евра, се со променлива каматна стапка, односно се чувствителни на промените на светските каматни стапки¹⁸.

Во услови на водење политика на стабилен девизен курс и релативно повисоки износи на девизните приливи во економијата во последните две години, монетарната политика на Народната банка се соочува со нов предизвик, односно потенцијален ризик од апресијација на реалниот ефективен девизен курс на денарот. Овој потенцијален ризик би можел да доведе до намалување на конкурентноста на домашната економија на светскиот пазар, а со тоа и до проширување на трговскиот дефицит. Сепак, анализата на движењето на реалниот ефективен девизен курс на денарот укажува на релативно стабилни движења и одржување на конкурентноста на економијата. Воедно, во текот на последните десет години, централната банка успешно го одржува девизниот курс на денарот на стабилно ниво, со што во голема мера се намалува веројатноста за евентуална материјализација на овој ризик.

Економскиот раст во земјата имаше позитивен одраз и врз пазарот на работна сила. Така, согласно со Анкетата за работна сила, на крајот на 2006 година, во однос на претходната година, беше забележан пад на стапката на невработеност од 37,3% на 36%. Истовремено, стапката на вработеност забележа пораст за 1,3 процентни поени и изнесуваше 35,2%. Меѓутоа и покрај ваквите придвижувања и промените на законската регулатива во правец на овозможување поголема флексибилност на пазарот на работна сила¹⁹, високата стапка на невработеност, придружена со одредени негативни структурни карактеристики²⁰, е сè уште еден од ограничувачките фактори на развојот.

Во текот на претходните две години забележително е подобрувањето на состојбата на тековната сметка преку намалување на дефицитот во апсолутни износи и преку позначајно намалување на неговото учество во БДП. На крајот на 2006 година, учеството на дефицитот на тековната сметка се сведе на 0,4% од БДП, што претставува намалување од 0,9 процентни поени во однос на 2005

¹⁸ Структурата се однесува на главницата на јавниот надворешен долг, со состојба на 31.12.2006 година, и на структурата на главницата на приватниот надворешен долг, со состојба на 31.03.2007 година.

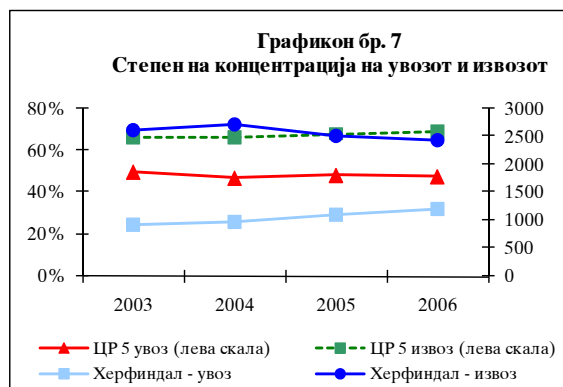
¹⁹ Промените во законската регулатива (Закон за работни односи), кои се во насока на зголемување на флексибилноста на пазарот на работна сила, се однесуваат пред сè на ограничувањето на важноста на колективните договори на 2 години, отстранувањето на пречките за привремено вработување, ограничувањето на прекувремената работа, поедноставувањето на процедурите за прогласување вишок на вработени без потреба за прогласување технолошки вишок или промена на организациската структура, намалувањето на максималниот износ на отпремнини од 8 на 6 месечни плати, намалувањето на периодот на плаќање боледување од страна на работодавецот од 60 на 30 дена.

²⁰ Високо учество на неквалификувана работна сила во вкупната маса на невработени, највисока стапка на невработеност (59,9%) кај популацијата на возраст од 15 до 24 години, како и високо учество на долгорочната невработеност.

година и намалување од 7,3 процентни поени во однос на 2004 година. Меѓутоа, и покрај позитивните движења на тековната сметка, сепак останува проблемот на високиот трговски дефицит, кој во 2006 година достигна ниво од 20,6% од БДП.

Покрај високото ниво на трговски дефицит, треба да се имаат предвид и одредени неповолни структурни карактеристики, од аспект на степенот на концентрација на надворешнотрговската размена и изворите на покривање на негативното салдо на трговската размена.

Анализата на показателот CR5²¹ и Херфиндал - индексот²² упатува на присуството на релативно висок степен на концентрација на надворешнотрговската размена, особено на страната на извозот и тоа, како од аспект на географската дистрибуција, така и од аспект на учеството на одделните видови производи. Нискиот степен на географска и производствена диверзификација на надворешнотрговската размена, во услови на евентуални неповолни движења во соодветните економии може да има негативни последици врз платнобилансната и надворешнотрговската позиција на земјата и индиректно би можело да доведе до нарушување на финансиската стабилност во Република Македонија. Ваквата позиција во извесна мера се ублажува со поволниот рејтинг и стабилната, односно позитивната перспектива на земјите кои доминираат во рамките на надворешнотрговската размена на земјата.

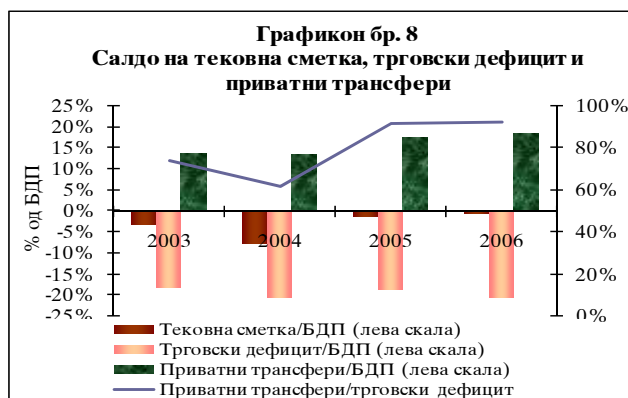


Табела бр. 2
Рејтинг на најголемите надворешнотрговски партнери на Република Македонија

Увознички	Учество во вкупниот извоз на РМ	S&P рејтинг	Извознички	Учество во вкупниот увоз на РМ	S&P рејтинг
Србија и Црна Гора	23,2%	BB- Positive BB+ Stable	Русија	15,1%	A- Stable* BBB+ Stable**
Германија	15,6%	AAA Stable	Германија	9,8%	AAA Stable
Грција	15,0%	A Stable	Грција	8,5%	A Stable
Италија	9,9%	A+ Stable	Србија и Црна Гора	7,5%	BB- Positive BB+ Stable
Бугарија	5,4%	BBB+ Stable	Бугарија	6,6%	BBB+ Stable

* за домашна валута; ** за странска валута;

Уште една неповолна карактеристика на тековната сметка на Република Македонија е начинот на финансирање на трговскиот дефицит. Доминантен дел од него се финансира со приватните трансфери. Ова е особено изразено во 2005 и 2006 година, кога над 90% од



²¹ Показателот CR5 го претставува учеството на увозот/извозот на петте земји-најголеми извознички/увознички во вкупниот увоз/извоз на Република Македонија.

²² Herfindahl-Hirschman индексот се пресметува како збир на квадратите на учествата на одделните видови производи во вкупниот увоз/извоз на земјата.

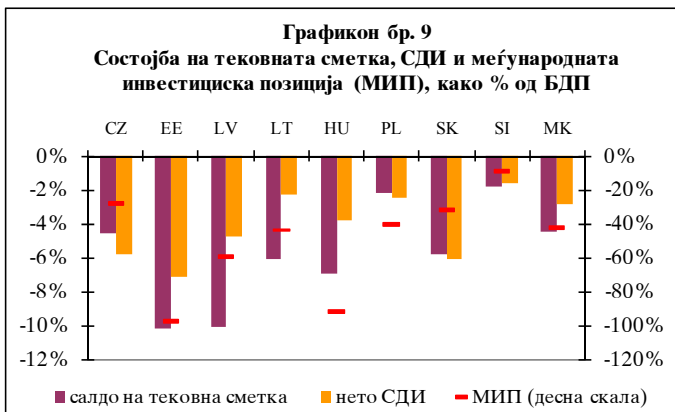
трговскиот дефицит се финансира со приливите од приватните трансфери. Потенцијалниот ризик од ваквиот начин на финансирање на трговскиот дефицит произлегува од нестабилноста на овие приливи. Меѓутоа, во практика, во Република Македонија, приливите врз основа на приватни трансфери покажуваат нагорен тренд и имаат стабилно учество во БДП. Оваа неповолна структурна карактеристика на билансот на плаќање на земјата, дополнително се релативизира, доколку се има предвид структурата на приватните трансфери. Имено, во структурата на приватните трансфери во текот на 2006 година, девизните приливи врз основа на менувачко работење доминираат со 70,3%, додека остатокот произлегува од девизни приливи врз основа на дознаки од странство, кои по својот карактер се нестабилни. Од друга страна, во структурата на девизните приливи од менувачко работење, извршениот откуп на девизи преку менувачници учествува со 53,4%, додека остатокот претставува откуп на девизи извршен преку банки. Релативно високото ниво на откуп на девизи преку менувачници упатува на тоа дека одреден дел може да потекнува врз основа на девизен прилив од нерегистриран извоз на стоки и услуги, што укажува дека високиот дефицит во трговската размена, сепак можеби е преценет. Сè додека економијата бележи раст, се проценува дека овој вид на девизен прилив би имал стабилен карактер.

Надворешната позиција на новите земји членки на ЕУ²³ и Република Македонија

Оценката на чувствителноста на одредена земја на валутна криза, се темели врз анализа на низа економски и политички индикатори, вклучително и на надворешната позиција на земјата. На крајот на 2006 година, покрај САД, земјите од Централна и Источна Европа (ЦИЕ) беа единствениот регион кој се карактеризира со значителни и постојани дефицити на тековната сметка, наспроти умерените дефицити или суфицитите на земјите од Азија и Латинска Америка. И покрај тоа што овој регион е економски релативно мал, неповолните движења на пазарите во овој регион би можеле да имаат негативен одраз на глобалната финансиска стабилност. Само за споредба, случајот на Азиската криза, 1997-

1998 година, покажа дека нестабилноста во една земја може да има негативни последици врз многу поголем економски регион, особено доколку дојде до истовремено повлекување на инвеститорите од повеќе земји со слични карактеристики. Во таа смисла, географската блискост на новите земји членки на ЕУ (НЗЧ), како дел од регионот на ЦИЕ и учеството на дел од нив во Механизмот на девизни курсеви (Exchange Rate Mechanism - ERM) II, уште повеќе ја истакнуваат важноста на анализата на надворешните позиции на овие земји, како дел од пошироката рамка за анализа на финансиската стабилност. Основни елементи на една ваква анализа се: анализа на салдото на тековната сметка, неговото финансирање, како и нето меѓународната инвестициска позиција (МИП) и нивото на надворешен долг на земјата.

Анализата на салдото на тековната сметка упатува на значителни разлики на состојбата во одделните НЗЧ. Највисоки нивоа на дефицит на тековната сметка во



Забелешка: Салдото на тековната сметка и СДИ се просек за периодот од 2002 до 2006 година, а МИП е состојба на крајот на 2005 година. Негативната вредност на СДИ покажува дека инвестициите од странство се поголеми од вложувањата во странство.

Анализата на салдото на тековната сметка упатува на значителни разлики на состојбата во одделните НЗЧ. Највисоки нивоа на дефицит на тековната сметка во

²³ Извор: ЕЦБ, Financial Stability Review, декември 2006 година.

периодот 2002 - 2006 година беа забележани во Естонија и Летонија, каде во просек, во овој период негативното салдо на тековната сметка беше над 10% од БДП. Релативно високо ниво на дефицит на тековната сметка беше забележано и во Унгарија (во просек 7% од БДП), во голема мера како резултат на високиот фискален дефицит на земјата. Наспроти тоа, Словенија и Полска беа земји со најниско ниво на дефицит на тековната сметка, кое во просек се движеше околу 2% од БДП. Во останатите НЗЧ дефицитот на тековната сметка се движеше меѓу 4% и 6% од БДП. Во истиот период дефицитот на тековната сметка во Република Македонија, во просек, изнесуваше 4,5% од БДП, што е повисоко само од Словенија и Полска.

Ваквите нивоа на дефицит на тековната сметка се можен показател за трошковна и ценовна неефикасност и неконкурентност на земјите, меѓутоа во случајот на НЗЧ тие би можеле да се предизвикани и од процесот на конвергенција на нивните економии со ЕУ. Резултатите од анализите кои се темелат врз одредени модели за оценка на „прекумерноста“ на дефицитите на НЗЧ, сугерираат дека дефицитите на тековните сметки на НЗЧ, во најголем дел се на нивоа кои се одржливи. Меѓутоа, овие модели укажуваат на тоа дека постои голема веројатност дефицитите на тековната сметка кои се значително повисоки од 10% од БДП (каков што е случајот во Естонија и Летонија во одредени години), на среден рок, да бидат неодржливи. Исто така, одредени показатели упатуваат на „прекумерност“ на негативното салдо на тековната сметка во Унгарија, особено во годините кога е над 8% од БДП.

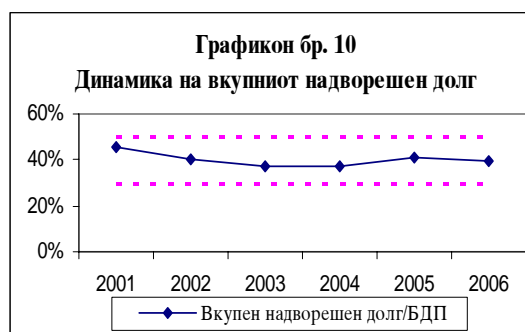
Финансиската стабилност е во сооднос и со структурата на финансирањето на дефицитот на тековната сметка. Финансирањето со долгорочни и постабилни извори на средства придонесува за подолгорочна одржливост на дефицитот на тековната сметка. Во таа смисла, се истакнува значењето на странските директни инвестиции (СДИ) како извор за финансирање на овој дефицит. Во анализираниот период, нето-приливите на СДИ, во просек, ги надминуваа дефицитите на тековната сметка во Чешка, Полска и Словачка. Наспроти тоа, нето-приливите од СДИ финансираа само околу една половина од дефицитите на тековните сметки на Унгарија, Летонија и Литванија, што е одраз на релативно помалото ниво на СДИ и високите износи на дефицит на тековните сметки. Во истиот период (2002 - 2006 година), нето-приливите од СДИ, во просек, финансираа околу 60% од дефицитот на тековната сметка на Република Македонија. Јазот во финансирањето на дефицитот на тековната сметка на Унгарија, Летонија и Литванија, како и на Република Македонија се премостуваше со поголемите приливи, пред сè врз основа на надворешно задолжување и портфолио-инвестиции.

Уште еден битен аспект на анализата на надворешната позиција на земјите е оценката на нивната меѓународна инвестициска позиција (МИП). МИП претставува разлика помеѓу вкупните меѓународни финансиски средства и обврски на земјата, односно ги опфаќа сите побарувања и обврски на резидентите на една земја од/кон трети земји, настанати врз основа на капитални и други финансиски инвестиции. Од аспект на МИП, особено е поволна позицијата на Чешка, како резултат на високиот прилив на СДИ со што се намалува потребата за покривање на дефицитот на тековната сметка со директно задолжување. Во Унгарија, во услови на висок фискален дефицит и зголемена побарувачка на корпоративниот сектор за девизни кредити, е забележан значителен пораст на бруто надворешниот долг и на негативната вредност на МИП. Нивото на висока надворешна задолженост во Естонија, во голема мера, е поврзано со задолжувањето на банките кон нивните матични банки од странство, што од аспект на финансиската стабилност, подразбира помал степен на ризичност. Република Македонија на крајот на 2005 година има негативна МИП, во висина од 42,7% од БДП, и таа е одраз на поголемиот износ на меѓународни обврски од средства на земјата. Притоа, на страната на меѓународните средства на земјата, меѓународните официјални резерви имаат доминантно учество од 53,9%, а на страната на обврските доминираат трговските кредити и заеми, со учество од 48,2% и директните инвестиции во земјата, со учество од 43,6%.

Сумарната оценка на надворешната позиција на НЗЧ и Република Македонија, од сите три аспекти (нивото на дефицит на тековната сметка, структурата на неговото финансирање и меѓународната инвестициска позиција), не упатува на заклучок за нивна

„прекумерност“. Во повеќето НЗЧ состојбата на тековната сметка се чини дека е одраз на процесот на конвергенција на економиите во рамки на единствениот пазар на ЕУ. Исто така, во повеќе земји дефицитот на тековната сметка во голема мера се финансира со нето-приливи од СДИ, кои се помалку подложни на нагли одливи на капитал. За разлика од нив, еден од клучните предуслови за подобрување на надворешната позиција на Република Македонија е подобрување на структурата на финансирање на дефицитот на тековната сметка. Во таа насока, од особено значење е зголемувањето на приливите врз основа на СДИ, што нужно претпоставува подобрување на инвестициската клима. Тоа ќе придонесе за натамошно позитивно перцепирање на македонската економија од страна на странските инвеститори.

Позитивна карактеристика на македонската економија е умереното ниво на задолженост, кое во последните неколку години е во висина од околу 40% од БДП. На крајот на 2006 година, вкупниот надворешен долг изнесуваше 1.830,5 милиони евра и забележа намалување од 5,1%, во однос на претходната година. Ваквиот тренд на надворешниот долг во голема мера беше условен од стратегијата за негово намалување и подобрување на структурата. Примената на ваквата стратегија продолжи и во текот на 2007 година.²⁴



2.1. Ризик на земја

Во јули 2004 година, Република Македонија го доби првиот кредитен рејтинг ББ/Б со позитивна перспектива за странска валута и ББ+/Б со позитивна перспектива за домашна валута, од страна на рејтинг-агенцијата „Standard & Poor's“. Рејтингот беше поддржан со брзиот напредок во правец на политичка стабилност и изгледите за членство во ЕУ, додека главните ризици беа одраз на структурните проблеми, меѓуетничките односи, нефлексибилната структура на трошоците на централната власт и неефикасниот систем на социјална сигурност.

Во наредните години следеше континуирано подобрување на кредитниот рејтинг на земјата²⁵.

Табела бр. 3

Кредитен рејтинг на Република Македонија

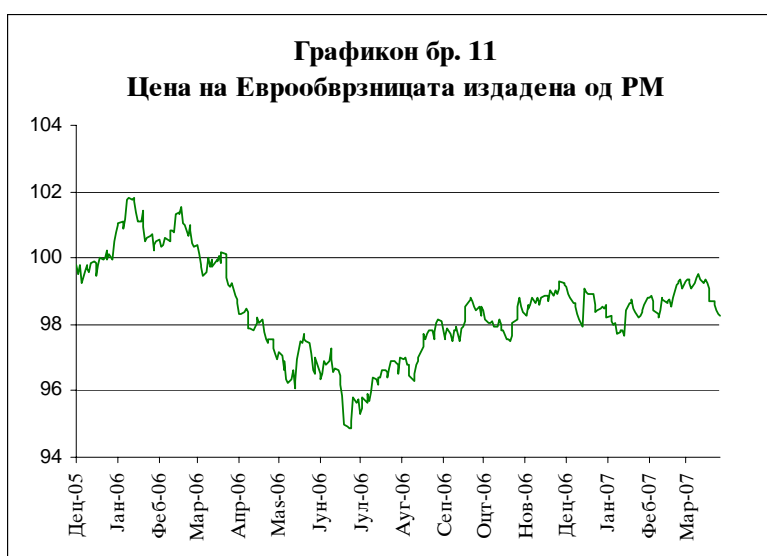
		2004	2005	2006
S&P	странска валута	ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута	ББ+ позитивна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива
Fitch	странска валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилен изглед

²⁴ Заклучно со јануари 2007 година беше извршен предвремен откуп на долгот кон Парискиот клуб, кој сочинуваше 13,7% од вкупниот надворешен долг. На 23.05.2007 година, НБРМ изврши целосна предвремена отплата на обврските на Република Македонија по заеми од ММФ, во вкупен износ од 29,2 милиони СПВ (Специјални права на влечење), односно 32,8 милиони евра. На 11.06.2007 година, Министерството за финансии изврши предвремен откуп на дел од кредитите кон Светската банка, во вкупен износ од 96,1 милиони евра, со што надворешниот јавен долг се намали на ниво од 28% од БДП. (Извор: Министерство за финансии и Народна банка на Република Македонија).

²⁵ Извор: Интернет-страниците на „Standard&Poor's“ и „Fitch“.

На 29.05.2007 година агенцијата за кредитен рејтинг „Standard&Poor's“, го потврди кредитниот рејтинг на Република Македонија „ББ+ со стабилна перспектива“ (BB+ with stable outlook) за странска валута и „БББ- со стабилна перспектива“ (BBB- with stable outlook) за домашна валута. Подобрувањето на политичката стабилност, континуитетот во спроведувањето на реформите, економскиот раст, прудентната фискална политика и намалувањето на јавниот долг беа основните фактори кои влијааа во правец на потврда на рејтингот. Позитивните чекори на полето на регулаторната гилотина, континуираната имплементација на Рамковниот договор и продолжениот тренд на реформите за приближување кон ЕУ ја условија стабилната перспектива. Во наредниот период, рејтинг-агенцијата очекува континуитет во реформите и во спроведувањето на макроекономската политика, што би резултирало со подобрување на тековниот кредитен рејтинг и класифицирање на Република Македонија во групата земји со инвестициски рејтинг (БББ).

Во декември 2005 година, Република Македонија ја издаде првата еврообврзница, во вкупен износ од 150 милиони евра, со рок на достасување од 10 години (декември 2015 година) и купонска камата од 4,625%. По првичниот период на надолен тренд на цената на оваа обврзница, во



периодот по јуни 2006 година, присутен е тренд на постојано јакнење на цената на еврообврзницата²⁶, што упатува на подобрена перцепција на инвеститорите на нивото на ризик карактеристично за овој инструмент. Ваквата динамика може да се стави во директна врска со подобрувањето на кредитниот рејтинг на земјата, како и со спроведувањето на парламентарните избори во земјата.

²⁶ Извор: Министерство за финансии.

II. Нефинансиски институции

Во современите услови на функционирање на финансискиот систем, управувањето со ризиците од страна на поединечните институции или сектори, во суштина не е ништо друго, туку дистрибуција на ризиците во рамки на финансискиот систем или во други сектори. Како резултат на тоа, различните ризици со кои „традиционално“ управуваат банките и останатите финансиски институции се трансферираат меѓу другото и на *секторот „население“* и на *корпоративниот сектор*. Оценката на степенот на изложеност на овие сектори на поодделните ризици и нивната способност да управуваат со нив е сложен, но многу битен аспект при оценувањето на финансиската стабилност.

Претпријатијата и населението се најзначајните „деловни партнери“ на финансиските институции. Нивните остварувања, пред сè, финансиската моќ, способноста за остварување редовни приходи во своето работење и нивото на нивната задолженост, директно се одразуваат врз остварувањата на финансиските институции. Деловното однесување на претпријатијата, обичаите, навиките, менталитетот на населението, нивото на едуцираност и информираност за работењето на финансиските институции и за функционирањето на финансиските пазари влијаат врз видот на финансиските услуги кои ги нудат финансиските институции, а оттука и врз составот на финансискиот систем.

1. Сектор „население“

1.1. Финансиска актива и расположлив доход на населението

При анализата на остварувањата на секторот „население“ и ефектите врз финансиската стабилност, еден од суштинските аспекти е идентификувањето и мерењето на финансиската актива, т.е. финансиските средства на населението. Тоа претставува значаен фактор при утврдувањето на вкупната финансиска сила на населението. Од друга страна, одлуките и склоностите на населението во врска со структурата и управувањето со нивната актива има директно влијание врз структурата и вредноста на билансите на финансиските институции, како и на корпоративниот сектор.

На крајот на 2006 година, вкупната финансиска актива на населението изнесуваше 154.235 милиони денари и забележа годишен пораст од 18.729 милиони денари, или за 13,8%. Овој пораст, во најголема мера, е условен од порастот на депозитите кај банките и штедилниците, кои на крајот на 2006 година, имаа најголемо учество од 46,7% во вкупните финансиски средства на населението. Еден од факторите кои го условија порастот на овој дел од финансиската актива беше нето-продажбата на хартии од вредност²⁷ од страна на населението на берзата, во текот на 2006 година. Порастот на приватните трансфери од странство е уште еден фактор, кој исто така, влијаеше на порастот на овој тип на финансиска актива, на крајот на 2006 година.

Втора позначајна ставка, со учество од 33,4% во структурата на финансиската актива на населението се акциите²⁸. Имајќи предвид дека при овие

²⁷ Населението се јавува како нето-продавач на хартии од вредност. Нето-продажбата е пресметана врз основа на реализираната вредност (а не бројот) на продадените и купените хартии од вредност во одреден период.

²⁸ Извор: Централен депозитар на хартии од вредност.

пресметки се користи номиналната вредност на акциите (по која тие се водат во ЦДХВ), како и движењата на Македонската берза, може да се претпостави дека вредноста на овој тип на финансиска актива, нејзиниот годишен пораст и нејзиното учество во вкупната финансиска актива на населението се потценети. Ова особено е карактеристично за 2006 година, во услови кога пазарната вредност на најголем дел од акциите беше неколкукратно над нивната номинална вредност. Од друга страна, порастот на учеството на акциите значи поголема изложеност на пазарен ризик, односно поголема чувствителност на активата на населението кон променливоста на цените на пазарот на капитал.

Табела бр. 4

Финансиска актива на населението

Тип на средства	31.12.2005		31.12.2006		Промена			
	Износ во милиони денари	Структура	Износ во милиони денари	Структура	Во милиони денари	Во %	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Депозити во банки и штедилници	58.037	42,8%	72.009	46,7%	13.972	24,1%	3,9	74,6%
Готови пари во оптек*	10.107	7,5%	11.344	7,4%	1.237	12,2%	-0,1	6,6%
Акции	46.480	34,3%	51.456	33,4%	4.976	10,7%	-0,9	26,6%
Обврзници	19.693	14,5%	16.719	10,8%	(2.974)	-15,1%	-3,7	-15,9%
Државни записи	151	0,1%	127	0,1%	(24)	-16,0%	0,0	-0,1%
Средства на пензиски фондови			1.242	0,8%	1.242		0,8	6,6%
Животно осигурување	1.037	0,8%	1.337	0,9%	300	28,9%	0,1	1,6%
ВКУПНО	135.505	100,0%	154.235	100,0%	18.729	13,8%		100,0%

* За потребите на оваа анализа, по проценка на НБРМ, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во финансиската актива на населението

Обврзниците со учество од 10,8% се трета ставка по големина во структурата на финансиската актива на населението. Во однос на крајот на 2005 година, тие забележаа намалување од 15,1% и го намалија своето учество во вкупната финансиска актива за 3,7 процентни поени. Имајќи предвид дека над 99% од нив се однесуваат на структурни обврзници (за старо девизно штедење и денационализација), за кои се вршат отплати од страна на државата во текот на годината, во идниот период може да се очекува натамошно намалување на значењето на овој тип на финансиска актива во вкупната финансиска актива на населението. Сето тоа е под претпоставка дека, во идниот период, интересот на населението за инвестирање во континуирани обврзници нема да се промени.

Готовите пари во оптек, на крајот на двете анализирани години, имаа стабилно учество, од околу 7,5% во вкупните финансиски средства на населението. На крајот на 2006 година, тие забележаа годишен пораст од 12,2%, со што условија 6,6% од вкупниот пораст на финансиската актива на населението.

На 31.12.2006 година, сите останати типови на финансиска актива имаат поединечно учество помало од 1% од вкупната финансиска актива. Сепак, имајќи го предвид очекуваното брзо темпо на пораст на средствата на пензиските фондови, во иднина реално е да се очекува нето-средствата на пензиските фондови да добиваат поголемо значење и да го зголемуваат своето учество во вкупната финансиска актива на населението. Исто така, очекуваниот развој на финансиските пазари и на финансиските инструменти ќе се одрази врз обемот и структурата на финансиската актива на населението.

Способноста на населението за отплаќање на долгот, покрај од обемот на финансиската актива, во голема мера, зависи и од приходите кои тоа ги остварува. На крајот на 2005 година, односот помеѓу задолженоста и расположливиот доход²⁹ на населението изнесуваше 21,9%, што и покрај порастот од 14,3 процентни поени во однос на 2004 година, е сè уште на пониско

²⁹ Последниот расположлив податок е за 2005 година.

ниво во однос на развиените земји³⁰. Тоа упатува на заклучокот дека сè уште постои простор за продлабочување на кредитната поддршка на секторот „население“ од страна на финансиските институции, а со тоа и за дополнителен пораст на финансиската интермедијација.

Приходите од работен однос имаат доминантно учество од над 50%³¹ во структурата на расположливиот доход на населението. Приходите врз основа на пензиско и социјално осигурување претставуваат втора, по големина, категорија на расположлив доход со учество од околу 20%. Во изминатиот период е присутен тренд на извесно зголемување на учеството на приходите од работен однос (од 52,9% во 2003 година, на 55,5% во 2005 година), за сметка на приходите од пензиско и социјално осигурување (од 22,5% во 2003 година, на 21% во 2005 година) и останатите извори на приходи. Позитивните движења на пазарот на работна сила, во текот на 2006 година, кога е забележан годишен пораст на стапката на вработеност од 1,3 процентни поени и номинален пораст на нето-платите од 7,3% (реален пораст од 4,1%), се проценува дека имале позитивни влијанија и врз нивото и порастот на расположливиот доход на населението во истиот период³². Порастот на расположливиот доход, пак, позитивно се одразува на кредитоспособноста на населението и индиректно, на нивото на кредитниот ризик на банкарскиот сектор.

Од друга страна, доминантен дел (над 85%) од вкупниот доход на населението се користи за лична потрошувачка, а релативно мал дел, од под 8%, за штедење³³. Сепак, треба да се истакне дека на страната на употребата на расположливиот доход³⁴, во изминатите неколку години е присутен тренд на пораст на уделот на штедењето. Во рамки на структурата на личната потрошувачка, повеќе од 3/4 се однесува на издатоците за есенцијални³⁵ производи, а повеќе од 1/2 на издатоци за исхрана и пијалаци. Сите овие производи, а особено исхраната и пијалациите, се одликуваат со ниска ценовна еластичност. Истовремено, во текот на 2006 година, просечната вредност на потрошувачката кошница за исхрана и пијалаци изнесуваше 76% од просечната нето-плата во истиот период. Имајќи го предвид ова, како и фактот дека во 2006 година промените на цените на овие есенцијални производи условија над 50% од просечната инфлација, секое идно зголемување на нивните цени, неизбежно ќе се одрази со пораст на издатоците за лична потрошувачка на населението. Тоа би имало негативни последици врз нивото на расположливиот доход наменет за штедење, особено во услови на релативно ниски стапки на пораст на вработеноста. Намалувањето на штедењето, од своја страна, негативно би се одразила на нивото на финансискиот потенцијал на финансискиот систем, а особено на банките, кои значаен дел од својата актива (41% на крајот на 2006 година) го финансираат со депозити од населението.

³⁰ За споредба на крајот на 2004 година, овој показател во повеќе земји (САД, Јапонија, Германија, Велика Британија, Канада, Шпанија, Австралија, Холандија, Шведска, Швајцарија) изнесуваше над 100%. Извор: BIS, CGFS Paper No.26 - Housing finance in the global financial market, јануари 2006 година.

³¹ Расположлив податок за 2005 година. Извор: Пресметки врз основа на податоци од Државниот завод за статистика.

³² Податокот за нивото на расположливиот доход на населението во 2006 година не е достапен во моментот на пишување на овој извештај.

³³ Во 2005 година. Извор: Државен завод за статистика.

³⁴ На крајот на 2003 година, на штедењето отпаѓаа само 0,4% од употребените средства (овој израз се користи од ДЗС) на населението.

³⁵ Пресметките се врз основа на податоците за 2005 година. Во рамки на есенцијалните производи вклучени се: исхраната, пијалациите, облеката и обувките, домувањето, огребот и осветлението и хигиената и негата на здравјето.

Еден од потенцијалните ризици на кои вообичено е изложен секторот „население“ е евентуалното намалување на расположливиот доход, што би влијаело во правец на намалување на неговата платежна способност. Меѓутоа, во услови на стабилно макроекономско опкружување, позитивни трендови на пазарот на работна сила, очекувано членство во Северноатлантската алијанса, позитивни изгледи за започнување преговори за пристапување кон ЕУ, најави за позначајни СДИ во земјата, постои мала веројатност овој ризик да се материјализира.

1.2. Задолженост на населението

Утврдувањето на нивото на задолженост на населението е значаен показател за неговиот платежен капацитет. Прекумерната задолженост може да има негативен одраз врз квалитетот на кредитното портфолио, пред сè на банките, од каде традиционално потекнува најголемиот дел од долгот на населението. Меѓутоа, треба да се има предвид дека утврдувањето на евентуалната презадолженост и т.н. одржливо ниво на задолженост на населението е сложено прашање, поради недостаток на соодветни податоци. Особено тешко е да се идентификува слојот од населението кој има највисока задолженост и тоа да се спореди со расположливиот доход за да се оцени одржливото ниво на задолженост.

Табела бр. 5
Вкупна задолженост на населението³⁶

Тип на задолженост	31.12.2005		31.12.2006		Промена			
	Износ во милиони денари	Структура	Износ во милиони денари	Структура	Во милиони денари	Во %	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Банки	25.857	89,3%	39.738	90,7%	13.881	53,7%	1,4	93,3%
Штедилници	1.274	4,4%	1.566	3,6%	292	22,9%	-0,8	2,0%
Лизинг	1.829	6,3%	2.526	5,8%	698	38,1%	-0,6	4,7%
ВКУПНО	28.959	100,0%	43.830	100,0%	14.871	51,4%		100,0%

На крајот на 2006 година, вкупната задолженост на секторот „население“³⁷ изнесуваше 43.830 милиони денари и забележа пораст од 14.871 милиони денари, или за 51,4% во однос на крајот на 2005 година. Ваквиот пораст е резултат, пред сè на изразената кредитна поддршка на населението од страна на банкарскиот сектор, кој како и на крајот на 2005 година, е најголем кредитор на секторот „население“, со учество од над 90% во вкупната задолженост. Воедно, порастот на задолженоста кон овој сектор услови 93,3% од порастот на вкупната задолженост на населението. Втор кредитор по големина, со учество од 5,8% во вкупниот долг на населението, се лизинг-компаниите. И покрај порастот од 38,1% на вредноста на договорите за лизинг, на крајот на 2006 година, учеството на овој тип на задолженост забележа намалување во вкупната задолженост на

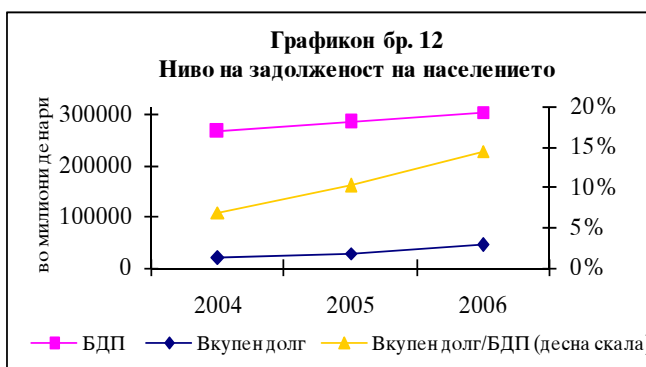
³⁶ Извор на податоци: Народна банка на Република Македонија (за банките и штедилниците) и Министерство за финансии (за лизинг-компаниите).

³⁷ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на секторот „население“ ја сочинуваат: вкупната кредитна задолженост кон банките, задолженоста врз основа на кредити и камата кон штедилниците и вредноста на активните договори за лизинг. Во недостаток на податоци за вредноста на активните договори за лизинг, на 31.12.2005 година, за споредбени цели, вредноста на задолженоста врз основа на лизинг, на крајот на 2005 година, е добиена како аритметичка средина на вредностите од крајот на 2004 година и 2006 година. Со оглед на релативно ниското учество на лизингот во вкупната задолженост на населението, ваквиот начин на пресметка не би требало да има поголемо влијание врз анализата на висината и структурата на вкупниот долг.

населението во однос на 2005 година. Сепак, со растот и развојот на пазарот на лизинг (пред сè појавата на нови субјекти и нови производи на пазарот), би требало да се очекува овој извор на задолжување на населението во иднина да добива на значење.

И покрај изразениот пораст на задолженоста на населението, во текот на 2006 година, акумулацијата на долгот не ја надмина акумулацијата на финансиска актива на населението. Во текот на 2006 година, односот помеѓу годишниот пораст на задолженоста и на финансиската актива изнесуваше 79,4%, што значи дека акумулацијата на финансиската актива обезбедуваше „покриеност“ на порастот на задолженоста од 125,9%. Истовремено, на крајот на 2006 година, степенот на покриеност на вкупната задолженост на населението со финансиската актива изнесуваше 351,9%. На истиот датум нето финансиската актива на населението, пресметана како разлика помеѓу вкупната финансиска актива и вкупната задолженост на населението, изнесуваше 110.405 милиони денари и забележа годишен пораст од 3,6%. Сето ова, упатува на заклучок дека, на агрегатно ниво, населението е способно да го сервисира својот долг, дури и во случај на можно намалување на својот вкупен доход. Меѓутоа сликата може да е сосема поинаква на ниво на одделните сегменти на населението или на микрониво, бидејќи најчесто постои несовапаѓање помеѓу сопствениците на активата и кредитокорисниците. Ова е надолнето и од фактот што поголемиот дел од финансиската актива вообичаено е концентриран кај поимотните слоеви на населението.

На крајот на 2006 година, односот помеѓу вкупната задолженост на населението и БДП изнесуваше 14,4%, што и покрај порастот од 4,2 процентни поени во однос на 2005 година, сè уште претставува релативно ниско ниво на задолженост. За споредба, на крајот на јуни



2006 година, задолженоста на населението во однос на БДП во еврозоната изнесуваше 58,3%, додека во САД и Велика Британија изнесуваше околу 80% и 100%, соодветно. Тоа сугерира дека, на агрегатно ниво населението во Република Македонија може да издржи и поголемо ниво на задолжување. Сепак, оценката за задолженоста на населението треба да се толкува со голема доза на претпазливост, бидејќи дури и ниско ниво на задолженост може да е потенцијален ризик за финансиската стабилност, особено доколку постои концентрација на долгот кај релативно мал дел од населението.

Споредбената анализа на нивото на задолженост по земји укажува на пониско ниво на задолженост на населението во Република Македонија во однос на сите 26 земји³⁸ кои дале податок за овој показател во рамките на проектот на

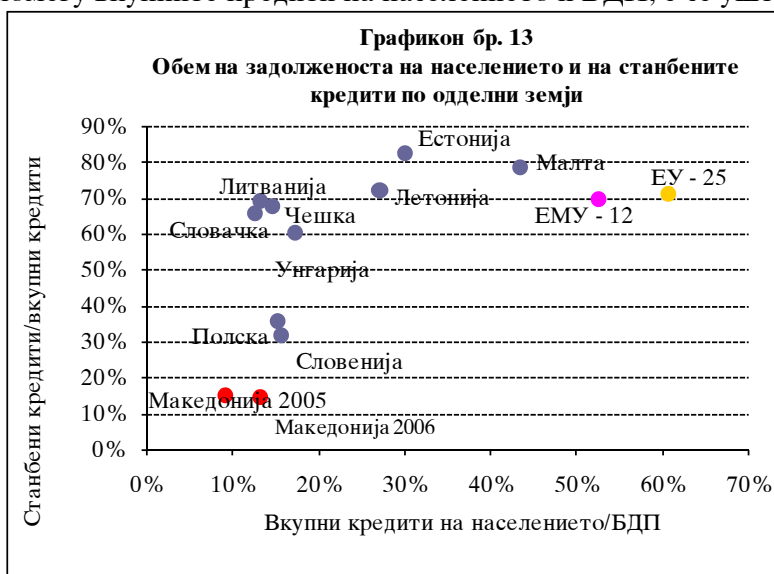
³⁸ На крајот на 2005 година, нивото на задолженост на населението во однос на БДП, по одделни земји изнесува: 120,5% во Норвешка, 118,4% во Данска, 113,3% во Холандија, 109% во Исланд, 105,5% во Велика Британија, 102,8% во Австралија, 98% во САД, 93,1% во Португалија, 82,4% во Сингапур, 80,2% во Јужна Кореја, 77,4% во Шпанија, 71,6% во Исланд, 69,8% во Германија, 66,1% во Шведска, 61,1% во Канада, 54,2% во Австрија, 45,6% во Белгија, 43,9% во Финска, 42,9% во Франција, 41,8% во Луксембург, 41,6% во

ММФ за собирање и објавување на показателите за финансиската стабилност (Coordinated Compilation Exercise for Financial Soundness Indicators). На крајот на 2005 година, нивото на задолженост на населението во однос на БДП, во овие 26 земји, се движи од 23,2% во Унгарија, до 118,4% во Данска, додека во Република Македонија изнесува 10,2%.

1.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор

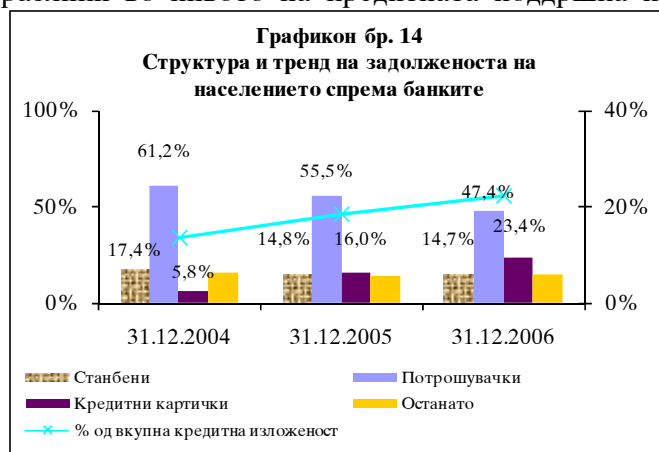
На крајот на 2006 година, вкупниот долг на населението кон банкарскиот сектор изнесуваше 39.738 милиони денари, што претставува годишен пораст од 13.881 милиони денари или за 53,7%. И покрај изразениот пораст на кредитната поддршка на населението, финансиската интермедијација на ниво на овој сектор, изразена како сооднос помеѓу вкупните кредити на населението и БДП, е сè уште

на ниско ниво, во споредба со еврозоната (ЕМУ-12) и Европската унија (ЕУ-25), каде на крајот на 2005 година овој показател изнесуваше 52,4% и 60,6%, соодветно. За споредба, на крајот на 2005 година и 2006 година, овој показател во Република Македонија изнесуваше 9,1% и 13,1%, соодветно.



Сепак, споредбената анализа меѓу Република Македонија и одделни НЗЧ на ЕУ, упатува на релативно помали разлики во нивото на кредитната поддршка на населението во однос на БДП³⁹.

Поголема кредитна поддршка на населението е присутна во Летонија (27%), Естонија (30%) и Малта (43,3%). Споредбената анализа упатува на постоење позначајни разлики во структурата на задолженоста на населението во Република Македонија и во другите земји. Речиси во сите НЗЧ⁴⁰ (освен во Полска и Словенија)



ЈАР, 38,4% во Грција, 38,3% во Италија, 34,3% во Хрватска, 3,2% во Летонија и 23,2% во Унгарија.

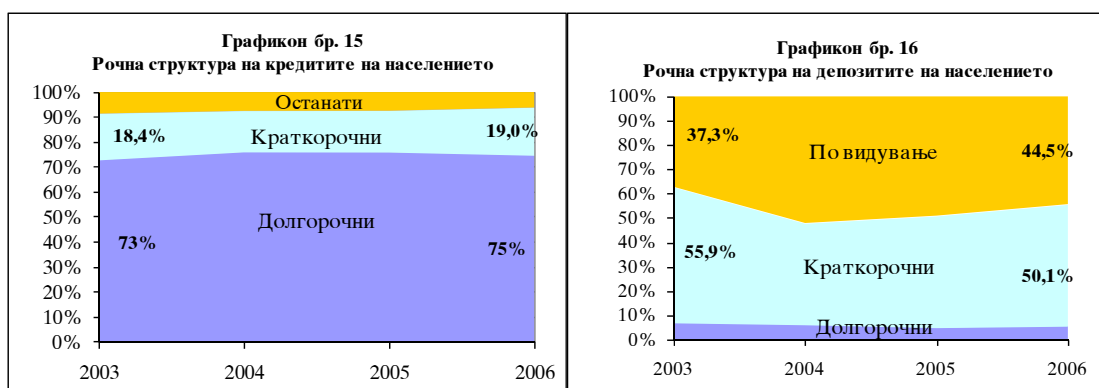
³⁹ На крајот на 2005 година, вкупните кредити на населението во однос на БДП, по одделни НЗЧ, изнесуваа: 12,5% во Словачка, 13,2% во Литванија, 14,6% во Чешка, 15,1% во Полска, 15,7% во Словенија, 17,1% во Унгарија.

⁴⁰ На крајот на 2005 година, учеството на станбените во вкупните кредити на населението, по одделни НЗЧ, изнесуваше: 60% во Унгарија, 65,7% во Словачка, 67,5% во Чешка, 69,1% во Литванија, 71,9% во Летонија, 78,1% во Малта и 82,2% во Естонија. На истиот датум ова учество во Словенија изнесуваше 31,9%, а во Полска 35,8%.

станбените кредити имаат учество од над 60% во вкупните кредити на населението, а на ниво на еврозоната и ЕУ, ова учество на крајот на 2005 година изнесуваше 69,6% и 71,2%, соодветно. За разлика од тоа, во Република Македонија, учеството на станбените во вкупните кредити е далеку пониско (14,7% на крајот на 2006 година) и бележи тренд на намалување. За сметка на тоа, расте учеството на задолженоста на населението врз основа на кредитни картички, кое на крајот на 2006 година изнесуваше 23,4%. Доколку на тоа се додаде и износот на потрошувачките кредити, учеството на вкупните кредити кои се наменети за потрошувачка изнесува 70,8%. Имајќи го предвид подемът на користењето кредитни картички, како и ниското ниво на опременост на домовите со трајни потрошни добра⁴¹, реално е да се очекува ваквите движења во структурата на вкупната задолженост на населението да продолжат и во идниот период. Притоа, треба да се истакне дека, за потрошувачките кредити е карактеристично релативно повисоко ниво на ризичност, во споредба со станбените кредити. Повисоката ризичност се должи на фактот што потрошувачките кредити се најчесто необезбедени, за разлика од станбените кредити чие одобрување, по правило, е поврзано со воспоставувањето одреден тип на обезбедување.

Растечкиот тренд на кредитната поддршка на населението во изминатите неколку години, се одрази и на секторската структура на кредитната изложеност на банките. На крајот на 2006 година, учеството на кредитната изложеност кон населението претставуваше 22,2% од вкупната кредитна изложеност на банките, што е пораст од 3,8 процентни поени во однос на 2005 година и 6,7 процентни поени во однос на 2004 година. Притоа, основни фактори кои придонесоа за порастот на кредитирањето на населението беа: повољните макроекономски услови, потребата за подобро опремување на населението со трајни потрошни добра, релаксирањето на кредитните политики на банките и намалувањето на каматните стапки, како и конкуренцијата помеѓу банките за придобивање поголем дел од овој сегмент на пазарот.

Од аспект на рочната и валутната структура на задолженоста на населението, забележливи се две главни карактеристики: доминацијата на долгорочниот долг и растечкиот тренд на задолженоста со валутна компонента.

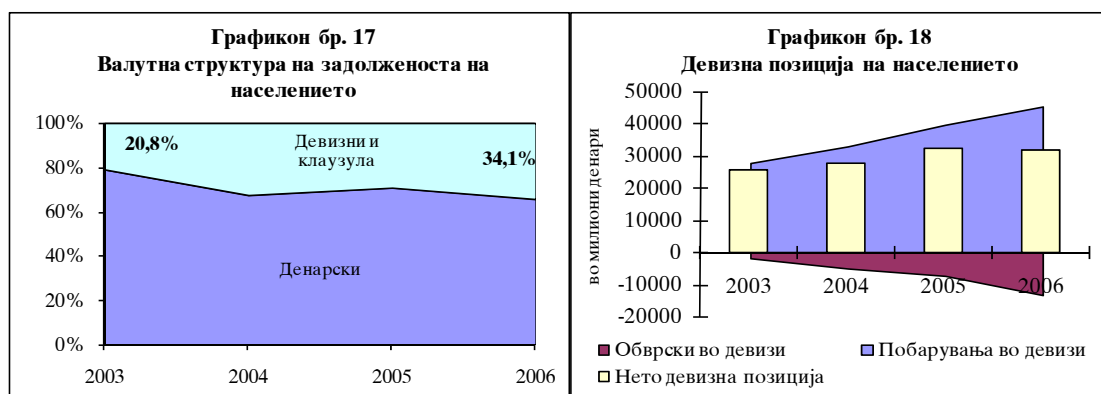


Високото учество на долгорочните во вкупните кредити на населението е извор на потенцијални ризици за банките и населението. Ризикот за банките се манифестира во форма на ликвидносен ризик поради значителната рочна неусогласеност на кредитите и депозитите. На страната на населението постои

⁴¹ Извор: Статистички годишник на Република Македонија 2006, Државен завод за статистика.

ризик за зголемување на нивото на задолженоста, како резултат на распоредувањето на отплатата на долгот на подолг период, при што се намалува износот на поединечните периодични отплати.⁴² Уште еден ризик на кој е изложено населението е каматниот ризик, во услови кога доминантен дел од кредитите се одобруваат со „де факто“ варијабилни каматни стапки⁴³. Притоа, долгорочниот карактер на кредитите уште повеќе ја нагласува чувствителноста на населението на овој ризик. Можниот нагорен тренд на каматните стапки би значел зголемување на трошоците на населението за сервисирање на долгот, што може негативно да се одрази врз неговата кредитна способност.

Стабилноста на девизниот курс на домашната валута, како и релативно пониските каматни стапки на девизните кредити и денарските кредити со девизна клаузула, придонесоа за пораст на учеството на задолженоста на населението со валутна компонента во изминатите неколку години. Во текот на 2006 година, вкупната кредитна изложеност со валутна компонента забележа пораст од 80,8%, што во најголема мера беше одраз на порастот на кредитната изложеност со девизна клаузула која во истиот период достигна 8.677 милиони денари или 77,9%. Ваквите движења придонесоа, на крајот на 2006 година, учеството на кредитната изложеност со валутна компонента во вкупната кредитна изложеност на банките кон населението да достигне ниво од 34,1%, што е значителен пораст од 13,3 процентни поени во однос на 2003 година. Од аспект на населението, овој тип на кредитна изложеност значи зголемена чувствителност на девизен ризик.



Анализата на нето девизната позиција на населението во банкарскиот сектор⁴⁴ упатува на заклучок дека, на агрегатно ниво, населението има „активна“ или долга нето девизна позиција, која е одраз на постојано поголемиот износ на побарувањата (депозитите) од износот на обврските (кредитна изложеност) со валутна компонента. Ваквата позиција, на агрегатно ниво, за населението подразбира ризик од евентуална апрецијација на домашната валута. Недостатокот на податоци за дистрибуцијата на побарувањата и обврските со валутна компонента по одделни кредитокорисници или одделни сегменти од секторот „население“ е основен ограничувачки фактор за една подлабока анализа на овој аспект на задолженоста на населението. Поради веројатноста

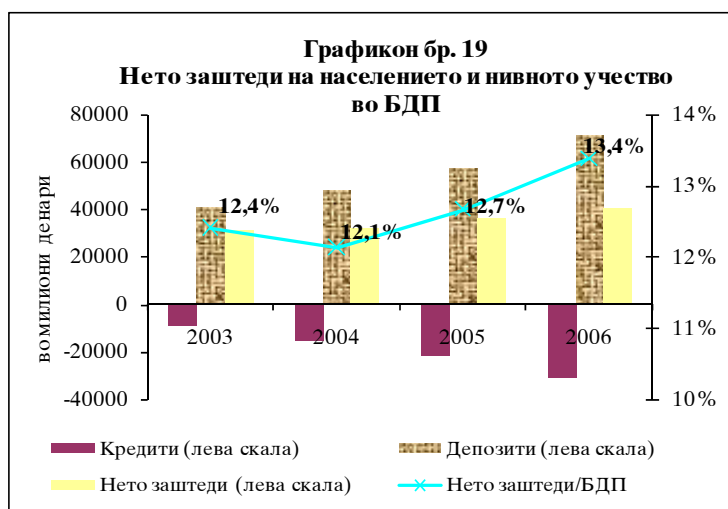
⁴² Доколку износот на периодичната отплата е помал, помало е и неговото учество во расположливиот доход и месечните примања на населението, што овозможува натамошно задолжување на населението.

⁴³ Променливи во зависност од политиката на банката, а не од промената на некоја базична каматна стапка, на која би се надоградувала премијата за ризик, при утврдување на каматната стапка на кредитот.

⁴⁴ За потребите на оваа анализа, нето девизната позиција на населението е пресметана како разлика помеѓу вкупните побарувања (депозити) и обврски (кредитна изложеност) на населението во девизи и во денари со девизна клаузула.

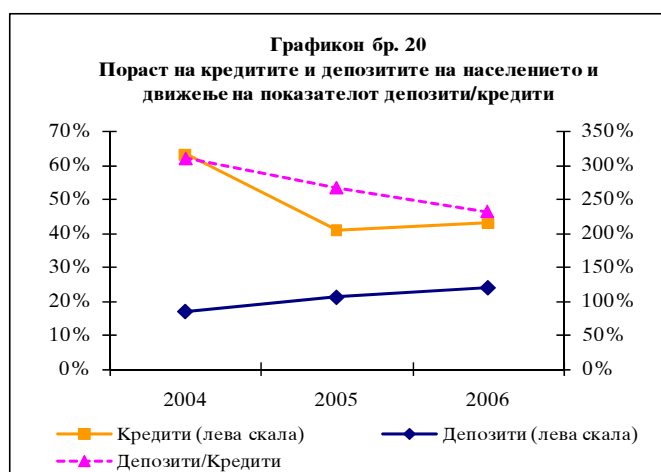
дека лицата кои се депозитори не се истовремено и кредитокорисници во девизи и во денари со девизна клаузула, преовладува генералниот заклучок, дека најголемиот дел од населението - кредитокорисници се дополнително изложени на курсен ризик, поради помалата можност за заштита од него (хеџирање).

Постојано повисокиот износ на депозитите од кредити на населението беше причина, во изминатите неколку години, населението на агрегатно ниво да има нето-побарувања од банкарскиот сектор, односно на агрегатно ниво, тоа да е нето-кредитор на банкарскиот сектор. На крајот на 2006 година, нето-заштедите



на населението, пресметани како разлика помеѓу вкупните побарувања (депозити) и вкупните обврски (кредити) на населението, изнесуваа 40.566 милиони денари, што е пораст од 4.580 милиони денари или за 12,7% во однос на 2005 година. Овој пораст имаше позитивен одраз и на релативната важност на нето-заштедите на населението за вкупната економска активност во земјата. Така, на крајот на 2006 година, односот помеѓу нето-заштедите на населението и БДП изнесуваше 13,4%, што е пораст од 0,7 процентни поени, во однос на 2005 година. И покрај порастот, ова учество е сè уште на релативно ниско ниво во споредба со други земји⁴⁵ и претставува потенцијален ограничувачки фактор на економскиот раст на земјата.

Поинтензивниот релативен годишен пораст на кредитите, во однос на депозитите во изминатите неколку години, се одрази со намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозити на населението. И покрај ваквиот тренд, на крајот на 2006 година, показателот за односот помеѓу депозитите и кредитите на населението



изнесуваше 231,5% и упатува на заклучок дека постои простор за натамошно продлабочување на кредитната поддршка на населението од страна на банките.

2. Корпоративен сектор

Претпријатијата претставуваат најзначен деловен партнер на финансиските институции. Изложеноста на финансискиот систем кон

⁴⁵ За споредба, во Словенија во периодот 2002-2004 година, учеството на нето-заштедите на населението во БДП се движи помеѓу 20% и 27,6%.

корпоративниот сектор ги доведува во директен сооднос вредноста на средствата и изворите на финансиските институции со деловните одлуки и работењето на претпријатијата. Истовремено, постои директна меѓусебна поврзаност на корпоративниот сектор и населението. Корпоративниот сектор опфаќа околу 60% од вкупните вработени лица, со што директно влијае врз расположливиот доход на населението. Од друга страна, побарувачката за производите на корпоративниот сектор е во директен сооднос со личната потрошувачка на населението.

Како и кај секторот „население“, анализата на корпоративниот сектор се фокусира, пред сè, на неговата изложеност на различни ризици и способноста да управува со нив.

2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор

Порастот на вкупните активности, капиталната позиција, ликвидноста, профитабилноста и степенот на задолженост на корпоративниот сектор се основните елементи преку кои се оценува неговата финансиската состојба.

На крајот на 2006 година, вкупната актива на корпоративниот сектор изнесуваше 912.729 милиони денари, што претставува годишен пораст од 80.151 милиони денари или за 9,6%⁴⁶.

Табела бр. 6

Биланс на состојба на корпоративниот сектор

БИЛАНС НА СОСТОЈБА	Износ во милиони денари		Структура		Годишна промена		
	2005	2006	2005	2006	во апсолутен износ	во %	учество во промената
АКТИВА:							
Побарувања за запишан, а неуплатен капитал	552	568	0,1%	0,1%	16	2,9%	0,0%
Постојани средства	453.702	487.171	54,5%	53,4%	33.469	7,4%	41,8%
Тековни средства	356.638	409.865	42,8%	44,9%	53.228	14,9%	66,4%
<i>Залози</i>	<i>105.443</i>	<i>118.134</i>	<i>29,6%</i>	<i>28,8%</i>	<i>12.692</i>	<i>12,0%</i>	<i>23,8%</i>
<i>Крайкорочни побарувања</i>	<i>197.114</i>	<i>221.345</i>	<i>55,3%</i>	<i>54,0%</i>	<i>24.231</i>	<i>12,3%</i>	<i>45,5%</i>
<i>Крайкорочни финансиски вложувања</i>	<i>32.506</i>	<i>41.980</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>9.474</i>	<i>29,1%</i>	<i>17,8%</i>
<i>Парични средства и хартии од вредност</i>	<i>21.575</i>	<i>28.406</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6.831</i>	<i>31,7%</i>	<i>12,8%</i>
Платени трошоци за идните периоди и недостасана наплата на приходи (АВР)	21.686	15.124	2,6%	1,7%	-6.561	-30,3%	-8,2%
ВКУПНА АКТИВА	832.578	912.729	100,0%	100,0%	80.151	9,6%	100,0%
ПАСИВА							
Капитал и резерви	438.582	457.672	52,7%	50,1%	19.089	4,4%	23,8%
Долгорочни резервирања за ризици и трошоци	704	4.124	0,1%	0,5%	3.420	485,9%	4,3%
Долгорочни и краткорочни обврски	365.392	430.128	43,9%	47,1%	64.736	17,7%	80,8%
Одложено плаќање на трошоци и приходи во идните периоди (ПВР)	27.900	20.805	3,4%	2,3%	-7.095	-25,4%	-8,9%
ВКУПНА ПАСИВА	832.578	912.729	100,0%	100,0%	80.151	9,6%	100,0%

Анализата на билансот на состојба на корпоративниот сектор упатува на релативно едноставна структура на неговите средства и обврски. На крајот на 2006 година, нешто повеќе од една половина од вкупните средства отпаѓа на постојаните, а околу 45% на тековните средства. Постојаните и тековните средства условија и најголем дел од годишниот пораст на вкупната актива на претпријатијата. Во рамки на тековните средства, доминантна позиција, со учество од 54%, се краткорочните побарувањата (пред сè побарувањата од купувачите).

На страната на обврските, може да се забележи доминација на капиталот и резервите со кои, на крајот на 2006 година, претпријатијата финансираа над 50% од вкупната актива. Високото учество на капиталот и резервите во вкупните

⁴⁶ Извор: Централен регистар на Република Македонија. Анализата е извршена врз основа на податоците од годишните сметки за 2006 година.

извори на средства обезбедува висок степен на финансиска сигурност на корпоративниот сектор. Ваквото ниво на капитализираност придонесува за релативно ниска чувствителност на корпоративниот сектор на надворешни шокови кои би можеле да ја намалат неговата платежна способност и профитабилна позиција и индиректно да се одразат со влошување на неговата кредитоспособност. Ова е од особено значење за финансиската стабилност, бидејќи влошувањето на кредитоспособноста на корпоративниот сектор, од своја страна, би се одразило и врз нивото на кредитен ризик на кој се изложени финансиските институции, пред сè банките. Од друга страна, учеството на вкупните кредити во вкупните извори на средства и во вкупните обврски на корпоративниот сектор е релативно ниско и, на крајот на 2006 година, изнесуваше 7,3%, односно 14,6%, соодветно. Тоа упатува на заклучок дека, на агрегатно ниво, постои простор за зголемување на кредитната поддршка на корпоративниот сектор. Истовремено, зголемувањето на кредитната поддршка ќе придонесе кон подобрување на структурата на обврските на корпоративниот сектор и ќе претставува можност за подобро управување со ликвидноста и навремено измирување на другите достасани обврски на претпријатијата.

Табела бр. 7

Показатели за работењето на корпоративниот сектор⁴⁷

Показател	2002	2003	2004	2005	2006	2005*	2006*
1 Финансиска сигурност- учество на капиталот и резервите во вкупната пасива	50,9%	53,1%	51,8%	51,9%	50,1%	53,8%	52,1%
2 Степен на самофинансирање - капиталот и резервите, долгорочните резервирања/ постојаните средства и залихите	73,9%	77,1%	75,2%	77,5%	76,3%	86,1%	84,6%
3 Моментна ликвидност - тековните средства намалени за залихите/обврските	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
4 Тековна ликвидност - тековни средства/ тековни обврски	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,3	1,3
5 Денови на врзување на побарувањата - производот на вредноста на побарувањата и бројот на деновите во годината/приходи од основната дејност и други активности	157	151	128	130	122	117	107
6 Денови на врзување на залихите - производот на вредноста на залихите и бројот на деновите во годината/приходи од основната дејност и други активности	77	75	74	70	65	63	60
7 Денови на плаќање на обврските - производот на вредноста на кусорочните обврски и бројот на деновите во годината/трошоците од редовно работење	258	246	227	223	214	179	175
8 Профитна маргина - добивка/продажба (приходи од продажба)	0,9%	2,9%	2,9%	6,6%	3,6%	15,3%	14,0%
9 Добивка за финансиската година по работник во илјади денари	7,4	25,1	26,9	68,6	44,3	177,0	178,0
10 Финансиски резултат во однос на просечен капитал и резерви (ROAE)	0,5%	1,7%	1,9%	4,2%	2,7%	9,8%	10,0%
11 Финансиски резултат во однос на просечна актива (ROAA)	0,3%	0,9%	1,0%	2,2%	1,4%	5,3%	5,2%

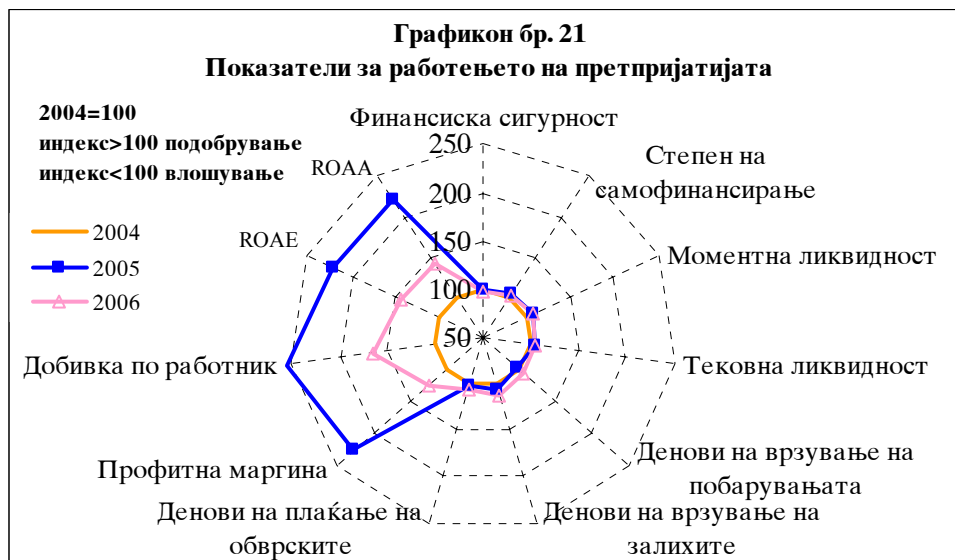
* Показателите се однесуваат само на претпријатијата кои работат со добивка

Степенот на ликвидност, како показател за способноста на претпријатијата за редовно измирување на достасаните обврски, и покрај подобрувањето во последните две години, е сè уште на ниско ниво. Имено, показателот за тековна ликвидност (current ratio) изнесува 1,1, а за моментна ликвидност (quick ratio или acid test), 0,8⁴⁸. Ниската ликвидносна позиција на корпоративниот сектор директно се одразува врз неговата платежна и кредитна способност, како и врз степенот на искористување на средствата, изразен преку

⁴⁷ Извор: Централен регистар на РМ и пресметки на НБРМ.

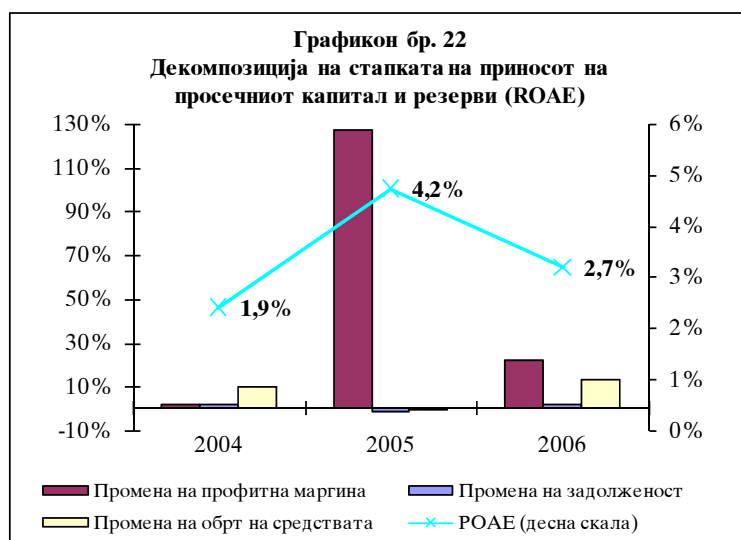
⁴⁸ Општоприфатеното задоволително ниво на показателите за тековна, односно моментна ликвидност е 2 односно 1, соодветно.

показателите за обрт, односно преку деновите на врзување на средствата (побарувањата и залихите) на корпоративниот сектор.



Показателите за степенот на искористеност на средствата на претпријатијата се на релативно ниско ниво, и покрај подобрувањето во текот на последните две години. Така, на крајот на 2006 година, просечниот период на врзување на побарувањата изнесуваше околу четири месеци, на залихите - околу два месеци, а просечниот период на измирување на обврските - околу седум месеци. Овие незадоволителни вредности на показателите се последица на: ниското ниво на ликвидност на корпоративниот сектор; ниското ниво на кредитна поддршка; отсуството на користењето алтернативни извори на финансирање од страна на корпоративниот сектор (пред сè издавање должнички хартии од вредност); неефикасните механизми за заштита и остварување на правата на кредиторите. Сето тоа директно се одразува и на начинот и рокот на измирување на обврските на корпоративниот сектор кон финансиските институции, првенствено кон банките, како доминантни кредитори на корпоративниот сектор.

Подобрувањето на сите претходно анализирани сегменти од работењето се одрази и врз профитабилноста на корпоративниот сектор, која бележи најизразено подобрување во однос на другите показатели за успешноста на работењето. Притоа, релативно поуспешна година за корпоративниот сектор, во поглед на профитабилноста, беше 2005 година. Имено, на крајот на 2006 година, показателите за приносот на просечната актива (ROAA) за и приносот на просечниот капитал и резерви (ROAE) изнесуваа 1,4% и 2,7%, соодветно, што е



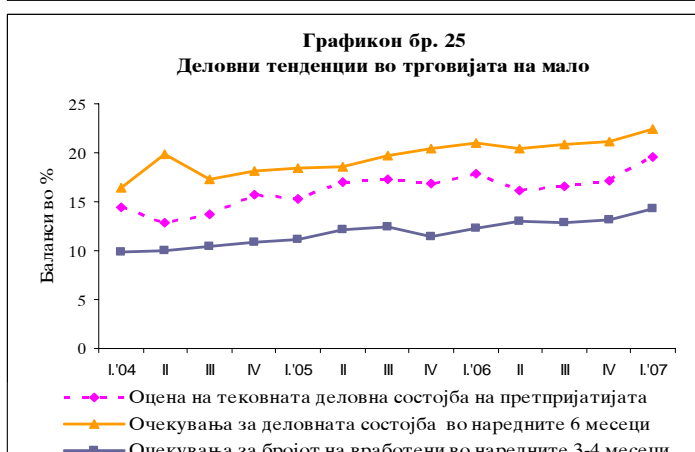
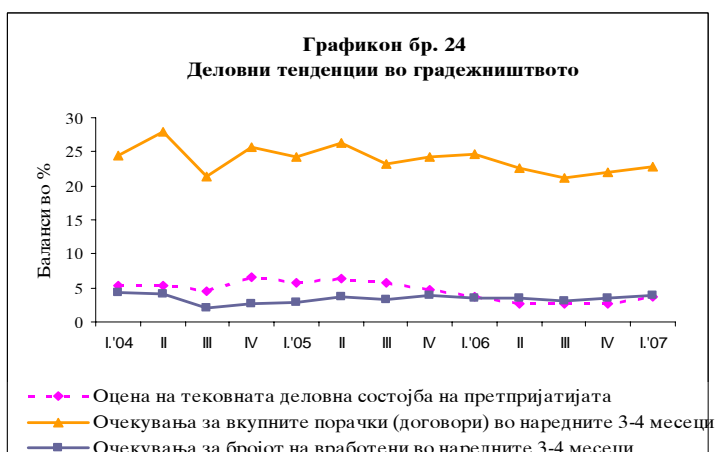
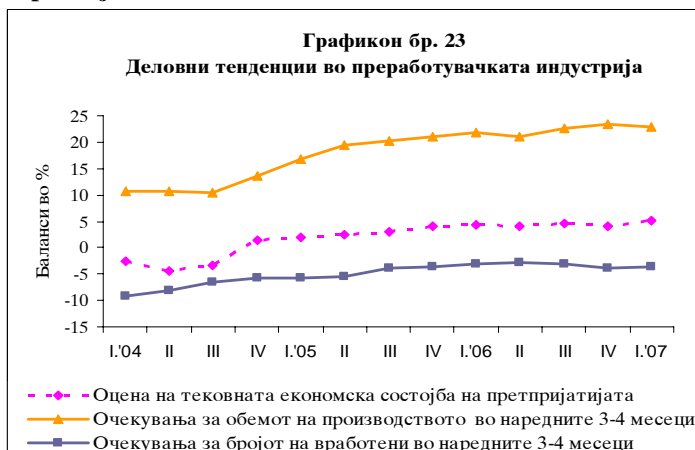
1,4% и 2,7%, соодветно, што е

намалување од 0,8 и 1,5 процентни поени во однос на 2005 година. Разложувањето (декомпозицијата)⁴⁹ на ROAE, упатува на заклучок дека, во 2006 и особено во 2005 година, подобрената профитабилна позиција речиси во целост е резултат на подобрената профитна маргина, што пак во најголем дел се должи на пораст на добивката прикажана од страна на претпријатијата.

Анкета за деловните тенденции во преработувачката индустрија, градежништвото и трговијата на мало

Во април 2001 година, ДЗС започна со спроведување Анкета за деловните тенденции во преработувачката индустрија (на месечна основа), а во април 2002 година и анкети за деловните тенденции во градежништвото и трговијата на мало (на квартална основа). Овие анкети треба да обезбедат квалитативни информации од страна на раководителите на претпријатијата, за нивната оценка на тековната деловна состојба и за главните економски показатели за работењето на нивните претпријатија, како и за нивните очекувања за движењето на показателите во блиска иднина (во следните 3-4 месеци). Резултатите се прикажуваат во форма на баланс (изразен во %), кој е разлика помеѓу позитивните и негативните одговори, пондерирани со бројот на вработените и реализираната вредност на секој деловен субјект.

Резултатите од анкетите покажуваат дека најпозитивни оценки и очекувања имаат раководителите од трговијата на мало, што соодветствува со растот на прометот и стабилната вработеност во секторот, во текот на 2005 и 2006 година. Оценките и очекувањата на раководителите од



⁴⁹ Показателот ROAE може да се прикаже на следниот начин:

$$ROAE = \frac{P}{CR} * \frac{S}{S} * \frac{A}{A} = \frac{P}{S} * \frac{S}{S} * \frac{A}{CR} = PM * OA * L$$

каде P=добивка, CR=просечен капитал и резерви, S=продажба (приходи од продажба), A=просечна актива, PM=профитна маргина, OA=обрт на активата и L=leverage или задолженост.

градежништвото се помалку позитивни, што е во согласност со трендот на вработеноста и додадената вредност кај овој сектор. Имено, во текот на 2005 и 2006 година, во градежништвото е присутен постојан тренд на намалување на вработените лица, а додадената вредност на крајот на двете години бележи негативни стапки на раст. Најпесимистички очекувања се присутни кај раководителите од преработувачката индустрија, посебно во поглед на бројот на вработените, поради што во целиот анализиран период (2004-2006 година), балансот на овој показател има негативна вредност. Ваквата појава е одраз на постојаното намалување на бројот на вработените во овој сектор (од околу 86 илјади на почетокот на 2004 година, на околу 76 илјади на крајот на 2006 година).

Од страна на раководителите од сите три анкетирани сектори, недоволната побарувачка е посочена како основен ограничувачки фактор за подобрување на деловната состојба на претпријатијата. Дополнителни ограничувачки фактори, кои најчесто се наведуваат од страна на раководителите, се зголемената конкуренција и недостигот на квалификувана работна сила.

2.2. Задолженост на корпоративниот сектор

Степенот на задолженост⁵⁰ на корпоративниот сектор го покажува нивото на зависност на корпоративниот сектор од туѓите извори на финансирање, како и неговата способност за сервисирање на долгот. На крајот на 2006 година, вкупната задолженост на корпоративниот сектор изнесуваше 103.524 милиони денари и забележа пораст од 20.806 милиони денари, или за 25,2%, во однос на крајот на 2005 година. Притоа, од аспект на кредиторите, не беа забележани позначителни структурни поместувања на вкупниот долг. Порастот на задолженоста на претпријатијата беше резултат, пред сè на изразената кредитна поддршка⁵¹ од страна на банкарскиот сектор кој, како и на крајот на 2005 година, е најголем кредитор на корпоративниот сектор (со учество од околу 70% во вкупната задолженост). Воедно, порастот на задолженоста кон банките услови 71,3% од порастот на вкупната задолженост на претпријатијата.

Табела бр. 8

Вкупна кредитна задолженост на корпоративниот сектор

	31.12.2005		31.12.2006		Годишна промена			
	Износ во милиони денари	Структура	Износ во милиони денари	Структура	Апсолутен износ	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Банки	57.590	69,6%	72.419	69,9%	14.829	25,7%	0,3	71,3%
Лизинг	1.613	2,0%	2.240	2,2%	628	38,9%	0,2	3,0%
Надворешен долг	23.515	28,4%	28.865	27,9%	5.349	22,7%	-0,5	25,7%
Вкупно	82.718	100,0%	103.524	100,0%	20.806	25,2%		100,0%

Нерезидентите беа втор, по големина, кредитор со учество од 27,9% во вкупниот долг на претпријатијата. На крајот на 2006 година, надворешниот долг

⁵⁰ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа вкупната кредитна задолженост кон домашните банки, задолженоста врз основа на договори за лизинг од домашни лизинг-компани и вкупната кредитна задолженост кон странство (кон нерезиденти). Вредноста на задолженоста врз основа на лизинг, на крајот на 2005 година, е добиена како аритметичка средина на вредностите на крајот на 2004 година и 2006 година (податоци за вредноста на активните договори за лизинг се достапни само за 2004 и 2006 година). Со оглед на релативно ниското учество на лизингот во вкупната задолженост на корпоративниот сектор, ваквиот начин на пресметка нема поголемо влијание на висината и структурата на вкупниот долг на корпоративниот сектор.

⁵¹ Под кредитна поддршка се подразбира вкупната кредитна изложеност на корпоративниот сектор, вклучително одобрените кредити, гаранции, акредитиви и други побарувања.

на претпријатијата забележа пораст од 5.340 милиони денари или за 22,7%, со што услови 25,7% од вкупниот пораст на долгот на претпријатијата.

И покрај порастот од 38,9% на вредноста на договорите за лизинг, на крајот на 2006 година, учеството на овој тип на задолженост во вкупната задолженост на претпријатијата беше минимално и изнесуваше 2,2%.

Задолженоста со валутна компонента (во девизи и во денари со девизна клаузула) преовладува во валутната структура на вкупниот долг на претпријатијата, со околу 65%. На крајот на 2006 година, оваа задолженост забележа годишен пораст од 13.825 милиони денари или за 26,2%, со што услови 68,5% од порастот на вкупната задолженост на претпријатијата. Ова може да биде сигнал за поголема чувствителност на корпоративниот сектор на промените на девизните курсеви, односно, неговата изложеност на ризикот на девизниот курс.

Табела бр. 9

Валутна структура на задолженоста на корпоративниот сектор⁵²

Тип на изложеност	2005				2006			
	Износ во милиони денари	Структура	Промена во апсолутен износ	Промена во %	Износ во милиони денари	Структура	Промена во апсолутен износ	Промена во %
Денарска изложеност	28.429	35,0%	-824	-2,8%	34.782	34,3%	6.353	22,3%
Девизна изложеност	45.490	56,1%	10.922	31,6%	56.940	56,2%	11.449	25,2%
Изложеност со девизна клаузула	7.186	8,9%	1.117	18,4%	9.563	9,5%	2.376	33,1%
Вкупно	81.105	100,0%	11.216	16,0%	101.284	100,0%	20.178	24,9%

Од аспект на рочноста на долгот на корпоративниот сектор, доминираат долгорочните кредити, чие учество на крајот на 2006 година изнесуваше 64% од вкупната задолженост, што е пораст од 7,3 процентни поени во однос на крајот на 2005 година. Долгорочните кредити покажуваат највисока стапка на раст, во споредба со останатите кредити на корпоративниот сектор. Нивната годишна стапка на раст за 2006 година изнесуваше 40,1%, наспроти 30,7% во текот на 2005 година. Во текот на последните неколку години се забележува зголемување на рочноста на кредитите на корпоративниот сектор, што меѓу другото, претставува одраз на посоодветно структурирање на кредитните аранжмани од страна на банките, кои подобро соодветствуваат на деловните циклуси на претпријатијата. За споредба, на почетокот на транзицискиот период, во услови на недоволна правна сигурност и отсуство на финансиска дисциплина, банките практикуваа одобрување кредити на претпријатијата на пократки рокови кои, поради несоодветното рочно структурирање, беа предмет на бројни продолжувања.

Табела бр. 10

Рочна структура на задолженоста на корпоративниот сектор⁵³

Тип на изложеност	2005				2006			
	Износ во милиони денари	Структура	Промена во апсолутен износ	Промена во %	Износ во милиони денари	Структура	Промена во апсолутен износ	Промена во %
Краткорочни кредити	20.277	28,9%	1.082	5,6%	21.866	25,1%	1.588	7,8%
Долгорочни кредити	39.806	56,7%	9.343	30,7%	55.784	64,0%	15.978	40,1%
Останати кредити (достасани и нефункционални)	10.116	14,4%	644	6,8%	9.501	10,9%	-615	-6,1%
Вкупно	70.199	100,0%	11.070	18,7%	87.151	100,0%	16.951	24,1%

⁵² При пресметките не е вклучена задолженоста врз основа на лизинг, бидејќи податоците за нејзината валутна структура не се расположливи.

⁵³ Вкупната задолженост ги вклучува: кредитната задолженост кон банкарскиот сектор и вкупниот долг кон нерезиденти.

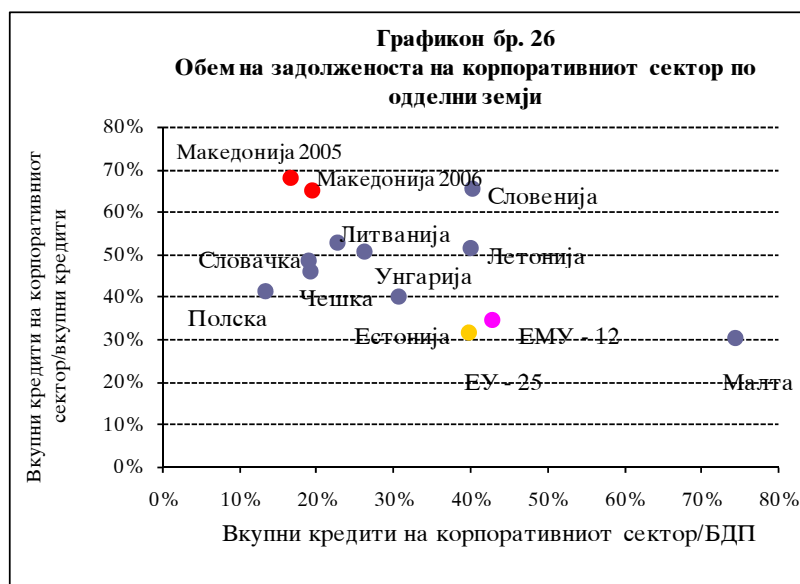
Високото учество на долгорочниот долг во вкупниот долг, значи подолгорочна оптовареност на корпоративниот сектор со трошоци за негово финансирање, но и можност за распоредување на обврските во подолг временски период, со што се овозможува натамошно задолжување на претпријатијата.

Долгорочниот карактер на долгот се одразува и со подолгорочна изложеност на корпоративниот сектор на промени на каматните стапки. Кредитната изложеност на корпоративниот сектор кон нерезидентите е показател, пред сè, за нивото на изложеност на корпоративниот сектор на ризикот од промени на каматните стапки на странските пазари. Во услови на растечки каматни стапки на светските пазари, расте оптовареноста на корпоративниот сектор, преку зголемување на неговите трошоци за сервисирање на долгот, имајќи предвид дека 57,4% од вкупниот приватен надворешен долг се карактеризира со променлива каматна стапка. Изложеноста на корпоративниот сектор на каматниот ризик е уште понагласена, доколку се има предвид дека најголем дел од кредитите од домашните банки се одобруваат со каматни стапки променливи во зависност од нивните политики. Евентуалниот нагорен тренд на каматните стапки би значел зголемување на трошоците за сервисирање на долгот, што може негативно да се одрази врз кредитната способност на претпријатијата.

2.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор

Кредитната поддршка од страна на домашните банки претставува најзначаен надворешен извор за финансирање на активностите на корпоративниот сектор. На крајот на 2006 година, вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот сектор изнесуваше 72.419 милиони денари и забележа годишен пораст од 14.829 милиони денари или за 25,7%.

И покрај порастот на кредитната изложеност кон корпоративниот сектор, финансиската интермедијација, како сооднос помеѓу вкупните кредити на претпријатијата и БДП, е сè уште на ниско ниво и изнесува 19,2% (2005: 16,4%). Овој показател е особено низок, во споредба



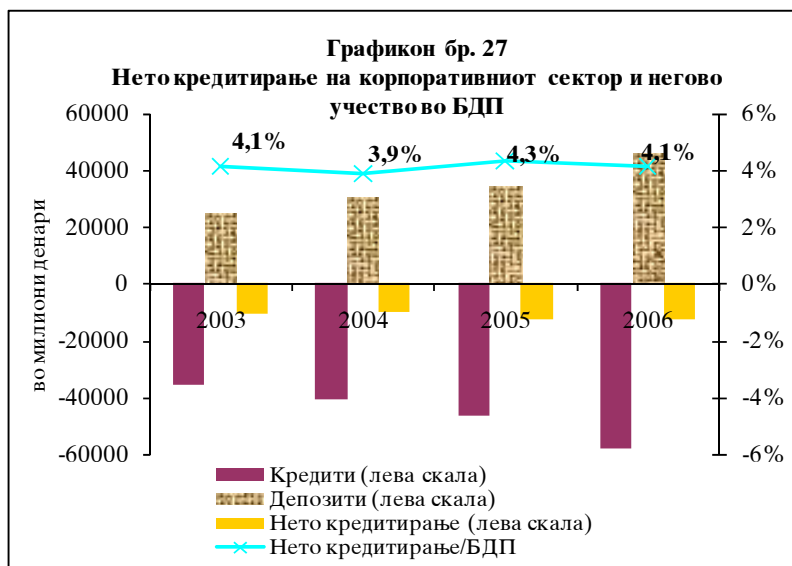
со земјите од еврозоната (ЕМУ-12) и Европската унија (ЕУ-25), каде на крајот на 2005 година изнесуваше 42,6% и 39,7%, соодветно. Сепак, споредбената анализа со одделни НЗЧ⁵⁴ на ЕУ покажува значително помали разлики, со исклучок на

⁵⁴ На крајот на 2005 година, показателот по одделни НЗЧ изнесуваше: 13,2% во Полска, 18,8% во Словачка, 19,1% во Чешка, 22,5% во Литванија, 26,2% во Унгарија и 30,5% во Естонија.

Словенија, Летонија и Малта, каде овој показател изнесуваше 40,3%, 39,9% и 74,4%, соодветно.

Од аспект на учеството на кредитната задолженост на корпоративниот сектор во вкупната кредитна активност на банките, исто така, постојат забележителни разлики помеѓу Република Македонија и другите земји. Во структурата на кредитната изложеност на банкарските системи од повеќето НЗЧ (освен Словенија, Литванија и Летонија)⁵⁵, кредитната поддршка на корпоративниот сектор има учество што е помало од 50%, а на ниво на еврозоната и ЕУ, ова учество изнесуваше 34,5% и 31,6%, соодветно, на крајот на 2005 година. За разлика од тоа, во Република Македонија, учеството на изложеноста кон корпоративниот сектор во вкупната кредитна изложеност на банките изнесуваше 64,9%, на крајот на 2006 година. Релативно повисокото учество на изложеноста кон корпоративниот сектор, во вкупната кредитна изложеност на банките, во голем дел, се објаснува со ограниченото користење на алтернативни начини на финансирање на активностите од страна на претпријатијата во Република Македонија. Сепак, во услови на нагласена ориентација на банките кон кредитирање на населението, учеството на кредитната изложеност кон корпоративниот сектор во структурата на вкупната кредитна изложеност на банките бележи надолен тренд.

Во изминатите неколку години, претпријатијата на агрегатно ниво, претставуваат дефицитарни економски субјекти, односно претставуваат нето-должник на банкарскиот сектор. На крајот на 2006 година, нето-задолженоста на корпоративниот сектор, пресметана

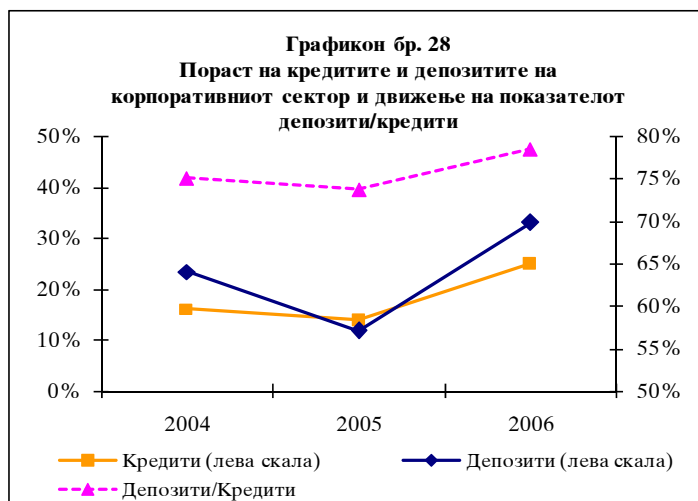


како разлика помеѓу вкупните обврски (кредити) и вкупните побарувања (депозити) на корпоративниот сектор од банките, изнесуваше 12.581 милиони денари, што е пораст од 282 милиони денари или 2,3% во однос на 2005 година. И покрај овој пораст, релативната важност на нето-кредитирањето на корпоративниот сектор, за вкупната економска активност во земјата, е сè уште на ниско ниво и бележи намалување. Така, на крајот на 2006 година, односот помеѓу нето-задолженоста на корпоративниот сектор и БДП изнесуваше 4,1%, што е намалување од 0,2 процентни поени во однос на 2005 година. Споредбата на показателот со показателите на другите земји⁵⁶, упатува на заклучокот дека нето-кредитната поддршка на корпоративниот сектор е на исклучително ниско ниво и постои простор за нејзино натамошно зголемување.

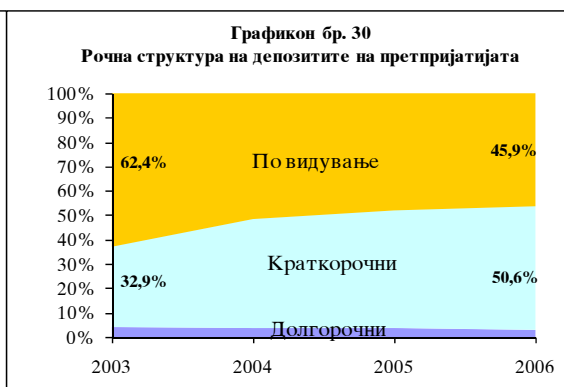
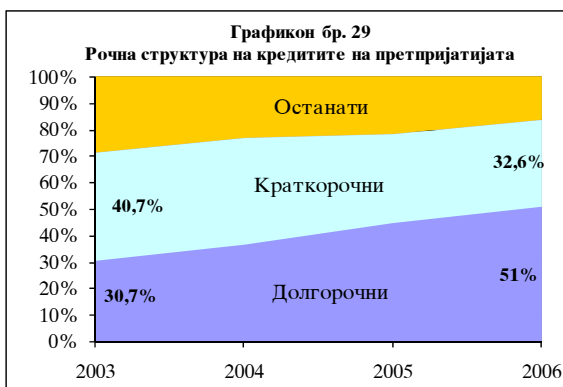
⁵⁵На крајот на 2005 година, показателот по одделни НЗЧ изнесуваше: 30,4% во Малта, 40% во Естонија, 41,5% во Полска, 46% во Чешка, 48,7% во Словачка, 50,7% во Унгарија, 51,5% во Летонија, 52,7% во Литванија и 65,3% во Словенија.

⁵⁶ За споредба, во Словенија во периодот 2002-2004 година, учеството на нето-кредитирањето на корпоративниот сектор во БДП се движи помеѓу 11,7% и 20,9%.

Поинтензивниот пораст на депозитите во однос на кредитите во изминатите неколку години, се одрази и на зголемувањето на нивото на покриеност на кредитите со депозити на корпоративниот сектор. На крајот на 2006 година, односот помеѓу депозитите и кредитите на корпоративниот сектор изнесуваше 78,4%. Споредбата со нивото на овој показател во други земји⁵⁷ упатува на заклучокот дека прибраниот депозитен потенцијал од претпријатијата претставува значителен извор за натамошно зголемување на нивната кредитна поддршка од страна на банките.



Слично како и кај секторот „население“, кај корпоративниот сектор се забележува рочна неусогласеност помеѓу кредитите и депозитите (поголема рочност на нивните обврски врз основа на кредити, наспроти пократкиот рок на нивните побарувања врз основа на депозити и трансакциски сметки). Од друга страна, и покрај високиот степен на покриеност на кредитите со депозити на корпоративниот сектор, се зголемува изложеноста на банките на ликвидносен ризик. Сепак, депозитите, иако со кратка договорна рочност, за банките претставуваат извор кој, на агрегатно ниво, се карактеризира со висок степен на стабилност.



Анализа на остварувањата на кредитокорисниците од корпоративниот сектор

Споредбената анализа на остварувањата на кредитокорисниците од корпоративниот сектор упатува на повисок степен на ликвидност кај овие претпријатија, во споредба со корпоративниот сектор во целост. Особено позитивни показатели за ликвидносното работење се забележуваат кај кредитокорисниците од следните дејности: „трговија на големо и мало“, „хотели и ресторани“, „сообраќај, складирање и врски“ и „активности во врска со недвижен имот“, што е во директен сооднос и со самата природа на деловните активности на претпријатијата од овие дејности. Истовремено, кај кредитокорисниците од „преработувачката индустрија“ и од „трговијата на големо и мало“, се забележува подобрување на ликвидноста, во споредба со 2005 година.

⁵⁷ За споредба, на крајот на 2004 година овој показател во Словенија изнесуваше 32,8%.

Табела бр. 11

Показатели за работењето на кредитокорисниците по одделни дејности*

Показател	Земјоделство, лов и шумарство		Рибарство		Вадење на руди и камен		Преработувачка индустрија		Снабдување со електрична енергија, гас и вода		Градежништво		Трговија на големо и мало		Хотели и ресторани		Сообраќај, складирање и врски		Активности во врска со недвижен имот	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
1 Финансиска сигурност	89.7%	89.6%	40.6%	40.6%	62.2%	60.5%	52.3%	49.7%	55.6%	54.7%	28.8%	24.9%	34.1%	36.8%	57.6%	58.7%	64.5%	60.9%	41.2%	47.2%
2 Степен на самофинансирање	94.2%	94.1%	68.4%	69.7%	93.8%	85.8%	74.6%	74.5%	105.1%	89.5%	66.4%	66.0%	58.6%	62.2%	72.4%	75.1%	107.0%	110.4%	71.4%	83.9%
3 Моментна ликвидност	0.7	0.7			1.6	1.4	0.9	1.0	1.5	1.1	1.0	1.0	1.4	1.5	2.7	2.7	2.2	2.1	3.0	2.3
4 Тековна ликвидност	1.2	1.2			2.3	2.0	1.3	1.6	1.7	1.2	1.4	1.3	2.1	2.3	3.1	3.2	2.4	2.2	3.5	2.7
5 Денови на врзување на побарувачката	139	154	270	251	337	244	116	109	547	153	395	581	141	137	112	105	101	98	278	283
6 Денови на врзување на залишките	130	130	136	129	142	114	95	86	69	17	149	171	85	87	40	61	16	15	66	65
7 Денови на плаќање на обврските	239	250			291	227	166	155	392	119	443	643	125	111	108	119	92	120	136	174
8 Профитна маргина	0.3%	0.3%	-0.1%	0.8%	0.4%	1.0%	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	1.0%	0.6%	1.8%	1.9%	-1.8%	26.8%	0.8%	0.9%	6.4%	5.9%
9 Финансиски резултат во однос на просечен капитал и резерви (ROE)	0.0%	0.0%	-0.2%	1.1%	0.2%	0.7%	0.9%	0.8%	0.0%	0.0%	1.5%	0.2%	4.7%	1.2%	-0.8%	3.0%	0.9%	0.3%	6.0%	5.3%
10 Финансиски резултат во однос на просечна актива (ROA)	0.0%	0.0%	-0.1%	0.5%	0.1%	0.4%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%	1.6%	0.4%	-0.5%	1.8%	0.6%	0.2%	2.5%	2.4%
11 Учество во вкупната кредитна изложеност на банкарскиот сектор	1.5%	1.6%	0.0%	0.0%	0.7%	0.6%	16.1%	15.5%	0.5%	1.1%	4.2%	3.9%	12.5%	12.5%	1.1%	1.2%	2.3%	2.7%	1.9%	1.4%
12 Учество во вкупната кредитна изложеност на банкарскиот спрема корпоративниот сектор	3.6%	3.9%	0.0%	0.0%	1.7%	1.4%	39.4%	38.3%	1.2%	2.7%	10.4%	9.6%	30.6%	30.8%	20.7%	3.1%	5.6%	6.6%	4.7%	3.5%

* Извор: ЦДХВ и пресметки на Народната банка на Република Македонија. Пресметките се врз основа на годишните сметки за 2006 година.

Особено позитивни показатели за профитабилноста се присутни кај кредитокорисниците од дејностите: „хотели и ресторани“ и „активности со недвижен имот“, кај кои профитната маргина и показателите ROAE и ROAA, на крајот на 2006 година, се над просекот за целиот корпоративен сектор. Генерално, како и на ниво на целиот корпоративен сектор, од аспект на создавањето профит, поуспешна година за кредитокорисниците од речиси сите дејности беше 2005 година. На крајот на 2006 година, се забележува подобрување на показателите за профитабилноста кај кредитокорисниците од следните дејности: „рибарство“, „вадење на руди и камен“ и „хотели и ресторани“.

III. Финансиски институции

1. Структура на финансискиот систем на Република Македонија

Финансискиот систем на Република Македонија се карактеризира со релативно едноставна структура, од аспект на видот на финансиските институции и асортиманот на продуктите и услугите кои тие ги нудат на јавноста. Во рамките на финансиската архитектура, банките имаат доминантна улога, со што во најголема мера ги условуваат движењата во финансискиот систем. Сепак, во услови на позначаен раст на пазарот на капитал и реформи во пензискиот систем, во текот на последните две години може да се забележи зголемување на диверзификацијата на финансискиот систем, како од аспект на видот на финансиски институции, така и од аспект на видот и квалитетот на финансиските услуги кои тие ги нудат. Овој процес е проследен со значителен пораст на големината на финансискиот систем, што доведе до постојано зголемување на финансиската интермедијација. Дополнително на тоа, присуството на странски капитал и најавите за влез на нови странски финансиски институции во различните сегменти на финансискиот систем, се очекува да ја поттикне конкуренцијата не само меѓу истородните, туку и меѓу различните видови финансиски институции, имајќи ги предвид светските трендови за зголемување на меѓусебната поврзаност на финансиските институции и испреплетување на финансиските активности кои тие можат да ги вршат.

На 31.12.2006 година, вкупните средства на финансискиот систем на Република Македонија изнесуваа 195.840 милиони денари, што претставува пораст од 23,3%, во споредба со крајот на 2005 година. Степенот на финансиската интермедијација, мерен преку учеството на вкупните средства на финансискиот систем во БДП изнесуваше 64,6% на крајот од 2006 година.

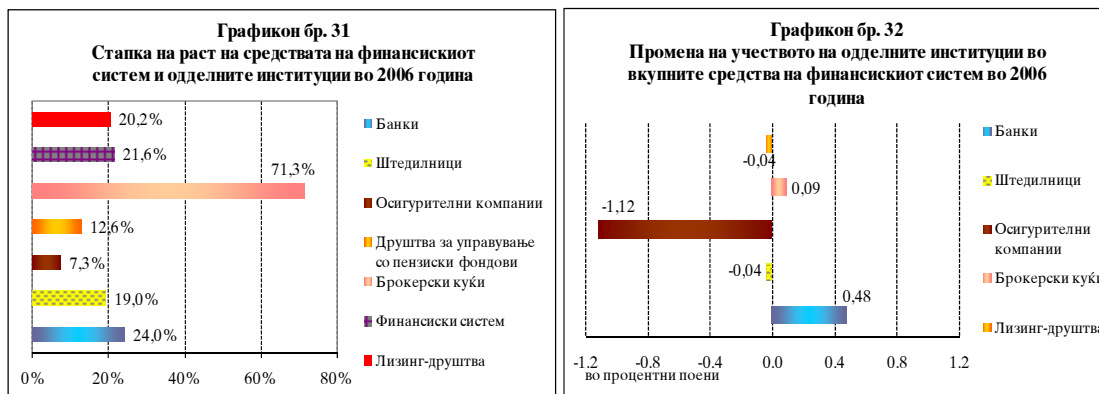
Табела бр. 12

Структура на финансискиот систем на Република Македонија според вкупните средства и учество во БДП

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Учество во БДП (во %)		Број на институции	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Депозитни финансиски институции	142.391	176.444	89,7%	90,1%	50,1%	58,2%	34	31
Банки	140.436	174.117	88,4%	88,9%	49,4%	57,4%	20	19
Штедилници	1.955	2.327	1,2%	1,2%	0,7%	0,8%	14	12
Недепозитни финансиски институции	16.427	19.396	10,3%	9,9%	5,8%	6,4%	23	27
Осигурителни компании	13.618	14.608	8,6%	7,5%	4,8%	4,8%	10	10
Лизинг друштва	2.276	2.735	1,4%	1,4%	0,8%	0,9%	2	2
Пензиски фондови	0	1.242	0,0%	0,6%	0,0%	0,4%	0	2
Друштва за управување со пензиски фондови	174	196	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	2	2
Брокерски куќи	359	615	0,2%	0,3%	0,1%	0,2%	9	11
Вкупно	158.818	195.840	100,0%	100,0%	55,9%	64,6%	57	58

Доминацијата на банките во финансискиот систем на Република Македонија се потврдува, како преку учеството во вкупните средства на финансискиот систем (88,9%), така и според релативното значење во однос на бруто домашниот производ (57,4%). Осигурителните компании се вториот сегмент по значење, со учество од 7,5% во вкупните средства на финансискиот систем, односно 4,8% во бруто домашниот производ. Со значајниот пораст на пазарот на капитал и со реформата на пензискиот систем, брокерските куќи, друштвата за управување со пензиските фондови и капитално финансираните пензиски фондови се промовираа како важни составни делови на финансискиот

систем. Сепак, нивното значење за финансискиот систем, претставено преку учеството во вкупните средства на ниво на финансискиот систем, е релативно мало, со очекување значително да се зголеми во наредните години. Ова особено се однесува на пензиските фондови кои, поради редовниот паричен прилив од придонесите за пензиско осигурување и нивната улога како институционални инвеститори на пазарите на капитал, можат за релативно кратко време да добијат поголемо значење во рамките на финансискиот систем, но и за економијата во целина.



Во текот на 2006 година, паралелно со зголемувањето на вкупните средства, дојде и до намалување на степенот на концентрација во одделните сегменти на финансискиот систем. Имено, во 2006 година, показателите кои го отсликуваат степенот на концентрација во банкарскиот систем, во осигурителниот сектор и во брокерската индустрија, покажуваат намалување, во споредба со 2005 година. Единствено, показателите за концентрација во сегментот на штедилниците бележат зголемување, во споредба со 2005 година, што се должи на намалувањето на бројот на штедилниците, но и на фактот што најголемата штедилница со учество од речиси 50% во вкупната актива на сите штедилници ја зајакнува доминантната позиција. Трендот на намалување на концентрацијата и зголемувањето на конкуренцијата, како во рамки на одделните сегменти, така и во финансискиот систем во целина, може да се очекува да продолжи во иднина, особено со очекуваното зголемување на присуството на странскиот капитал во одделните сегменти на финансискиот систем и со постепената либерализација на капиталните текови.

Табела бр. 13

Показатели за концентрација⁵⁸ на одделните сегменти од финансискиот систем

Финансиски институции	Херфиндал-индекс*		CR3		CR5	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Банки	1.607	1.595	66,1%	66,1%	75,0%	74,7%
Штедилници	2.635	3.156	76,6%	82,8%	85,6%	89,6%
Осигурителни компании	2.087	1.742	74,2%	66,4%	87,5%	81,0%
Брокерски куќи	2.634	1.780	73,3%	63,3%	91,4%	89,5%

* Нивото на концентрација се смета како прифатливо ако Херфиндал-индекс е во интервал од 1.000 до 1.800 индексни поени.

⁵⁸ Како показатели за концентрација се користени: Херфиндал-индексот кој претставува збир на квадратите на учествата на активата на секоја поединечна институција во вкупната актива на секторот на кој припаѓа, показателот CR3, кој го претставува учеството на активата на трите најголеми институции во вкупната актива на секторот на кој припаѓаат и показателот CR5, кој го претставува учеството на активата на петте најголеми институции во вкупната актива на секторот во кој припаѓаат. Поголемата вредност на овие показатели укажува на поголем степен на концентрација во одреден сектор. Показателите за концентрацијата во осигурителниот сектор се пресметани врз основа на бруто-премиите.

1.2. Сопственичка структура на финансискиот систем

Со исклучок на брокерските друштва, во сопственичката структура на сите останати видови финансиски институции преовладува учеството на странските акционери. На крајот на 2006 година, учеството на странскиот капитал во вкупниот капитал на банките, осигурителните друштва и друштвата за управување со пензиски фондови изнесуваше 56,1%, 63,5% и 51,0%, соодветно. Наспроти ова, на крајот на 2006 година, просечното учество на странските акционери во сопственичката структура на корпоративниот сектор⁵⁹ изнесуваше 41,9%.

Од друга страна, во структурата на домашните акционери на финансиските институции преовладуваат нефинансиските правни лица, чие учество на крајот од 2006 година, беше најизразено во сопственичката структура на брокерските куќи со 26,9% и на банкарскиот сектор со 23,4%. Во услови на непостоење на домашни институционални инвеститори, учеството на домашните физички лица како акционери во одделните институции, во рамки на финансискиот систем, е релативно високо и се движеше од 9,3% кај банките, до 15,9% кај осигурителните компании. Вкрстената сопственост⁶⁰ меѓу одделните институции, кои влегуваат во составот на финансискиот систем на Република Македонија, е на релативно ниско ниво. Банките директно поседуваат 49% од капиталот на друштвата за управување со пензиските фондови и 48,2% од капиталот на брокерските куќи. Во текот на 2006 година, една осигурителна компанија стана доминантен сопственик на брокерска куќа⁶¹, што е прва поголема интеграција на небанкарските финансиски институции во Република Македонија.

Табела бр. 14

Сопственичка структура на одделните финансиски институции

Акционери	Банки	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Друштва за управување со пензиски фондови	Нефинансиски акционерски друштва
<i>Домашни акционери</i>	43,9%	36,5%	92,4%	49,0%	58,1%
Нефинансиски правни лица	23,4%	6,7%	26,9%	0,0%	18,0%
Банки	2,9%	4,1%	48,2%	49,0%	0,4%
Осигурителни компании	0,8%	0,8%	1,4%	0,0%	0,2%
Други финансиски институции	0,6%	0,1%	2,7%	0,0%	0,1%
Физички лица	9,3%	15,9%	13,2%	0,0%	28,4%
Јавен сектор	6,9%	8,9%	0,0%	0,0%	11,0%
<i>Странски акционери</i>	56,1%	63,5%	7,6%	51,0%	41,9%
Физички лица	3,1%	0,1%	5,3%	0,0%	0,9%
Правни лица	53,0%	63,4%	2,3%	51,0%	41,0%
Вкупно	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Како резултат на деловните стратегии на финансиските институции, но и на одредени регулаторни ограничувања, учеството на финансиските институции во сопственичката структура на корпоративниот сектор е значително ниско (на 31.12.2006 година, учеството на финансиските институции во сопственичката структура на домашните нефинансиски акционерски друштва изнесуваше 0,7%).

⁵⁹ При утврдувањето на сопственичката структура на корпоративниот сектор се земени предвид само податоците за акционерските друштва во Република Македонија.

⁶⁰ Под вкрстена сопственост се подразбира сопственичкото учество на одделните видови финансиски институции во други финансиски институции, т.е. во одделните институционални сегменти на финансискиот систем.

⁶¹ Друштвото за осигурување „Табак Осигурување“ АД Скопје стана доминантен сопственик на брокерската куќа „Бродил“ АД Скопје.

Со влезот на неколку странски стратешки инвеститори во финансискиот систем на Република Македонија, што се случи во првата половина од 2007 година⁶², учеството на странскиот капитал во сопственичката структура на финансискиот систем, а со тоа и неговото значење, уште повеќе се зголеми.

Со состојба на 31.12.2006 година, финансиските институции кои беа во доминантна сопственост на странски акционери⁶³ преовладуваа во вкупниот број на институции во секторот „осигурување“, секторот на лизинг-друштвата и на друштвата за управување со пензиски фондови. Осигурителните компании во доминантна сопственост на странски акционери имаа релативно поголемо учество во вкупната актива и во вкупниот капитал на ниво на секторот, во споредба со истите показатели кај банките. Заклучно со крајот на 2006 година, сите лизинг-друштва и друштва за управување со пензиски фондови беа во доминантна сопственост на странски акционери.

Табела бр. 15

Релативно значење на институциите во доминантна сопственост на странски акционери во одделните сектори од финансискиот систем

Финансиски институции	Број на друштва во доминантна сопственост на странски акционери		Актива на институциите во доминантна странска сопственост /вкупна актива		Капитал на институциите во доминантна странска сопственост /вкупен капитал	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Банки	8	8	51,3%	53,2%	49,1%	50,0%
Осигурителни компании	6	6	74,2%	72,6%	58,1%	60,9%
Лизинг-друштва	2	2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Друштва за управување со пензиски фондови	1	2	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Брокерски куќи	1	2	2,0%	3,5%	1,5%	5,1%

1.3. Поврзаност на банките со недепозитните финансиски институции

Финансискиот систем на Република Македонија се карактеризира со релативно низок степен на меѓусекторска поврзаност и мал степен на вкрстена сопственост меѓу различните сектори. Тоа, од своја страна, создава едноставна пазарна структура, без постоење на комплексни финансиски групации кои со своите услуги истовремено би ги покривале сите сегменти на финансискиот систем. Малиот степен на поврзаност на секторите од финансискиот систем, од една страна, условува помал степен на финансиска интермедијација од потенцијалниот, отсуство на вкрстена понуда на финансиски производи од различни сектори и отсуство на сложени финансиски инструменти кои би се користеле за трансфер и распределба на ризиците меѓу различните сектори од финансискиот систем. Но, од друга страна, малата поврзаност меѓу секторите ја намалува можноста за прелевање на ризиците својствени за еден сектор, во другите сегменти од финансискиот систем, со што ја намалува можноста од системска криза во финансискиот систем.

⁶² Во првата половина на 2007 година, „Societe Generale“ стана доминантен сопственик на „Охридска банка“ АД Охрид, додека осигурителните компании од Република Словенија - „Sava RE“ и „Zavarovalnica Triglav“ станаа доминантни сопственици на домашните друштва за осигурување „Табак Осигурување“ АД Скопје и „Вардар Осигурување“ АД Скопје. Дополнително на тоа, направени се и странски гринфилд-инвестиции во секторите „осигурување“ и „лизинг“.

⁶³ Како финансиски институции кои се во доминантна сопственост на странски акционери се сметаат институциите каде што странските акционери поседуваат над 50% од акционерскиот капитал.

Со оглед на доминантното место што го имаат банките во финансискиот систем, тие се исто така, главен двигател на поврзувањето со останатите сегменти на финансискиот систем. Капиталните вложувања на банките се најзначајната форма на поврзување на банкарскиот систем со останатите сегменти на финансискиот систем. На крајот од 2006 година, 73,4% од вкупната вредност на капиталните вложувања на банките се во финансиски институции од Република Македонија, 21,6% се во субјекти кои припаѓаат на корпоративниот сектор, додека 5,1% од вредноста на капиталните вложувања се во странски субјекти. Притоа, на крајот од 2006 година, најголем дел од вредноста на капиталните вложувања на банките (35,9%) се во други домашни банки, но само едно од тие вложувања е со учество над 50% од капиталот на банката во која е направено вложувањето⁶⁴.

Табела бр. 16

Капитални вложувања на банките со состојба на 31.12.2006 година

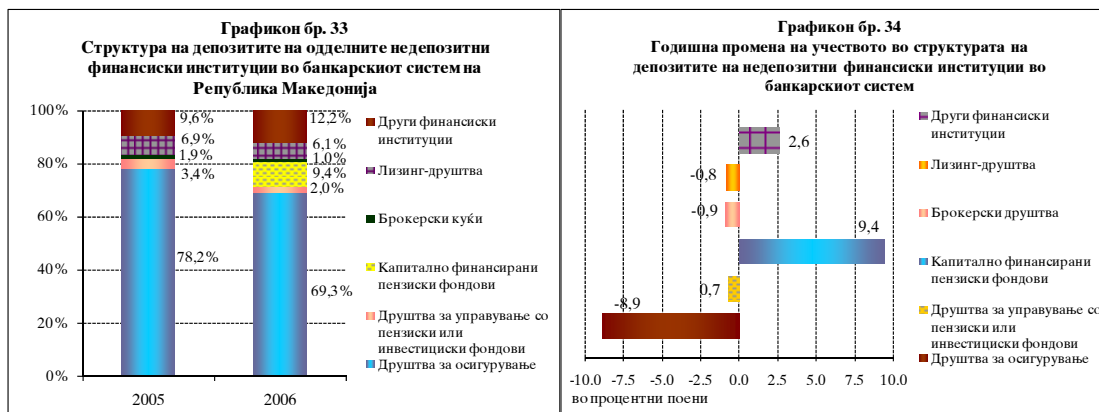
Субјект во кои е направено вложувањето	Капитални вложувања на банките		Број на капиталните вложувања според учеството во капиталот на субјектите во кои е направено вложувањето				
	апсолутен износ (во 000 денари)	структура во %	до 5% од капиталот на субјектот	од 5% до 25% од капиталот на субјектот	од 25% до 50% од капиталот на субјектот	од 50% до 75% од капиталот на субјектот	над 75% од капиталот на субјектот
Домашни банки	397.663	35,9%	9	1	-	1	-
Осигурителни компании	74.428	6,7%	4	-	-	-	-
Брокерски куќи	82.088	7,4%	-	-	2	-	3
Друштва за управување со пензиски фондови	92.027	8,3%	-	-	2	-	-
Други финансиски институции (берзи, депозитари, клириншки куќи)	165.314	14,9%	25	23	-	-	-
Нефинансиски субјекти	238.752	21,6%	40	12	4	-	-
Вложувања во странски субјекти	56.018	5,1%	9	-	-	-	-
Вкупно вкапитални вложувања	1.106.290	100,0%	87	36	8	1	3

Според учеството на капиталниот влог на банките во капиталот на субјектот во кој е направено вложувањето, две третини од сите капитални вложувања се под 5% од капиталот на субјектите во кои е вложено. Наспроти тоа, само четири капитални вложувања на банките учествуваа со над 50% во капиталот на субјектот во кој е вложено, што е уште еден одраз на слабата меѓусекторска поврзаност и на малата заинтересираност на банките за навлегување во другите пазарни сегменти од финансискиот систем. Најголем број од капиталните вложувања се направени во нефинансиските субјекти и се под 25% од капиталот на субјектот во кој е вложено. На другите финансиски институции, кои имаат помошна улога во процесот на финансиска интермедијација (берза, депозитар за хартии од вредност, клириншка куќа), отпаѓаат 35% од бројот на вложувањата. Сепак, најголема поврзаност постои помеѓу банките и друштвата за управување со пензиските фондови (две домашни банки имаат учество од 49% од капиталот на двете постоечки друштва) и со брокерските куќи (три брокерски куќи се во целосна сопственост на банките).

Друга форма на поврзаност меѓу недепозитните финансиски институции и банките е деловната поврзаност, во случаите кога недепозитните финансиски институции се јавуваат како клиенти на банките, пред сè како депоненти. Од аспект на банкарскиот систем, учеството на депонираните средства на недепозитните финансиски институции во вкупниот депозитен потенцијал на банкарскиот систем е на релативно ниско ниво. Имено, на крајот од 2006 година,

⁶⁴ „Еуростандард банка“ АД Скопје поседува 66,6% од акциите на „Поштенска банка“ АД Скопје.

депонираниите средства на недепозитните финансиски институции учествуваа со 1,7% во вкупната депозитна база на ниво на банкарскиот систем. Доминантното место во нивната структура го имаат депонираните средства на осигурителните компании, чие учество на годишна основа, сепак бележи намалување од 8,3 процентни поени, што е пред сè резултат на структурните поместувања во корист на учеството на депозитите на капитално финансираните пензиски фондови, со почетокот на нивната работа во 2006 година.



Од друга страна, во услови на мала развиеност на финансиските пазари, депозитите претставуваат еден од поважните финансиски инструменти во кои недепозитните финансиски институции ги алоцираат своите средства. Тоа е уште еден показател за важноста на банкарскиот систем за стабилното функционирање на вкупниот финансиски систем. Имено, на крајот од 2006 година, учеството на депонираните средства во домашните банки во вкупните средства на одделните недепозитни финансиски институции се движеше од 3,7% (кај брокерските куќи) до 23,3% (кај друштвата за управување со пензиски фондови).

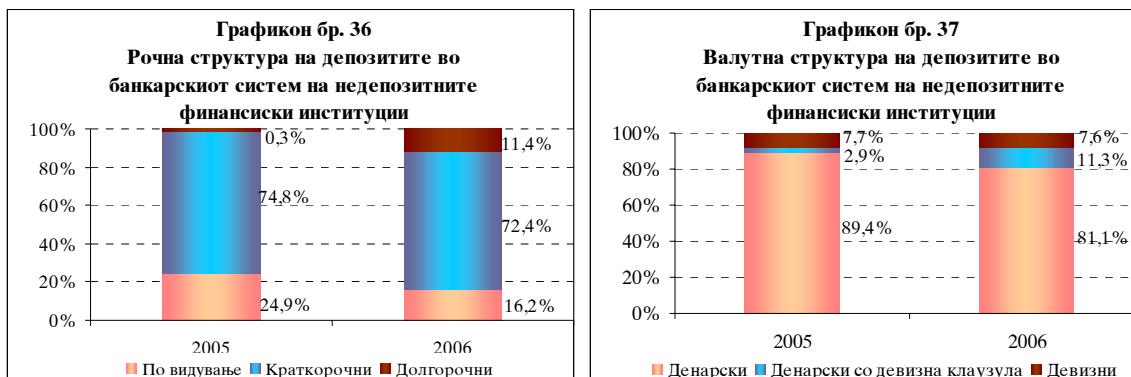
Депонираните средства на недепозитните финансиски институции во домашниот банкарски систем имаат релативно поволна рочна и валутна структура, во која доминантно место имаат краткорочните депозити, односно денарските депозити. Големото учество на краткорочните депозити во рочната структура на депозитите

на недепозитните финансиски институции упатува на нивна релативно добра ликвидносна позиција. Во текот на 2006 година дојде до зголемување на рочноста на средствата на недепозитните финансиски институции, што во најголем дел се должи на депозитите на капитално финансираните пензиски фондови (на кои



припаѓаат 63% од вкупниот износ на долгорочните депозити на недепозитните финансиски институции). Од друга страна, значителната разлика меѓу каматните стапки на денарските депозити и каматните стапки на девизните депозити е една од главните причини за значајното учество на денарските депозити во валутната

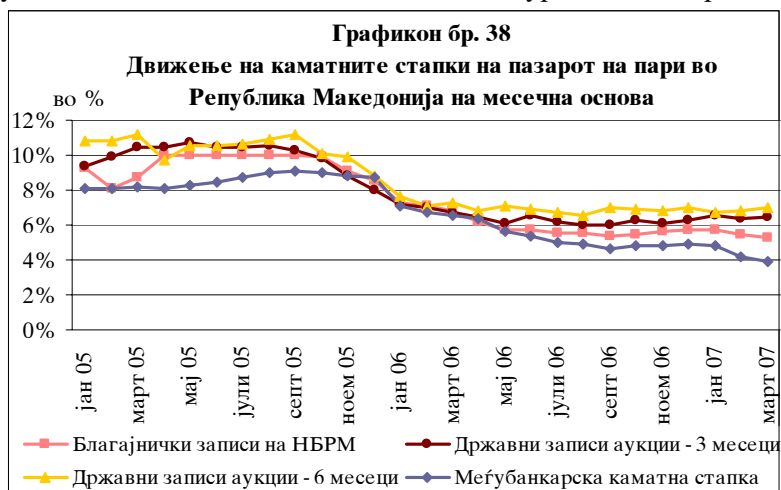
структура на депозитите на недепозитните финансиски институции. Сепак, во текот на 2006 година може да се забележи зголемување на учеството на денарските депозити со девизна клаузула.



2. Домашни финансиски пазари

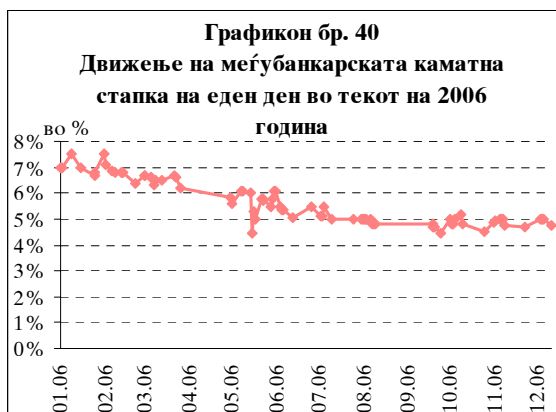
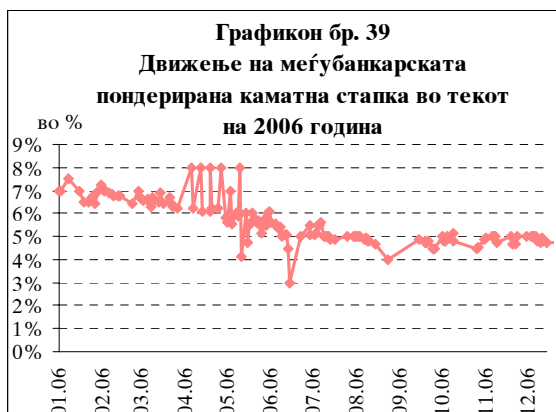
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Во текот на 2006 година, каматните стапки на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност продолжија да се намалуваат, иако со далеку помал интензитет во споредба со намалувањето кое се случи во последниот квартал од 2005 година и во првиот квартал од 2006 година. Главен двигател на надолните трендови на каматните стапки, беа позитивните платнобиланси движења и задоволителната ликвидност на банкарскиот систем, кои создадоа поволна рамка за одржување на стабилноста на девизниот курс како посредна цел на монетарната политика. Во текот на 2006 година, благајничките записи кои ги издава Народната банка се издаваа преку пазарни аукции од типот на „тендер со каматни стапки“. Намалената фреквенција на аукциите на благајничките записи и намалувањето на понудениот износ, во услови на висока



ликвидност на банкарскиот систем, придонесоа кон зголемена побарувачка на државните записи. Тоа предизвика движењето на каматните стапки на државните записи, во текот на 2006 година, да манифестира благ надолен тренд. Намалувањето на краткорочните каматни стапки е процес кој се очекува да продолжи и во иднина, меѓу другото, и како одраз на темпото и динамиката на интеграција на Република Македонија кон Европската унија.

Во текот на 2006 година, движењата на меѓубанкарскиот пазар на депозити беа, во значајна мера, под влијание на промената на институционалната рамка на меѓубанкарскиот пазар. Имено, во мај 2006 година, со одлука на акционерите, престана да постои институционализираниот пазар на пари, со што сите меѓубанкарски трансакции започнаа да се извршуваат преку непосредно билатерално тргување, со користење електронски систем за тргување. Притоа каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити, во текот на 2006 година, постојано го следеа трендот на каматните стапки на благајничките записи. Најголемото намалување го забележа меѓубанкарската каматната стапка на тргуваните средства со рок на достасување до еден ден, која на почетокот од 2006 година изнесуваше 7%, а на крајот од 2006 година 4,7%.



Во Република Македонија, освен Министерството за финансии и Народната банка (кои издаваат државни записи и благајнички записи), нема друг субјект кој издава краткорочни хартии од вредност. Министерството за финансии, како најголем издавач на краткорочни хартии од вредност, во 2006 година издаде државни записи во вкупен кумулативен износ од 26.323 милиони денари, што е за 13.207 милиони денари, повеќе, во споредба со вкупниот износ на државни записи издадени во текот на 2005 година. Овој пораст главно се должи на издавањето државни записи за монетарни цели, кое започна во март 2006 година. Во структурата на државните записи кои беа издавани во текот на 2006



Извор на податоци: НБРМ и Министерство за финансии

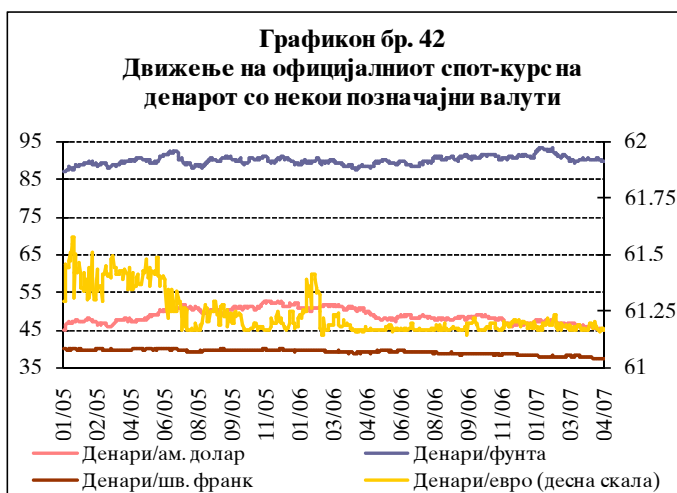
година, доминантно место имаа државните записи со рок на достасување од три месеци, со учество од 81,3% (21.405 милиони денари), а по нив следеа шестмесечните и дванаесетмесечните државни записи, со учество од 14,0% и 4,7%, соодветно. На крајот на 2006 година, недостасаниот износ на издадени државни записи (outstanding amount) беше 9.370 милиони денари. Во текот на 2006 година, постигнатите просечни каматни стапки на аукциите на тримесечните државни записи на примарниот пазар беа постабилни во споредба со 2005 година. Најголемото намалување на каматните стапки на примарниот пазар на државни

записи беше забележано во последниот квартал од 2005 година и во првиот квартал од 2006 година.

Секундарното тргување со издадените државни записи се врши на пазарот преку шалтер⁶⁵. Во текот на 2006 година вкупниот истргуван износ на државни записи изнесуваше 70,1 милиони денари и, во споредба со 2005 година, бележи намалување за 125,1 милиони денари. Релативно малиот број на трансакции и малиот промет на пазарот преку шалтер со државните записи, најмногу се должи на високиот степен на ликвидност на банките, пред сè на високиот износ на девизната компонента на ликвидната актива. Свое влијание за незначителното секундарно тргување со државните хартии од вредност имаше и инертноста на банките кон преземање пазарни ризици во своето работење. Имено, банките претпочитаат да ги чуваат купените државни записи до достасување и на тој начин да се заштитат од ризикот од промена на каматните стапки. Меѓутоа, од друга страна, во услови на намалување на каматните стапки и краток рок на достасување на државните записи, банките се соочуваат со реинвестициски ризик. Покрај тоа, малата ликвидност на пазарот со државни записи ги оневозможува банките да го користат постигнатиот принос при тргувањето со државни хартии од вредност, како основа за формирање на каматните стапки. Тоа пак, условува речиси целосно отсуство на кредитите со променлива каматна стапка, определена според движењето на стапката на државните хартии од вредност.

Развојот на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност, проследено со зголемувањето на неговата длабочина и појавата на нови финансиски инструменти со кои ќе се тргува на овој пазар, претставува значаен фактор за натамошниот развој на финансискиот систем на Република Македонија и за подобрување на неговата ефикасност. Пазарот на пари треба да обезбеди основа за определување на условите под кои ќе се финансираат нефинансиските сектори. Овој пазар треба да овозможи ефикасна распределба на вишокот ликвидност меѓу различните учесници на пазарот. Воедно, овој пазар треба да обезбеди ублажување на евентуалните посериозни ликвидносни проблеми во банкарскиот систем. За жал, пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност во Република Македонија само делумно ги исполнува овие цели.

Поволните движења на краткорочните каматни стапки имаа позитивни влијанија и врз девизниот пазар во текот на 2006 година, каде што продолжи спроведувањето на стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото. На девизниот пазар, во текот на 2006 година, нето-откупот на девизи од страна на НБРМ, изнесуваше 241 милиони

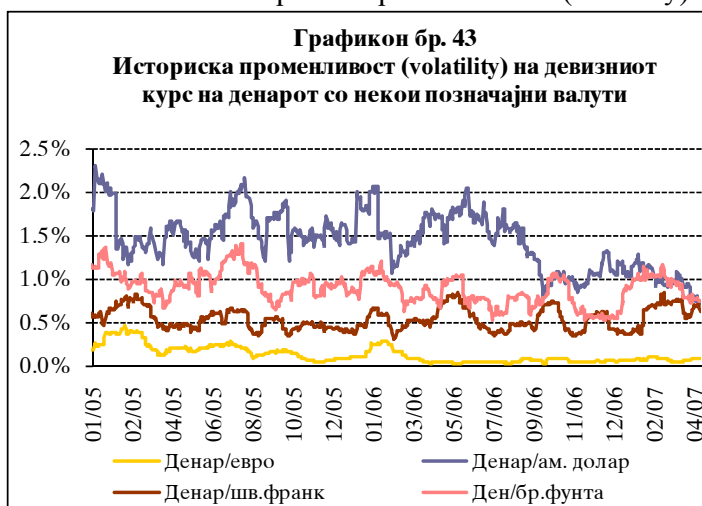


Извор на податоци: НБРМ

⁶⁵ Пазарот преку шалтер за државни записи беше воспоставен и започна да функционира од април 2005 година, додека за континуираните државни обврзници започна да функционира со измената и дополнувањето на Правилата за негово функционирање, од јули 2006 година.

евра (во 2005 година нето-откупот изнесуваше 156,9 милиони евра), што претставува 82,1% од годишниот пораст на официјалните девизни резерви (во 2006 година бруто девизните резерви пораснаа за 293,7 милиони евра). Причините за зголемувањето на нето-откупот во споредба со 2005 година, беа повисокиот износ на приватни трансфери од очекуваниот во 2006 година, (главно остварени преку менувачкиот пазар), потоа девизниот прилив остварен од приватизацијата на енергетскиот сектор, но и порастот на износот на портфолио-инвестиции. Овие движења на девизниот пазар придонесоа девизниот курс на денарот да се одликува со исклучително ниска и стабилна историска променливост (volatility)⁶⁶,

што е последица на „де факто“ фиксниот девизен курс на денарот со еврото. Девизните курсеви на денарот со американскиот долар, швајцарскиот франк и британската фунта, во најголем дел, се менуваа во зависност од промените на курсот на еврото со овие валути. Како резултат на депрецијацијата на американскиот долар во текот на 2006 година, девизниот курс на денарот со доларот се карактеризираше со најголема и најнестабилна променливост, во споредба со историската променливост на девизните курсеви на денарот со другите валути.



2.2. Пазар на капитал

2.2.1. Примарен пазар на капитал

Примарниот пазар на капитал во Република Македонија се карактеризира со релативно мал број на јавни понуди на хартии од вредност. Најголемиот издавач на долгорочни хартии од вредност, во изминатите неколку години, беше државата, пред сè врз основа на издадените структурни обврзници (обврзници за старо девизно штедење и обврзници за денационализација) и на континуираните државни обврзници, кои започнаа да се емитираат во 2005 година. Други должнички хартии од вредност, вклучувајќи ги и корпоративните обврзници, не се присутни на пазарот на капитал во Република Македонија. Само едно нефинансиско правно лице има издадено обврзници, но тие по својата природа се непреносливи и не можат да бидат предмет на тргување⁶⁷.

Во 2006 година, вкупниот износ на новите емисии на долгорочни хартии од вредност во Република Македонија изнесуваше 3.880 милиони денари, од кои

⁶⁶ Историската променливост претставува стандардна девијација на дневните промени на девизниот курс за вредностите од еден календарски месец, сведена на годишно ниво. Таа служи за да ја покаже максималната можна промена на девизниот курс за еден трговски ден, но и можноста за случување на екстреман пазарен шок, која е поголема во услови на поголема променливост.

⁶⁷ Станува збор за обврзници, кои се емитирани од домашно правно лице, преку приватна понуда наменета за неговиот основач од странство. Со решението за одобрување на емисијата на овие обврзници, Комисијата за хартии од вредност го ограничи нивното слободно пренесување и со нив не може да се тргува.

2.931,8 милиони денари се нови емисии на обврзници⁶⁸, а 948,2 милиони денари се нови емисии на акции. Како илустрација за минорното значење на примарниот пазар на капитал во Република Македонија, може да послужи споредбата со Бугарија и Хрватска каде вкупната вредност на издадените долгорочни обврзници, во текот на 2006 година, изнесуваше 401 и 192 милиони американски долари⁶⁹.

Табела бр. 17

Број на издавачи, издадени долгорочни хартии од вредност и број на емисии на хартии од вредност

Година	2002	2003	2004	2005	2006
Број на издавачи на хартии од вредност регистрирани во ЦДХВ	744	766	786	801	н.п.
Број на емисии на хартии од вредност регистрирани во ЦДХВ	1.121	1.152	1.169	1.216	н.п.
Акции	1.118	1.148	1.163	1.208	н.п.
Должнички хартии од вредност	3	4	6	8	н.п.
Број на друштва чии акции котираат на официјалниот пазар на Македонската берза	45	98	68	57	43
Одобрени емисии на недржавни хартии од вредност	24	25	17	14	16
Акции	24	25	16	13	16
Обврзници	0	0	1	1	0
Структура на одобрени емисии на недржавни хартии од вредност според издавачот					
Банки	11	11	7	4	7
Други финансиски институции	6	6	2	1	5
Нефинансиски компании	7	8	8	9	4
Структура на одобрени емисии на недржавни хартии од вредност според начинот на реализација на емисијата					
Јавна понуда (јавен повик)	10	6	3	0	3
Приватна понуда (познати купувачи)	14	19	14	14	13

*Извор на податоци: Централен депозитар за хартии од вредност и Комисија за хартии од вредност.

Во изминатите две години и во првиот квартал од 2007 година, Министерството за финансии, во име на Република Македонија, издаде вкупно шест континуирани државни обврзници, од кои четири обврзници, во вкупен износ од 900 милиони денари, беа со договорен рок на достасување од две години, а две обврзници, во вкупен износ од 507 милиони денари, беа со договорен рок на достасување од три години. Покрај континуираните обврзници, Министерството за финансии продолжи и со издавањето на обврзниците за денационализација. Овие обврзници се издаваат еднаш годишно, во согласност со Законот за издавање на обврзници на Република Македонија за денационализација⁷⁰ и се номинирани во евра. Во текот на 2005 и 2006 година и во првиот квартал од 2007 година, беа реализирани три нови емисии на обврзници за денационализација во вкупен износ од 110 милиони евра. Овие обврзници котираат на официјалниот пазар на Македонската берза и се меѓу најтргуваните хартии од вредност. Во недостаток на корпоративни обврзници и на други должнички хартии од вредност, нивното редовно издавање во изминатите две години беше важен импулс за развојот на домашниот финансиски пазар и за заживување на берзанското тргување.

Иако во Република Македонија има релативно голем број на акционерски друштва, тие генерално не се ориентирани кон финансирање на своето работење преку пазарот на капитал и нивното јавување како издавачи на хартии од вредност е најчесто од нередовен карактер. Потврда за оваа констатација е и фактот што околу 7% од вкупниот број на акционерски друштва котираат на

⁶⁸ Во износот на емитирани обврзници во текот на 2006 година, доминира петтата емисија на обврзниците за денационализација, реализирана во месец март 2006 година, во износ од 2.091 милиони денари (34 милиони евра).

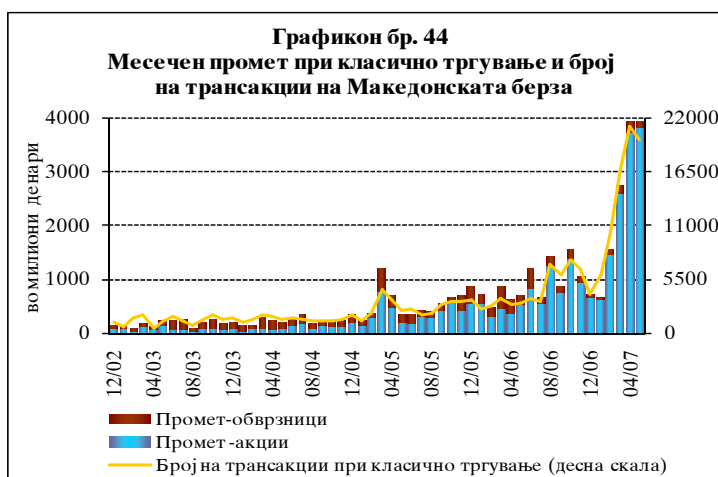
⁶⁹ Извор на податоци: ЕЦБ, Financial stability review, декември 2006 година.

⁷⁰ „Службен весник на РМ“ бр. 37/02.

официјалниот пазар на Македонската берза. Кога акционерските друштва се јавуваат како емитенти на хартии од вредност, тоа го прават најчесто преку приватни понуди и тоа при делење скрип-дивиденда или при докапитализација, најчесто во случај кога друштвото има доминантен странски сопственик. Дополнително на тоа, често се случуваше акционерските друштва, особено банките, да вршат откуп на сопствени акции и подоцна да ги продаваат по пат на приватна понуда. Во текот на 2006 година, беа реализирани 16 емисии на акции, во вкупен износ од 942,9 милиони денари, при што преку јавна понуда беа издадени акции во вредност од 372,6 милиони денари, а преку приватна понуда акции во вредност од 570,3 милиони денари.

2.2.2. Секундарен пазар на капитал

Основните карактеристики на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија е постоењето на мал број расположливи инвестициски можности⁷¹ и скромната ликвидност, која сепак во изминатите две години бележи постојан нагорен тренд. Согласно со Законот за хартии од вредност⁷², секундарното тргување со



долгорочни хартии од вредност се врши преку берза, освен континуираните државни хартии од вредност, кои покрај на берзата, можат да се тргуваат и на пазарот преку шалтер. Донесувањето на новиот Закон за хартии од вредност, во ноември 2005 година, се совпадна со почетокот на постепено зголемување на прометот на Македонската берза АД Скопје. Притоа, доминантен дел од порастот на берзанскиот промет произлегува од тргувањето со акции, наспроти тргувањето со котираните обврзници⁷³, кое бележи постабилен тренд. Воедно, особено во текот на 2006 година и на почетокот на 2007 година, се забележува и значително зголемување на бројот на склучени трансакции, што се објаснува со зголемениот интерес на домашните физички лица за тргување со акции. Во 2006 година бројот на трансакциите склучени на Македонската берза се зголеми за 64,8%, во споредба со 2005 година. Во структурата на бројот на трансакциите, 82,7% се трансакции со акции, додека остатокот се трансакции со обврзници. Меѓу најтргуваните акции во текот на 2006 година беа акциите издадени од банките, со кои се склучија 22,1% од вкупниот број на трансакции.

Растот на обемот на тргувањето и на пазарната капитализација, имаше позитивни влијанија врз движењето на берзанскиот индекс МБИ-10⁷⁴, кој во

⁷¹ Од вкупниот број регистрирани акционерски друштва во Македонија, на крајот од 2006 година, околу 7%, се котирали на официјалниот пазар на Македонската берза.

⁷² „Службен весник на РМ“ бр.95/2005 и 25/2007.

⁷³ На официјалниот пазар на Македонската берза АД Скопје се тргува со т.н. структурни државни обврзници - обврзницата за старо девизно штедење и шест емитирани обврзници за денационализација.

⁷⁴ МБИ-10 е ценовен берзански индекс, воведен во јануари 2005 година, кој го сочинуваат десетте најликвидни акции котирали на официјалниот пазар на Македонска берза. На почетокот од 2007 година, индексот се состоеше од обичните акции на Комерцијална

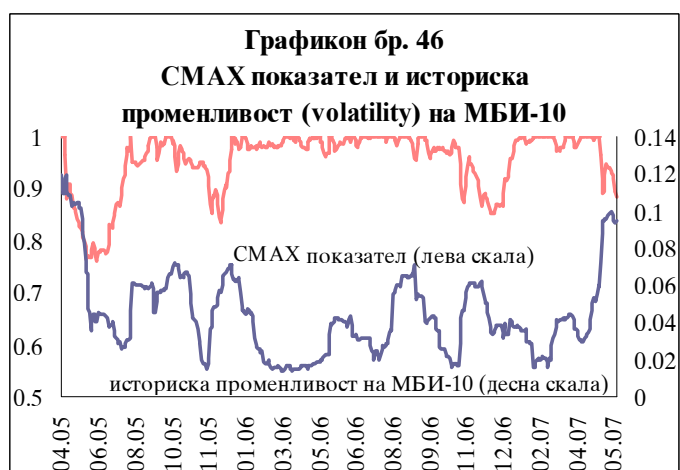
изминатите две години бележеше изразен нагорен тренд. На крајот од 2006 година, неговиот годишен пораст изнесуваше 61,5%, а почнувајќи од март 2007 година, годишниот принос на индексот МБИ-10 е над 100%. Уште една потврда за присуството на „биков пазар“ на македонската берза, особено во средината на 2006 година и првата половина на 2007 година, е движењето на показателот СМАХ⁷⁵, кој во текот на



Извор на податоци: Македонска берза АД Скопје

изминатиот период постојано беше со високи вредности блиску до максимумот. Ова беше најзабележливо во првата половина на 2006 година и во првиот квартал од 2007 година, кога неговата вредност постојано беше блиску до максималната, што воедно, соодветствува со периодите кога индексот бележеше најголем

пораст. Во периодите кога индексот МБИ-10 беше во фаза на стагнација или опаѓање (ноември и декември 2006 година, во голема мера како последица на објавувањето на неуспехот на постапката за продажба на Комерцијална банка АД Скопје на стратешки инвеститор), вредноста на показателот СМАХ не се намали под 0,8 поени. Од друга страна, историската променливост на МБИ-10⁷⁶, во изминатите две години, се чини дека со висок степен на



на симетричност ги следеше осцилациите на вредноста на индексот. Имено, историската променливост на МБИ-10 бележеше намалување кога индексот бележеше стагнација или опаѓање, а релативно зголемување кога индексот бележеше раст. Сепак, во мај 2007 година, за прв пат се јави ситуација кога вредноста на индексот МБИ-10 е под историскиот максимум, а историската променливост бележи зголемување и достигнува најголема вредност во изминатиот едногодишен период, што подразбира зголемување на веројатноста

банка АД Скопје, Алкалоид АД Скопје, Стопанска банка АД Битола, Охридска банка АД Охрид, Макстил АД Скопје, Топлификација АД Скопје, Бетон АД Скопје, Гранит АД Скопје, ЗК Пелагонија АД Битола и Макпетрол АД Скопје.

⁷⁵ Показателот СМАХ е однос меѓу тековната вредност на берзанскиот индекс и неговата максимална вредност во претходните 40 трговски дена. Максималната вредност што може да ја има овој показател изнесува 1, што покажува дека индексот на тековниот датум е на највисоко ниво за претходните 40 трговски дена.

⁷⁶ Историската променливост претставува стандардна девијација на дневните приноси на МБИ-10 за вредностите од 20 трговски дена (период што приближно одговара на еден календарски месец), сведена на годишно ниво. Овој показател се користи за да ја отслика максималната можна промена на вредноста на индексот за еден трговски ден.

за поголеми флукутации во вредноста на индексот и на пазарните цени на акциите.

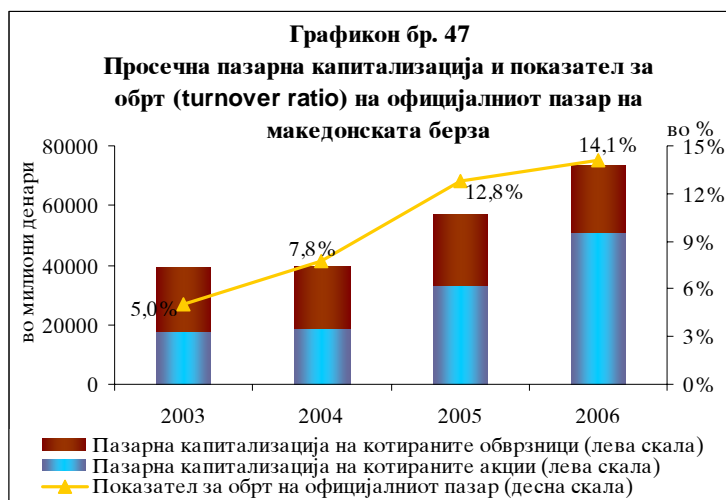
Паралелно со растот на прометот на секундарниот пазар на капитал, во изминатиот период, беше забележан и непрекинат пораст на цените на акциите, а со тоа и на вкупната пазарна капитализација⁷⁷ на Македонската берза. Во текот на 2006 година, просечната пазарна капитализација на акциите котирали на официјалниот пазар на Македонската берза забележа пораст од 53,8%, додека просечната пазарна капитализација на обврзниците забележа годишен пораст од 7,4%. Зголемувањето на пазарната капитализација на акциите на Македонската берза продолжи и во првите четири месеци од 2007 година, кога во споредба со крајот на 2006 година забележа пораст од 107,3%. На крајот од 2006 година, просечната пазарна капитализација на официјалниот пазар на Македонската берза изнесуваше 24,2% од БДП, што е за 4,1 процентни поени повеќе во споредба со крајот на 2005 година.

Табела бр. 18

Просечна пазарна капитализација и промет на официјалниот пазар на Македонската берза во однос на БДП

Период	Просечна пазарна капитализација како % од БДП			Промет како % од БДП		
	Акции	Обврзници	Вкупно	Акции	Обврзници	Вкупно
2003	7,1%	8,4%	15,5%	0,3%	0,5%	0,8%
2004	7,0%	8,0%	15,0%	0,5%	0,5%	1,0%
2005	11,7%	8,4%	20,1%	1,6%	0,8%	2,4%
2006	16,8%	7,4%	24,2%	2,8%	0,8%	3,6%

И покрај зголемениот интерес за тргување со хартиите од вредност котирали на Македонската берза, пазарот на капитал во Република Македонија, сè уште, се карактеризира со недоволна ликвидност и со ограничена пазарна длабочина. Имено, на крајот од 2006 година, показателот за обрт⁷⁸ на Македонската берза



беше нешто над 14% и укажува на значително ограничена ликвидност, иако во последните неколку години бележи изразена нагорна динамика. Како за илустрација, показателот за обртот за 2006 година на берзата во Љубљана изнесуваше околу 18%, на Варшавската берза над 45%, на берзата во

⁷⁷ Пазарната капитализација на одредено портфолио на хартии од вредност претставува збир на производите од бројот на издадени хартии од вредност и просечната дневна цена на секоја од нив.

⁷⁸ Показателот за обрт (turnover ratio) на хартиите од вредност се пресметува како количник на остварениот промет со хартиите од вредност во одреден временски период и просечната пазарна капитализација во истиот временски период.

Будимпешта - 88%, на Еуронекст - над 117%, а на берзата во Франкфурт - 174%⁷⁹. Недоволната ликвидност на пазарот за акции претставува потенцијална опасност од појава на хипотетичка ситуација, кога поединечни големи инвеститори би можеле, со или без намера, да манипулираат со цените на акциите, тргувајќи со релативно мала количина.

Како последица на зголемувањето на тргувањето, дојде и до намалување на степенот на концентрација на берзанскиот промет. Имено, прометот со десетте најтрговани акции, во текот на 2006 година, претставуваше 79,7% од вкупниот годишен промет со акциите котираани на официјалниот пазар, што е намалување за 7,8 процентни поени, во споредба со 2005 година. Со понатамошниот развој на финансиските пазари во Република Македонија, проследен со зголемување на обемот на тргување, би можело да се очекува продолжување на трендот на намалување на степенот на концентрација на прометот. Од друга страна, порастот на цените на акциите во 2006 година доведе до зголемување на концентрацијата на пазарна капитализација на акциите котираани на официјалниот пазар. Имено, просечната пазарна капитализација на десетте компании со најголема просечна пазарна капитализација учествуваше со 78,5% во вкупната пазарна капитализација на акциите котираани на официјалниот пазар, што претставува зголемување за 6,9 процентни поени, во споредба со 2005 година.

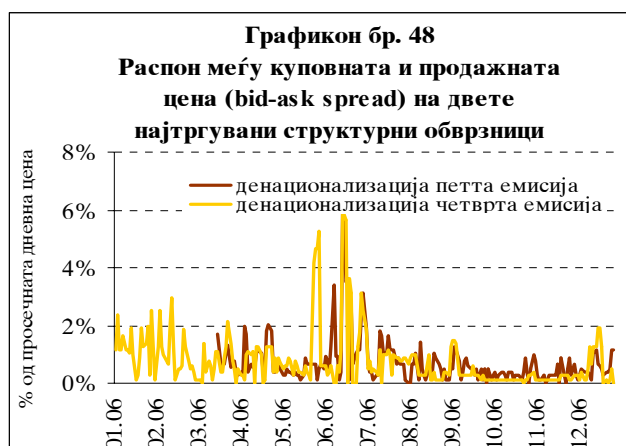
Табела бр. 19

Споредба на степенот на концентрација на прометот и на пазарната капитализација на избрани европски берзи

Берза	Промет на десетте најтрговани/вкупен промет		Пазарна капитализација на десетте најголеми капитализации/вкупна пазарна капитализација		Пазарна капитализација/БДП
	2005	2006	2005	2006	2005
Македонска берза	87,5%	79,7%	71,8%	78,5%	20,1%
Варшавска берза	67,9%	57,5%	65,1%	56,2%	31,2%
Атинска берза	65,7%	56,5%	57,6%	55,9%	67,9%
Љубљанска берза	30,6%	46,2%	64,1%	78,4%	24,4%
Виенска берза	79,3%	76,4%	71,3%	71,6%	43,7%
Лондонска берза	29,6%	28,1%	40,9%	37,1%	145,5%
Германска берза	49,6%	46,5%	45,0%	40,9%	46,1%
Еуронекст	29,2%	25,5%	31,7%	29,0%	86,4%

Извор на податоци: Македонска Берза АД Скопје и WFE (World Federation of Exchanges)

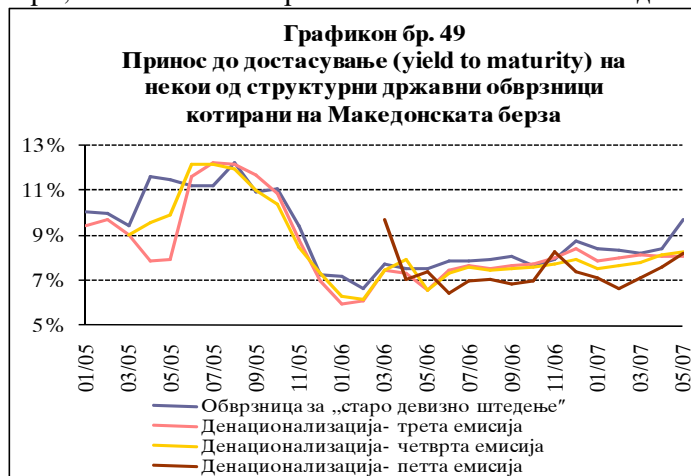
Во текот на 2006 година, секундарниот пазар на обврзници во Република Македонија забележа помал промет во споредба со пазарот на акции. Имено, берзанскиот промет со обврзници учествува со само 7,2% во вкупниот берзански промет остварен во текот на 2006 година. Најтрговани обврзници на официјалниот пазар на берзата во текот на 2006 година, беа



⁷⁹ Извор на податоци за показателите за обртот на берзите во Европа е Светската федерација на берзи (World Federation of Exchange).

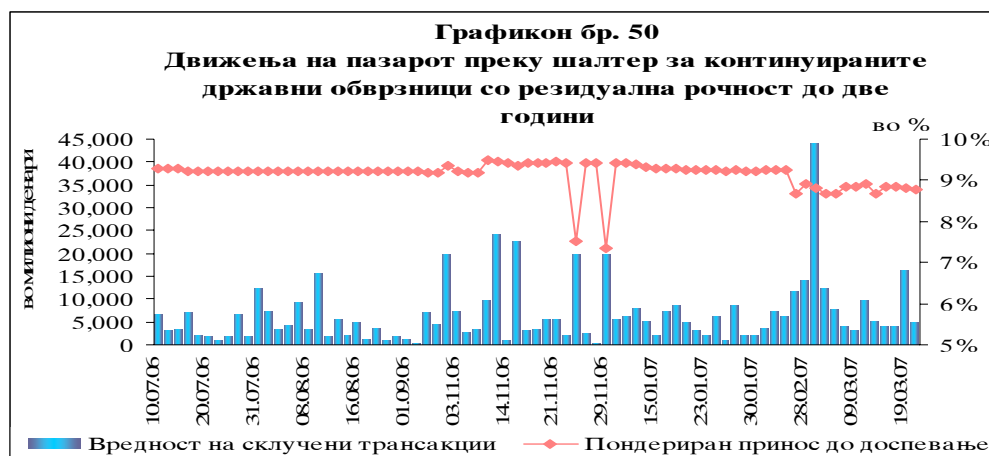
обврзниците за денационализација од четвртата и петтата емисија, кои зафаќаа две третини од вкупниот берзански промет со обврзници. Сепак, и покрај помалиот промет во споредба со пазарот на акции, ликвидноста на пазарот со обврзници значително се подобри, особено во втората половина на 2006 година.

Потврда за тоа е намалувањето на распонот меѓу куповните и продажните цени (bid-ask spread) на најтргуваните обврзници, што укажува на постоењето на доволен број на пазарни учесници кои ја обезбедуваат потребната ликвидност. Ова, делумно се должи и на карактеристиките на структурните обврзници со кои се тргува на берзата



(беа издадени на голем број физички лица). Во 2006 година, приносот до достасување на најтргуваните структурни државни обврзници имаше благ нагорен тренд, но сепак е за околу 2 процентни поени на пониско ниво, во споредба со крајот од 2005 година. Во услови на благо намалување на каматните стапки во текот на 2006 година, движењето на приносот на структурните обврзници е спротивно на очекуваното намалување. Ова се должи на променливоста на нивната побарувачка, предизвикана од различните склоности на пазарните учесници, во поглед на ликвидноста, ризикот и приносот.

Иако постои можност на берзата да се тргува и со континуираните државни обврзници, тргувањето со нив на официјалниот секундарен пазар беше минимално. По започнувањето на функционирањето на пазарот преку шалтер, целокупното тргување со континуираните државни обврзници се одвиваше на овој пазар. Во текот на 2006 година, вкупната вредност на склучените трансакции со континуирани државни обврзници на пазарот преку шалтер изнесуваше 507,7 милиони денари, наспроти склучените трансакции со овие обврзници на берзата, во износ од 34,9 милиони денари. Притоа поголем интензитет на тргување постои на пазарот за континуираните обврзници со резидуална рочност до две години, а просечниот пондериран принос на достасување беше релативно стабилен во 2006 година.



Извор на податоци: НБРМ

Со понатамошно издавање на континуирани државни обврзници и со зголемување на нивниот рочен спектар, реално е да се очекува зголемување на обемот на секундарно тргување со нив. Тоа, пак, претставува предуслов за конструирање на кривата на принос за државните хартии од вредност, особено на делот со поголеми рочности.

На крајот од 2006 година, бројот на членки на Македонската берза АД Скопје изнесуваше седумнаесет, од кои шест се банки, а единаесет се брокерски куќи. Во минатите две години се забележува зголемување на бројот на членките на Берзата, што овозможи намалување на концентрацијата на вкупниот промет и прометот од класичното тргување. Намалувањето на концентрацијата на прометот по одделни членки е најочигледно во 2006 година, кога учествата на трите членки со најголем промет и на петте членки со најголем промет во вкупниот берзански промет се намали за 12,7 и 13,1 процентни поени, соодветно.

Табела бр. 20

Показатели за концентрација на прометот според одделните членки на берзата

	2003	2004	2005	2006	Промена 2006/2005
Број на членки на берзата	14	14	15	17	2
CR3 за вкупниот берзански промет на членките	66,4%	70,8%	60,5%	47,8%	-12,7 п.п
CR5 за вкупниот берзански промет на членките	82,3%	80,3%	75,3%	62,2%	-13,1 п.п
CR5 за вкупниот промет од класично тргување	75,8%	67,4%	72,1%	62,4%	-9,7 п.п

Зголеменото тргување со хартии од вредност предизвика позитивни движења и за брокерска индустрија. Така, на крајот од 2006 година, вкупната актива на брокерските куќи изнесуваше 615 милиони денари и, во споредба со крајот на 2005 година, е поголема за 71,3%. Во текот на 2006 година, брокерските куќи забележаа значајно подобрување на резултатите во работењето. Имено, добивката пред оданочување, која ја остварија брокерските куќи во 2006 година, изнесуваше 106,3 милиони денари и бележи пораст од 65,8 милиони денари, во споредба со крајот на 2005 година. Меѓутоа, значењето на брокерските куќи за финансискиот систем во целина е маргинално, имајќи предвид дека партиципираат со само 0,3% во вкупните средства на ниво на финансискиот систем.

Од друга страна, шесте банки кои се членки на берзата забележаа пораст на приходите, врз основа на брокерски провизии, од 60,7 милиони денари во 2005 година, на 89 милиони денари во 2006 година. Приходите од брокерските провизии на овие шест банки, на крајот на 2006 година, претставуваа 4,4% од вкупните приходи врз основа на провизии и надоместоци. Притоа, 47,3% од приходите врз основа на брокерски провизии во 2006 година, произлегоа од давањето брокерски услуги на физички лица.

Значителното зголемување на берзанскиот промет е резултат на повеќе фактори. Законот за хартии од вредност, донесен во 2005 година, обезбеди релативно поголема заштита на акционерските права, поголема транспарентност и обврски на издавачите за обелоденување на финансиски извештаи, но и зголемени овластувања на Комисијата за хартии од вредност, како регулаторен и супервизорски орган на пазарот на капитал и работењето со хартии од вредност. Друг фактор кој делуваше во насока на поголемо берзанско тргување беше и нагласеното присуство на странски портфолио-инвеститори, пред сè

инвестициски фондови, инвестициски компании и физички лица од просторите на поранешна Југославија. Зголемениот интерес на овие инвеститори се совпадна и со високите годишни приноси кои ги забележаа индексите на берзите од овој регион во 2006 година⁸⁰. Покрај тоа, во текот на 2006 година, движењата на берзанските индекси во земјите од балканскиот регион покажуваат висок степен на корелација⁸¹.

Табела бр. 21

Коефициенти на корелација на движењата на главните индекси на берзите во некој земји во Југоисточна Европа во текот на 2006 година

<i>берзански индекс</i>	<i>CROBEX</i>	<i>SBI20</i>	<i>SOFIX</i>	<i>BELEX</i>	<i>МБИ10</i>
<i>CROBEX - ЗАГРЕБ</i>	-	0,9632	0,7885	0,865	0,8753
<i>SBI20 - ЉУБЉАНА</i>	0,9632	-	0,7655	0,8224	0,8426
<i>SOFIX - СОФИЈА</i>	0,7885	0,7655	-	0,9462	0,7051
<i>BELEX - БЕЛГРАД</i>	0,865	0,8224	0,9462	-	0,7394
<i>МБИ10 - СКОПЈЕ</i>	0,8753	0,8426	0,7051	0,7394	-

Високото учество на странските портфолио-инвеститори во тргувањето со хартии од вредност во Република Македонија влијае на зголемувањето на поврзаноста на ценовните движења на македонскиот пазар на капитал со пазарите од земјите во регионот, со што домашниот пазар на акции покажува слични движења и станува почувствителен на промените на ценовните нивоа на другите берзи. Ова се однесува, пред сè на берзите во другите земји од балканскиот регион каде, во изминатиот период, исто така беа забележани позитивни движења. Притоа, во текот 2006 година, индексот на Македонската берза забележа повисок степен на корелација со движењето на главните индекси на берзите во Хрватска и Словенија, во споредба со корелацијата со индексите во Бугарија и Србија.

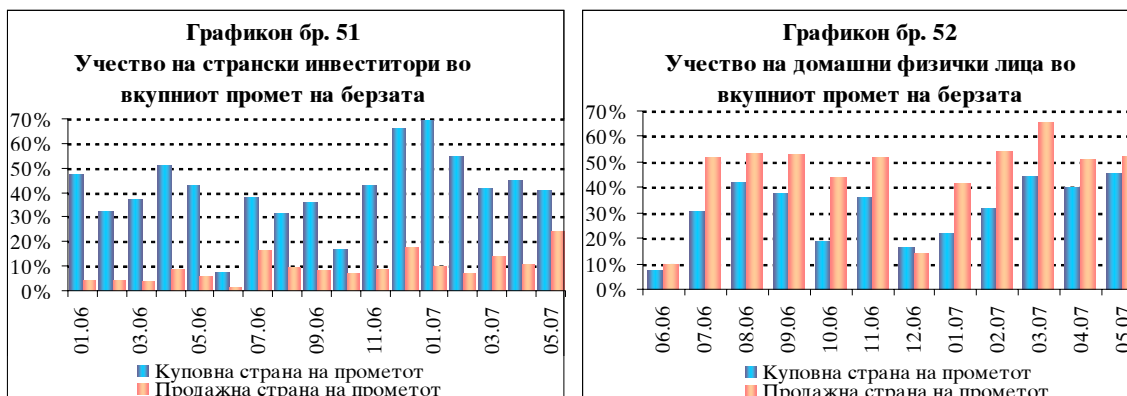
На крајот, како фактор што услови пораст на прометот и на цените на акциите, во изминатите две години, е релативно потценетата вредност на претпријатијата во минатото. Имено, како последица на бројни нетранспарентни приватизациски процеси и на релативно малиот обем на тргување во претходните години, цените на акциите на повеќето компании, во изминатите години беа потценети и со зголемувањето на тргувањето се создадоа услови секундарниот пазар да ја изврши функцијата на т.н. „откривање на цената“ (“price discovery”).

Зголеменото тргување со акции и растот на нивните цени, покрај тоа што позитивно влијаат врз развојот на финансискиот систем, истовремено претставуваат и нов извор на ризик за македонската економија. Ризиците најмногу би дошле до израз во случај на создавање превисоки очекувања за идните остварувања на компаниите-издавачи и за идното ниво на цените на нивните акции, односно во услови на појава на шпекулативни „ценовни меури“ (“price bubbles”). Овој ризик е присутен во Република Македонија, бидејќи примарниот пазар на капитал не го следи, со исто темпо, зголемениот интерес на

⁸⁰ Годишните порасты на берзанските индекси во балканските земји за 2006 година изнесуваа CROBEX (Загреб) 35,8%, SBI20 (Љубљана) 14,2%, BELEX15 (Белград) 58,4%, SOFIX (Софија) 48,4%, додека во земјите од Централна Европа годишните приноси на главните берзански индекси, на крајот од 2006 година изнесуваа WIG (Варшава) 39,9%, BUX (Будимпешта) 8,4,% и PX (Прага) 7,9% и SAX (Братислава) 0,5%.

⁸¹ Коефициентот на корелација може да се движи во интервал од -1 до 1. Притоа, колку коефициентот има поблиска вредност до 1, се смета дека постои повисока позитивна корелација во движењето на двете појави и колку коефициентот има поблиска вредносот до -1 се смета дека постои повисока негативна (инверзна) корелација меѓу двете појави.

јавноста за тргување со хартии од вредност (отсутвуваат нови емисии на акции, а повеќето котирани компании имаат висока концентрација на акционерската сопственост), како и поради големото присуство на странски портфолио-инвеститори на куповната страна на берзата и на зголеменото учество на домашните физички лица.



Извор на податоци: Македонска берза АД Скопје

Евентуалната промена на перцепциите за ризикот или на инвестициските стратегии од страна на странските портфолио-инвеститори, под влијание на економски⁸² или на неекономски фактори⁸³, веројатно би довеле до значителен притисок на продажната страна на берзата. Во услови на мала длабочина и ширина на пазарот, но и поради недостигот на резидентни институционални инвеститори кои би можеле да апсорбираат поголеми количини на акции, промената во однесувањето на странските портфолио-инвеститори може да предизвика одредени негативни промени на ценовните нивоа на берзата. Големината на негативните промени би била пропорционална на големината на променливоста на одредени акции. Имајќи предвид дека во 2007 година променливоста на МБИ-10 е значително зголемена, евентуалните негативни промени на ценовните нивоа, би можеле да бидат со поголеми амплитуди. Сепак, евентуалните ценовни промени не би претставувале директен пазарен ризик за банките или за другите институции од финансискиот систем, пред сè, поради нивната мала склоност кон тргување со акции. Но, од друга страна, негативните промени на ценовните нивоа, би предизвикале сериозни последици врз економската моќ на секторот „население“, а со тоа индиректно и за финансискиот систем, бидејќи изложеноста на банките кон секторот „население“ во изминатиот период бележеше забележителен пораст. Ова станува особено актуелно со зголемувањето на учеството на домашните физички лица во берзанскиот промет во изминатите неколку месеци, кое сепак, сè уште е со поголемо учество на продажната, отколку на куповната страна. Дополнително на тоа, негативните ценовни промени на акциите би предизвикале одредени последици и врз другите сегменти на финансискиот пазар. Ова најмногу се однесува на обемот на тргување и на цените на котираните обврзници, што исто така би можеле да бидат извор на индиректен ризик за финансискиот систем.

⁸² Најважниот економски фактор кој би можел да предизвика промена на инвестициските стратегии и намалување на вложувањата во хартии од вредност во земјите во транзиција, вклучувајќи ги и земјите од Балканот, е порастот на каматните стапки на финансиските пазари на развиените земји.

⁸³ Еден од поважните неекономски фактори кои би можеле да предизвикаат промена во однесувањето на странските портфолио-инвеститори е перцепцијата на политичките случувања, и тоа не само домашните, туку пошироко на Балканот, пред сè поради фактот што портфолио-инвеститорите, малите пазари на капитал, како што е македонскиот, најчесто не ги набљудуваат изолирано, туку во регионален контекст.

3. Банкарски систем на Република Македонија⁸⁴

Регулативна рамка

Законот за банките, кој беше на сила во периодот за кој се однесува овој Извештај, беше донесен во 2000 година. Со него се регулираше: основањето на банките во Република Македонија, потребното ниво на капитал за вршење финансиски активности; видот на финансиските активности кои можат да ги вршат банките во согласност со висината на капиталот; супервизорските стандарди кои банките се должни да ги следат во своето работење; органите на банката и управувањето со банка; основните принципи на сметководството и ревизијата; супервизијата на работењето на банките; корективните мерки и стечајот и ликвидацијата на банка. Врз основа на овој Закон беше донесена подзаконската рамка на Народната банка, која ги инкорпорира современите базелски принципи и практики за прудентно работење на банките, како и основните супервизорски стандарди, како што се: пресметка на адекватноста на капиталот на банките, оценка на кредитниот ризик преку пропишување методологија за класификација на ризичноста на активата на банките, идентификување, мерење и следење на ризикот на земја, на курсниот ризик, на ризикот од кредитна концентрација и сл.

На почетокот на јуни 2007 година, од страна на Собранието на Република Македонија, се усвои нов Закон за банките, кој претставува квалитативно подобрување и унапредување на законската рамка со која се регулира основањето и работењето на банките во Република Македонија и начинот на вршење на супервизорската функција на Народната банка. Со новиот Закон се обезбедува значајна усогласеност на домашното законодавство со новите базелски принципи за ефикасна банкарска супервизија донесени во октомври 2006 година, како меѓународно прифатена практика на банкарско и супервизорско работење. Истовремено, во рамки на напорите на Република Македонија за влез во Европската унија, со овој Закон се постигнува висок степен на усогласеност со европските директиви од областа на банкарството (32006L0048, 32006L0049 и 32001L0024), со што Република Македонија се издначува со европските земји кои беа обврзани за примена на новите банкарски директиви.

Најзначајните новини во Законот за банките се однесуваат на зајакнувањето на корпоративното управување на банките, како особено битен сегмент во современото банкарско работење. Предуслов за успешно корпоративно управување со банките е постоењето транспарентна акционерска структура која треба да ја поддржи стабилноста, сигурноста и угледот на банките. Новиот Закон предвидува низа критериуми кои треба да ги исполнува акционер на банка, со истовремено воведување на овластување на Народна банка за одземање на согласноста на акционер кој повеќе не ги исполнува предвидените услови. Овој Закон се очекува да обезбеди транспарентна и ефикасна постапка за излез од банкарскиот систем на Република Македонија на акционери кои не поседуваат углед, интегритет и чие работење може да ја загрози стабилноста и сигурноста на банката или да го отежне извршувањето на супервизорската функција на Народната банка.

Во Законот, исто така, се вградени низа одредби со кои се зајакнуваат барањата за воспоставување на соодветни системи за управување со ризиците и системи за внатрешна контрола, во зависност од обемот, природата и сложеноста на активностите кои ги извршуваат банките. Овие одредби претставуваат солидна основа за примена на Новата базелска капитална спогодба (т.н. БАЗЕЛ 2) во наредните неколку години. Во овој контекст, особено се значајни одредбите со кои Народната банка се овластува да пропишува повисока стапка на адекватност на капиталот, во зависност од обемот, природата и сложеноста на активностите кои ги извршува банката и соодветноста на

⁸⁴ Подетални податоци за структурата, остварувањата и профилот на ризичност на банкарскиот систем се содржани во „Извештајот за банкарскиот систем и банкарската супервизија во 2006 година“.

нејзините системи за управување со ризици и системите за внатрешна контрола. Овие одредби претставуваат суштински предуслов за постепено преминување кон супервизија која повеќе се темели врз оценка на ризиците на банките, што во крајна линија претставува и основа за имплементирање на вториот столб („Супервизорска оценка“) од Новата базелска капитална спогодба.

Исто така, со Законот, минималниот капитален цензус за основање и работење на банка, од досегашните 3,5 милиони евра во денарска противвредност е зголемен на ниво од 5 милиони евра во денарска противвредност, со што е прифатена европската практика и регулатива во овој домен.

Една од позначајните новини што ги носи новиот Закон е либерализирањето на пазарот, преку овозможување странски банки да вршат финансиски активности преку отворање филијали во Република Македонија. Ова значи олеснување на пристапот на странските банки на домашниот пазар на финансиски услуги, со што се очекува да се зголеми конкуренцијата на домашниот пазар.

Во насока на зголемување на транспарантноста и пазарната дисциплина на банките, со Законот за банките се обезбедува зајакнување на улогата на надворешниот ревизор, зголемување на транспарентноста во вршењето на финансиските активности и управувањето со ризиците од страна на банките и зајакнување на сметководствените стандарди за банките.

Значаен напредок во Законот за банките се постигнува и во доменот на корективните мерки кои ги презема Народната банка кон банка со утврдени неусогласености и неправилности во своето работење. Законот нуди поголема транспарентност во начинот на изрекување мерки од страна на Народната банка. Покрај широка лепеза на корективни мерки, Законот предвидува степенување при изрекувањето на корективните мерки, во зависност од сериозноста на неправилноста и респонзивноста на банката.

Во текот на 2007 година ќе бидат донесени соодветните подзаконски акти кои произлегуваат од новиот Закон за банките, со што ќе се заокружи банкарската регулатива неопходна за ефикасно банкарско работење и за ефикасно спроведување на супервизорската функција од страна на Народната банка.

3.1. Структура и активности на банкарскиот систем

Едно од основните обележја на финансискиот систем на Република Македонија е изразената доминација на банкарскиот сектор, кој опфаќа 90,1% од активата на финансискиот систем. Оттука, движењата и стабилноста на финансискиот систем, во голема мера, се условени од карактеристиките и остварувањата на овој сектор.

Табела бр. 22

Број и големина на одделните депозитни институции

	Година					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Број на депозитни институции	38	38	36	36	34	31
<i>банки</i>	21	21	21	21	20	19
<i>шteeдилници</i>	17	17	15	15	14	12
Бкупна актива на депозитни институции (во милиони денари)	106.309	94.169	106.139	119.539	142.370	176.504
<i>банки</i>	105.633	93.213	104.875	117.985	140.436	174.177
<i>шteeдилници</i>	676	956	1.264	1.554	1.934	2.327
Структура на активата на депозитни институции (во %)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>банки</i>	99,4%	99,0%	98,8%	98,7%	98,6%	98,7%
<i>шteeдилници</i>	0,6%	1,0%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%
Број на спојувања и припојувања	3	0	0	0	1	2

Во изминатите неколку години, за банкарскиот систем на Република Македонија е карактеристично постојано намалување на бројот на институциите, со истовремен пораст на неговата големина. Со понатамошното приближување на Република Македонија кон Европската унија, може да се очекува засилување на процесот на реструктурирање и на пазарната консолидација на банкарскиот систем на Република Македонија, што треба да доведе до натамошно продлабочување на финансиската интермедијација и особено до подобрување на видот и квалитетот на финансиските услуги кои ги нудат банките.

Анализирано од структурен аспект, банките имаат доминантна позиција во банкарскиот систем. Со исклучок на една банка⁸⁵, сите останати осумнаесет банки⁸⁶ се од универзален карактер. Штедилниците⁸⁷, кои го претставуваат вториот сегмент на депозитните институции имаат маргинална улога во банкарскиот систем. На 31.12.2006 година, нивното учество во вкупниот финансиски потенцијал на банкарскиот систем изнесуваше 1,3%, со тренд за натамошно намалување. Штедилниците, исто така, го задржаа маргиналното учество во вкупните бруто-кредити на нефинансиски субјекти и во вкупните депозити на население на ниво на банкарскиот систем, кое на крајот од 2006 година изнесуваше 2,0% и 0,8%, соодветно. Со оглед на незначителното влијание на штедилниците врз вкупните активности и остварувањата на банкарскиот систем, натамошната анализа на банкарскиот систем е фокусирана само на податоците и показателите за работењето на банките.

Интересот на странските инвеститори, пред сè на странските банки за влез во банкарскиот систем на Република Македонија, во текот на последните години бележи перменентен тренд на зголемување кој, во текот на 2006 година и во првата половина на 2007 година, стана понагласен.

Табела бр. 23

Структурни карактеристики на банкарскиот систем

	2003	2004	2005	2006
Број на банки во кои е присутен странски	15	15	17	17
Број на банки во доминантна сопственост на странски акционери	8	8	8	8
Актива на банки во странска доминантна сопственост/вкупна актива (во %)	44,0%	47,3%	51,3%	53,2%
Капитал на банки во доминантна сопственост на странски акционери/вкупен капитал (во %)	44,6%	47,6%	49,1%	50,0%
Актива на петте банки со најголема актива/вкупна актива -CR5 (во %)	76,1%	76,2%	75,0%	74,7%
Херфиндал-индекс	1.842	1.685	1.607	1.595

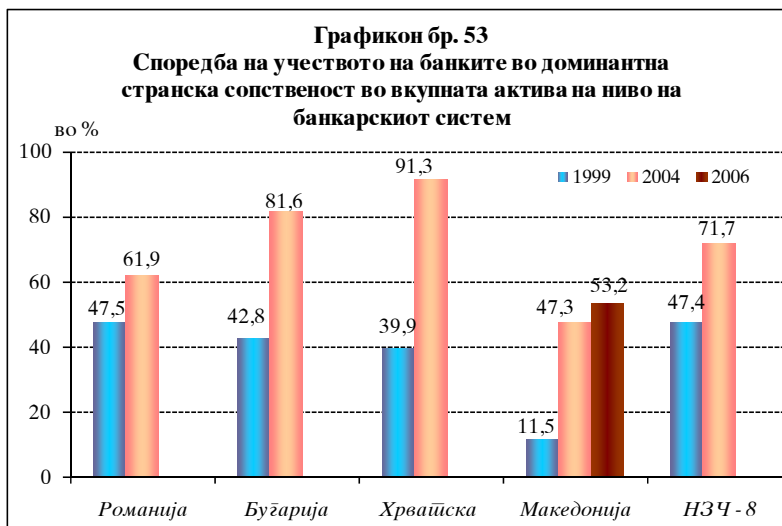
На крајот на 2006 година, учеството на странскиот капитал во вкупниот акционерски капитал на банкарскиот систем на Република Македонија изнесуваше 56,1%. Во споредба со 31.12.2005 година, учеството на странскиот капитал забележа пораст од 3,6 процентни поени, што се должи на интересот на странските портфолио-инвеститори за тргување со акциите на банките.

⁸⁵ „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје извршува специфични финансиски активности во согласност со Законот за основање на Македонска банка за поддршка на развојот.

⁸⁶ Од осумнаесетте банки во Република Македонија, три имаат овластување за вршење финансиски активности само во земјата (дефинирани во член 45 од Законот за банките), додека петнаесет банки имаат овластување за вршење на сите финансиски активности (дефинирани во член 45 и член 46 од Законот за банките).

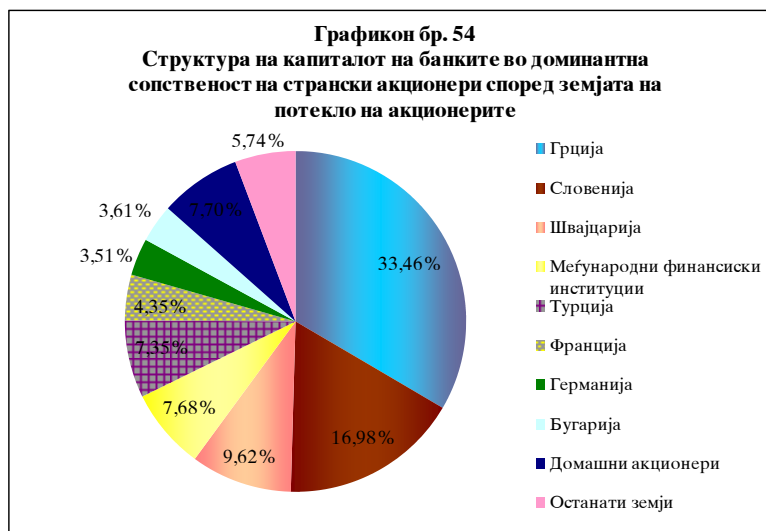
⁸⁷ Штедилниците примарно извршуваат банкарски активности наменети за населението.

Од вкупниот број на банки во Република Македонија, кои се во доминантна сопственост на странски акционери⁸⁸, пет се во доминантна сопственост на странски финансиски групации. Во 2006 година, продолжи постојаниот тренд на зголемување на нивниот пазарен удел



на ниво на банкарскиот систем. Така, на крајот од 2006 година, банките во доминантна сопственост на странски акционери, учествуваа во вкупната актива и капитал на ниво на банкарскиот систем, со 53,2% и 50,0%, соодветно. Со преземањето на „Охридска банка“ АД Охрид од страна на „Société Generale“ s.a. Paris, доминацијата на банките во доминантна сопственост на странски акционери, во првата половина на 2007 година, стана уште поизразена (учеството на банките во доминантна странска сопственост во вкупната актива на 30.04.2007 година се зголеми на ниво од 58,0%). Сепак, релативното значење на банките во доминантна сопственост на странски акционери во банкарскиот систем на Република Македонија, беше и останува помало во споредба со земјите од регионот и земјите кои се приклучија кон Европската унија во 2004 година, што е предизвикано пред сè од поголемите приливи на странски капитал во овие земји при спроведувањето на приватизациските процеси на нивните банкарски системи.

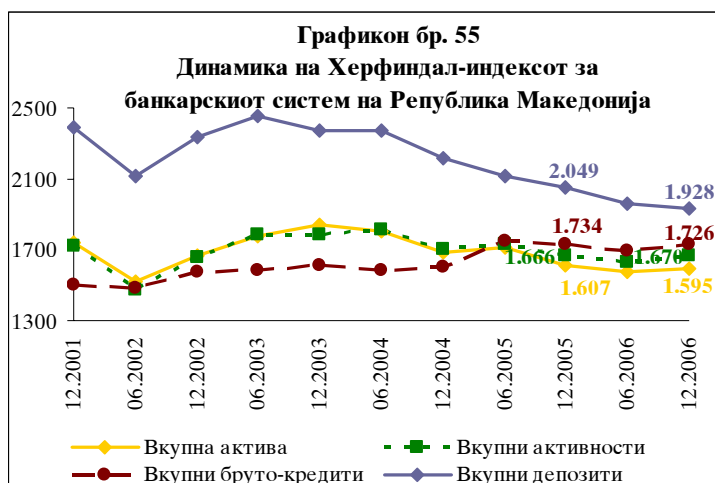
Според земјата од каде потекнуваат доминантните странски акционери, најголемите инвеститори во банкарскиот систем на Република Македонија се од понапредните земји во балканскиот регион - Грција и Словенија. На овие две земји отпаѓа половината од капиталот на банките во Република



Македонија кои се во доминантна сопственост на странски акционери, што е резултат на тоа што две од трите големи банки во Република Македонија се во доминантна сопственост на банкарски групации од овие земји.

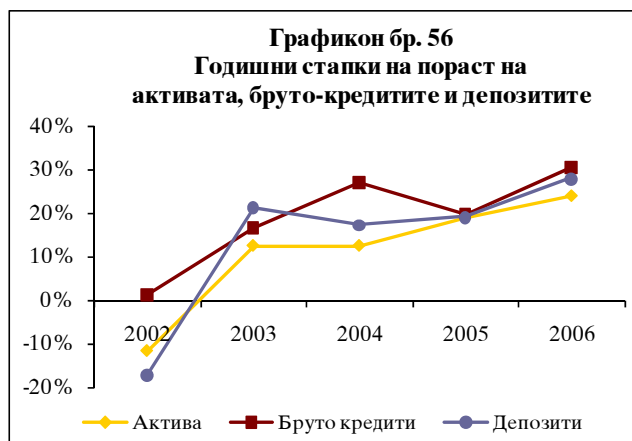
⁸⁸ Банки во доминантна сопственост на странски акционери се оние каде што странски акционери поседуваат над 50% од вкупниот број на издадени акции.

Банкарскиот систем на Република Македонија се карактеризира со релативно висок, но прифатлив степен на концентрација, кој во текот на изминатите години бележи постојан тренд на намалување. Највисоко ниво на концентрација постои во доменот на депозитната активност на банките која, на 31.12.2006 година, мерена според Херфиндал-индексот изнесуваше 1.928. Сепак, во текот на 2006 година, овој индекс забележа најизразено намалување од 121 индексен поен.



Опаѓачкиот тренд на концентрацијата и зголемувањето на пазарното учество на банките во доминантна странска сопственост се очекува да претставуваат генератор за дополнително засилување на конкуренцијата во банкарскиот систем и за негова натамошна пазарна консолидација. Овие движења, исто така, се очекува да поттикнат промена на деловните стратегии на помалите банки, во насока на обезбедување странски стратешки инвеститори, нивно меѓусебно спојување или евентуално припојување кон другите домашни банки. Секако, друга можна алтернатива е овие банки да го задржат своето место на банкарскиот пазар во Република Македонија, преку нивна специјализација за одреден вид на активност или одредена група на клиенти.

Во 2006 година, едно од основните обележја на банкарскиот систем на Република Македонија беше значителниот пораст на неговата големина. Вкупната актива на банките, на 31.12.2006 година, достигна ниво од 174.117 милиони денари, што претставува пораст од 24,0% во однос на 31.12.2005 година. Порастот на депозитната база на банките, како и натамошниот процес на трансформирање на нивната нискокаматоносна во висококаматоносна



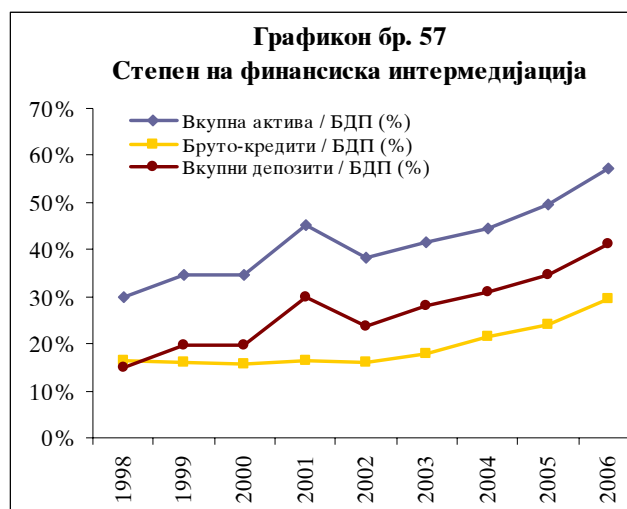
актива, беа основните постулати врз кои се засноваше финансирањето на зголемениот обем на активности од страна на банките. Во однос на 31.12.2005 година, депозитите на нефинансиските субјекти забележаа пораст од 27,9%. Степенот на финансирање на активностите на банките со извори на средства од странските банки се задржа на речиси исто ниво како и минатата година. Зголемениот депозитен потенцијал се одрази на страната на активата преку засилената динамика на пораст на кредитната поддршка на нефинансиските субјекти и преку изразениот интерес на банките за инвестирање во хартии од вредност (главно во државни записи). На годишно ниво кредитите на нефинансиските субјекти забележаа пораст за 35,2%, додека портфолиото на хартии од вредност се зголеми за 36,0%. Постојаниот тренд на намалување на

нискокаматоносната, за сметка на порастот на каматоносната компонента на активата, пред сè се покажа преку зголеменото учество на кредитите, за сметка на натамошно намалување на учеството на депозитите на банките во странски банки.

Табела бр. 24
Структура на активата и пасивата

Биланс на состојба	Структура		Годишен промена (во %)	Промена на структурното учество (во процентни поени)	Учество во порастот (во %)
	31.12.2006	31.12.2005			
Парични средства и салда кај НБРМ	6,4%	5,7%	39,9%	0.7	9,4%
Портфолио на хартии од вредност	13,9%	12,7%	36,0%	1.2	19,1%
Пласмани кај други банки	27,1%	30,7%	9,4%	-3.6	12,0%
Кредити на нефинансиски субјекти (нето)	45,7%	41,9%	35,2%	3.8	61,5%
Пресметана камата и останата актива	2,9%	4,4%	-18,1%	-1.5	-3,3%
Основни средства	4,0%	4,6%	6,2%	-0.6	1,2%
Неиздвоени резервации за потенцијални загуби	0,0%	-0,1%	-34,7%	0.1	0,1%
Вкупна актива	100,0%	100,0%	24,0%		100,0%
Депозити од банки	2,2%	1,9%	43,6%	0.3	3,5%
Депозити на нефинансиски субјекти	71,9%	69,7%	27,9%	2.2	81,2%
Позајмици (краткорочни и долгорочни)	9,0%	9,4%	19,4%	-0.4	7,6%
Останата пасива	3,1%	2,6%	47,5%	0.5	5,2%
Резервации за вонбилансни ставки	0,4%	0,5%	-9,1%	-0.1	-0,2%
Сопствени средства	13,3%	15,9%	4,2%	-2.6	2,7%
Вкупна пасива	100,0%	100,0%	24,0%		100,0%

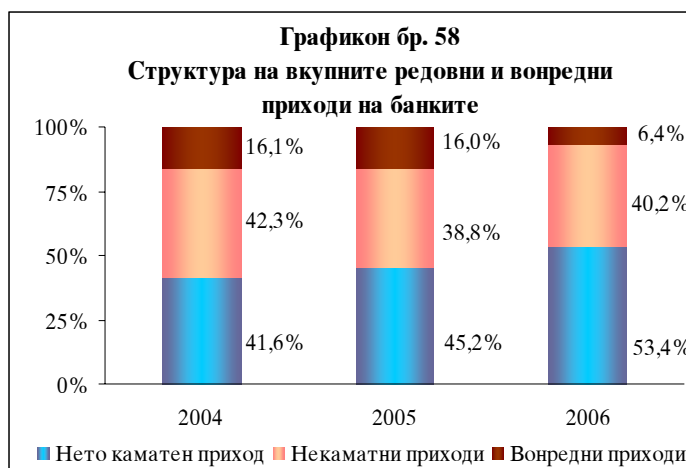
Зголемениот обем на активности на банките истовремено значеше и натамошно продлабочување на степенот на финансиска интермедијација. Степенот на финансиска интермедијација, како основен показател за релативното значење на активностите на банките во вкупната економска активност во земјата, го задржа нагорниот тренд карактеристичен за изминатите неколку години. На крајот на 2006 година, нивото на финансиска интермедијација во банкарскиот систем, мерено како сооднос на вкупната актива, бруто-кредитите и вкупните депозити на нефинансиските субјекти од една страна и БДП од друга страна, изнесуваше 57,4%, 29,6% и 41,3%, соодветно.



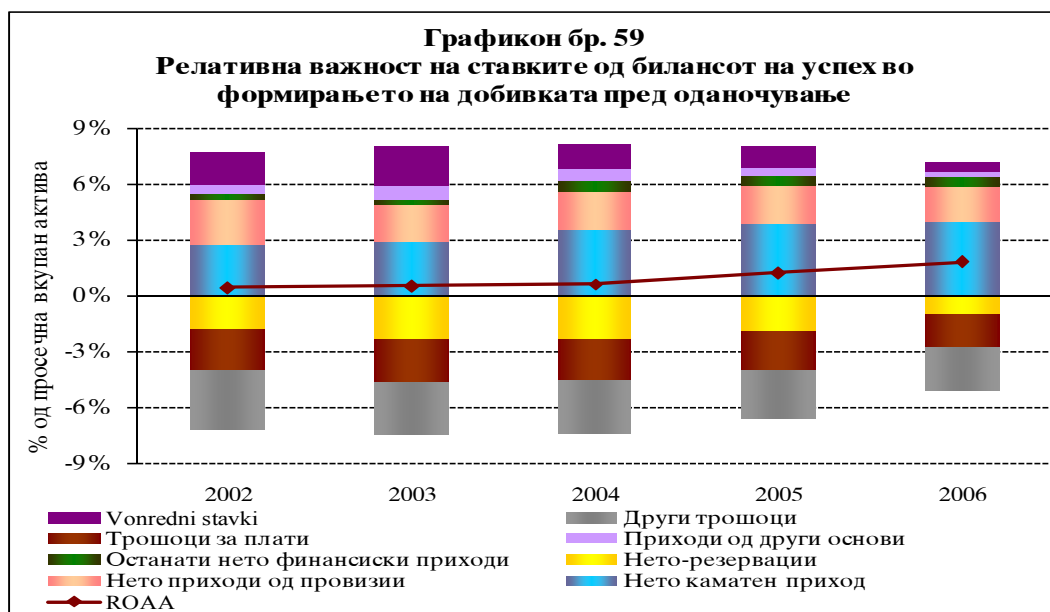
3.2. Профитабилност на банкарскиот систем

Минатата година беше исклучително поволна за банките во Република Македонија од аспект на зајакнувањето на нивниот профитен потенцијал и ефикасноста во работењето. Во 2006 година, банките прикажаа рекорден износ на добивка, по монетарното осамостојување на Република Македонија, во висина од 2.800 милиони денари, што претставува пораст од 76% во споредба со 2005 година. Притоа, само две банки прикажаа загуба, а нивното учество во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем, на крајот од 2006 година, изнесуваше 1,4%. Имајќи го предвид централното место кое го имаат банките во рамките на финансискиот систем, позитивните движења во доменот на профитабилноста

имаат исклучителна важност за финансиската стабилност. Имено, од една страна, соодветниот профитен капацитет придонесува за зголемување на способноста на банките да ги апсорбираат последиците од евентуална материјализација на ризиците кои ги преземаат при своето работење, но од друга страна, профитабилното работење на банките е предуслов и главен мотив за понатамошен раст на нивните активности.

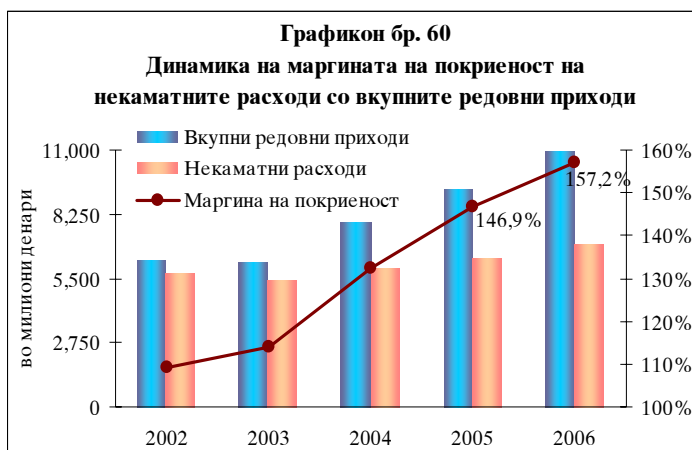


Во 2006 година, продолжи нагорниот тренд во движењето на стапката на поврат на активата (ROAA) и стапката на поврат на сопствените средства (ROAE), на ниво на банкарскиот систем. На 31.12.2006 година, тие изнесуваа 1,8% и 12,3%, соодветно, што претставува зголемување за 0,6 и 4,8 процентни поени, во споредба со крајот на 2005 година.



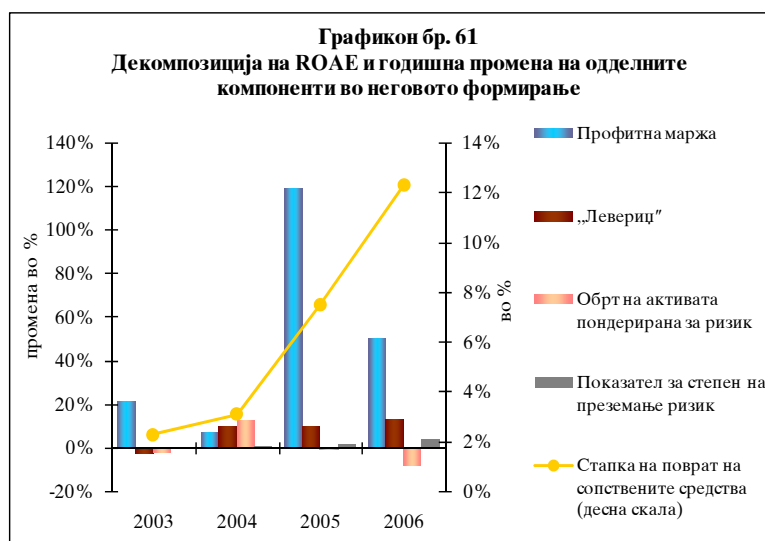
Разложувањето (декомпозицијата) на стапката на поврат на активата (ROAA) покажува дека добивката во 2006 година, во најголем дел произлегуваше од растот на приходите од редовното работење. Нето каматниот приход учествуваше со 53,4% во вкупниот остварен приход на банките во 2006 година, со што претставуваше клучна компонента во формирањето на профитот на банките. Вториот значаен извор на редовни приходи беа некаматните приходи, со учество од 40,2%. Во рамките на овие приходи, приходите врз основа на провизии и надоместоци за извршени банкарски услуги учествуваа со 73,3%. Од друга страна, на крајот на 2006 година, вонредните приходи, кои во изминатите години имаа значајна улога во создавањето на приходниот потенцијал на банките, учествуваа со 6,4% во вкупниот остварен приход, што е за 9,6 процентни поени помалку во споредба 2005 година.

Во текот на 2006 година, продолжи трендот на зголемување на трошочната ефикасност на банките во Република Македонија. Имено, составните делови на трошочната структура (трошоците за плати, нето-резервациите на банките, другите трошоци), изразени како процент од вкупната актива на банкарскиот



систем, во текот на изминатите три години бележат намалување. Во текот на 2006 година, паралелните позитивни движења и на приходната и на расходната страна од билансот на успех предизвикаа зголемување на степенот на покриеност на некаमतните расходи на банките со вкупните приходи од редовно работење. Така, на крајот од 2006 година, степенот на покриеност на некаमतните расходи со вкупните редовни приходи изнесуваше 157,2% и, во споредба со крајот на 2005 година, е поголем за 10,3 процентни поени. Воедно, ова е највисоко ниво во изминатите неколку години, што е само уште една потврда за подобрувањето на оперативната ефикасност на банките во Република Македонија.

Разложувањето на стапката на поврат на сопствените средства (ROAE) покажува дека најголем раст во изминатите неколку години, а со тоа и најголем придонес за подобрувањето на профитабилноста, имаше профитната маргина (profit margin) на банките. Тоа е резултат на подемот на кредитирањето, при



постоење на релативно високи каматни распони. Порастот на профитабилноста во минатите неколку години дополнително беше поттикнат и од зголемениот апетит на банките да преземаат ризик, што се одрази со непрекинато намалување на нивната капитализираност и зголемување на „левериџот“, а со тоа и зголемување на нивниот придонес во креирањето на стапката на поврат на сопствените средства.

Идните изгледи за профитабилниот капацитет на банкарскиот сектор, може да се оценат како позитивни. Во иднина, реално е да се очекува натамошно зголемување на значењето на приходите од редовно работење, пред сè на каматниот приход и на приходите од провизии, како основни извори на приходи за банките. Сепак, постојат неколку опасности и ограничувања кои наметнуваат претпазливост. Еден од најзначајните ризици со кои се соочуваат банките е кредитниот ризик, чија материјализација може да има сериозни негативни

последници врз профитабилноста на банките. Во текот на 2006 година, подобрувањето на квалитетот на кредитното портфолио, односно намалувањето на неговата просечна ризичност се манифестира и со намалување на нето-резервациите за потенцијални кредитни загуби. Сепак, во услови на релативно брз подем на кредитното портфолио, релативно кратка кредитна историја на клиентите на банките и недостаток на пософистицирани инструменти за управување, следење и заштита од кредитниот ризик во банкарскиот сектор, се зголемува неизвесноста околу способноста на банките да покажат одржлив раст на сопствената профитабилност. Дополнително на тоа, зголемувањето на интересот за тргување на пазарот на капитал, очекуваното либерализирање на капиталните текови, зголемувањето на улогата на небанкарските финансиски институции, претставуваат предизвик за одржување на профитабилниот потенцијал на банките. Се очекува банките да направат поголеми напори за стеснување на каматниот распон и да го зголемат својот капацитет за контрола и намалување на оперативните трошоци од работењето.

3.3. Кредитен ризик

3.3.1. Кредитна изложеност - движење и структура

На 31.12.2006 година, вкупната кредитна изложеност⁸⁹ на банкарскиот систем изнесуваше 179.188 милиони денари, што е за 38.492 милиони денари, или за 27,4% повеќе во споредба со 31.12.2005 година. Во рамки на кредитната изложеност, со 77,8% доминира изложеноста кон правни лица од различни економски дејности, а остатокот од 22,2% се однесува на изложеност кон секторот „население“.

Во текот на последните неколку години, кредитната активност на банките се одликува со позабрзана динамика на кредитирањето на населението, како и позасилен пораст на кредитирањето со валутна компонента.

Имајќи го предвид ниското ниво на финансиска интермедијација (што од своја страна дава простор за понатамошно зголемување на кредитната изложеност кон населението), а особено ниската појдовна основа на кредитирањето на населението, порастот на кредитната изложеност кон населението беше очекуван.

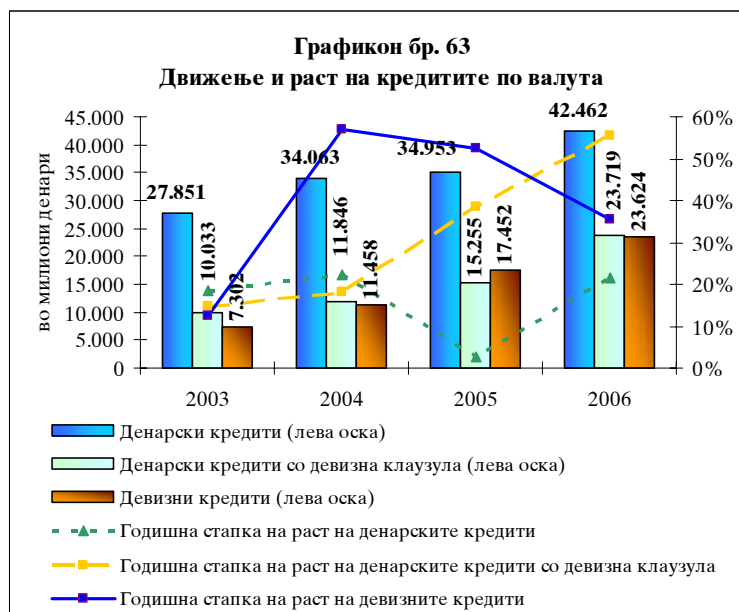
Во периодот од 2000 до 2006 година, кредитирањето на населението се зголеми за речиси осумпати. Во последните пет години, годишната стапка на пораст на кредитите одобрени на населението се движеше во рангот од 40% до 63% (на 31.12.2000 година кредитите кон населението учествуваа со 10% во вкупните кредити, додека



⁸⁹ Кредитната изложеност на банките, покрај кредитите, ги опфаќа и побарувањата по други основи (камата, провизии, аванси, вложувања во сопственички хартии од вредност), како и непокриените гаранции, акредитиви и други потенцијални побарувања на банките кои покажуваат одредено ниво на кредитен ризик.

нивното учество на крајот на 2006 година изнесуваше близу 35% од вкупните кредити).

Насоченоста на банките кон кредитирањето со валутна компонента, беше особено нагласена во текот на 2006 година, кога денарските кредити со девизна клаузула бележат стапка на раст од 55,5%, додека девизните кредити растат за 35,4%. Засилениот пораст на кредитирањето со валутна компонента, во периодот 2003-2006 година, придонесе за зголемување на

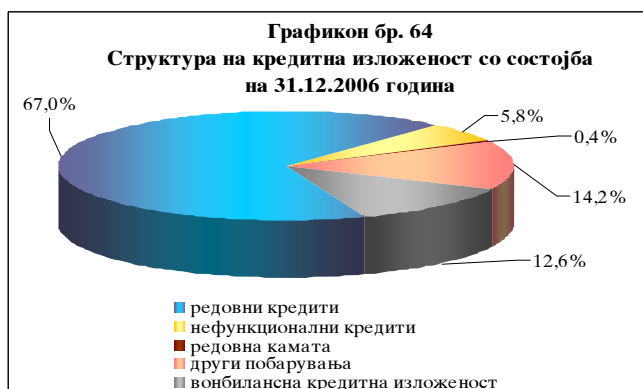


учеството на денарските кредити со девизна клаузула во вкупните бруто-кредити за 4,2 процентни поени, односно зголемување на учеството на девизните кредити во вкупните бруто-кредити за 10,1 процентни поени во истиот период. Наспроти тоа, учеството на денарските кредити во вкупните бруто-кредити бележи намалување за 14,3 процентни поени.

Значајниот пораст на кредитната изложеност со валутна компонента значи зголемена изложеност на банкарскиот сектор на индиректен кредитен ризик. Имено, деноминацијата на кредитите во девизи значи заштита на банките од можен курсен ризик. Меѓутоа, овој ризик се пренесува на кредитокорисниците, кои во најголем дел не можат да го антиципираат и да го покријат. Во вакви услови, курсниот ризик на кои се изложени кредитокорисниците, се манифестира во форма на индиректен кредитен ризик на банките, со оглед на тоа што евентуална надолна промена на девизниот курс на денарот може да влијае кон влошување на кредитоспособноста на должниците.

3.3.2. Квалитет на кредитната изложеност

Прогресивниот раст на вкупната кредитната изложеност на банките, забележан во последните години, несомнено значи преземање поголем кредитен ризик. Притоа, основна карактеристика на растот на кредитното портфолио е тоа што голем дел од новите должници им припаѓаат на населението и на малите и средните претпријатија (од кои повеќето се со сиромашна кредитна историја).



Основниот ризик за банките, во една таква ситуација, е потенцијалното

влошување на финансиската состојба на комитентот и следствено, способноста за отплата на кредитот. Исто така, процесот на кредитен подем може да е проследен со релаксирање на кредитните политики на банките, што индиректно може да значи преземање на повисоко ниво на кредитен ризик од страна на банките. И покрај засилената кредитна активност на банките во текот на 2006 година, сепак не е забележано позначајно релаксирање на кредитните практики на банките.

Квалитетот на кредитната изложеност на банките не бележи знаци на влошување. Во структурата на кредитната изложеност, доминантно учество од 67,0% имаа редовните кредити, кои растеа со годишна стапка од 25,2% и нивното учество во вкупниот пораст на кредитната изложеност изнесуваше 62,8%. Во текот на 2006 година, нефункционалните кредити се намалија за 1,9%, што доведе до намалување на нивното учество во вкупната кредитна изложеност на банкарскиот систем (од 7,5% на 31.12.2005 година на 5,8% на 31.12.2006 година). Секако, не треба да се занемари фактот дека, во текот на 2006 година, банките извршија отпис на значителен износ на кредити, во висина од 2,1 милијарди денари. Притоа, на една банка отпаѓаат близу 78% од вкупниот износ на извршени отписи во текот на 2006 година. Вака извршените отписи не го нарушуваат заклучокот за подобрените трендови во квалитетот на кредитната изложеност на банките во услови на кредитен подем, од причина што во најголем дел извршените отписи кај оваа банка се однесуваат на кредитна изложеност која настанала во минатите години, пред забележаниот засилен кредитен растеж, односно во почетните години од транзицискиот период.

Кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „А“ и „Б“ забележа годишен пораст од 40.238 милиони денари (во овој пораст, кредитната изложеност во категоријата на ризик „А“ учествува со 86,5%), со што нивното учество во вкупната кредитна изложеност се зголеми за 3,3 процентни поени и на 31.12.2006 година изнесуваше 92,4%. Наспроти тоа, во текот на истиот период, кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ забележа намалување од 1.746 милиони денари и со тоа нејзиното учество во вкупната кредитна изложеност се намали од 10,9% (на 31.12.2005 година) на 7,6% на 31.12.2006 година.

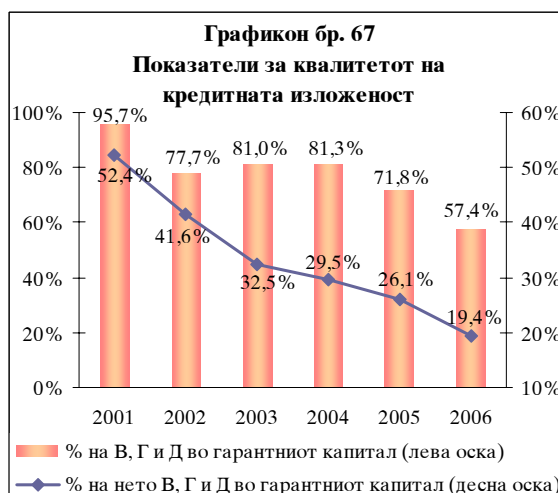


Табела бр. 25

Структура на кредитната изложеност по категорија на ризик

Категорија на ризик	Кредитна изложеност				Промена 31.12.2006/31.12.2005		
	31.12.2005		31.12.2006		износ (во милиони денари)	стапка (во%)	учество во промената (во%)
износ (во милиони денари)	структура (во %)	износ (во милиони денари)	структура (во %)				
А	108.913	77,4%	143.707	80,2%	34.794	31,9%	90,4%
Б	16.488	11,7%	21.931	12,2%	5.443	33,0%	14,1%
В	4.473	3,2%	3.807	2,2%	-666	-14,9%	-1,7%
Г	4.420	3,1%	3.435	1,9%	-985	-22,3%	-2,6%
Д	6.403	4,6%	6.308	3,5%	-95	-1,5%	-0,2%
Вкупно:	140.697	100,0%	179.188	100,0%	38.491	27,4%	100,0%

Како резултат на овие движења, на 31.12.2006 година, просечното ниво на ризичност на кредитната изложеност на ниво на банкарскиот систем изнесуваше 6,6% (соодветствува на категорија на ризик „В“) што, во споредба со 31.12.2005 година, е пониско за 1,8 процентни поени.



* Забелешка: Намалувањето на вредноста на показателите на крајот на 2002 година, во споредба со крајот на 2001 година, во голема мера е резултат на променетата методологија за класификација на активните билансни и вонбилансни позиции, со која се прошири поимот за вкупна кредитна изложеност на банките.

Подобрувањето на квалитетот на кредитната изложеност на банките се потврдува и преку намаленото учество на нерезервираниот износ на кредитната изложеност, класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ (кредитна изложеност намалена за соодветниот износ на издвоена посебна резерва) во гарантниот капитал, од 26,1% (31.12.2005 година) на 19,4% (31.12.2006 година). Ова значи дека, под претпоставка за целосна ненаплатливост на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, за покривање на загубите би била потребна помалку од една петтина од гарантниот капитал на банките. Соодветно, адекватноста на капиталот би се намалила од 18,3% на 14,8%, што покажува дека солвентноста на банкарскиот систем на Република Македонија останува стабилна и при вакво екстремно сценарио.

Паралелно со подобрувањето, на агрегатно ниво, квалитетот на кредитната изложеност бележи подобрување и од аспект на неговата валутна структура, што се потврдува преку постојаниот тренд на подобрување на показателите за учеството на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик



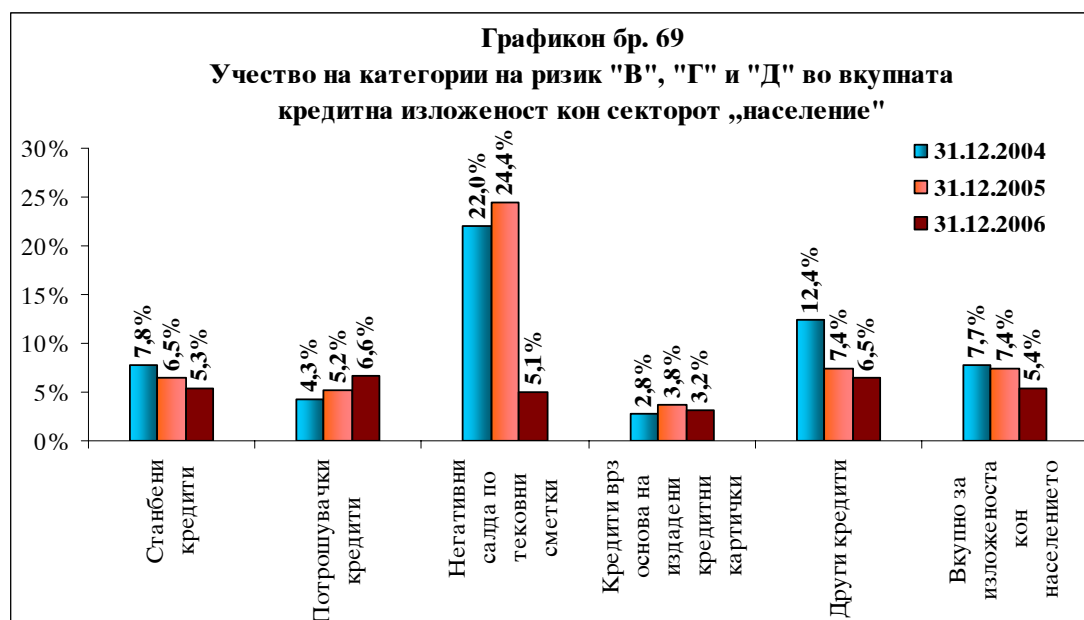
„В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност по валута (домашна и странска). Најниска ризичност се забележува кај девизната кредитна изложеност, што

делумно произлегува од фактот што девизното кредитирање на резиденти се либерализираше во 2003 година, па станува збор за релативно „младо“ кредитно портфолио. Особено е важно да се истакне дека во услови на очекуван пораст на кредитирањето со валутна компонента, Народната банка ја зајакна регулативната рамка во доменот на одобрувањето кредити во девизи и во денари со девизна клаузула.

Подобрување на квалитетот на кредитната изложеност се забележува и од аспект на нејзината секторска структура (кон населението и кон правните лица).

3.3.2.1. Квалитет на кредитната изложеност кон населението

Генералниот тренд на подобрување на квалитетот на кредитната изложеност на банките е присутен и во делот на кредитната изложеност кон населението. Така, на 31.12.2006 година, учеството на кредитната изложеност кон населението, класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, во вкупната кредитна изложеност кон овој сектор, изнесуваше 5,4% и бележи намалување за 2 процентни поена, во однос на 31.12.2005 година.



На крајот на 2006 година, просечната класификација на кредитната изложеност, измерена како однос на утврдените потенцијални загуби и кредитната изложеност кон секторот „население“, изнесуваше 4,6% што одговара на категоријата на ризик „А“ и, во однос на 31.12.2005 година, бележи подобрување (намалување за 0,8 процентни поени). Анализата⁹⁰ на квалитетот на кредитната изложеност, (мерена како учество на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна

⁹⁰ Анализата се прави со користење на соодветни транзициски матрици за физички лица и за комитенти - нефинансиски правни лица (претпријатија). При изработката на транзициската матрица за физички лица се земаат предвид само физичките лица-резиденти со изложеност поголема од 150.000 денари, додека при изработката на транзициската матрица за комитентите-нефинансиските правни лица (претпријатија) не се зема предвид кредитната изложеност на банките кон другите домашни банки, кон правните лица-нерезиденти (вклучувајќи ги и странските банки) и кон правните лица со вкупна кредитна изложеност помала од 500.000 денари).

изложеност) која постоела на 31.12.2005 година и на 31.12.2006 година, исклучувајќи го ефектот од новоодобрените кредити во текот на 2006 година, покажа дека во текот на 2006 година, постоечката кредитна изложеност кон физичките лица бележи поголемо влошување во однос на влошувањето на постоечката кредитна изложеност кај нефинансиските правни лица.

Релативно високото ниво на концентрација во банкарскиот систем се покажува и кај кредитната активност на банките кон населението. Имено, од аспект на видот на банкарските продукти кои се нудат на секторот „население“ постои висока концентрација кај неколку банки. И покрај тоа што Херфиндал-индексот бележи намалување во текот на 2006 година, сепак тоа е над прифатливото ниво кај сите банкарски продукти кои се нудат на секторот „население“. Единствено кај потрошувачките кредити, кои ги одобруваат речиси сите банки, Херфиндал-индексот е во рамките на прифатливото ниво (1.721 индексни поени на 31.12.2006 година), што може да се оцени како поволна околност, со оглед на најголемото учество на потрошувачките кредити во структурата на кредитната изложеност кон секторот „население“. CR-показателите кај сите анализирани банкарски продукти се движат над 63% (над 63% од банкарските продукти, кои се нудат на секторот „население“ отпаѓаат на три, односно на пет банки). Особено е висок степенот на концентрација кај кредитите врз основа на издадени кредитни картички, што пред сè се должи на помалиот број банки кои го нудат овој производ (шест банки на 31.12.2005 година, односно девет банки на 31.12.2006 година).

Табела бр. 26

Степен на концентрација во однос на одделните банкарски производи кои се нудат на секторот „население“

Вид на кредитна изложеност кон населението	31.12.2005 година				31.12.2006 година			
	Херфиндал-индекс	CR3-показател	CR5-показател	број на банки кои вршат кредитирање	Херфиндал-индекс	CR3-показател	CR5-показател	број на банки кои вршат кредитирање
Станбени кредити	3.183	89,2%	94,1%	13	2.954	84,2%	96,3%	14
Потрошувачки кредити	2.171	68,5%	79,7%	18	1.721	63,2%	76,4%	17
Негативни салда по тековни сметки	3.300	85,9%	94,1%	15	2.613	83,6%	93,5%	14
Кредити врз основа на издадени кредитни картички	5.178	92,9%	100,0%	6	5.485	92,6%	99,1%	9
Други кредити	2.111	63,0%	76,9%	16	2.393	69,6%	84,3%	16

Високиот степен на концентрација, во однос на банкарските производи кои се нудат на секторот „население“, укажува и на високо ниво на концентрација на преземениот кредитен ризик (по овој тип на кредитирање) кај само неколку банки, односно негова недоволна дисперзираност во рамки на банкарскиот систем.

3.3.2.2. Квалитет на кредитната изложеност кон правните лица

Постојаниот тренд на подобрување на квалитетот на кредитната изложеност на банкарскиот систем во изминатиот период, се одрази и врз намалување на просечното ниво на ризичност на изложеноста кон нефинансиските правни лица, како и врз намалување на учеството на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност. Имено, просечното ниво на ризичност на кредитната изложеност кон нефинансиските правни лица се намали за 4 процентни поени и на 31.12.2006 година, изнесуваше 10,7%, додека кредитната изложеност

класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ учествуваше со 12,3% во вкупната кредитна изложеност, што е за 6,8 процентни поени помалку во однос на 2005 година. Во споредба со крајот на 2005 година, дејностите „индустрија“ и „земјоделство, лов и шумарство“ забележаа најзначајно намалување на просечното ниво на ризичност од 6,4, односно 5,9 процентни поени, соодветно, и на 31.12.2006 година, просечното ниво на ризичност за овие дејности изнесуваше 15,1% и 19,3%, соодветно. Истовремено, кај дејноста „земјоделство, лов и шумарство“ беше забележано најзначајно намалување од 15,8 процентни поени и на учеството на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност кон оваа дејност (на 31.12.2006 година овој показател изнесуваше 20,7%). Најниско ниво на ризичност имаше кредитната изложеност кон дејноста „сообраќај, складирање и врски“, каде просечното ниво на ризичност изнесуваше 8,2%, додека учеството на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност кон оваа дејност изнесуваше 6,9%. Влошување на просечното ниво на ризичност, на крајот на 2006 година, беше забележано само кај три дејности („активности во врска со недвижен имот, изнајмување и деловни активности“, „други комунални, културни, општи и лични услужни активности“ и „екстериторијални организации и тела“), кои учествуваа со 2,4% во вкупната кредитна изложеност кон правните лица.

Кредитирањето на правните лица исто така се карактеризира со висок степен на концентрација. Иако Херфиндал-индексот, пресметан во однос на кредитите на претпријатија покажува прифатливо (но, високо) ниво на концентрација, сепак индексот бележи влошување за 29 индексни поени во последната година. CR-показателите се исто така високи и надминуваат 70% (над 70% од кредитите на претпријатија отпаѓаат на три, односно на пет банки).

Табела бр. 27

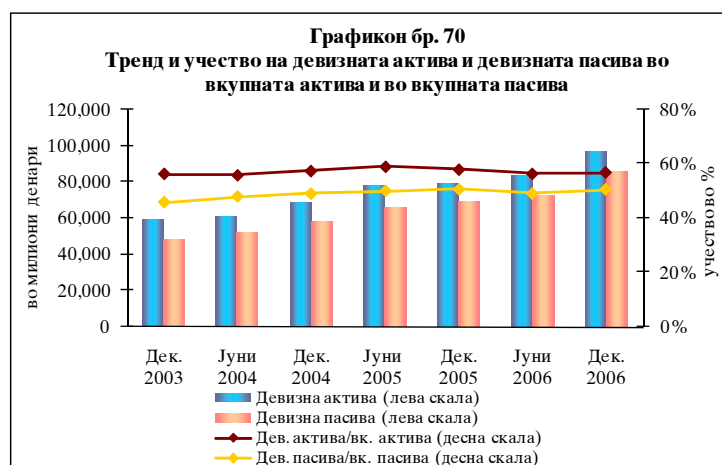
Степен на концентрација во кредитирањето на претпријатијата

Степен на концентрација	31.12.2005	31.12.2006
Херфиндал-индекс	1.750	1.779
CR3-показател	70,4%	79,8%
CR5-показател	79,9%	79,3%
Број на банки кои вршат кредитирање на правните лица	20	19

Високиот степен на концентрација на кредитирањето на правните лица кај само неколку банки, упатува на висок степен на концентрација и на преземениот кредитен ризик, односно негова недоволна дисперзираност во рамки на банкарскиот систем.

3.4. Курсен ризик

Една од спецификите на банкарскиот систем на Република Македонија е високата застапеност на девизната компонента во билансите на банките. Имено, на 31.12.2006 година, учеството на девизната актива, односно девизната пасива во вкупната актива и пасива на



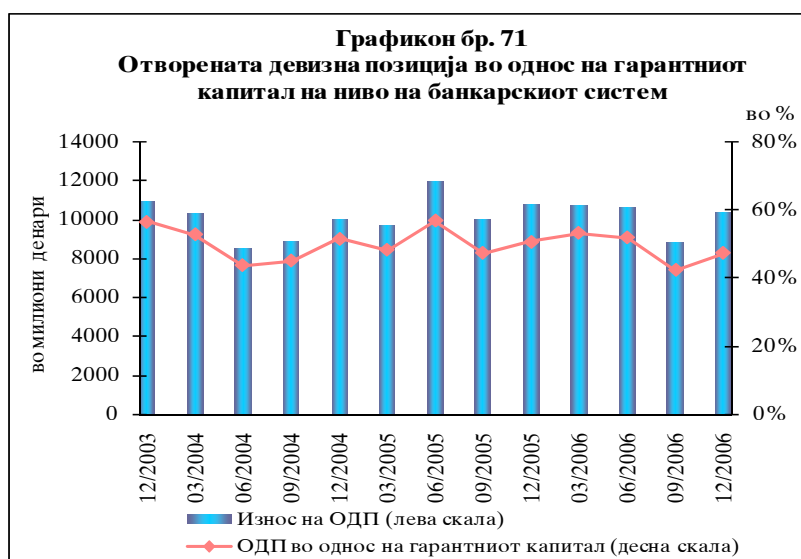
банкарскиот систем изнесуваше 56,7%, односно 50,6%, соодветно. Годишниот пораст на девизната актива и девизната пасива за 2006 година изнесуваше 21,3%, односно 23,6%, соодветно. Главниот двигател на порастот на девизната компонента во билансот на банкарскиот систем беше порастот на девизните кредити и денарските кредити со девизна клаузула, како и порастот на девизните депозити, девизните средства на странски лица и денарските депозити со девизна клаузула. Ваквата застапеност на девизната компонента подразбира изложеност на банките на ризикот од девизниот курс.

Како и во изминатите години, така и во текот на 2006 година, доминантен удел во валутната структура на средствата и обврските имаше еврото, при што отворената девизна позиција⁹¹ во евра претставува 82,4% од вкупниот износ на отворената девизна позиција на ниво на банкарскиот систем. Ова произлегува од релативно високиот степен на валутна супституција во македонската економија и од структурата на надворешнотрговската размена во која доминираат земјите од еврозоната. Американскиот долар, иако е втора валута по застапеност во работењето на банките, учествува со само 0,7% во отворената девизна позиција на ниво на банкарскиот систем.

Табела бр. 28
Валутна структура на девизната актива и девизната пасива

Валуты	Декември 2004		Декември 2005		Декември 2006	
	Девизна актива	Девизна пасива	Девизна актива	Девизна пасива	Девизна актива	Девизна пасива
евро	84,0%	83,3%	82,9%	82,6%	84,7%	85,0%
американски долар	11,5%	13,3%	12,6%	14,2%	10,3%	11,4%
други валути	4,5%	3,4%	4,5%	3,2%	5,0%	3,6%
<i>Вкупно</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

На 31.12.2006 година, отворената девизна позиција на ниво на банкарскиот систем изнесуваше 10.400 милиони денари или 47,1% во однос на гарантниот капитал. Во текот на 2006 година, банките главно одржуваа активна отворена девизна



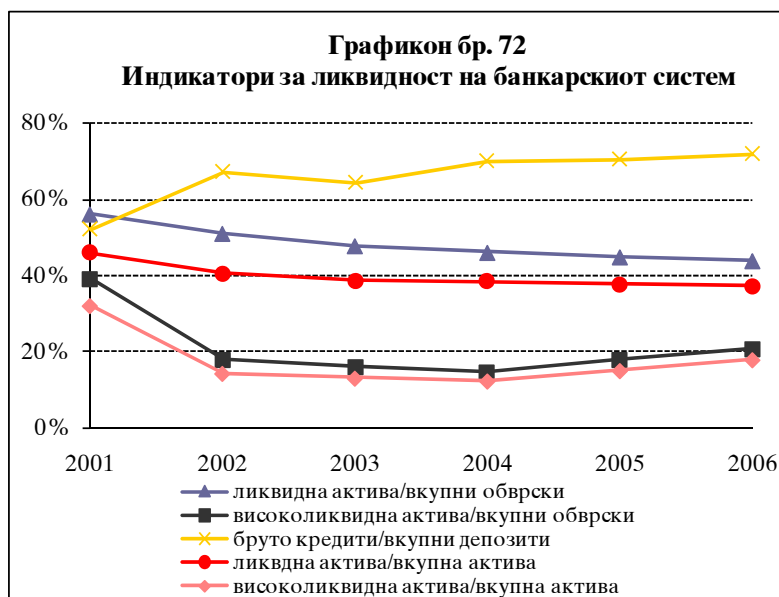
⁹¹ При анализата на курсниот ризик, почнувајќи од декември 2005 година од банкарскиот систем се исклучуваат две банки. Согласно со Законот за именување и дополнување на Законот за основање на Македонска банка за поддршка на развојот („Службен весник на Република Македонија“ број 109/05), за оваа банка не се применуваат прописите со кои се уредува отворената девизна позиција. Исто така, согласно со Одлуката за утврдување и пресметување отворени девизни позиции на банките („Службен весник на Република Македонија“ број 103/01), една банка нема обврска за известување за отворената девизна позиција, бидејќи нејзината девизна актива, односно девизна пасива е помала од 20% од гарантниот капитал на банката.

позиција, која ги изложуваше на ризик од евентуално зголемување на вредноста на денарот во однос на другите валути.

3.5. Ликвидносен ризик

Банките во Република Македонија одржуваат задоволително ниво на ликвидност анализирано преку нивото и структурата на изворите на средствата, расположливоста на високоликвидната и ликвидната актива, како и рочната усогласеност на средствата и обврските на банките. Особено позитивно се оценува зголемувањето на рочноста на депозитниот потенцијал на банките, пред сè преку позабрзаниот раст на орочените депозити во споредба со порастот на депозитите по видување. Сепак, овој тренд не е доволен за да се надмине договорната резидуална рочна неусогласеност на средствата и обврските на банките, што главно се должи на подолгиот рок на достасување на кредитите, наспроти пократката рочност на депозитниот потенцијал. Од друга страна, резидуалната рочност на очекуваните приливи и одливи на банките покажува висок степен на усогласеност, што главно произлегува од високиот степен на стабилност на депозитите по видување, утврден врз основа на искуството на банките од минатите години. На 31.12.2006 година, просечното ниво на стабилни депозити по видување изнесуваше 81,8%, на ниво на банкарскиот сектор.

Банките, традиционално, одржуваат висок износ на ликвидна актива. Ликвидната актива⁹² сè уште зафаќа релативно голем дел од вкупната актива на банкарскиот сектор, иако нејзиното учество забележа мал пад во однос на 2005 година (од 37,6% на 37,1%). Оваа тенденција на опаѓање на учеството на ликвидната актива во



вкупната актива се должи на повисоката стапка на раст на вкупната актива на банките во однос на стапката на раст на ликвидната актива, што е резултат на засилената кредитна активност на банките. Но, процесот на конверзија на ликвидните средства во висококапиталносна актива, задолжително бара и зголемување на капацитетите на банките за следење и управување со кредитниот ризик, бидејќи евентуалното преземање превисоко ниво на кредитен ризик, неминовно ќе се одрази во негативна насока врз способноста на банките навремено да ги сервисираат своите идни обврски, односно може да ја загрози нивната ликвидносна позиција. За разлика од ликвидната актива, учеството на

⁹² Ликвидната актива, во поширока смисла, ги опфаќа високоликвидната актива (дефинирана во следната фуснота), краткорочно пласираните средства кај странски банки и пласманите во други краткорочни долговни хартии од вредност.

високоликвидната актива⁹³ во вкупната актива се зголемило во однос на 2005 година, така што на крајот на 2006 година изнесуваше 17,7% (пораст во однос на 2005 година за 2,8 процентни поени) и тоа главно како резултат на склоноста на банките да вложуваат во државни записи.

Позитивната ликвидносна позиција на банкарскиот систем се потврдува и преку следење на движењето на неколку други индикатори за ликвидноста во изминатите години. Така, покриеноста на обврските со ликвидна и високоликвидна актива е релативно висока и на крајот од 2006 година изнесуваше 43,7% и 20,8%, соодветно. Истовремено, бруто-кредитите на нефинансиските субјекти, во однос на вкупните депозити на нефинансиските субјекти, изнесуваат 71,1% и покажуваат нагорен тренд што ја потврдува интенцијата на банките за зголемување на кредитната активност.

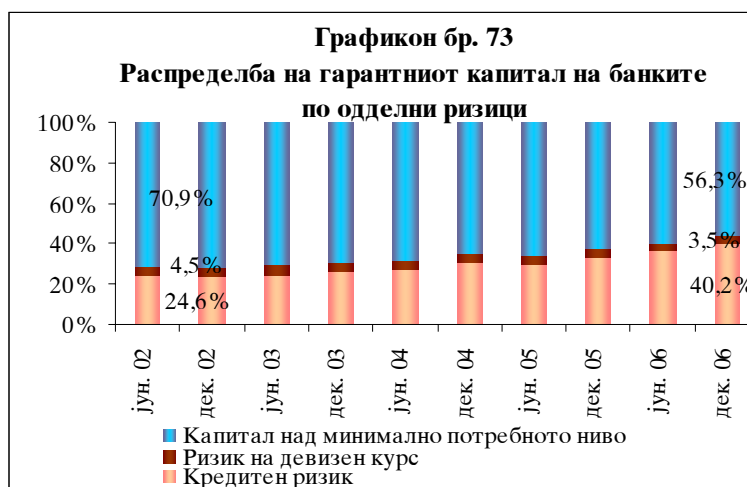
3.6. Солвентност на банките

Како и во изминатите години, така и во 2006 година, банките во Република Македонија одржуваа релативно висока солвентна позиција. Во текот на изминатите години, нивото на адекватноста на капиталот на банките бележи постојан тренд на намалување, што е одраз пред сè на зголемениот обем на активности. На крајот на 2006 година, коефициентот на адекватност на капиталот, на ниво на банкарскиот систем, изнесуваше 18,3%, што претставува намалување од 3 процентни поени во споредба со 31.12.2005 година. Намалувањето на нивото на адекватност на капиталот на банките беше последица на позначајниот годишен пораст на активата пондерирана според ризикот (за 33,1%), во однос на порастот на гарантниот капитал на банките, кој во текот на 2006 година изнесуваше 10,9%. И покрај намалувањето на стапката на адекватност на капиталот, солвентната позиција на банкарскиот систем е стабилна, што се потврдува и со резултатите од стрес-тест анализите на отпорноста на банките на изолирани и комбинација на хипотетички шокови.

Во текот на 2006 година, во структурата на гарантниот капитал на банките, покрај доминантното учество на основниот капитал, беше забележително зголемувањето на влијанието и на дополнителниот капитал. На годишна основа, дополнителниот капитал забележа пораст од 210,6%, што речиси во целост беше резултат на појавата на субординираните обврски во

структурата на изворите на средства на банките, во текот на 2006 година. На 31.12.2006 година, овој тип на извори на средства беше присутен во три банки.

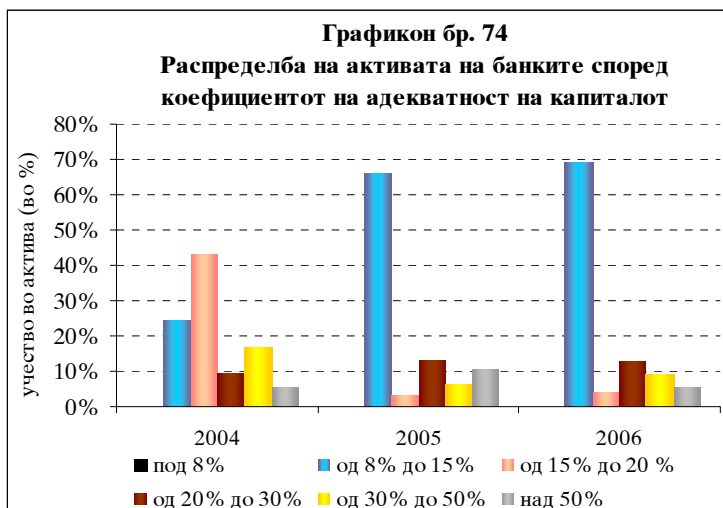
Доминацијата на кредитниот ризик во профилот на ризичност на банките се одрази и во распределбата на



⁹³ Високоликвидната актива ги опфаќа паричните средства и салда кај НБРМ; хартиите од вредност со реесконт на НБРМ; краткорочните пласмани во хартии од вредност издадени од државата и коресподентните сметки кај странски банки.

гарантниот капитал за покривање на поодделните ризици. Во изминатите неколку години, забележителен е трендот на зголемување на делот од гарантниот капитал потребен за покривање на кредитниот ризик, за сметка на намалување на делот од гарантниот капитал над минималното потребно ниво. Ваквата тенденција е логична последица на засилената кредитна активност на банките, односно на подобрената структура на активата од аспект на извршувањето на финансиската интермедијација во текот на истиот период.

Заклучно со 31.12.2006 година, ниту една банка немаше коефициент на адекватност на капиталот под законски пропишаниот минимум од 8%. Притоа, во изминатите неколку години, паралелно со намалувањето на адекватноста на капиталот на банкарскиот систем, се зголемува релативното значење на активата на банките кои имаат коефициентот на адекватност на капиталот под 15%. Така, во 2006 година, 69,0% од вкупната актива на ниво на банкарскиот систем е концентрирана кај банките кои имаат адекватност на капиталот под 15%.



Во поглед на изворите за понатамошно зголемување на капиталот, банките во Република Македонија главно се потпираат на докапитализацијата од страна на своите матични субјекти или, пак, на интерните извори на средства, обезбедени преку задржување на остварената добивка при нејзината распределба. Финансирањето преку



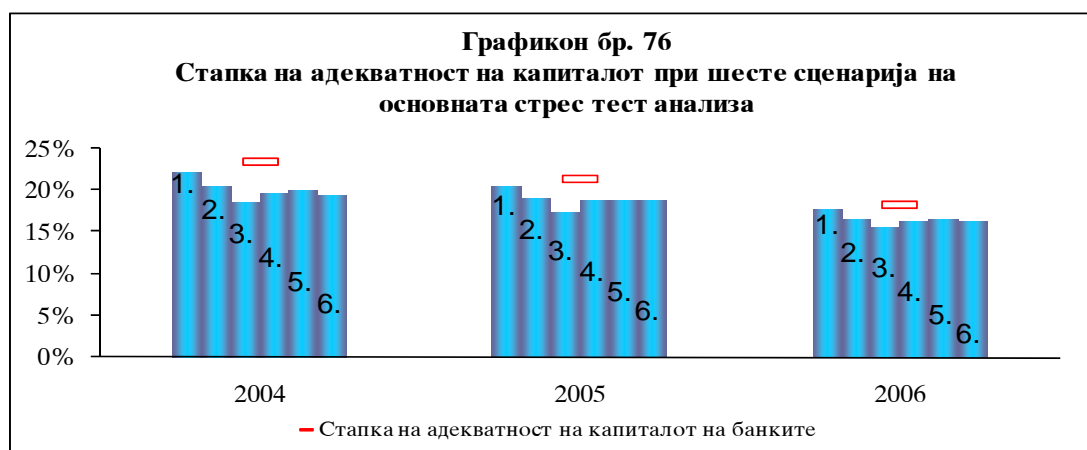
издавање сопственички хартии од вредност има релативно ограничено значење и најчесто овие емисии се наменети за познати купувачи или пак се должи на исплата на скрип-дивиденди. Во 2006 година, од вкупниот износ на добивка кој го остварија банките, над 60% беше задржан во банките, како нераспределена добивка, зголемување на резервите или пак за покривање загуби наследени од минати години.

3.7. Стрес-тест анализа за оценка на отпорноста на банкарскиот систем на различни шокови

Народната банка започна да спроведува стрес-тест анализи на отпорноста на банкарскиот систем на хипотетички шокови, од втората половина на 2004 година. Во почетниот период, стрес-тест анализата, се засноваше на FSAP⁹⁴ методологијата и опфаќаше оценка на чувствителноста на банкарскиот систем на изолиран кредитен шок и на комбинација од кредитен, девизен и шок од промена на каматните стапки (т.н. „основна стрес-тест анализа“) преку примена на следните шест хипотетички сценарија:

1. Зголемување⁹⁵ на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 10%;
2. Зголемување на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 30%;
3. Зголемување на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50%;
4. Комбинација на кредитен шок (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 30%) и пораст на домашните каматни стапки за 5 процентни поени;
5. Комбинација на кредитен шок (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50%) и 20% депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар и
6. Претходното сценарио надополнето со ризик од промена на каматните стапки (претпоставка дека домашните каматни стапки се зголемуваат за 5 процентни поени).

Анализата на овие симулации со состојба на 31.12.2006 година, покажува дека банкарскиот систем во целина е значително отпорен на хипотетички шокови. Имено, со примена на овие сценарија, не се забележуваат поголеми нарушувања во солвентноста на банкарскиот систем. Најзабележително намалување на стапката на адекватност на капиталот се јавува при примената на третото сценарио, кога стапката на адекватност на капиталот се намалува од 18,3% на 15,4%.



⁹⁴ Financial Sector Assessment Program.

⁹⁵ Зголемувањето на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ е резултат на намалување (прекласификација) на кредитната изложеност класифицирана во категоријата на ризик „А“.

Почнувајќи од 30.09.2005 година, Народната банка разви и применува унапреден стрес-тест, кој претставува дополнување на основната стрес-тест анализа. Целта на оваа стрес-тест анализа е да се оцени отпорноста на банкарскиот систем на кредитен и ликвидносен ризик, преку примена на пет дополнителни хипотетички сценарија. Генералниот заклучок од овие анализи, кои се спроведуваат на квартална основа, е дека банкарскиот систем во Република Македонија покажува поголема отпорност на ликвидносниот ризик, отколку на кредитниот ризик, што е резултат на високиот износ на ликвидна актива на банките.

Првото сценарио на оваа стрес-тест анализа се темели врз квантификација на максималниот можен пораст на кредитната активност, без притоа да се загрози солвентноста на банките. Анализата, спроведена на 31.12.2006 година, врз основа на структурата и квалитетот на кредитното портфолио на банките, покажа дека бруто-кредитите на банкарскиот систем можат да пораснат за 63,2%, а притоа да не се загрози солвентната позиција на банкарскиот

систем, односно без да се намали коефициентот на адекватност на капиталот под 8%. При спроведувањето на ова сценарио се поаѓа од претпоставката дека, по симулацијата, валутната структура и



и квалитетот на кредитното портфолио се идентични со квалитетот и валутната структура пред спроведувањето на симулацијата. И покрај намалувањето на максималниот можен пораст на кредитната активност во однос на 2005 година (кога изнесуваше 77,6%), банките сè уште имаат доволен капацитет за зголемување на обемот на кредитирање. Во 2006 година, реализираната стапка на пораст на кредитното портфолио изнесуваше 30,5%.

Следното хипотетичко сценарио, го покажува максималното ниво на влошување на кредитното портфолио, без да се загрози солвентноста на банките (без да се намали адекватноста на капиталот под 8%). Притоа, ова сценарио покажува дека најмногу 10,6% од редовните кредити можат да бидат прекласифицирани во категоријата на ризик „Д“ (14,1% за 2005 година), без да се наруши солвентноста на банките. Веројатноста да се случи ова сценарио е мала со оглед на тоа што апсолутниот износ на кредитите, кои според ова сценарио би се прекласифицирале во категоријата на ризик „Д“, изнесува 12,5 милијарди денари, додека вкупниот износ на нефункционални кредити на 31.12.2006 година изнесуваше 10 милијарди денари.

Последното сценарио ги опфаќа влијанијата врз адекватноста на капиталот од прекласификација на десетте најголеми кредитокорисници на ниво на банкарскиот систем во (1) категоријата на ризик „В“, (2) категоријата на ризик „Г“ и (3) категоријата на ризик „Д“. На 31.12.2006 година, десетте

најголеми корисници се задолжени кај вкупно десет банки (најзастапени кај две банки), а зафаќаат 4,4% од вкупната кредитна изложеност на банкарскиот сектор, односно 8,9% од бруто-кредитите на нефинансиските лица. Во првиот случај од ова сценарио (прекласификација во категоријата на ризик „В“) не се забележува значително влијание врз коефициентот на адекватност на капиталот, како по одделни банки, така и на ниво на банкарскиот систем во целина. Имено, адекватноста на капиталот на банкарскиот систем би се намалила од 18,3% на 17,2%, што е сè уште значително над законскиот минимум од 8%. Во останатите два случаи од ова сценарио (прекласификација на десетте најголеми кредитокорисници во категоријата на ризик „Г“, односно во категоријата на ризик „Д“), иако забележува поизразено намалување, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем, сепак останува над минимумот од 8% и изнесува 15,9% (при прекласификација во категоријата на ризик „Г“), односно 13,2% (при прекласификација во категоријата на ризик „Д“).

Банкарскиот систем на Република Македонија е значително отпорен на ликвидносниот ризик, што се потврдува и со резултатите од извршените симулации на ликвидносни шокови и последиците од нив. При симулација на еднократно повлекување на 20% од депозитите на населението надвор од банкарскиот систем (или 14.284 милиони денари), банкарскиот систем би ја задржал својата стабилност, но би дошло до намалување на високоликвидната актива (за 47%) и на ликвидната актива (за 22,4%). Истовремено, тоа би условило и намалување на учеството на високоликвидната во вкупната актива од 17,7% на 10,3%, а на ликвидната актива во вкупната актива од 37,1% на 31,4%. На 31.12.2006 година, покриеноста на обврските со ликвидна, односно високоликвидна актива изнесуваше 43,7%, односно 20,8%, соодветно. Ова ниво на покриеност на вкупните обврски по спроведувањето на хипотетичкото повлекување на депозитите, се намалува на 33,3%, односно на 10,9%, соодветно.

Следната симулација се заснова на повлекувањето на депозитите на дваесетте најголеми депоненти по одделни банки, надвор од банкарскиот систем. Со состојба на 31.12.2006 година, вкупниот износ на депозитите на дваесетте најголеми депоненти по одделни банки опфаќа 27,4% од вкупната просечна депозитна база на банкарскиот систем или 32.488 милиони денари. Ваквото повлекување би условило недостаток на високоликвидната актива кај седум банки, додека кај останатите банки, намалувањето на високоликвидната актива би се движело од 0,2% до 99,7%. Меѓутоа, недостатокот на високоликвидната актива може да се надомести од износот на ликвидната актива, при што само кај една банка ниту ликвидната актива не би била доволна за покривање на одливот на депозитите на дваесетте најголеми депоненти. При анализата на резултатите од оваа симулација не треба да се занемарат искусствените сознанија за движењето на депозитната база на банките, кои укажуваат на тоа дека веројатноста за остварување на ова хипотетичко сценарио е минимална.

4. Недепозитни финансиски институции

4.1. Сектор „осигурување“

Поим и основни карактеристики на осигурувањето

Осигурувањето претставува договор (осигурителна полиса) со кој едната договорна страна се обврзува да ја обештети другата договорна страна заради претрпени загуби, за одреден надомест (осигурителна премија). Осигурителните компании претставуваат значаен извор на средства во развиените пазарни економии, преку кои физичките лица и нефинансиските правни лица ги акумулираат своите заштеди. Како дел

од финансискиот систем на една земја, осигурителниот сектор придонесува за економскиот развој преку обезбедувањето финансиска стабилност на физичките лица и другите субјекти, прибирањето на слободните средства од суфицитарните економски субјекти, дисперзија на ризикот во рамки на економијата итн.

Осигурителната индустрија е составена од три основни сегменти: осигурување на животот, неживотно осигурување и реосигурување.

Осигурувањето на животот претставува осигурување на лица, преку кумулирање на нивните средства во вид на заштеди, за покритие на зголемените ризици во подоцнежните години од осигурувањето. Полисите за животно осигурување може да содржат не само осигурителна, туку и инвестициска компонента, што значи дека таквите полиси, како и другите финансиски инструменти, претставуваат пласман на средствата од суфицитните економски единки.

Неживотното осигурување значи осигурување на личната сопственост и ги надоместува загубите кои настануваат како резултат на несреќа, пожар или невнимание. За разлика од полисите за животно осигурување, полисите за осигурување на имоти и несреќи имаат исклучиво осигурителен, а не и инвестициски карактер.

Реосигурувањето претставува осигурување на примарната осигурителна компанија од непредвидени или високи загуби.

Основната законска рамка во Република Македонија, која ги регулира условите и начинот на вршење работи на осигурување и реосигурување, спроведување супервизија врз работењето на друштвата за осигурување и на осигурително-брокерските друштва, како и начинот и условите на вршење работи на посредување во осигурувањето, се состои од Законот за супервизија на осигурувањето, Законот за задолжително осигурување во сообраќајот, Законот за облигациони односи во делот што се однесува на договорите за осигурување и Законот за трговски друштва.

4.1.1. Карактеристики и значење на осигурителниот сектор во Република Македонија

Согласно со Законот за супервизија на осигурување, Министерството за финансии е овластен регулаторен и супервизорски орган на осигурителниот сектор во Република Македонија. Иако Законот е во примена веќе пет години, поставеноста на супервизорската функција над осигурителниот сектор не е во целост усогласена со Основните принципи за осигурување, утврдени од Меѓународната асоцијација на осигурителните супервизори (IAIS). Слабостите кај супервизорскиот орган (отсуство на целосна независност, недоволна екипираност во однос на бројот на осигурителните друштва и нивниот обем на работење, недоволна транспарентност) претставуваа еден од основните потенцијални ризици за секторот „осигурување“, а оттука и врз финансиската стабилност на земјата. Заради надминување на ваквите состојби, како и заради зголемување на независноста во извршувањето на супервизорската функција над осигурителниот сектор, во јуни 2007 година се усвоија измени и дополнувања на Законот, според кои супервизијата на осигурителниот сектор ќе ја врши независна Агенција за супервизија на осигурувањето. Измените на Законот содржат и одредби кои се во насока на унапредување на процесот на управување со ризиците од страна на осигурителните друштва.

Осигурителниот сектор во Република Македонија има сè уште мало значење во рамки на финансискиот пазар на земјата, како од аспект на лепезата на услуги кои ги нуди на пазарот, така и од аспект на квантитативното учество во вкупниот финансиски систем.

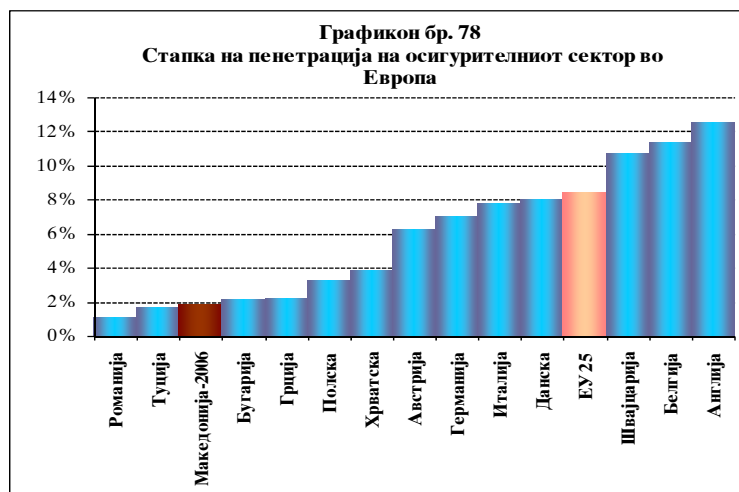
На 31.12.2006 година, во Република Македонија работат десет друштва за осигурување и пет осигурителни брокерски друштва. Во споредба со состојбата на 31.12.2005 година, бројот на осигурителните компании е непроменет, додека бројот на осигурителните брокерски друштва се зголемил за едно ново друштво. Услуги на осигурување на животот нуди само едно од друштвата за осигурување, додека останатите девет друштва за осигурување се активни во доменот на неживотното осигурување. Едно од овие девет осигурителни друштва престанало со давање услуги за осигурување на животот, така што неговите активности во доменот на животното осигурување се состојат исклучиво од сервисирање на претходно склучени договори за осигурување на живот. На почетокот на 2007 година, Министерството за финансии даде две нови дозволи за вршење работи на осигурување, и тоа една за неживотно осигурување и една за осигурување на животот. Во двата случаи, како единствен основач се јавуваат странски друштва за осигурување.

На 31.12.2006 година, вкупната актива на осигурителниот сектор изнесуваше 14.608 милиони денари, што претставуваше 7,5% од вкупната актива на финансискиот систем. Во однос на 2005 година, активата на осигурителниот сектор се зголемила за 990 милиони денари, или за 7,3%, што главно беше резултат на растот на активата на друштвата за осигурување во доменот на неживотното осигурување. Учеството на осигурителниот сектор во вкупната актива на финансискиот систем се намалило за 1,1 процентни поени. И покрај малото учество во активата на финансискиот систем, осигурителниот сектор сепак има битно значење за стабилноста на земјата, главно поради природата на активноста „осигурување“ и нејзиното влијание врз сигурноста на живеењето и работењето на сите економски субјекти во земјата.

Осигурителниот сектор доминира во рамки на недепозитните финансиски институции, со учество од 75,3% во вкупната актива.

Полисираните премии речиси во целост беа резултат на продажбата на полиси преку агентската мрежа на друштвата за осигурување. Притоа треба да се нагласи дека продажбата на полисите за осигурување од автомобилска одговорност во најголем дел се врши преку станиците за технички преглед на моторни возила. Учеството на осигурителните брокерски друштва во продажбата на договорите за осигурување беше минимално и изнесуваше 0,53% од бруто полисираните премии во 2006 година.

Во текот на 2006 година, вкупниот износ на полисирани бруто-премии од страна на осигурителниот сектор претставуваше 1,8% од БДП на земјата (т.н. стапка на пенетрација). Оваа стапка е меѓу најниските стапки во Европа, но се наоѓа пред осигурителните пазари на Турција (1,6%) и Романија (1,1%)⁹⁶.



⁹⁶Извор на податоци : CEA Statistics N°24 јуни 2006 година.

Табела бр. 29**Бруто полисирани премии од осигурителните компании** ⁹⁷

	2005	2006	стапка на промена
Бруто полисирани премии (милиони денари)	5.105	5.445	6,66%
Структура на премии			
Осигурување на животот	2,14%	2,12%	5,88%
Неживотно осигурување и реосигурување	97,86%	97,88%	6,67%

Во текот на 2006 година, бруто-премиите се зголемиле за близу 7%, што речиси во целост се должи на порастот на премиите за неживотното осигурување, како доминантна категорија во рамки на бруто-премиите. Во текот на 2006 година се продадени вкупно 453.439 осигурителни полиси, од кои најголем процент (98,4%) исто така се во доменот на неживотното осигурување⁹⁸. Порастот на вкупните бруто-премии во најголем дел (88,6%) се должи на премиите врз основ на осигурување од одговорност од употреба на моторни возила, како сегмент на неживотното осигурување. Осигурувањето на животот придонесува со скромни 1,9% во вкупниот пораст на бруто-премиите.

На крајот на 2006 година, во сопственичката структура на друштвата за осигурување доминира приватниот капитал, со 91,54%. Притоа, 63,5%⁹⁹ од вкупниот капитал на осигурителните друштва е во сопственост на странски основачи (60,1% - 31.12.2005 година). Кај шест од вкупно десет друштва за осигурување, учеството на странскиот капитал беше над 51%, при што кај четири од нив изнесуваше 100%. Овие шест друштва зафаќаат 72,6% од вкупната актива (31.12.2005 - 74,2%), односно 60,9% од вкупниот капитал на осигурителниот сектор (31.12.2005 - 58,1%).

Осигурителниот сектор во Република Македонија се карактеризира со релативно висока пазарна концентрација, како од аспект на секторот во целина, така и според видовите осигурување. Нивото на концентрација покажува тенденција на намалување, која главно се должи на заострената конкуренција на пазарот. Показателот CR5, пресметан за вкупните бруто-премии¹⁰⁰, на крајот од 2006 година изнесуваше 81,0% и, во споредба со 2005 година, бележи пад од 6,5 процентни поени.

Концентрацијата е особено висока кај животното осигурување кое, заклучно со крајот на 2006 година, го нуди само една осигурителна компанија, како и кај реосигурувањето кое исто така го нуди само една осигурителна компанија.

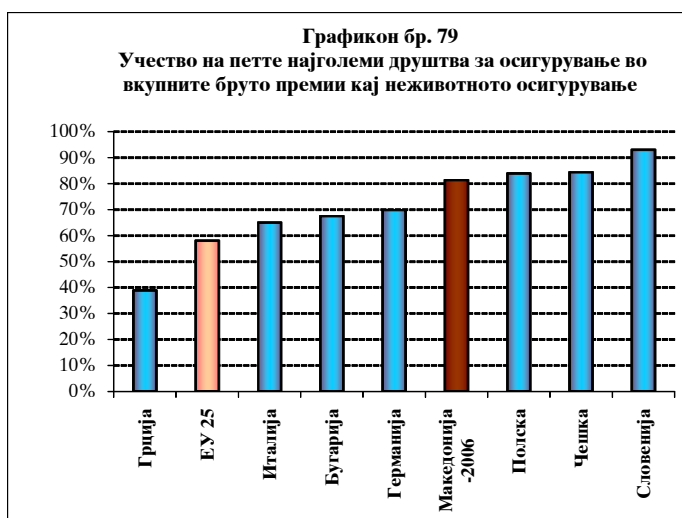
⁹⁷ Извор на податоци : Министерство за финансии на Р. Македонија.

⁹⁸ Низ целиот текст од овој дел од Извештајот, во износот на премиите и бројот на продадените полиси во доменот на неживотното осигурување се вклучени и соодветните износи за реосигурувањето.

⁹⁹ Извор на податок: ЦДХВ.

¹⁰⁰ Учество на пресметаните бруто-премии на најголемите пет осигурителни компании во вкупните бруто-премии.

Показателот CR5, пресметан за бруто-премиите за неживотното осигурување, изнесуваше 81,4%. И покрај надолниот тренд (намалување за 6,1 процентни поени во однос на претходната година), овој степен на концентрација е меѓу повисоките во споредба со останатите земји во Европа. Кај земјите-членки на Европската унија, CR5-показателот, пресметан за премиите за неживотното осигурување, во последните десет години се зголемил за 22,4 проценти поени и 58%.



Забелешка: Податоците за Република Македонија се однесуваат на 2006 година, додека за сите останати земји за 2005 година.

изнесува

На 31.12.2006 година, нивото на Херфиндал-индексот, пресметан според износот на бруто-премиите, изнесуваше 1.742 што покажува висок, но прифатлив степен на концентрација. Според овој показател, концентрацијата во осигурителниот сектор исто така се намалува и тоа за 345 индексни поени во однос на 2005 година.

4.1.2. Остварувања на осигурителниот сектор

Маргина на солвенитност

На крајот од 2006 година, вкупниот капитал на друштвата за осигурување изнесуваше 2.688 милиони денари¹⁰¹ и неговото учество во вкупната актива на осигурителниот сектор изнесуваше 18,4% (31.12.2005-18,5%). Согласно со Законот за супервизија на осигурувањето, капиталот на друштвото за осигурување во секое време треба да биде најмалку еднаков на потребното ниво на маргината на солвенитност. Капиталот на осигурителниот сектор е значително повисок од маргината на солвенитност. Маргината на солвенитност, како клучен показател за оценка на стабилноста на осигурителниот сектор, на крајот на 2006 година за, неживотното осигурување изнесуваше 856 милиони денари - според методот „стапка на премија“¹⁰² (699 милиони денари - според методот „стапка на штети“). Вишокот на капитал на осигурителниот сектор во доменот на неживотно осигурување, според методот „стапка на премија“, изнесуваше 1.645 милиони денари, или 192,2% над маргината на солвенитност. На 31.12.2006 година, само едно друштво за осигурување, од класата на неживотното осигурување, не ја исполнуваше пропишаната маргина на солвенитност.

Во доменот на осигурувањето на животот, маргината на солвенитност изнесуваше 15 милиони денари, така што суфицитот на капитал над маргината на солвенитност изнесуваше 172 милиони денари, или 1.127,9%. Причината за

¹⁰¹ Извор: Министерство за финансии - врз основа на извештаи за работењето на друштвата за осигурување за последниот квартал на 2006 година.

¹⁰² Капиталот на друштвото за неживотно осигурување и/или реосигурување во секое време треба да биде најмалку еднаков на потребното ниво на маргината на солвенитност, која се пресметува со примена на методот „стапка на премија“ или методот „стапка на штети“, во зависност од тоа кој метод ќе даде повисок резултат.

високиот суфицит произлегува од фактот дека математичката резерва и вкупната осигурена сума (двата параметри кои ја определуваат маргината на солвеност кај друштвата за осигурување кои вршат осигурување на животот) се на ниско ниво. Имено, едното друштво кое врши услуги на осигурување на животот е на почетокот од своето работење (втора година), додека кај второто, поради стратегијата за престанок на давање услуги во оваа група на осигурување, овие параметри се намалуваат, врз основа на достасаните договори за осигурување.

Профитабилности

На крајот од 2006 година, осигурителниот сектор остварил нето-добивка во висина од 272 милиони денари, која е за 41,8% поголема во однос на 2005 година. Зголемувањето на добивката е резултат на зголемениот обем на работа, односно зголемениот број продадени полиси и полисирани премии за осигурување, но и на намалениот коефициент на штети.

Анализирано според видовите на осигурување, во 2006 година, остварената добивка од неживотното осигурување (заедно со реосигурувањето) изнесува 286 милиони денари и е за 62,5% повисока во однос на претходната година. Осигурувањето на животот покажа загуба за 2006 година од 14 милиони денари.

Техничкиот резултат¹⁰³ за неживотното и за осигурувањето на животот е негативен. На 31.12.2006 година, негативниот технички резултат за неживотното осигурување изнесува 73 милиони денари (техничкиот резултат за 2005 година беше негативен и изнесуваше -214 милиони денари). Ова покажува дека и покрај намалувањето на негативниот износ на техничкиот резултат, сепак постојат одредени слабости при управувањето со ризиците од страна на друштвата за осигурување.

За разлика од 2005 година, кога техничкиот резултат од осигурувањето на животот бил позитивен, во 2006 година е остварен негативен технички резултат во висина од 21 милион денари. Негативниот технички резултат, исто како и високиот суфицит на капитал над маргината на солвеност кај друштвата кои вршат осигурување на животот, се должи на фактот дека едно од друштвата за осигурување врши сервисирање на веќе склучени договори за осигурување на животот, без преземање нови активности во тој домен.

Коефициентот на штети, пресметан како однос помеѓу исплатените штети и пресметаните премии на ниво на осигурителниот сектор изнесуваше 51,4%, додека за неживотното осигурување (вклучувајќи го и реосигурувањето) изнесуваше 50,4%. Овие коефициенти бележат намалување во однос на крајот на 2005 година, кога изнесувале 56,2%, односно 56%, соодветно. Ова покажува дека наплатените премии врз основа на осигурувањето во целина, како и одделно за неживотното осигурување, биле доволни за исплата на реализираните штети.

¹⁰³ Техничкиот резултат од работењето на друштвата за осигурување претставува резултат од вршење на основната дејност - осигурувањето. Останатите приходи и расходи од работењето го претставуваат нетехничкиот резултат.

Табела бр. 30

Коефициент на штети кај неживотното осигурување во Република Македонија

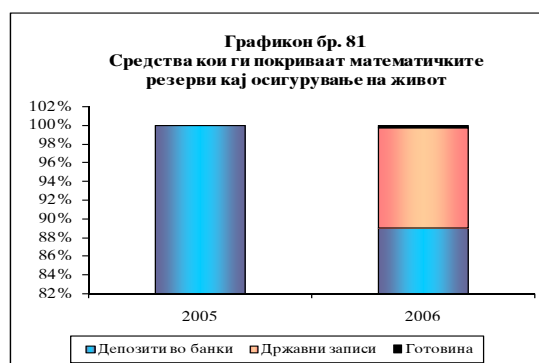
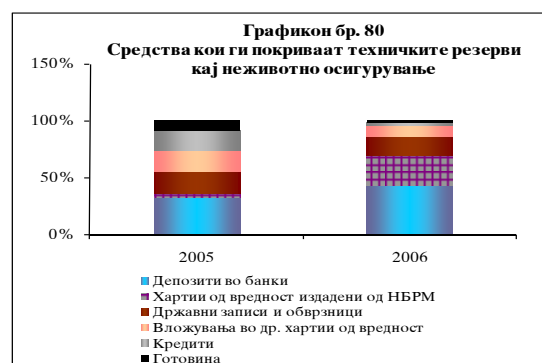
Неживотно осигурување	Коефициент на штети		
	2006	2005	Промена
Моторни возила одговорност	57,9%	63,7%	-5,8%
Имот поради град, мраз, кражба и др.	33,4%	52,2%	-18,8%
Воздухоплови одговорност	0,0%	72,4%	-72,4%
Несрекен случај (незгода)	62,3%	61,9%	0,3%
Гаранции	675,7%	0,0%	675,7%
Финансиски загуби	7,4%	4,7%	2,7%
Туристичка помош	48,2%	10,6%	37,6%

Состојбата е поинаква во доменот на осигурувањето на живот, каде коефициентот на штети е значително повисок и на 31.12.2006 година изнесуваше 94,3% (28,3 процентни поени повеќе во однос на 2005 година). Високиот коефициент на штети кај животното осигурување, исто така, се должи на фактот што едно од осигурителните друштва престана со давање услуги за животно осигурување, поради што неговите приливи врз основа на новосклучени договори за осигурување на животот се сведуваат на нула, додека сè уште се присутни приливите и исплатите по претходно склучените договори за осигурување на живот.

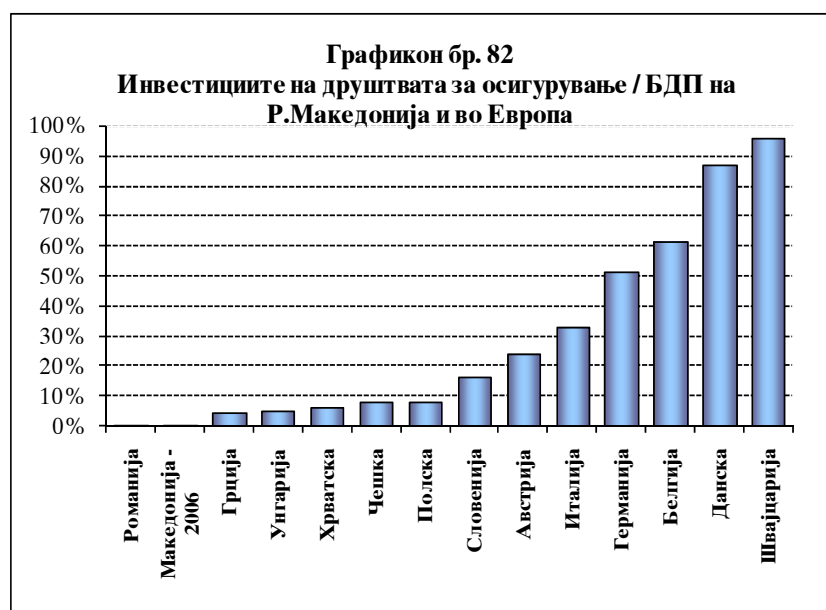
На крајот од 2006 година, повратот на активата (ROA) и на капиталот (ROE) на осигурителниот сектор изнесуваше 1,9%, односно 10,4%, соодветно. Бруто-приходот од инвестирањето на осигурителниот сектор во целина, (како и одделно за неживотното и животното осигурување), остварен во текот на 2006 година, во однос на нето-премиите изнесуваше 7,1% (7,0% и 10,0%, соодветно), што е речиси идентично како и во 2005 година, со исклучок на остварениот приход од инвестирање во доменот на осигурувањето на животот, кој во 2005 година беше повисок и изнесуваше 26,4%. Во текот на 2006 година се зголемува остварениот приход од инвестирање во однос на инвестициската актива и тој на 31.12.2006 година изнесуваше 21,1%, наспроти 18,2% на 31.12.2005 година.

На 31.12.2006 година, инвестициската актива на осигурителните компании заземаше 11,1% во нивната вкупна актива (9,7% во 2005 година).

Структурата на вложувањата на средствата, кои ги покриваат техничките резерви на друштвата за осигурување кои вршат работи на неживотно осигурување, бележи подобрување во однос на 2005 година. Така, најголемо учество имаат депозитите во банки со 43,1% (2005: 32,8%), по што следат хартиите од вредност издадени од НБРМ со 26,2% (2005: 2,7%), хартиите од вредност издадени од Република Македонија со 17,1% (2005: 19,4%) и вложувањата во други хартии од вредност со 9,4% (2005: 18,7%).



Во 2006 година, во структурата на средствата кои ја покриваат математичката резерва за друштвата за осигурување кои вршат работи на осигурување на живот, доминираат депозитите во банки со 89%, по што следат хартиите од вредност издадени од РМ



(државни записи) со 10,7% и паричните средства со 0,3%. Целиот износ на средствата, кои ја покриваат математичката резерва за друштвата за осигурување кои вршат работи на осигурување на животот, во 2005 година е вложен во депозити во банки.

Во 2006 година, инвестициите на осигурителниот сектор претставуваа 0,54% од вредноста на БДП на Република Македонија (0,46% во 2005 година). И покрај нагорниот тренд во однос на 2005 година, сепак, инвестициите на осигурителниот сектор имаат сè уште многу мал придонес во БДП, во споредба со земјите од ЕУ. Секако со растот и развојот на осигурителниот сектор, особено во доменот на осигурувањето на животот, ќе се создава основа за понатамошен раст на вложувањата од страна на осигурителниот сектор во Република Македонија. Во овој момент, неживотното осигурување е клучниот двигател на развојот на осигурителниот сектор во Република Македонија. Оттука, структурата на осигурителните полиси не е поволна, од аспект на развојот на пазарот на капитал, со оглед на фактот што, за разлика од неживотното осигурување, животното осигурување мобилизира средства кои се со долгорочен карактер и се погодни за инвестирање во хартии од вредност.

Издвоените технички резерви (вклучувајќи ја и математичката резерва) бележат раст од 2,95%, во однос на претходната година, и тоа благодарение на зголемениот износ на технички резерви за неживотното осигурување. Математичката резерва е намалена за 3,5%, поради тоа што едно друштво за осигурување постепено го намалува портфолиото на порано склучените договори за осигурување на животот. Кај животното осигурување, математичките резерви претставуваат 99,9% од техничките резерви. Ниското ниво на развиеност на животното осигурување го оправдува и незначителното учество на математичките резерви во БДП.

Табела бр. 31

Технички резерви¹⁰⁴ и математички резерви¹⁰⁵ на друштвата за осигурување

Опис	Осигурување на животот		Неживотно осигурување	
	2006	2005	2006	2005
Вкупно технички резерви (милиони денари) *	5	2.6	3.975	3.837
Математички резерви (милиони денари)	359	372		
Средства кои ги покриваат техничките резерви / БДП	0,05%	0,03%	0,9%	0,7%
Технички резерви / БДП			1,30%	1,30%
Математички резерви / БДП	0,10%	0,10%		

* Техничките резерви кај осигурување на живот се однесуваат на резервите кои ги издвојуваат друштвата за осигурување за здравствено осигурување и осигурување од незгоди

Техничките резерви за неживотното осигурување бележат раст од 3,60% во однос на 2005 година, а тоа во целост се должи на порастот на резервите за преносни премии и резервите за бонуси и попусти.

4.1.3. Основни карактеристики, големина и развој на одделните видови осигурување

Осигурување на животот

Осигурувањето на животот во Република Македонија е многу помалку застапено во споредба со другите европски земји. Така, во 2006 година, бруто-премиите за животно осигурување претставуваат само 2,12% од вкупните бруто-премии во осигурителниот сектор, за разлика од земјите од Европа каде овој процент се движи од 16% до близу 70%. Сепак, со оглед на растот на бруто-премиите за осигурување на животот (годишен пораст од 5,88% во текот на 2006 година), како и фактот дека на почетокот на 2007 година е издадена дозвола за вршење работи на осигурување на животот, се остава простор за очекување на понатамошен развој на овој сегмент од осигурувањето во Република Македонија. Ниската застапеност и минорното значење на осигурувањето на животот за финансискиот систем на Република Македонија се потврдува и преку незначителното учество на бруто-премиите за осигурување на животот во БДП на земјата, од 0,04%. Сето ова покажува дека населението сè уште не го користи осигурувањето на животот како алтернативен начин за штедење или за инвестирање на своите заштеди.

¹⁰⁴ Заради трајно обезбедување на извршувањето на обврските по договорите за осигурување, друштвото за осигурување е должно да формира технички резерви, кои се состојат од: резерви за преносни премии, резерви за бонуси и попусти, резерви за штети и други технички резерви.

¹⁰⁵ Математичката резерва се издвојува во висина на сегашната вредност на проценетите идни обврски на друштвото за осигурување, коишто произлегуваат од договорите за осигурување, намалени за сегашната вредност на идните премии, кои треба да се платат врз основа на тие договори. Математичката резерва се пресметува со користење соодветни актуарски проценки.

Табела бр. 32

Вкупни бруто-премии и бруто-премии од животно осигурување во Република Македонија во однос на одредени земји од Европа, за 2005 година

	Р.Македонија-2006	Бугарија	Германија	Данска	Хрватска	Италија	Романија	Полска	Грција	Словенија	Чешка	Унгарија
Вкупно премии (во милиони ЕУР)	89	457	157.800	16.774	1.023	109.901	890	7.764	3.923	1.640	3.887	2.767
по жител (ЕУР)	43	57	1.901	3.355	256	1.895	40	204	357	820	389	276.7
учество во БДП	1,80%	2,13%	7,03%	8,06%	3,83%	7,75%	1,12%	3,23%	2,17%	5,99%	3,95%	3,15%
Премии за животно осигурување (во милиони ЕУР)	2	75	72.597	10.736	265	73.592	235	3.812	1.935	543	1.507	1.218
по жител (ЕУР)	1	9	875	2.147	66	1.269	11	100	176	272	151	122
учество во бруто премии	2,12%	16,41%	46,01%	64,00%	25,90%	66,96%	26,40%	49,10%	49,32%	33,11%	38,77%	44,02%
учество во БДП	0,04%	0,35%	3,23%	5,16%	0,99%	5,19%	0,30%	1,58%	1,07%	1,98%	1,53%	1,39%

Извор: СЕА Statistics N°24 јуни 2006 година.

Неживотно осигурување и реосигурување

Неживотното осигурување е доминантна група на осигурувањето во Република Македонија. Бруто-премиите за неживотното осигурување, вклучувајќи ги и премиите за реосигурување, учествуваат со 1,75% во БДП, што е повисоко учество од дел од анализираниите земји од Европа (Романија, Турција, Полска). По глава на жител, во 2006 година во просек се наплатиле 2.591 денари врз основа на премии за неживотно осигурување, што означува пораст од 5,63% во однос на 2005 година.

Растот на бруто-премиите за неживотното осигурување и реосигурување најмногу се должи на пораст на осигурувањето на сопствениците на моторни возила од одговорноста за штети предизвикани на трети лица (осигурување од автомобилска одговорност), кое придонесува со 88,6% во вкупниот пораст. Речиси половината од бруто-премиите за неживотното осигурување и од вкупните бруто-премии во осигурителниот сектор потекнуваат од осигурувањето од одговорноста од употреба на моторни возила (48,49%, односно 47,46% соодветно). Премиите кај осигурувањето на моторни возила забележале пораст од 13,04%. Ова осигурување е задолжително според Законот за задолжително осигурување во сообраќајот.

Табела бр. 33

Структура на бруто-премиите за неживотното осигурување (вклучувајќи го и реосигурувањето)

Неживотно осигурување и реосигурување	2006		2005		Стапка на промена
	Бруто-премии (илјади денари)	Учество	Бруто-премии (илјади денари)	Учество	
Моторни возила-одговорност	2.584.477	48,49%	2.286.347	45,76%	13,04%
Имот поради град, мраз, кражба	1.012.225	18,99%	972.125	19,46%	4,12%
Моторни возила каско	603.372	11,32%	600.466	12,02%	0,48%
Несреќен случај (незгода)	504.376	9,46%	541.239	10,83%	-6,81%
Имот од пожар и природни непогоди	336.506	6,31%	343.068	6,87%	-1,91%
Туристичка помош	109.801	2,06%	98.714	1,98%	11,23%
Воздухоплови каско	41.070	0,77%	11.728	0,23%	250,19%
Останати	137.713	2,58%	154.174	3,09%	-10,68%
Вкупно	5.329.540	100,00%	4.996.133	100,00%	6,67%

Растот на станбените кредити (еден од условите на банките за одобрување ваков тип на кредити е поседување осигурителна полиса за осигурување на имотот од страна на кредитобарателот), како и зголемената потреба за сигурно и безбедно живеење, придонесоа премиите за осигурување на имот од кражба,

град, мраз и др. да претставуваат втора најзначајна категорија, од аспект на премиите за неживотното осигурување, со учество од 18,99%. Овие премии придонесуваат со 12,03% во вкупниот пораст на бруто-премиите од неживотното осигурување и за период од една година се зголемиле за 4,12%.

Забележителен пораст (за 3,5 пати) имаа премиите за каско-осигурувањето во воздухопловството, како резултат на заострените критериуми за безбедност во овој вид сообраќај. Премиите од каско-осигурувањето во воздухопловството учествуваат со само 0,77% во вкупните премии на неживотното осигурување, но нивниот раст придонесува со 8,8% во вкупниот раст на премиите за неживотното осигурување.

Во споредба со другите земји од Европа, Република Македонија, според висината на бруто-премиите од неживотното осигурување по жител, се наоѓа на самото дно на скалилото, пред Романија.

Табела бр. 34

Бруто-премии на неживотното осигурување и реосигурувањето во Република Македонија во однос на земјите во Европа

	Р.Македонија-2006	Бугарија	Германија	Данска	Хрватска	Италија	Романија	Полска	Чешка	Унгарија	Грција	Словенија
Премии за неживотно осигурување (во милиони ЕУР)	87	383	85.203	6.039	758	36.309	655	3.952	2.380	1.550	1.988	1.097
по жител (ЕУР)	42	47.875	1.027	1.208	190	626	30	104	238	155	181	549
учество во бруто премии	97,88%	83,81%	53,99%	36,00%	74,10%	33,04%	73,60%	50,90%	61,23%	56,02%	50,68%	66,89%
учество во БДП	1,75%	1,79%	3,79%	2,90%	2,84%	2,56%	0,83%	1,64%	2,42%	1,76%	1,10%	4,01%

Застапеноста на реосигурувањето е на многу ниско ниво - само едно друштво е регистрирано за вршење работи на активно реосигурување. Иако премиите за реосигурување двојно се зголемуваат, во споредба со 2005 година, сепак нивното учество во вкупните полисирани премии е ниско и изнесува 1,6%.

4.1.4. Поврзаноста на секторот „осигурување“ со банкарскиот сектор

Поврзаноста помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор во Република Македонија, врз основа на вкрстена сопственост, трансфер на кредитниот ризик и продажба на полиси за осигурување, е сè уште мала.

Од аспект на меѓусопственичката поврзаност, осигурителните компании поседуваат само 0,8% од вкупните издадени акции на банкарскиот сектор, додека банките поседуваат 4,1% од вкупните издадени акции на друштвата за осигурување.

Од аспект на посредувањето при продажба на полисите за осигурување од страна на банките, меѓусебната упатеност е исто така мала. Со посредство на банките се наплатени само 0,2% од вкупните премии за осигурување. Во вкупната продажба на осигурителните полиси, банките придонесуваат со 4,01%. Приходите од провизии, кои банките ги оствариле во текот на 2006 година врз основа на посредување при продажба на осигурителни полиси, претставуваат само 0,06% од вкупните приходи врз основа на банкарски провизии.

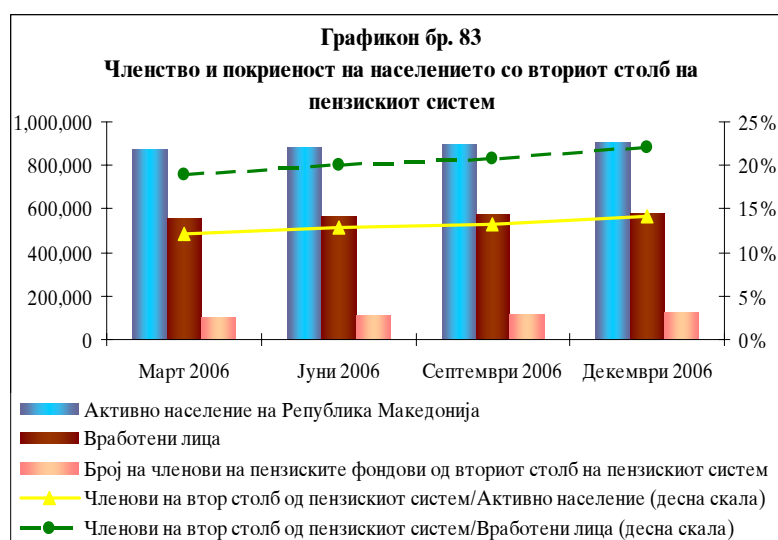
Поголемата меѓусебна поврзаност, всушност, би требало да потекнува од осигурувањето на кредитите на банките, односно од трансферот на кредитниот ризик на банките врз осигурителниот сектор. Меѓутоа, банките генерално не

практикуваат осигурување на одобрените кредити. На 31.12.2006 година, вкупниот износ на осигурени кредити од страна на банките претставуваше само 0,10% од вкупните кредити на банкарскиот сектор (0,18% во 2005 година). Притоа, само две банки вршеа осигурување на одобрените кредити, од кои 99,2% се кредити од една банка.

Незначителната застапеност на осигурувањето на кредитите уште повеќе се продлабочува во текот на 2006 година. Имено, износот на осигурените кредити се намалил за 31,9% за период од една година. Премиите за осигурување на кредитите¹⁰⁶ претставуваат само 0,10% од вкупните бруто премии во осигурителниот сектор (во 2005 година 0,07%). Премиите врз основа на кредитното осигурување ги покриваат исплатените штети врз таа основа. Имено, коефициентот на штети по кредитното осигурување изнесува 61,5% и забележа подобрување во однос на 2005 година, кога изнесуваше 153,9%.

4.2. Задолжително капитално финансирано пензиско осигурување

Демографскиот е промени и менувањето на социо-културните карактеристики на населението, проследени со постојаното зголемување на фискалниот товар за функционирање на пензискиот систем, ја наметнаа потребата од сеопфатни реформи на пензискиот систем во



Република Македонија. Конечниот епилог од спроведувањето на реформите во сферата на пензиското осигурување треба да биде преминување од едностолбен пензиски систем, кој функционира врз принципите на меѓугенерациска солидарност, кон тростолбен пензиски систем во кој, покрај Фондот за пензиско и инвалидско осигурување, би имало уште два столба, кои би функционирале според принципите на капитално финансираното пензиско осигурување. Реформите на пензискиот систем на Република Македонија започнаа во 2002 година со донесувањето на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување¹⁰⁷. Со овој закон беа поставени основите на вториот столб на пензискиот систем и се создаде простор за основање нов вид на финансиски институции. Во 2005 година се основаа две друштва за управување со пензиските фондови, при што секое од нив управува со еден пензиски фонд. Новите пензиски фондови функционираат како отворени инвестициски фондови, со дефинирани придонеси кои ги уплаќаат нивните членови, во висина од 7,42% од основицата за пресметување и плаќање придонеси. Задолжителни членови на новоформираните пензиски фондови се лицата кои се првпат вработени или ќе бидат вработени по 1 јануари 2003 година, додека останатите лица имаат право на избор за пристапување кон вториот столб на пензискиот систем. Пензиските

¹⁰⁶ Извор: Народна банка на Република Македонија, од извештаите доставени од банките.

¹⁰⁷ „Службен весник на Република Македонија“, бр.29/2002, бр.85/2003, бр.40/2004 и бр.113/2005.

фондови од вториот столб на пензискиот систем започнаа со активности во јануари 2006 година, кога се уплатија и првите придонеси од членовите на пензиските фондови.

На крајот на 2006 година, пензиските фондови од вториот столб на пензискиот систем имаа 128.031 членови, што претставува 14,2% од вкупното активно население и 22,1% од вкупниот број на вработени лица. Со очекуваниот раст на вработеноста, бројот на членовите на пензиските



фондови во наредниот период исто така се очекува да оди во нагорна линија. Со тоа, реално се очекува и зголемување на вработените лица и на активното население, кои ќе бидат опфатени со вториот столб на пензиското осигурување.

На крајот на 2006 година, вкупните нето-средства во капитално финансираните пензиски фондови изнесуваа 1.241,5 милиони денари и претставуваа само 0,6% од вкупните средства на ниво на финансискиот систем. Во текот на 2006 година, од страна на членовите на капитално финансираните пензиски фондови беа уплатени придонеси во износ од 1.325 милиони денари, додека вкупниот износ на надоместоци¹⁰⁸, што ги наплатија друштвата за управување со пензиските фондови, изнесуваше 115,7 милиони денари.

Со оглед на карактеристиките на пензиските фондови, а особено на фактот што во првите неколку години од нивното функционирање не се очекуваат поголеми одливи на средства врз основа на исплата на пензии, реално е да се претпостави брзо темпо на пораст на нивните средства во претстојните години. Со тоа, се очекува овие финансиски институции да добијат сè позначајна улога во рамки на финансискиот систем. Особено, се очекува зголемување на нивното присуство како институционални инвеститори на пазарот на капитал, со што би имале поголемо влијание врз движењето на вредноста на домашните хартии од вредност, а посебно врз каматните стапки на државните записи и државните обврзници.

¹⁰⁸ Друштвата за управување со пензиските фондови наплаќаат надоместок во висина од 8,5% од уплатените придонеси и месечен надоместок од 0,05% од вредноста на нето-средствата на пензискиот фонд со кој управуваат.

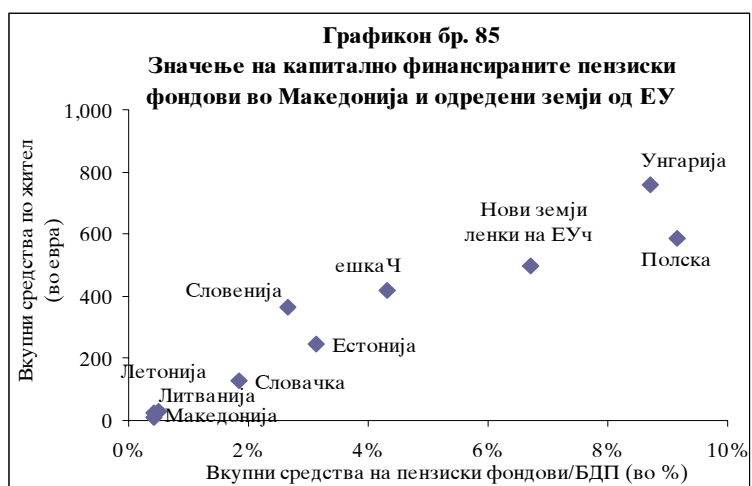
Табела бр. 35

Показатели за капитално финансираното задолжително пензиско осигурување

Показател	Март 2006	Јуни 2006	Септемвр и 2006	Декември 2006	Март 2007
Број на членови	105.871	113.275	119.842	128.031	136.204
Вкупни средства во пензиските фондови (во илјади денари)	168.983	499.385	835.519	1.246.330	1.678.967
Вкупни средства во пензиските фондови како% од БДП	0,06%	0,15%	0,27%	0,41%	0,55%
Учество на пензиските фондови на пазарот на државни записи	0,80%	0,97%	1,86%	1,34%	1,29%
Учество на пензиските фондови на пазарот на државни обврзници	0,45%	1,39%	2,30%	3,87%	4,97%
Учество на пензиските фондови во пазарната капитализација на акциите на официјалниот пазар на Македонска берза АД Скопје	0,00%	0,03%	0,05%	0,09%	0,11%
Учество на депозитите на пензиските фондови во вкупните депозити на банките	0,02%	0,05%	0,11%	0,16%	0,19%

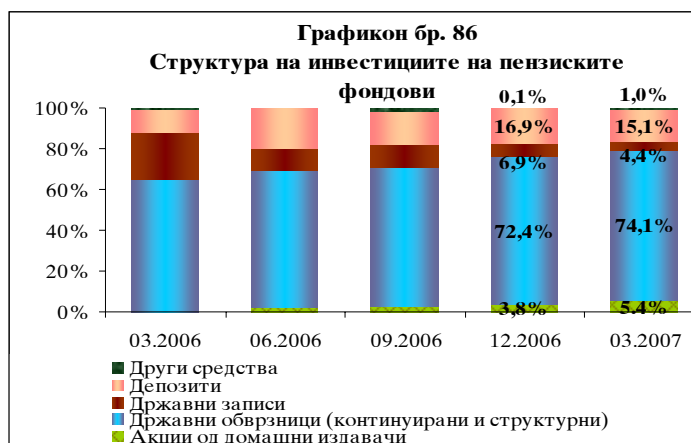
Потенцијалот за раст на пензиските фондови може да се согледа и преку одредени структурни показатели за нивното работење. Имено, на крајот од 2006 година, вкупните средства на пензиските фондови се само 0,41% од БДП, додека пазарната вредност на акциите кои се во сопственост на пензиските фондови,

во однос со пазарната капитализација на официјалниот пазар на Македонската берза АД Скопје изнесуваше 0,09%. За споредба, на крајот од 2005 година, на ниво на Европската унија, средствата во пензиските фондови изнесуваа околу 21% од просечниот БДП на ниво на ЕУ, односно еден жител на ЕУ во просек имаше околу 4.900 евра во капитално финансираните пензиски фондови. Разликите во значењето на пензиските фондови за финансијата стануваат поумерени, ако показателите се споредуваат со земјите кои станаа членки на Европската унија, при нејзиното проширување во 2004 година (НЗЧ). Кај овие земји, на крајот од 2005 година, средствата во пензиските фондови беа помали во споредба со европскиот просек и се движеа од 0,4% до 9,2% од БДП, со значајни разлики кај поединечните земји. Причините за нееднаквата улога на пензиските фондови во финансиските системи на одделните земји произлегуваат главно од различниот период во кој започна спроведувањето на реформите на пензиските системи, од различните инвестициски ограничувања кои ги имаат пензиските фондови, како и од разликите во нивото на развиеност на националните финансиски пазари.



4.2.1. Структура на инвестициите и принос на пензиските фондови

Во текот на 2006 година, друштвата за управување со пензиските фондови применуваа значително конзервативна политика при инвестирањето на средствата од пензиските фондови. Имено, во текот на 2006 година, над три четвртини од средствата во пензиските фондови беа инвестирани во државни обврзници и државни



записи издадени од Република Македонија. На крајот од 2006 година, втор инструмент по важност во структурата на инвестициите на пензиските фондови беа депозитите во домашни банки со учество од 16,9%,. Конзервативната инвестициска политика пред сè е одраз на регулативната рамка, која предвидува да се обезбеди повисоко ниво на сигурност за долгорочните пензиски заштеди на осигурениците, но и на релативно понискиот степен на развиеност на финансиските пазари во Република Македонија, кој нуди значително помалку инвестициски алтернативи. Така, на крајот од 2006 година, само 3,8% од вкупните средства на пензиските фондови беа инвестирани во акции издадени од домашни издавачи. Притоа, во текот на 2006 година, пензиските фондови не ја користеа можноста за инвестирање во странство, иако Законот за задолжително капитално финансирање пензиско осигурување дозволува до 20% од нивните средства да бидат инвестирани во инструменти емитирани од странски издавач.

Конзервативната политика за инвестирање носи понизок ризик од намалување или краткорочни флукуации на вредноста на средствата на пензиските фондови, но од друга страна ја намалува можноста за остварување поголеми приноси на средствата од пензиските фондови. Така, во првата година од функционирањето на



на двостолбниот пензиски систем, просечната пондерирана¹⁰⁹ номинална стапка на принос која ја остварија пензиските фондови изнесуваше 6,12%, што сепак е над просечната пондерирана каматна стапка на денарските депозити на ниво на банкарски систем, која во текот на 2006 година се движеше од 4,2% до 5,4%¹¹⁰. Во периодот што следи, главниот предизвик со кој би се соочиле пензиските фондови, е поврзан со остварувањето поголема диверзификација на нивните вложувања, особено ако се има предвид ограничената понуда на инструменти за инвестирање и недоволната ликвидност на финансиските пазари во Република Македонија. Континуираната диверзификација на портфолиото на пензиските

¹⁰⁹ Како пондери при пресметката на просечната стапка на принос се користени нето-средствата на одделните пензиски фондови.

¹¹⁰ Извор на податоци: НБРМ - Преглед на пондерираните каматни стапки на примените депозити и дадените кредити на депозитните банки, во текот на 2006 година.

фондови по земји, по инструменти и по сектори на кои припаѓа издавачот на инструментот, има исклучително важно долгорочно значење, бидејќи ќе влијае кон поголема отпорност на пензиските фондови на евентуални неповолни пазарни движења, а со тоа и намалување на променливоста на идниот принос кој би го остварувале пензиските фондови.

4.2.2. Влијание на пензиските фондови врз стабилноста на финансискиот систем

Дизајнот на вториот столб на пензискиот систем ја ограничува можноста за поголеми негативни последици врз финансиската стабилност и за опасности од системска природа. Имено, вториот столб на пензиското осигурување во Република Македонија е конструиран како систем со дефинирани придонеси, што значи дека големината на идните исплатени пензии од фондовите ќе зависи само од големината и редовноста на уплатените придонеси од членовите, од остварувањата на инвестициската политиката на друштвото кое управува со пензискиот фонд и од висината на надоместоците, кои на редовна основа ги наплаќа друштвото. Овој пристап се разликува од пензиските системи кај кои пензиите кои ќе се исплаќаат во иднина се со однапред дефинирана големина (најчесто како одреден процент од последната исплатена плата). Оттука, пазарниот ризик од инвестираните средства на фондот е концентриран кај самиот основач или управувач на фондот, што во услови на големи потреси на финансиските пазари, може исклучително негативно да се одрази на членовите на таквиот фонд. Од друга страна, пензиските системи со дефинирани придонеси овозможуваат системскиот ризик да се распредели на сите осигуреници.

Системската стабилност дополнително се промовира и преку воспоставување принцип за одвоеност на средствата на пензискиот фонд од средствата на друштвото кое управува со фондот. Во случај на пропаѓање на друштвото за управување со пензиските фондови, членовите на пензискиот фонд не ги губат своите заштеди, туку управувањето со нив се префрла на некое друго друштво. Со тоа, членовите на пензиските фондови не се изложени на деловниот ризик на друштвото за управување со пензиски фондови. Дополнително на тоа, најавените активности за формирање трет столб на пензискиот систем би имале позитивни ефекти врз социјалната сигурност на идните корисници на пензија и врз развојот на финансискиот систем.

Предлог-дизајн на третиот столб од пензискиот систем на Република Македонија

Заокружувањето на реформите на пензискиот систем на Република Македонија треба да се случи со формирањето трет пензиски столб, во кој членството би било според слободен избор на осигурениците и кој би обезбедувал повисок приход по пензионирањето за лицата кои се осигурани во првиот или вториот столб, односно би обезбедил пензија за лицата кои не се опфатени со задолжителното пензиско осигурување. Активностите околу дизајнот и воспоставувањето на третиот столб од пензискиот систем започнаа во втората половина од 2006 година, а се очекува да се засилат во 2007 година, при што овој столб би требало да почне да функционира во 2008 година.

Според Предлог-дизајнот на третиот столб на пензискиот систем на Република Македонија се предвидува структурата и начинот на основање на пензиските фондови од третиот столб да биде слична на пензиските фондови од вториот столб. Имено, пензиските фондови од третиот столб би се формирале како пензиски фондови со дефинирани придонеси, би функционираше како отворени инвестициски фондови и би биле основани и управувани од друштво за управување со пензиските фондови. Друштвата за управување со пензиските фондови би биле основани како акционерски друштва, чии основачи ќе треба да исполнуваат одредени законски критериуми. Секое од друштвата би можело да формира по еден индивидуален пензиски фонд и по еден професионален пензиски фонд. Индивидуалните пензиски фондови би биле достапни за сите лица над осумнаесетгодишна возраст, без разлика на нивниот статус на вработување, при што секое лице би требало да потпише договор за членство и лично да уплатува придонеси во фондот. Професионалните пензиски фондови би биле финансирани од работодавачите со уплаќање на придонесите за сметка на работниците, при што членството ќе се определува со лична изјава на работникот. Овие професионални пензиски фондови ќе бидат отворени за влез, што значи дека во нив ќе можат да учествуваат еден или повеќе работодавачи. Средствата на пензиските фондови од третиот столб би се чувале одвоено од средствата на друштвото за управување со пензиските фондови, при што улогата „чувар на имот“ на средствата на пензиските фондови од третиот столб, наместо НБРМ, би ја вршеле банките, врз основа на исполнувањето на претходно утврдени критериуми.

Исто како за вториот столб, така и за третиот столб од пензискиот систем ќе се наметнат одредени обврски за известување (т.е. обелоденување информации за работењето на друштвото и управуваните фондови, за инвестирањето на средствата, за надоместоците кои би се наплаќале и сл.), а улогата на регулативен и супервизорски орган би ја имал МАПАС. Исплатата на пензиите од третиот столб би била полиберална, што значи дека не би морало да се чека законската возраст за пензионирање, туку исплатата би можела да почне најмногу десет години пред законската возраст за пензионирање на одреден осигуреник. Исплатата би била во форма на пензиски анuitети, програмирано повлекување на средствата или еднократна исплата на средствата. Притоа, ограничувањата за инвестирање на средствата од пензиските фондови на третиот столб би биле пофлексибилни. Во почетната фаза од развојот се предвидува постоење на одредени квалитативни и квантитативни ограничувања, кои понатаму, постепено би се напуштале и би се воведувало т.н. „правило на разумен човек“, што е во согласност со директивите на ЕУ. Со тоа, пензиските фондови од третиот столб би имале можност за остварување повисоки стапки на принос, но би имале и поголемо влијание врз финансискиот систем.

Со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, улогата на супервизор и регулатор на работењето на пензиските фондови е доверена на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС). Покрај тоа, со Законот се пропишани низа ограничувања за инвестирањето на средствата во пензиските фондови, кои се во функција на зголемување на сигурноста на вложувањата, а со тоа и намалување на можноста за загуби на пензиските фондови при евентуални неповолни движења на пазарот.

Ограничувања за инвестирање на средствата на пензиските фондови од вториот столб на пензискиот систем

Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Правилникот за инвестирање на средствата на пензиските фондови, донесен врз основа на споменатиот закон, содржат повеќе ограничувања кои се однесуваат на инвестирањето на средствата на пензиските фондови, меѓу кои се следните:

- најмногу 80% од средствата на пензискиот фонд можат да се вложат во хартии од вредност издадени или гарантирани од Република Македонија;
- најмногу 60% од вредноста на средствата на пензиските фондови можат да се инвестираат во депозити во домашни банки и во должнички хартии од вредност издадени од домашни банки, под услов банката да има капитал од најмалку 10 милиони евра и коефициент на адекватност на капиталот над 10%;
- најмногу 40% од вредноста на пензиските фондови можат да бидат инвестирани во должнички хартии од вредност издадени од домашни трговски друштва, со дефинирани критериуми кои мора да ги исполнуваат трговските друштва;
- најмногу 30% од вредноста на средствата на пензиските фондови можат да се инвестираат во акции издадени од домашни акционерски друштва, под услов тие да котираат на официјалниот пазар на берзата;
- вложувањата во странски инструменти се ограничени на инструменти издадени од компании со седиште во ЕУ, САД или Јапонија, кои имаат рејтинг препорачлив за инвестирање според меѓународните кредит рејтинг-агенции и со кои се тргува на регулирани секундарни пазари;
- најмногу 20% од вредноста на средствата на пензиските фондови може да се вложуваат во инструменти на странски издавач, при што најмногу 5% од вредноста на средствата на пензискиот фонд може да се вложуваат во должнички хартии од вредност издадени од странски недржавни издавачи, односно најмногу 5% од вредноста на средствата на пензискиот фонд може да се вложуваат во акции издадени од странски компании;
- средствата на пензискиот фонд може да се вложат во хартии од вредност на ист издавач најмногу до 10% од номиналната вредност на поединечната хартија од вредност, при што ова ограничување не се однесува на државните хартии од вредност;
- најмногу до 5% од вредноста на средствата на пензиските фондови можат да се инвестираат во хартии од вредност издадени од ист недржавен домашен или странски субјект;
- средствата од пензиските фондови не смеат да се инвестираат во недвижен имот, хартии од вредност кои не котираат на официјален секундарен пазар, деривативни финансиски инструменти, хартии од вредност издадени од акционер на друштвото кое го управува пензискиот фонд. Исто така средствата на пензиските фондови не смеат да се користат за одобрување заеми или гаранции, ниту да се инвестираат преку склучување „блок“ или „вкрстени“ трансакции.

Поврзаноста на капитално финансираните пензиски фондови со другите финансиски институции во Република Македонија, во овој момент, главно

произлегува од три основи. Имено, друштвата за управување со пензиски фондови, кои ја утврдуваат и спроведуваат инвестициската политика на фондовите, се капитално поврзани со домашните банки. Исто така, постои деловна поврзаност со некои брокерски куќи или банки, врз основа на користење брокерски услуги и на крајот, како облик на инвестициска поврзаност може да се смета и вложувањето во инструменти издадени од домашна финансиска институција. Во поглед на инвестирањето во инструменти издадени од други финансиски институции, депозитите на пензиските фондови во домашните банки го заземаат доминантното место. Оттука, стабилноста на банкарскиот систем има директни последици врз сигурноста на средствата на пензиските фондови, особено во услови на нивна мала диверзифицираност. Сепак, овие облици на поврзаност, по првата година од функционирањето на пензиските фондови од вториот столб, се чини дека не претставуваат позначаен фактор за стабилноста на финансискиот систем, ниту пак, за функционирањето на пензиските фондови.

4.3. Сектор „лизинг“

4.3.1. Длабочина и активност на пазарот за лизинг во Република Македонија

Во Република Македонија даватели на лизинг можат да бидат домашните трговски друштва, подружниците на странски трговски друштва и банките¹¹¹. Моментално, се регистрирани единаесет правни лица за вршење лизинг. Од нив, се активни пет лизинг-друштва, од кои три започнаа со работа во текот на 2007 година. Активностите на лизинг-друштвата во Република Македонија се главно фокусирани кон вршење активности на финансиски лизинг, пред сè за движни предмети. Иако основањето и работењето на лизинг-друштвата е регулирано веќе пет години, тие и понатаму имаат релативно мала важност во рамките на финансискиот систем и во вкупната домашна економија. На 31.12.2006 година, вкупната актива на активните лизинг-друштва претставуваше 0,9% од БДП, 1,4% од вкупната актива на финансискиот систем, односно 14,1% од вкупната актива на недепозитните институции.

Во поглед на сопственичката структура, на 31.12.2006 година, двете лизинг-друштва кои беа активни се во целосна сопственост на странски небанкарски финансиски институции. Со состојба на 30.06.2007 година, 95,6% од вкупниот капитал на петте активни лизинг-друштва е во сопственост на странски небанкарски финансиски институции, додека преостанатите 4,4% од вкупниот капитал е во сопственост на домашни друштва со ограничена одговорност и домашни физички лица.

Поим и значење на лизингот и законската рамка во Република Македонија

Давателите на лизинг претставуваат специјализирани финансиски институции кои нудат ограничен асортиман на финансиски услуги на целната група на корисници. Лизингот не може да се дефинира ниту како наем, ниту како кредит, иако ги содржи елементите и на двете категории. Давателот на лизинг го купува предметот на договорот и му го дава на корисникот на лизинг на користење, за определен надомест и за определено време. Кај лизингот не се потребни дополнителни видови гаранции, како кај кредитирањето, бидејќи обезбедувањето кај овој вид услуга претставува правото на сопственост врз предметот на лизинг, што припаѓа на давателот на лизинг.

Лизингот претставува посебна форма на долгорочно финансирање на употребата на земјиште, градежни објекти, опрема, возила и слично. Најголемиот придонес којшто развиениот пазар на лизинг може да го понуди на една економија, е неговата способност

¹¹¹ Банките, согласно со Законот за банки, можат да вршат услуги на финансиски лизинг.

да ги финансира малите и средните претпријатија. Во оваа насока, давателите на лизинг имаат особено значајна улога во обезбедувањето финансиска поддршка на претпријатијата со сиромашна деловна и кредитна историја, на кои им е отежнат пристапот до банкарските извори на финансирање. На тој начин може да се заклучи дека лизинг-услугите претставуваат еден вид дополнување на банкарските услуги и се од особено значење во економиите каде се неопходни повеќе инвестиции.

Постојат три вида на лизинг: финансиски, оперативен и продажба со повратен лизинг. Финансискиот лизинг е алтернативен начин на финансирање, во споредба со банкарските кредити, кој меѓу другото овозможува: поголема флексибилност во преговарањето на финансиските услови за лизинг; мало ангажирање на сопствените средства на корисникот; можност корисникот да го избере предметот на лизинг и да ги договори неговите карактеристики; процедурата за склучување на договорите за лизинг е кратка и едноставна; по завршувањето на договорот за лизинг, сопственоста над предметот којшто бил под лизинг може да се пренесе на корисникот на услугата; дава можност за брзо заменување на опремата и заштита од техничко-технолошката застареност. Во основа, оперативниот лизинг поседува три карактеристики според кои се разликува од финансискиот лизинг: (1) давателот на лизинг презема обврска за одржување на средството што е земено на користење; (2) не постои можност за пренесување на сопственоста на крајот на периодот на договорот и (3) периодот на лизинг обично е пократок од економскиот век на предметот. Постои и продажба со повратен лизинг каде сопственикот на одредено средство го продава средството на друго лице и истовремено со него склучува лизинг-аранжман. Со склучениот лизинг-аранжман, новиот сопственик на средството се јавува во улога на давател на лизинг, додека поранешниот сопственик и понатаму го задржува средството кај себе (заради користење во определен период, под договорени услови) јавувајќи се во улога на корисник на лизинг.

Начинот и условите на вршење лизинг во Република Македонија се уредени со Законот за лизинг*. Законот предвидува два типа на лизинг: финансиски и оперативен.

Министерството за финансии е надлежен орган за лиценцирање на давателите на финансиски лизинг и за надзор над нивното работење, со овластување за преземање мерки вклучувајќи и одземање на дозволата за работење.

* „Службен весник на РМ“ бр. 4/2002, 49/2003 и 13/2006.

Во текот на изминатите две години, активностите на лизинг-друштвата забележаа позначен раст, но тој не предизвика поголеми влијанија врз севкупните движења во финансискиот систем. Така, заклучно со 31.12.2006 година, се активни 5.034 договори за лизинг во вкупна вредност од 4.766 милиони денари. Во споредба со 31.12.2004 година¹¹², вкупната вредност на активните договори за лизинг е зголемена за 125,2%, додека бројот на активни договори бележи зголемување за речиси двапати. Во текот на 2006 година се склучени 2.149 договори за лизинг (сите за движни предмети) во вредност од 1.849 милиони денари, што претставува само 2,5% од вкупните новоодобрени кредити од страна на банкарскиот сектор за истиот период. Во споредба со 2004 година, бројот на склучени договори за лизинг е намален за 35 договори, додека вредноста на склучените договори бележи зголемување од 138 милиони денари, или 8%.

Во рамките на секторската структура на лизинг-услугите, активните договори за лизинг-услуги со населението доминираат, со учество од 53%. На 31.12.2006 година, задолженоста на физичките лица, врз основа на 3.557 активни договори за лизинг, изнесуваше 2.526 милиони денари, што претставува 7,6% од вкупната задолженост на населението, врз основа на користени кредити од страна на банкарскиот сектор и користени лизинг-услуги.

¹¹² Податоците со состојба на 31.12.2004 година се единствените расположливи податоци за споредба.

Наспроти тоа, на 31.12.2006 година, задолженоста на правните лица, врз основа на 1.477 активни договори, изнесуваше 2.240 милиони денари, што претставува 3,7% од вкупната задолженост на правните лица врз основа на користени кредити од банките и користени лизинг-услуги. Во текот на изминатите две години, со позабрзан интензитет расте задолженоста на правните лица врз основа на лизинг-договори (вредноста на склучените договори за лизинг расте со стапка од 13,5%, додека вредноста на активните договори за лизинг расте со стапка од 127,4%), наспроти задолженоста на физичките лица која, врз основа на склучени договори за лизинг бележи пораст од 3,8%, додека врз основа на активни договори за лизинг, расте со стапка од 123,3%.

Табела бр. 36
Структура на договорите за лизинг

Опис	2004		2006	
	правни лица	физички лица	правни лица	физички лица
вредност на склучени договори (во милиони денари)	754	957	856	993
вредност на активни договори (во милиони денари)	985	1.131	2.240	2.526
вредност на активни договори/вкупна задолженост врз основа на вкупни кредити и лизинг-договори	2,3%	6,9%	3,7%	7,6%

Од аспект на видот на предметот на лизинг (движен или недвижен предмет), доминираат лизинг-договорите за движни предмети (заклучно со 31.12.2006 година е активен само еден договор за недвижен предмет во вредност од 4 милиони денари).

Табела бр. 37
Структура на договорите за движни предмети

вид на договор за лизинг	Опрема (машини)		Товарни возила		Лесни возила		Останато	
	2004	2006	2004	2006	2004	2006	2004	2006
број на склучени договори	34	43	348	216	1.773	1.878	29	10
број на активни договори	49	337	376	515	2.097	4.158	77	24

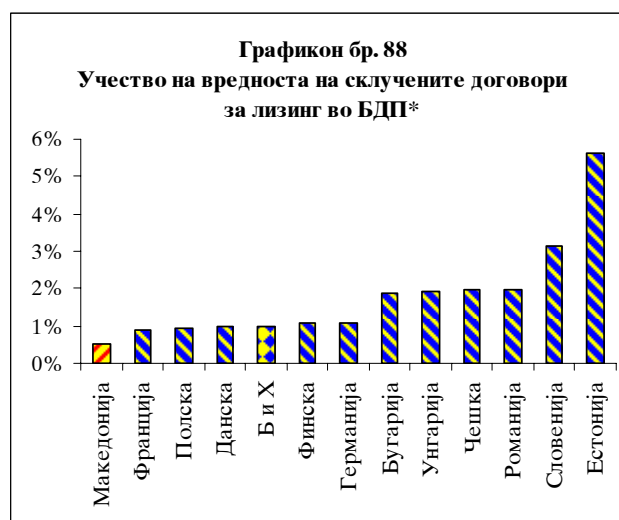
Во рамките на договорите за лизинг на движни предмети, доминираат договорите за лизинг на лесни возила, кои претставуваат 87,4% од вкупниот број склучени договори за движни предмети во текот на 2006 година, односно 82,6% од вкупниот број активни договори за движни предмети со состојба на 31.12.2006 година. Од вкупно продадените автомобили во текот на 2006 година, 15,4% беа продадени преку склучување лизинг-договори со заинтересираните купувачи. Во иднина може да се очекува зголемување на пазарот на лизинг кој се однесува на товарните возила, бидејќи во Република Македонија постои застарен возен парк на камиони, кои не ги исполнуваат минималните потребни стандарди за да вршат транспорт низ земјите на Европска унија. Од друга страна, за одбележување е и зголемениот број на активни договори за опрема за речиси седумпати во периодот 2004-2006 година.

Во текот на 2006 година, само една банка вршеше финансиски лизинг. Иако оваа банка, заклучно со 31.12.2006 година склучила само три договори за лизинг (сите за движни предмети), сепак нивната вредност од 230 милиони денари

претставува 12,4% од вкупната вредност на сите склучени договори за лизинг од страна на лизинг-друштвата во текот на 2006 година.

Република Македонија спаѓа во групата земји каде лизингот има минимална улога во рамките на финансискиот систем. Имено, и покрај очигледната зголемена активност на двете лизинг-друштва кои функционираа на пазарот за финансиски лизинг, на 31.12.2006 година, показателот за учеството на вредноста на склучените договори за лизинг во бруто домашниот производ изнесува незначителни 0,5%. Во рамките на Европската унија, исто така, постојат поголеми разлики во поглед на значењето и застапеноста на лизингот. Така, во анализираниите земји од Европа, учеството на склучените договори за лизинг во бруто домашниот производ се движи во интервал од 0,9% (за Франција) до 5,6% (за Естонија).¹¹³

Во овој момент, главниот предизвик пред лизинг-друштвата е проширување на списокот на предмети на лизинг-договорите (освен лизинг на лесни возила), а особено поттикнувањето на развојот на секундарниот пазар за користена опрема, што би дејствувало во прилог на намалување на ризикот на лизинг-друштвата, при препродажба на опремата. Во европски рамки, лизингот бележи поголема стапка на пораст од вкупниот пораст на економијата, што пред сè се должи на порастот на лизингот на недвижности од 25% (во 2005 година во однос на 2004 година).



*Забелешка: Податоците за вредноста на склучените договори за лизинг за сите земји се однесуваат на првата половина од 2006 година, додека податоците за БДП се со состојба на 31.12.2005 година.

4.3.2. Финансиски потенцијал и основни показатели за остварувањата на лизинг-друштвата

На 31.12.2006 година, вкупната актива на лизинг-друштвата, изнесуваше 2.735 милиони денари, што претставува пораст од 20,2% во однос на 31.12.2005 година. Притоа, најголем дел од активата се состои од побарувања врз основа на склучените договори за лизинг, додека вложените депозити во банките учествуваат со само 5% од вкупната актива. На 31.12.2006 година, вкупниот капитал на лизинг-друштвата изнесуваше 225 милиони денари (пораст од 84,8% во однос на 31.12.2005 година), што обезбедува покритие на вкупната актива од 8,2%. Најголемиот дел од изворите на средства на лизинг-друштвата претставуваат користените позајмици од странски лица (главно од основачите на лизинг-друштвата). Кредитната поддршка од банките, во помала мера, се користи како извор на финансирањето на финансискиот лизинг. Така на 31.12.2005 година, едно од двете лизинг-друштва се јавува како корисник на краткорочен денарски кредит од банки, во износ од 10 милиони денари, кој е

¹¹³Извор: Leaseurope - Федерација на националните лизинг-асоцијации во Европа, Европска централна банка, ДЗС - Државен завод за статистика, Министерство за финансии.

целосно исплатен во текот на наредната година. Со состојба на 31.12.2006 година, лизинг-друштвата не се јавуваат како корисници на банкарските кредити.

Вкупниот износ на добивка по оданочување, остварена во текот на 2006 година од страна на двете активни лизинг-друштва, изнесува 114,2 милиони денари (пораст за речиси деветпати во однос на 2005 година). На 31.12.2006 година, стапката на поврат на капиталот на лизинг-секторот изнесуваше 66% (подобрување за 55,1 процентни поени во однос на 31.12.2005 година), додека стапката на поврат на активата изнесуваше 4,6% (подобрување за 3,9 процентни поени во однос на 31.12.2005 година).

IV. Финансиска инфраструктура

1. Платни системи

1.1. Реформа на платниот систем во Република Македонија

Реформата на платниот систем во Република Македонија започна на почетокот на 2001 година. Основна цел беше неговата модернизација и усогласувањето со меѓународните стандарди за сигурен, стабилен и ефикасен платен систем.

Претходниот платен систем беше нефункционален, како од регулаторен така и од оперативно-институционален аспект, заради што реформата бараше целосна промена на регулативата, реорганизација на институциите вклучени во платниот систем и едновремено поставување нов функционален национален платен систем.

Во рамките на реформата, која заврши на 31.12.2001 година, се донесе нов Закон за платен промет со кој се утврдија надлежностите на институциите одговорни за извршување на платните трансакции, се укина Заводот за платен промет, а трансакциските сметки на правните субјекти беа пренесени кај комерцијалните банки. Исто така, се поставија системите за порамнување на трансакциите преку депозитните сметки на комерцијалните банки кај централната банка, и тоа: Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС) за порамнување на трансакциите на бруто-принцип и Клириншките интербанкарски системи (КИБС) за порамнување на трансакциите на нето-принцип.

Ефектите од извршените реформи во платниот систем и поставената платна инфраструктура беа позитивно оценети и од мисијата FSAP на Светската банка и ММФ во 2003 година. Од страна на оваа мисија, меѓу другото, беше извршена оценка на усогласеноста на МИПС со Базичните принципи за системски важните платни системи на CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems), при што беше утврдено високо ниво на усогласеност со овие принципи.

1.2. Платна инфраструктура

МИПС е систем за бруто-порамнување во реално време (RTGS-Real Time Gross Settlement) на плаќањата со голема вредност (над 1 милион денари) и на итните меѓубанкарски плаќања. Системот на порамнување во МИПС се заснова на континуирано порамнување и во негови рамки тоа се одвива постојано, паралелно со одвивањето на трансакциите. Исто така преку овој систем се вршат плаќањата на државата. Преку МИПС се врши порамнување и на трансакциите со хартии од вредност склучени на Македонска берза АД Скопје и тој има директната врска со Централниот депозитар за хартии од вредност, што овозможува порамнување на хартиите од вредност според принципот „испорака наспроти плаќање“, во период од три дена по склучувањето на трансакцијата. По издавањето на првите државни краткорочни должнички хартии од вредност во 2004 година, како и по поставувањето на пазарот за тргување со овие хартии од вредност во 2005 година, преку МИПС се воспостави платформа за порамнување на државните записи и обврзници и на благајничките записи на Народната банка. Порамнувањето се врши според принципот „испорака наспроти плаќање“ во реално време.

КИБС (Клириншка куќа) е систем за мултилатерално одложено нето-порамнување на плаќањата со мала вредност (помала од 1 милион денари), кој е во сопственост на шеснаесет банки од Република Македонија. Поголем дел од плаќањата се вршат за сметка на клиентите на банките, при што салдата по извршениот „клиринг“ се порамнуваат во МИПС, со што плаќањата стануваат конечни и неотповикливи.

Од аспект на меѓународните стандарди, во МИПС на Народната банка е применет SWIFT-стандардот за тип на платни пораки и ISO 9362 за банкарски идентификациски кодови. Во рамки на Клириншката куќа КИБС АД Скопје, е развиен сопствен стандард за размена на платните пораки.

Со вака поставените платни системи и системите за порамнување на хартии од вредност, Република Македонија се стекна со платна инфраструктура карактеристична за модерна пазарна економија, која претставува добра основа за развој на финансиската инфраструктура и зголемување на степенот на финансиска интермедијација.

Регулаторни тела, во доменот на платните системи во Република Македонија, се Народната банка, Министерство за финансии и Комисијата за хартии од вредност. Истовремено, Народната банка ја има и улогата на вршител на надзор врз платните системи.

Во октомври 2004 година беше формиран Национален совет за платни системи на Република Македонија. Овој Совет ја поддржува сигурноста, стабилноста и ефикасноста на платните системи и се грижи за нивното унапредување и развој преку поттикнување на соработката помеѓу пазарните учесници и регулаторните тела и покренување на иницијативи за подобрување на платната инфраструктура, платните инструменти и институционалната рамка. Исто така, Националниот совет врши промоција на регионалната и интернационалната соработка на сите институции во платните системи и системите за порамнување на хартиите од вредност.

1.3. Обем и структура на остварениот платен промет во Република Македонија во текот на 2006 година

Во текот на 2006 година, вкупниот платен промет во Република Македонија изнесуваше 1.410 милијарди денари и беше остварен преку 22 милиона трансакции. Преку МИПС и КИБС, во текот на 2006 година се остварија 47% од вкупниот платен промет во Република Македонија, односно 54,2% од вкупниот број на трансакции.

Табела бр. 38

Вредност на платниот промет и број на трансакции во текот на 2006 година¹¹⁴

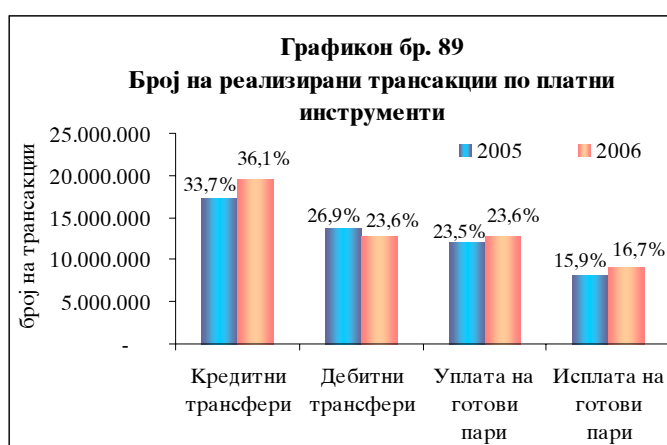
Опис	Вредност на вкупен промет (во милиони денари)		Број на трансакции		Учество во вкупен промет		Учество во вкупниот број на трансакции		Стапка на промена на вкупниот промет	Стапка на промена на бројот на трансакции
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	06/05	06/05
МИПС	514.694	421.901	1.595.081	2.071.005	36,5%	34,6%	7,2%	10,1%	22,0%	- 23,0%
КИБС	147.905	135.775	10.478.451	9.324.004	10,5%	11,1%	47,0%	45,3%	8,9%	12,4%
Интерен банкарски платен промет	747.703	661.749	10.218.589	9.180.551	53,0%	54,3%	45,8%	44,6%	13,0%	11,3%
Вкупно	1.410.302	1.219.425	22.292.121	20.575.560	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	15,7%	8,3%

¹¹⁴ Извор: НБРМ, Дирекција за платни системи.

Вкупната вредност на платниот промет бележи поголем раст во споредба со растот на бројот на трансакциите. Имено, годишната стапка на раст на вредноста на платниот промет (2006 година во однос на 2005 година) изнесуваше 15,7%, наспроти стапката на раст на бројот на трансакциите од 8,3%. Ова најмногу се должи на намалувањето на бројот на трансакциите во МИПС, наспроти зголемувањето на просечната вредност на еден платен налог. Имено, просечната вредност на еден налог во МИПС, во 2006 година, изнесуваше 322,3 илјади денари, наспроти 203,7 илјади денари во 2005 година. Просечната вредност на еден налог во вкупниот платен промет изнесуваше 63,3 илјади денари, што е за околу 4 илјади денари повеќе отколку во 2005 година.

Вредноста на платниот промет, реализиран преку МИПС и КИБС во текот на 2006 година, беше за 2,2 пати поголема од БДП. Притоа, во просек биле потребни 115 работни денови за да вредноста на платниот промет остварен преку МИПС и КИБС ја достигне годишната вредност на БДП.

Плаќањата преку банкарски сметки со платни инструменти во вид на кредитни или дебитни трансфери¹¹⁵ учествуваа со 59,7% во вкупните трансакции и покриваа околу 77,8% од вредноста на извршените плаќања, додека уплатите и исплатите на готови пари од банкарски сметки учествуваа со 40,3% во вкупните трансакции и покриваа 22,2% од вредноста



на трансакциите. Преку сметки, главно, се вршеа меѓубанкарските плаќања, плаќањата на државата и компаниите, при што порамнувањето се вршеше преку МИПС или КИБС, во зависност од големината на трансакциите. Физичките лица главно ги вршеа плаќањата преку сметки со чек или други хартиени налози, како и со платежни картички. Меѓутоа, голем дел од овие инструменти беа користени од страна на физичките лица за подигнување готовина.

1.4. Ризици во функционирањето на платниот систем на Република Македонија

Кредитниот ризик, ликвидносниот ризик и оперативниот ризик се основните ризици кои произлегуваат од функционирањето на платните системи.

¹¹⁵ Трансакциите во платниот промет можат да се реализираат преку:

- кредитни трансфери (трансакции извршени на товар на сметките врз основа на поднесени платни инструменти по налог на имателот на сметката),
- дебитни трансфери (трансакции извршени на товар на сметките врз основа на поднесени платни инструменти по налог на корисникот на наплатата),
- уплата на готови пари (уплата на готови пари во корист на сметките на имателите),
- исплата на готови пари (извршени исплати на готови пари на товар на сметките на имателите) и
- електронски пари (носителите на платниот промет во 2006 година немаат пријавено реализирани трансакции врз основа на електронски пари. Во тек се активности за изготвување нов Закон за платен промет, со кој ќе биде регулирано издавањето на електронски пари како финансиска активност).

МИПС користи систем во кој кредитниот ризик (ризик кога учесникот не е во можност да ја подмири обврската во моментот на достасување, или подоцна) не се појавува, поради применетиот РТГС-систем, кој подразбира речиси едновремено исполнување на обврските од двете страни во трансакцијата.

Од аспект на минимизирањето на ликвидносниот ризик (ризик кога учесникот не може да ја порамни вкупната обврска во моментот на достасување, туку подоцна), во МИПС се користи опција за управување со плаќања во ред на чекање. Банките имаат можност за позајмување на меѓубанкарскиот пазар на пари, како и од Народната банка (интрадневен кредит, ломбарден кредит, краткорочен кредит за ликвидност во крајна инстанца). Во текот на 2006 година обемот на позајмување е релативно низок, како на меѓубанкарскиот пазар, така и од Народната банка (во текот на 2006 година од страна на централната банка беа одобрени 20 интрадневни кредити во вкупен износ од 1.608 милиони денари).

За минимизирање на кредитниот и ликвидносниот ризик, во МИПС е вграден информациски систем за поддршка на инструментите за управување со кредитниот и ликвидносниот ризик. Преку МИПС, учесниците добиваат јасни, целосни и навремени информации, а исто така овој систем врши постојано следење на учесниците. РТГС-системот овозможува плаќањата помеѓу банките-членови на МИПС да бидат направени во реално време преку сметките во Народната банка, со што банките имаат навремена информација за пристигнатите плаќања во своја корист, по извршувањето на конечното порамнување. Исто така, е постигната истовремена размена на вредности во системите користени за порамнување на финасиските пазарни трансакции, особено онаму каде вредностите што се вклучени се големи. Примери се платните системи користени за порамнување на девизните трансакции и целосна продажба на хартиите од вредност. На девизниот пазар ова е познато како „плаќање против плаќање“ (payment versus payment - PVP), а на пазарот на хартии од вредност како „испорака против плаќање“ (delivery versus payment - DVP). На тој начин се минимизира изложеноста на учесниците на девизниот пазар и на пазарот на хартии од вредност.

Основен предуслов за непреченото функционирање на платниот систем е контролата и минимизирањето на оперативниот ризик во неговото функционирање, кој се јавува поради хардверски или софтверски проблеми, човечки грешки, злонамерен напад, кои можат да предизвикаат откажување на системот или лошо работење, односно загуби. Структурата и организираноста на системот треба да обезбедува минимизирање на техничките проблеми односно, непречено порамнување на трансакциите. Народната банка има можности за измени во формата или оперативноста на системот или околината во која тој делува, со цел да го отстрани, намали или подобро да управува со оперативниот ризик.

Растечката зависност на финансискиот сектор, вклучувајќи го и платниот систем, од информациската технологија и телекомуникациските мрежи ја зголемува изложеноста на ризик од откажување на хардверот и софтверот. Во насока на намалување на оперативниот ризик се и активностите на Народната банка за спроведување на препораката на мисијата FSAP за целосно усогласување со седмиот базичен принцип за системски важните платни системи, односно обезбедување услови за континуитет на МИПС во непредвидени случаи, преку воспоставување резервен систем на оддалечена локација.

2. Систем за осигурување на депозити

Постоењето на ефикасен систем за осигурување на депозитите се заснова на неколку основни цели:

- **ограничување на системскиот ризик**, односно намалување на ризикот од нарушување на стабилноста на банкарскиот систем како последица од евентуален ризичен настан во една или повеќе банки во исто време;

- **заштита на депонентите на банките** (особено физичките лица), кои се соочуваат со проблемот на асиметричност и недостапност до информациите, како и недоволна едуцираност за правилна проценка на финансиската состојба на конкретна банка;

- дополнителен заштитен механизам кој придонесува за **јакнење на довербата** во банкарскиот систем (минимизирање на ризиците и штетите по банкарскиот систем во услови на пропаѓање на банка), паралелно со воспоставената прудентна регулативна рамка за банките.

Покрај очигледните квалитативни предности, системот за осигурување на депозитите создава одредени трошоци за банките, но создава и опасност од нарушување на пазарната дисциплина, односно преземање поголеми ризици од вообичаените, што може да доведе до појава на т.н. „морален hazard“.

2.1. Правна рамка и функционирање на Фондот за осигурување на депозити во Република Македонија

Нарушената доверба во банкарскиот систем, во периодот на распаѓањето на поранешна СФРЈ и „замрзнувањето“ на девизните штедни влогови на граѓаните, ја наметна потребата за преземање конкретни мерки за воспоставување систем за осигурување на депозитите во Република Македонија. Фондот за осигурување на штедни влогови АД Скопје беше формиран во јануари 1997 година. По тоа, следеа неколку измени во регулативната рамка, сè до донесувањето на Законот за Фондот за осигурување на депозити¹¹⁶, во јули 2000 година. Фондот е во целосна сопственост на Република Македонија. Во него се осигуруваат депозитите¹¹⁷ на физичките лица (согласно со тековната поставеност, во Фондот не се опфатени депозитите на правните лица) во банките и штедилниците, коишто се основани и работат во Република Македонија, и тоа:

- 100% од вкупните депозити на физичко лице во една банка или штедилница во износ до 10.000 евра (во денарска противвредност); и

- 90% од вкупните депозити на физичко лице во една банка или штедилница во износ меѓу 10.000 евра и 20.000 евра, но не повеќе од 20.000 евра (во денарска противвредност).

Новиот Закон за банките (кој стапи на сила во јуни 2007 година) овозможува влез на странски банки на македонскиот пазар, преку филијали.

¹¹⁶ Законот за Фондот за осигурување на депозити („Службен весник на РМ“ бр. 63/00, 29/02, 43/02 и 49/03).

¹¹⁷ Во Законот за Фондот за осигурување на депозити се определени депозитите на физичките лица кои се предмет на осигурување во Фондот.

Депозитите на овие филијали, прибрани во Република Македонија, ќе бидат осигурени во Фондот за осигурување на депозити.

Во Република Македонија, Фондот има улога на каса од која се исплаќаат осигурените депозити, откако ќе биде одземена дозволата за основање и работење на банка или штедилница. Активирањето на гаранцијата на Фондот започнува во рок од три месеци од денот на конечното одлуката на гувернерот на Народна банка за укинување на дозволата за основање и работење на банка или штедилница, донесена од гувернерот на Народната банка.

Месечната премија која ја плаќаат банките и штедилниците изнесува 0,7% годишно од вкупните депозити на физичките лица во одредена банка, односно штедилница, без оглед на тоа дали тие се предмет на осигурување или не. Фондот може да донесе одлука за престанок на обврската за плаќање на премија од страна на банките и штедилниците, доколку вкупните средства на Фондот достигнат најмалку 4% од вкупните депозити на физичките лица во Република Македонија (овој сооднос, заклучно со 30.09.2006 година, изнесува 3,29%).

На 31.12.2006 година во Фондот членуваат осумнаесет банки¹¹⁸ и дванаесет штедилници. Со оглед на постојаниот нагорен тренд на депозитите на населението, премиите за осигурување на депозитите, кои ги уплатуваат банките и штедилниците, бележат постојан и значителен пораст. Учеството на премиите за осигурување на депозитите во вкупните приходи на банките¹¹⁹, во периодот 31.12.2002-31.12.2006 година, се движи во интервал од 3% до 3,8%.

Табела бр. 39

Годишна динамика на премиите за осигурување на депозитите¹²⁰ и показатели за нивното учество во вкупните приходи и расходи

Опис	во милиони денари				
	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Премии за осигурување на депозити	333	320	306	360	437
Вкупни депозити на населението	34.561	40.592	47.506	57.582	71.420
Вкупни приходи	8.941	8.481	9.894	11.980	14.249
Вкупни расходи	10.206	10.053	9.949	11.549	11.890
Премии/вкупни приходи	3,7%	3,8%	3,1%	3,0%	3,1%
Премии/вкупни расходи	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%	3,7%

Концентрацијата која постои во банкарскиот систем во Република Македонија е присутна и во рамки на уплатените премии за осигурување на депозитите, при што на трите најголеми банки отпаѓаат над 75% од вкупните уплатени премии за осигурување.

¹¹⁸ „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, која извршува специфични финансиски активности, во согласност со Законот за основање на Македонска банка за поддршка на развојот, не е членка на Фондот за осигурување депозити..

¹¹⁹ Вкупните приходи се пресметани како збир од каматниот приход, приходите од провизии и надоместоци, други нето финансиски приходи (капитални добивки, дивиденди, курсни разлики и сл.) и други приходи.

¹²⁰ При пресметките на одделните ставки од табелата се земени предвид само банките, со оглед на маргинално учество на штедилниците во вкупните депозити на населението, кое се движи од 0,6% на 31.12.2002 година, до 0,8% на 31.12.2006 година

Табела бр. 40**Извршени обештетувања од страна на Фондот во периодот од неговото основање до 30.09.2006 година¹²¹**

Година	Број на банки и штедилници во стечај или ликвидација	Состојба на депозити во банката/штедилницата (во илјади денари)	Вкупна обврска на фондот (во илјади денари)	Реализирано обештетување (во илјади денари)	Реализирано обештетување како % од БДП
1997	0	-	-	-	
1998	0	-	-	-	
1999	1	7.882	5.118	-	
2000	1	2.850	1.785	4.791	0,0020%
2001	0	-	-	12	0,0000%
2002	0	-	-	135	0,0001%
2003	2	113.017	102.378	95.633	0,0380%
2004	0	-	-	2.099	0,0008%
2005	1	86.225	76.006	70.543	0,0246%
30.09.2006*	0	-	-	578	0,0002%
Вкупно:	5	209.974	185.287	173.791	

*Забелешка: Нема податоци за последниот ризичен настан (одземање на дозволата за работа на една штедилница).

Од основањето на Фондот во 1997 година, до 31.12.2006 година се случија шест ризични настани (кај три банки и три штедилници), по кои следеше исплата на осигурените депозити. При тоа, вкупните обврски на Фондот, врз основа на исплата на осигурените депозити, изнесуваа 185 милиони денари од кои, заклучно со 30.09.2006 година реализирани се 174 милиони денари (93,8% од вкупните обврски). Од друга страна, наплатените средства во корист на Фондот од стечајната или ликвидациската маса на банките и штедилниците за истиот период, изнесуваат само 10 милиони денари.

3. Кредит за ликвидност во крајна инстанца

Краткорочниот кредит за ликвидност во крајна инстанца се дефинира како дискреционо одобрување на ликвидни средства на банка (или на пазарот во целина) од страна на централната банка, заради надминување на ликвидносните шокови кои предизвикуваат невообичаено зголемување на побарувачката за ликвидни средства, која не може да се задоволи на пазарот на пари.

Законската основа за активирање на краткорочниот кредит за ликвидност во крајна инстанца, како инструмент на Народната банка е воведена со измените на Законот за Народната банка и со донесувањето на Одлуката за краткорочен кредит за ликвидност во крајна инстанца во втората половина на 2004 година, според кои Народната банка, заради одржување на стабилноста на финансискиот систем, може на банка да ѝ одобри краткорочен кредит за ликвидност во крајна инстанца, под услов кредитот да е осигурен со инструментите за обезбедување.

Основната цел на кредитот за ликвидност во крајна инстанца е одржување на стабилноста на финансискиот систем, односно минимизирање на можноста ликвидносните проблеми на одредена банка (поради нејзината големина или поради можноста за пренесување на кризата врз друга банка или на банкарскиот систем во целина) да доведат до нарушување на стабилноста на финансискиот систем во целина.

Кредитот за ликвидност се одобрува на банки кои се солвентни, но се соочуваат со ликвидносни проблеми и во моментот не се во можност да

¹²¹ Извор: Интернет-страницата на Фондот за осигурување на депозити на Република Македонија.

обезбедат средства на меѓубанкарскиот пазар или со цел да се спречи евентуална брза продажба на нивните средства по неповолни цени. Народната банка го одобрува кредитот за ликвидност врз основа на соодветно обезбедување (високо квалитетно портфолио на хартии од вредност и ликвидни средства кои го минимизираат кредитниот, валутниот и ликвидносниот ризик на централната банка). Ваквото барање, од една страна обезбедува сигурност на пласираните средства на централната банка, но од друга страна ги упатува банките да располагаат со висококвалитетни хартии од вредност во своите портфолија што влијае врз намалувањето на ризикот од несоодветно инвестирање на банките. Доколку банката не располага со средства кои се прифатливи како обезбедување на кредитот за ликвидност, Народната банка упатува барање за соработка со банки кои би одобриле ликвидносна позајмица на банката со ликвидносни проблеми. Кредитот за ликвидност во крајна инстанца е скап извор на ликвидност, кој се одобрува по каматна стапка повисока од просечната каматна стапка на пазарот на пари, но сепак во висина која не треба да ја обесхрабри банката да побара ликвидносна поддршка од централната банка.

Одобрувањето на кредитот во крајна инстанца вообичаено е проследено со преземање одредени корективни мерки кон банката, заради надминување на состојбата во која таа се нашла. Овие мерки имаат улога на имплицитна цена на кредитот за ликвидност и можат да бидат построги, во зависност од состојбите во банката. Кредитот за ликвидност се одобрува на рок од три месеци, со можност за негово обновување. Краткиот рок на достасување на кредитот е со цел да се обезбеди потребната ликвидносна поддршка на банката, без притоа да се предизвика пасивизирање на банката или натамошно влошување на состојбите.

Од донесувањето на оваа регулатива не се појавила потреба за одобрување на краткорочен кредит за ликвидност во крајна инстанца на ниту една банка.