



**КОРПОРАТИВНОТО УПРАВУВАЊЕ
ВО КОМЕРЦИЈАЛНИТЕ БАНКИ
ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

(докторска дисертација)

Кандидат

М-р Нина Фити-Неделковска

Ментор

Проф. д-р Михаил Петковски

Скопје, ноември 2012



**CORPORATIVE GOVERNANCE IN COMMERCIAL
BANKS IN THE REPUBLIC OF MACEDONIA**
(doctoral thesis)

Candidate
Nina Fiti - Nedelkovska, M.Sc

Mentor
Prof. Mihail Petkovski, Ph.d

Skopje, November 2012

АПСТРАКТ

Предмет на истражување на оваа докторска дисертација е корпоративното управување во комерцијалните банки во Република Македонија. Трудот опстојно ги анализира теоретските основи на корпоративното управување што се поврзани со постоењето асиметрични информации во различните сегменти на пазарот, во тие рамки и на финансиските пазари, кои го детерминираат проблемот принципал-агент. Теоретскиот дел на истражувањето е заокружен со осврт на суштинските принципи за доброто корпоративно управување – посебно на оние што доаѓаат од ОЕЦД, од Базелскиот комитет и од најдобрите светски практики. Делот посветен на корпоративното управување во комерцијалните банки на Република Македонија има носечки карактер и детално анализира неколку клучни проблеми: факторите што го детерминираат корпоративното управување воопшто и на комерцијалните банки посебно (развиеноста на финансискиот пазар, квалитетот на регулативата, моделот на приватизација и моделот на санација и приватизација на банките); внатрешната структура на корпоративното управување во комерцијалните банки; управување со ризиците, категоризација на комерцијалните банки според котизацијата на берзата и обврските за обелоденување на податоци; односите со засегнатите страни (акционери, институционални инвеститори, вработени и депоненти) и другите вредности на корпоративното управување – корпоративната општествена одговорност и етичката корпоративна култура. Истражувањето, коешто опфаќа и анкетирање на членови на корпоративните органи во селектирани македонски банки, ги дијагностицира постигнатите резултати во транзициониот период, клучните слабости и проблеми во корпоративното управување во комерцијалните банки и можните пристапи за нивно надминување.

Клучни зборови: корпоративно управување, проблемот принципал-агент, македонски финансиски систем, комерцијални банки, акционери, менаџери, институционални инвеститори, вработени, управување со банкарските ризици, транспарентност и обелоденување на информации, општествена одговорност, етички вредности.

ABSTRACT

This doctoral dissertation explores corporative governance in commercial banks in the Republic of Macedonia. The paper thoroughly analyses the theoretical foundations of corporative governance, related to the existence of asymmetric information in different market segments, including the financial markets, and which determine the principal - agent problem. The theoretical part of the research is finalized with a review of the core principles of good corporative governance - especially the ones coming from OECD, the Basel committee and the best world practices. The part focusing on corporative governance in the commercial banks in the Republic of Macedonia is of crucial character and it analyses in details several key issues: the determining factors of corporative governance in general and in commercial banks in particular (financial market development, the quality of regulation, the privatization models and the model of rehabilitation and privatization of banks); the internal structure of corporative governance in commercial banks; risk management, categorization of commercial banks according to their stock exchange rating and obligation to disclose data; the relationship with stakeholders (shareholders, institutional investors, employees and deponents) and other values of corporative governance - corporative social responsibility and ethical corporative culture. The research, which also includes a conducted survey of members of corporative authorities in selected Macedonian banks, diagnoses the results achieved in the transition period, the key weaknesses and problems of corporative governance in the commercial banks and the available approaches for their solution.

Key words: corporative governance, principal - agent problem, Macedonian financial system, commercial banks, shareholders, managers, institutional investors, employees, bank risk management, transparency and disclosure of information, social responsibility, ethical values.

СОДРЖИНА

Вовед	1
Глава I. Суштински атрибути на корпоративното управување – теоретско-методолошки пристап	9
1. Различни пристапи при дефинирањето на корпоративното управување	9
2. Асиметричните информации во рамките на корпорацијата – концептот принципал-агент (Principal Agent)	13
2.1. <i>Асиметричните информации како карактеристика на современите пазари</i>	13
2.2. <i>Проблеми од вклучувањето на асиметрични информации – неволно избирање и морален hazard</i>	15
2.3. <i>Проблемот принципал-агент (Principal Agent Problem)</i>	16
3. Значењето на пазарот на долгорочни хартии од вредност за квалитетот на корпоративното управување	19
4. Теории за корпоративното управување	23
4.1. <i>Теорија за застапување</i>	23
4.2. <i>Теорија на сивекхолдери</i>	31
4.3. <i>Теории за дивидендната политика</i>	33
4.4. <i>Теории на конвергенција</i>	36
5. Придобивки од доброто корпоративно управување	39
Глава II. Еволуција на корпоративното управување	41
1. Краток историски осврт за развојот на корпоративното управување	41
2. Основни начела и принципи на корпоративното управување	53
2.1. <i>Принципите на OECD за корпоративно управување</i>	53
2.2. <i>Унапредување на корпоративното управување во банкарските организации – Базелски принцип</i>	62
3. Модели на корпоративно управување	69
4. Глобалната финансиска и економска криза од 2008/ 2009 година и корпоративното управување - современи тенденции	78
5. Промените во Базелската регулатива (Базел III) по појавувањето на глобалната криза	86
5.1. <i>Општите согледувања</i>	86
5.2. <i>Квалитетни инструменти</i>	88
5.3. <i>Покриеност на ризиците</i>	89
5.4. <i>Макројурденски аспекти и ефекти</i>	91

Глава III. Корпоративното управување во Република Македонија со посебен осврт врз банкарскиот систем.....	94
1. Фактори кои го детерминираат профилирањето на корпоративното управување во Република Македонија – општ осврт	94
2. Степенот на развиеност на финансискиот пазар	95
3. Значењето на регулацијата на финансискиот пазар за корпоративното управување	99
4. Македонскиот модел на инсајдерска приватизација и импликациите врз корпоративното управување	103
5. Санација, реконструкција и приватизација на банките во Република Македонија	108
6. Банкарскиот сектор на Република Македонија денес	114
7. Импликациите на странскиот капитал во банкарскиот сектор врз квалитетот на корпоративното управување	122
Глава IV. Правна и институционална рамка за добро корпоративно управување	126
1. Општи согледувања	126
2. Закон за трговски друштва	129
3. Закон за хартии од вредност	133
4. Закон за преземање на акционерски друштва	141
5. Институции на пазарот на капитал	143
5.1. Комисија за хартии од вредности	143
5.2. Македонска берза АД Скопје	145
5.3. Централен депозитар на хартии од вредности	148
Глава V. Внатрешна структура на корпоративното управување во комерцијалните банки	150
1. Законот за банки и разграниченост на органите на управување во комерцијалните банки, од аспект на корпоративното управување	150
1.1. Собрание на акционери	151
1.2. Надзорен одбор	152
1.3. Одбор за управување со ризици	154
1.4. Одбор за ревизија	155
1.5. Управен одбор	155
1.6. Структура на четириите најзначајни органи на корпоративното управување во комерцијалните банки на Република Македонија	156

2. Сет на политики и интерни акти на комерцијалните банки за добро корпоративно управување	158
2.1. <i>Одлука за основнише начела и принципии на корпоративното управување во банка</i>	159
2.2. <i>Одлука за управување со ризицише</i>	160
2.3. <i>Изложеноси</i>	162
2.4. <i>Судир на интереси</i>	162
2.5. <i>Стандарди</i>	163
2.6. <i>Кодекс за корпоративно управување</i>	164
2.7. <i>Етички кодекс</i>	169
2.8. <i>Политика за контрола на усогласеноси на работењето на банката со прописите –compliance policy</i>	169
2.9. <i>Интерна ревизија</i>	171
3. Аспекти на корпоративното управување во комерцијалните банки во практиката - случајот на Комерцијална банка АД Скопје	173
3.1. <i>Општи согледувања</i>	173
3.2. <i>Јасна разграниченоси на компетенциите и надлежносите на организациите на Банката</i>	175
3.3. <i>Корпоративното управување и управување со ризицише во Комерцијална банка АД Скопје</i>	183
3.4. <i>Улогите на странските инвеститори и нивните претставници во Надзорниот одбор на банката</i>	187
4. Оцена на формално-правните и суштинските аспекти на внатрешната структура на корпоративното управување на комерцијалните банки	188
Глава VI. Транспарентност и обелоденување на податоци и информации	198
1. Општи согледувања	198
2. Третманот на транспарентноста и обелоденувањето во меѓународните стандарди	201
3. Транспарентност и обелоденување на податоци и информации во Република Македонија	210
3.1. <i>Општи согледувања</i>	210
3.2. <i>Ценовно чувствителни информации</i>	214
3.3. <i>Инсајдерски информации</i>	216
3.4. <i>Категоризација на комерцијалните банки на Република Македонија според класификацијата на Берста и обврските за обелоденување на податоци и информации</i>	217
4. Оцена на формално-правните и суштинските аспекти поврзани со транспарентноста и обелоденувањето на податоци во банкарскиот сектор на Република Македонија	221

Глава VII. Корпоративното управување во банките и односот со засегнатите страни	225
1. Акционери	225
2. Институционални инвеститори	233
2.1. <i>Реалната моќ на институционалните инвеститори во модерните компании</i>	233
2.2. <i>Проблеми и дилеми поврзани со институционалните инвеститори</i>	235
2.3. <i>Кодексот за одговорностите на институционалните инвеститори</i>	242
2.4. <i>Институционалните инвеститори во Република Македонија и во македонскиот банкарски сектор</i>	243
3. Вработени	251
4. Депоненти	255
Глава VIII. Други вредности на доброто корпоративно управување во комерцијалните банки - селектирани светски искуства и состојбите во комерцијалните банки на Република Македонија	257
1. Општ пристап	257
2. Корпоративна општествена одговорност	258
3. Корпоративната општествена одговорност во комерцијалните банки во Република Македонија	261
4. Воспоставување на етички вредности и градење на етичка корпоративна култура	266
4.1. <i>Општи согледувања</i>	266
4.2. <i>Градење на етичка корпоративна култура во банкарскиот сектор на Република Македонија</i>	269
4.3. <i>Реализација на целиште</i>	272
Заклучни согледувања	276
Прилози	295
Користена литература	306

Вовед

Корпоративното управување е сложен и мултидимензионален процес кој најчесто се анализира од економски и правен аспект. Меѓутоа, со оглед на фактот што корпоративното управување навлегува во проблематиката на дистрибуцијата на моќта во големите корпорации (на релацијата менаџери–сопственици–вработени–регулатори), испитувањето на оваа материја, покрај економските и правните аспекти, содржи и бројни социолошки и политички аспекти.

Инаку, проблематиката на корпоративното управување воопшто и во финансиските институции посебно, е предмет на интерес на економската наука уште од почетокот на минатиот век. Интересот за оваа материја значително се зголеми во 1990-тите години, како резултат на појавата на бројни корпоративни финансиски скандали во САД и во Велика Британија, и особено во периодот по избувнувањето на глобалната финансиска и економска криза од 2007/2009 година, којашто иницијално беше предизвикана токму од светскиот финансиски систем.

При изработката на докторскава дисертација, од методолошки аспект, најпрвин е користен индуктивно-дедуктивниот метод за економска анализа. Анализата поаѓа од општите (синтетички) принципи на доброто корпоративно управување, посебно во сферата на комерцијалните банки. Потоа, се анализираат практиката и постигнатите резултати во областа на корпоративното управување во комерцијалните банки кај нас, и врз таа основа се извлекуваат дедуктивни заклучоци за суштинските карактеристики на корпоративното управување на ниво на секторот на комерцијалното банкарство во Република Македонија. Компаративниот метод на економска анализа, исто така, е употребен од аспект на споредба на состојбите на корпоративното управување кај нас со оние кои значат најдобра светска практика или со оние инкорпорирани во европските директиви, меѓународните стандарди и сл. При изработката на докторскава дисертација користена е обемна, современа и релевантна литература од

областа, сопствено истражување врз основа на анкета на членови на корпоративните органи во избрани комерцијални банки во нашата земја, како и искуството на авторот од работењето во Комерцијална банка АД Скопје и од партиципацијата, како предавач, на семинари и советувања од областа на корпоративното управување во земјава и во странство.

Материјата во докторската дисертација, покрај вовед и заклучни согледувања, е структурирана и обработена во осум глави.

Во **првата глава** на докторската дисертација ***Суштински атрибути на корпоративното управување – теоретско-методолошки пристап***, најпрвин се анализирани различните дефиниции за корпоративното управување – оние со потесен и оние со поширок опфат, кои доаѓаат од познати автори од областа и од меѓународни организации (Групата на Светска банка, OECD, Комисијата за глобално управување и сл.) и врз таа основа се воопштени суштинските атрибути на корпоративното управување. Во продолжение, се третираат асиметричните информации како посебна карактеристика на современите пазари, а во тие рамки и на финансиските пазари, со посебен осврт на проблемот Principal-Agent, кој е од суштинско значење за разбирање на природата на процесот на корпоративното управување. Во оваа глава посебно внимание му е обрнато на значењето на пазарот на долгорочни хартии од вредност за доброто корпоративно управување, а во тие рамки и на неговиот посебен сегмент – пазар на корпоративна контрола, чијашто основна функција е да ги „дисциплинира“ менаџерите, односно да ги принуди тие да работат во интерес на сопствениците на компаниите и на другите засегнати страни. Во овој дел на трудов даден е и краток приказ на позначајните теории за корпоративното управување – теоријата за застапување и нејзините модалитети, теоријата за стејкхолдери, теориите за дивидендната политика и теориите за конвергенција. Анализата во првата глава на трудот завршува со синтетизирање на придобивките од доброто корпоративно управување за менаџерите, акционерите, вработените и пошироко за даночните обврзници, за пензиските фондови и за другите фирми поврзани со конкретната компанија.

Втората глава на дисертацијата носи наслов ***Еволуција на корпоративното управување***. На почетокот на оваа глава е презентираан краток историски осврт за развојот на корпоративното управување во светски размери. Овде соодветно внимание обрнуваме на неколкуте значајни извештаи кои се појавија во Велика Британија за начелата на доброто корпоративно управување (извештаите на Кардбери, Гринбери, Хампел, Хикс и др.), кои беа иницирани од појавата на корпоративни скандали и кои понатаму извршија значајно влијание врз развојот на политиките на корпоративното управување во Велика Британија, а и пошироко. Понатаму се анализирани Принципите за корпоративно управување на ОЕЦД, што денес се познати како највисоки и најавторитативни меѓународни стандарди за добро корпоративно управување. Во овој дел на трудот посебно внимание е обрнато и на принципите за добро корпоративно управување на Базелскиот комитет, што целосно се посветени на банкарскиот сектор. Понатаму, во оваа глава зборуваме за моделите на корпоративното управување, кои обично се синтетизираат во *два различни модела* (англо-американски и германско-холандски), чии карактеристики, слабости и предности се општопознати и во трудов се пошироко разработени. Во оваа глава на трудов е поместена и анализа на корпоративното управување во контекстот на глобалната финансиска криза од 2007–2009 година. Тука се третираат слабостите на корпоративното управување кај финансиските институции, што во преткризниот период охрабруваа прекумерно задолжување, високи ризици, погрешна алокација на ресурсите и кои имаа негативни последици за акционерите, вработените, даночните обврзници, заемопримателите и за реалниот сектор на економиите. Главата завршува со анализа на напорите на новата Базелска регулатива (Базел III), преку зацврстување на постојните стандарди и воведување нови, да се подигне капиталната основа на банките, да се дејствува за покривање на ризиците, во прв ред на ликвидносниот, кредитниот и системскиот ризик, дополнително да се зајакнат и другите стандарди за супервизија на банките, вклучувајќи и воведување на супервизија на банките во сенка и сл.

Треттата глава на трудов е посветена на **Корпоративното управување во Република Македонија со посебен осврт врз банкарскиот систем**. Од мноштвото фактори кои влијаат на квалитетот на корпоративното управување кај нас, во анализата позначајно внимание им е обрнато на следниве: степенот на развиеност на финансискиот пазар, во прв ред во сегментот на долгорочните хартии од вредност, македонскиот модел на приватизација, санацијата и консолидацијата на банкарскиот систем, приватизацијата на банките и во тие рамки доминантното учество на странскиот капитал во сопственичката структура на банките и квалитетот на регулација на финансискиот пазар. Притоа, недоволно развиениот, плиток и недиверзифициран македонски финансиски систем и инсајдерскиот карактер на македонскиот модел на приватизација ги третираме како фактори со негативно влијание врз квалитетот на корпоративното управување. Од друга страна, процесот на санација на македонскиот банкарски систем, иако скап, придонесе за консолидација на системот, за понатамошно реструктурирање на банките и за нивна сопственичка трансформација со учество на странски капитал, како и за подигање на квалитетот на корпоративното управување во нашите комерцијални банки. Анализата во оваа глава на трудов ја завршуваме со презентирање на актуелните карактеристики на македонскиот банкарски систем и со придобивките што ги испорачува странскиот капитал во банкарскиот сектор врз квалитетот на корпоративното управување.

Четвртата глава на трудов носи наслов **Правна и институционална рамка за добро корпоративно управување**. Правната рамка на корпоративното управување во Република Македонија ја сочинуваат: Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, Законот за преземање на акционерските друштва, Законот за инвестициски фондови, Законот за пензиските фондови, Законот за ревизија, како и подзаконската регулатива што произлегува од споменативе закони, понатаму Кодексот за корпоративно управување на Македонската берза и Правилата за котација на Македонската берза. Институционалната рамка на корпоративното управување во Република

Македонија ги опфаќа сите институции со надлежност во оваа сфера, од коишто најзначајни се: Комисијата за хартии од вредност, Македонската берза, Централниот депозитар за хартии од вредност, Министерството за финансии и др. За корпоративното управување во комерцијалните банки на Република Македонија посебно е значаен Закон за банки, сетот политики (интерни акти) на комерцијалните банки поврзан со корпоративното управување, а од институциите особено е значајна НБРМ со својата регулаторна функција (и со комплетната позаконска регулатива), додека во делот на пазарот на капитал и доброто корпоративно управување, повторно Комисијата за хартии од вредност и Берзата. На сите споменати закони и институции во оваа глава им обрнуваме соодветно внимание, но фокусот на истражување е врз регулативата и институционалните аспекти на корпоративното управување во нашиот банкарски сектор.

Петтата глава на дисертацијата се однесува на ***Внатрешната структура на корпоративното управување во комерцијалните банки***. Во почетокот на главата ја анализираме разграниченоста на надлежности на корпоративните органи на комерцијалните банки и посебно разграниченоста на надлежностите, обврските и одговорностите на четирите најзначајни органи на корпоративно управување – Надзорниот одбор, Одборот за управување со ризици, Одборот за ревизија и Управниот одбор. Во продолжение, подетално го обработуваме сетот политики и интерни акти на комерцијалните банки за добро корпоративно управување – одлуките и актите за основните начела на корпоративното управување, за управување со ризици, за изложеност, за судир на интереси, за етички кодекс, за интерна ревизија итн. Во оваа глава на трудов поместена е и студија на случај за аспектите на корпоративното управување во Комерцијална банка АД – Скопје. Покрај на формално-правниот аспект на проблемот, овде, посебно се задржуваме на анализа на суштинските аспекти на корпоративното управување и, преку консултирање на современа литература и резултатите од Прашалникот со членови на корпоративните органи на банките, укажуваме на најзначајните слабости

на корпоративното управување во банкарскиот сектор на Република Македонија и на можните приоди за нивно надминување.

Шестата глава на дисертацијата носи наслов *Транспарентноста и обелоденување податоци и информации*. Поаѓајќи од тоа дека транспарентноста и обелоденувањето податоци и информации претставуваат есенцијален елемент во добро функционирачки систем на корпоративно управување, бидејќи придонесуваат за ублажување на агенцискиот проблем во компаниите, а на постојните и потенцијалните инвеститори им овозможува, врз основа на перформансите на компанијата, да ја проценат тековната состојба на веќе реализираните инвестиции, како и да ги предвидат ризиците од евентуалното идно инвестирање, во овој дел на дисертацијата посебно ги анализираме ценовно чувствителните и инсајдерските информации и нивниот третман во нашата регулатива. Во продолжение, вршиме категоризација на македонските комерцијални банки според котизацијата на берзата и обврските за обелоденување податоци и информации. Анализата и во овој дел на трудот ја завршуваме со укажување на суштинските аспекти на проблемот, бидејќи регулативата е една работа, а нејзината примена во практиката е друга работа.

Во **седмата глава** на дисертацијата *Корпоративното управување во банките и односот со засегнатите страни*, најпрвин ја анализираме заштитата на правата на акционерите (посебно на малцинските акционери), бидејќи ова прашање лежи во центарот на доброто корпоративно управување и е регулирано со меѓународните стандарди и националните законодавства на одделните земји. Анализата, во овој дел на дисертацијата, продолжува со детален осврт врз институционалните инвеститори, кои суштински гледано се акционери на фирмите и кои во развиените земји, во изминативе неколку децении, прераснаа во големи, влијателни и моќни инвеститори со значајно учество во сопственичката структура на современите компании. Овде ги третираме и бројните проблеми, дилеми и контроверзи поврзани со институционалните инвеститори – проблемот на застапување, проблемот на преферирање на краткорочното пред долгорочното

инвестирање, проблемот на трошоците за интервенирање во фирмите наспроти ефектите, проблемот на слободен јавач, проблемот на конфликт на интереси итн. Анализата во овој дел на трудот завршува со осврт на правата на вработените, како значаен сегмент на корпоративното управување, со анализа на светските тенденции и состојбите кај нас, и со кратки укажувања на улогата на депонентите, како стеикхолдери, со оглед на фактот што нивните депозити претставуваат најзначајна категорија во пасивата на банките и основен извор на финансирање на банкарските активности.

Осмата глава на дисертацијата носи наслов *Други вредносѝи на доброѝо корпоративно управување во комерцијалниѝе банки – селекѝирани свейсѝки искусѝва и сосѝојбиѝе во комерцијалниѝе банки на Република Македонија*. Тука посебно обработуваме две прашања: корпоративната општествена одговорност и градењето етичка корпоративна култура во нашите банки. Во рамките на првото прашање, анализирана е регулативата на НБРМ и обврските што произлегуваат од Глобалниот договор на ООН, од принципите на ООН за одговорно инвестирање, како и од принципите на ЕУ за корпоративна одговорност, како и областите во кои посебно доаѓа до израз општествената корпоративна одговорност на банките. Другиот сегмент на анализа во овој дел на трудов се однесува на воспоставување етички вредности и градење етичка корпоративна култура. И овде анализата започнува со регулативата на НБРМ (посебно обврската секоја банка да изготви сопствен етички кодекс), продолжува со укажувањето на минималните стандарди што треба да се исполнат во оваа област: избегнување на коруптивно однесување, судир на интереси, трансакции со поврзани лица и банкарска тајна и завршува со значењето на заедничките вредносни системи што се инкорпорирани во самата мисија за градење етичка култура во компаниите, следствено и во комерцијалните банки.

На крајот на докторскава дисертација се изведени заклучните согледувања во кој посебно се нагласени постигнатите резултати во досегашниот развој на корпоративното управување во комерцијалните

банки на Република Македонија, проблемите и предизвиците и можните пристапи за нивно надминување.

Во делот Прилози, поместени се Прашалникот за квалитетот на корпоративното управување во комерцијалните банки во Република Македонија и резултатите од истражувањето – последниве, се разбира, се интегрирани и во текстот на докторската дисертација.

Глава I

Суштински атрибути на корпоративното управување – теоретско-методолошки пристап

1. Различни пристапи при дефинирањето на корпоративното управување

Корпоративното управување е сложена проблематика и може да биде разгледувана и анализирана од различни аспекти. Тоа е пред сè предмет на интерес на економската и на правната наука. Меѓутоа, корпоративното управување навлегува и во сферата на дистрибуција на моќта во големите корпорации, поради што испитувањето на оваа материја содржи и бројни социолошки и политички аспекти.

Во литературата (Коевски 2005, стр. 78–80) се наведува дека кога корпоративното управување се дефинира од аспект на учесниците во процесот, се прави разлика помеѓу потесно и пошироко дефинирање. Притоа, потесното дефинирање главно поаѓа од заштитата на интересите на акционерите, како сопственици на капиталот, наспроти интересите на менаџерите во модерните корпорации. Ваквото дефинирање, во прв ред, го има предвид процесот на разделување на капитал-сопственоста од капитал-функцијата во современите корпорации и во тие рамки загрозеноста на интересите на акционерите. Во 1932 година Берли и Минс ја објавија познатата студија *Модернаша корпорација и приватнаша сопственост* во којашто тврдат дека контролата во големите корпорации дефинитивно преминала во рацете на менаџерите, односно дека менаџерите фактички управуваат со корпорациите секогаш кога во нив “не може да се најде база на контрола“, т.е. доволен број на гласови, поради дисперзираноста на

акционерската сопственост, којашто ќе го оспори владеењето на менаџерите. (Vojnovic 1984, str. 40).

Пошироката дефиниција ги зема предвид не само интересите на акционерите, туку и оние на вработените, добавувачите, доверителите, регулаторите и сл. Во оваа смисла Коевски вели;“ Конечно, корпоративното управување може најшироко да се опише како севкупност на правното, институционалното, регулативното, економското и социјалното опкружување и влијанието и сигналите што тоа опкружување ги врши врз внатрешното управување и распределбата на моќта во големите акционерски друштва.“ (Коевски 2008, стр.79).

Постоенето голем број дефиниции за корпоративното управување не е невообичаено со оглед на комплексноста на поимот корпоративно управување, т.е. на големиот број на субјекти вклучени во корпоративното управување (акционери, менаџери, вработени, доверители, регулатори и сл.), домицилната земја на авторите кои се обидуваат да го дефинираат поимот (состојбата на теоријата и практиката на корпоративното управување), аспектите кои се нагласуваат во самата дефиниција (дали е примарна заштитата на акционерите, колкаво значење им се препишува на заштитата на интересите на останатите засегнати страни и во тој контекст на транспарентноста и обелоденувањето на податоци, какво е значењето на регулаторите и нивното настојување да го „заштитат“ корпоративниот систем во целина) итн.

Во продолжение ќе се задржиме на неколку дефиниции кои во современата литература од оваа област многу често се спомнуваат.

Во литературата како една од најкратките дефиниции, се споменува онаа на поранешниот претседател на Меѓународната банка за обнова и развој (Светската банка), Џејмс Вулфенсон. Според него, „Корпоративното управување значи промовирање на фер односи, транспарентност и одговорност.“ (Wolfensohn 1999). Дефинициите кои поаѓаат од агенциската теорија, односно кои во својот фокус ги имаат пред се интересите на акционерите, имаат прилично тесен опфат. Така, на пример, во литературата (Solomon and Solomon, 2004, p. 13–15), како една од дефинициите со најтесен опфат се посочува онаа на

професорот La Porta, според кој корпоративното управување е способност на правниот систем да ги заштити акционерите, а во прв ред малцинските акционери. Истите автори ја споменуваат и дефиницијата на Паркисон којшто корпоративното управување го разбира како процес на суперревизија и контрола наменет да обезбеди дејствување на менаџментот во согласност со интересите на компанијата. За оваа дефиниција (на Паркисон) постои висок степен на согласност од страна на институционалните инвеститори во Велика Британија (утврден врз основа на прашалник), што е и разбирливо, бидејќи институционалните инвеститори се грижат за акционерските, сопственичките права и нивното дефинирање на корпоративното управување го гледаат низ призма на приоритет и корист за акционерите. (Solomon and Solomon, 2004, p. 13). Во овој контекст, значи повторно од аспект на заштита на интересите на акционерите, Соломон и Соломон корпоративното управување го дефинираат како „Систем на сметки и биланси, интерни и екстерни, кои осигуруваат отвореност на компанијата кон сите акционери и дејствува социјално одговорно во сите сфери на бизнисот.“ (Solomon and Solomon, 2004, p. 14).

Дефинициите за корпоративното управување со поширок опфат, како што и претходно кажавме, покрај интересите на акционерите во предвид ги земаат и интересите на сите други засегнати страни, интересите на заедницата во целина (општествените интереси), но често пати нагласуваат дека доброто корпоративно управување треба да биде во функција на ефикасно користење на ресурсите на компаниите и да промовира раст. Дефиницијата на Сер Адријан Кадбери, познат англиски автор и бизнисмен, со голем придонес во покренувањето на дебатите за корпоративното управување во Велика Британија и пошироко, корпоративното управување го дефинира на следниов начин: “Корпоративното управување е насочено кон одржување на рамнотежа меѓу економските и општествените цели и меѓу целите на поединецот и на заедницата. Рамката на корпоративното управување треба да поттикне ефикасно користење на ресурсите со едновремено инсистирање на одговорноста на оние кои управуваат со ресурсите...” (Cudbary 2000).

Големото значење што му се припишува на корпоративното управување (за успешното водење на компаниите, рационално користење на нивните ресурси и промовирање на економски раст), објаснува зошто оваа проблематика е во фокусот на интересот и на бројни меѓународни организации (Групата на Светската банка, OECD, различни меѓународни комисији, агенции и сл.). Комисијата за глобално управување (Commission on Global Governance), корпоративното управување го дефинира како “Континуиран процес низ кој конфликтните или различни интереси можат да бидат приспособени и да резултираат во кооперативна акција (Commission on Global Governance 1995, p. 2). Една од најкомплексните дефиниции за корпоративното управување доаѓа од Организацијата за економска соработка и развој OECD (април 1999). Се смета дека оваа дефиниција е инспирирана од дебатите за корпоративното управување иницирани од Сер Кадбери и дека е широко прифатена, не само од страна на академската јавност, туку и од страна на бизнис заедницата. Тоа не треба да зачудува, бидејќи авторитетот на OECD во областа на корпоративното управување е голем– принципите за корпоративното управување на оваа организација, како што е познато, денес претставуваат најстандардизирана рамка и препорака за сите кодекси на корпоративното управување ширум светот. Според OECD:

„Корпоративното управување е систем преку кој се водат и контролираат деловните корпорации. Структурата на корпоративното управување ја специфицира распределбата на правата и одговорностите меѓу различните учесници на корпорацијата, како на пример оние на одборот, менаџерите, акционерите и останатите засегнати лица и детално ги опишува правилата и процедурите за донесување на одлуки. На тој начин, таа ја обезбедува и структурата преку која се поставуваат целите на компанијата, средствата со чија помош се остваруваат тие цели и начинот на следење на перформансите.“ (OECD, 1999).

Се разбира дека во продолжение можеме да наведеме и бројни други дефиниции за корпоративното управување. Основната слабост на секоја дефиниција се огледа во тоа што таа може да потенцира еден или повеќе аспекти на терминот што се дефинира, но истовремено да запостави други аспекти кој авторот ги смета за помалку значајни. Ако се

анализираат бројните дефиниции за корпоративното управување (и оние со потесен и оние со поширок опфат), можно е да се издиференцираат неколку суштински аспекти на содржината на корпоративното управување. Според нашето мислење тоа се следниве:

- корпоративното управување претставува процес преку кој на фер и транспарентен начин се водат и контролираат компаниите;
- основната цел на овој процес е да ги релативизира, ублажи, конфликтните интереси помеѓу сопствениците на капиталот - акционерите и менаџерите на фирмата, спознаени од страна на агенциската теорија (проблемот Principal-Agent);
- дополнителна цел на овој процес е да ги заштити интересите и на другите инволвирани страни (вработени, добавувачи, кредитори, регулатори), т.е. да постигне рамнотежа (толку колку што е можно), помеѓу економските интереси на компаниите и општествените цели;
- под горните претпоставки со трансформирање на конфликтните или различни интереси во заедничка, кооперативна акција, се осигурува рационално користење на ресурсите (од општествен аспект) и се промовира раст на фирмите и на економијата во целина.

2. Асиметричните информации во рамките на корпорацијата – концептот принципал-агент (Principal Agent)

2.1. Асиметричните информации како карактеристика на современите пазари

Во економската литература (Нобеловци, 2008, стр. 127–137) се нагласува дека на нобеловецот Џорџ Стиглер му припаѓа голема заслуга за испитувањето на информациите и нивното значење за функционирањето на пазарните структури. Стиглер утврдил дека темелната претпоставка на моделот на совршената конкуренција според

која учесниците на пазарот (продавачите и купувачите) имаат совршени информации за стоките и услугите со кои тргуваат (продавачите за цените на факторите на производство со кои ги произведуваат стоките и услугите, за цените на нивните супститути и сл., а купувачите за квалитетот на стоките и услугите, за нивните предности и недостатоци, за нивните цени на различни пазари и сл.) е нереална. Напротив во практиката, продавачите и купувачите не располагаат со перфектни информации и за да дојдат до нив мораат постојано да истражуваат и да прават трошоци во врска со тоа. Во таа смисла Стиглер констатира дека доколку еден пазар не е централизиран, купувачите и продавачите кои сакаат да ја утврдат најповолната цена треба да истражуваат, да се информираат за цените кај бројни други купувачи и продавачи. Оттука, купувачите и продавачите се соочени со трошоци кои Стиглер ги нарекува трошоци за истражување. (Stigler 1961).

Во реалниот економски живот, според тоа, постојат асиметрични информации – состојба кога еден од учесниците во економската трансакција располага со повеќе или помалку информации за стоката или услугата што е предмет на самата трансакција. На пример, на пазарот на стоки, производителот (продавачот) секогаш располага со повеќе информации од купувачот за квалитетот на производот. Ако е во прашање автомобил, производителот има комплетни информации за неговите квалитети, предности, мани и сл., што не е случај со купувачот. Производителот, може дури и да сокрива дел од информациите (на пример тој не ги соопштува недостатоците на автомобилот), а купувачот, пред да купи, мора да истражува и да прави трошоци. На други пазари, како што е осигурувањето на живот, обратно, купувачот на осигурувањето на живот знае се за себе, за неговото здравје, за тоа дали боледувал или боледува од некоја болест, дали се лечел, дали се излечил итн. Тој, исто така, има интерес да крие дел од информациите, а продавачот е тој кој ќе мора да истражува.

Финансиските пазари се типични пазари со асиметрични информации. (Види: Mishkin 2012, pp. 349–354) Во финансиската сфера асиметричните информации се присутни кај берзите, кај банките, кај осигурителните компании и сл. Во случајот на банките, на пример,

кредитобарателот што е заинтересиран за добивање потрошувачки кредит од банката располага со сите информации за себе, за неговата кредитоспособност, за големината на својот доход, за очекуваните доходи во иднина, за тоа дали и колку редовно ќе го отплатува кредитот, за проблемите кој може да настанат при сервисирањето на долгот и сл., а банката е таа која располага со помалку информации и која треба да истражува, да бара соодветно обезбедување (коллатерал) и сл. Слична е состојбата и кога во улога на кредитобарател се јавува фирма. Оттука: "Асиметричните информации се карактеристика на многу бизнис ситуации. Често, продавачот на производот знае повеќе за неговиот квалитет од купувачот. Работниците обично знаат повеќе за нивните вештини и способности од работодавачите. И бизнис менаџерите знаат повеќе за трошоците на нивните фирми, конкурентната позиција и инвестиционите можности отколку нивните сопственици." (Pindyck and Rubinfeld 2001, p. 595).

2.2. Проблеми од несоодветноста на асиметрични информации – неволно избирање и морален хазард

Пазарите со асиметрични информации претставуваат случај на т.н. *пазарен неуспех (Market Failure)* и се предмет на државна, т.е. економска регулација.

Асиметричните информации создаваат два типа на проблеми: *неповолно избирање и морален хазард*.

Проблемот на неповолно избирање прв го објаснил нобеловецот Џорџ Акерлоф на познатиот пример на купување на стари, употребувани автомобили -т.н. *Lemons*. Продавачот на стар автомобил располага со целосни информации за неговиот автомобил – колку долго е возен, дали има поголеми недостатоци, дали е посериозно оштетен во сообраќајни незгоди итн., а купувачот ги нема тие информации. Ако на пазарот на употребувани автомобили се јават да кажеме 5000 автомобили од подобар квалитет и 5000 автомобили од полош квалитет, купувачите, поради недостатокот на информации за вистинскиот квалитет на автомобилите, ќе бидат склони и подобрите и полошите автомобили да

ги вреднуваат ниско, односно по долу-горе слична цена. Поради тоа, сопствениците на подобрите автомобили ќе се откажат од продавањето на своите автомобили. Пазарот ќе ги истисне поквалитетните автомобили, а ќе се продадат само оние со полош квалитет. Тоа е типичен проблем на неповолно избирање. (Akerlof 1970).

Во финансиската сфера овој проблем исто така се јавува многу често. Типичен пример е пазарот на кредит – кредитни картички. Банката која ги издава кредитните картички нема можност точно да ги разграничи корисниците на кредитни картички кои редовно си ги исполнуваат своите обврски од оние кои тоа не го прават. Оние кои доцнат со плаќање на обврските, влегуваат често во црвено салдо, придонесуваат за зголемување на каматната стапка, како цена за кредитот на сите должници. Во таква ситуација, дел од добрите и совесните должници ја откажуваат кредитната картичка поради порастот на каматната стапка. Повторно, пазарот ги истиснува добрите должници, т.е. врши неповолно избирање. (Pindyck and Rubinfeld 2001, p. 599).

Проблемот на морален hazard во својата најтипична форма е опишан на примерот на осигурување на имот – лицето што го осигурило своето возило од кражба, во услови кога поради асиметрични информации, осигурителната компанија не може постојано да го надгледува, помалку совесно се однесува во заштитата на својот имот од лицето коешто не го осигурило имотот. Овој проблем е многу чест и во банкарската индустрија. На пример, осигурувањето на депозитите, за да се спречат штетите од евентуално пропаѓање на некоја банка, може да претставува поттик за банкарите да бидат помалку претпазливи во однос на пласманот на средствата, што во крајна линија и може да доведе до пропаѓање на банката и обесштетување на штедачите. (Mishkin, 2007 p. 278 -281).

2.3. Проблемот принципал-агент (Principal Agent Problem)

Во случајот на компаниите, а во нивни рамки и на банките, асиметричните информации го предизвикуваат проблемот наречен принципал-агент.

"Кога менаџерите се сопственици само на мал дел од фирмата во којашто работат, стеикхолдерите кои како сопственици на поголемиот дел (т.н. принципал) не се истите луѓе коишто ја управуваат фирмата, тие се агенти на сопствениците. Оваа поделба на сопственоста и на контролата инволвира морален hazard, каде што менаџерите кои се контролори (агент) можат да дејствуваат повеќе во сопствен интерес отколку во интерес на стеикхолдерите – сопственици (принципал), бидејќи менаџерите имаат помал поттик да го максимизираат профитот, отколку стеикхолдерите – сопственици." (Mishkin, 2007 p. 192).

Суштината на проблемот е во тоа што во големите корпорации и во банките менаџерите и вработените се оние кои дејствуваат, кои работат (агент), а сопствениците, акционерите, се оние кои ги чувствуваат ефектите од нивното работење (принципал) – позитивни или негативни, во зависност од квалитетот на работењето на менаџерите и вработените. Но сопствениците не се во можност редовно да го контролираат работењето на своите менаџери. Менаџерите секогаш имаат повеќе информации за корпорацијата, за трошоците, за продажбите и приходите, за инвестиционите можности и за другите перформанси на корпорацијата, што не е случај со акционерите и, се разбира, токму ваквите асиметрични информации, можат да имаат значајни последици по квалитетот на корпоративното управување, неговата ефикасност, неговата транспарентност итн. Друг проблем, на кој редовно се укажува во литературата, се различните интереси на менаџерите и сопствениците. Имено, менаџерите се многу позаинтересирани за растот на корпорацијата, отколку за максимизација на профитот и доделување високи дивиденди (она што го посакуваат акционерите). За менаџерите повисокиот раст на корпорацијата овозможува поголема готовина, повисоки плати и бонуси, други привилегии (кредитни картички, автомобили и сл.), повисока репутација во фирмата и пошироко – на пазарот на менаџери и во општеството.

Прашањето дали да се претпочитува политика која ќе ги наградува акционерите (со високи дивиденди) или политика којашто повеќе ќе биде ориентирана кон зголемување на долгорочната вредност на фирмата (она што го сакаат менаџерите), не е само предмет на спротивни

интереси помеѓу сопствениците и менаџерите, туку и предмет на сериозни теоретски расправи во областа на финансискиот менаџмент. Во тој контекст можат да се сретнат различни теории за дивидендната политика, од кои позначајни се следниве: (Арсов, стр. 393–412 – овде теориите ќе бидат само нотирани, а подоцна, на дел од нив ќе се задржиме пошироко).

- теорија за ирелевантноста на дивидендата (ја застапуваат нобеловците Модилјани и Милер) според која вредноста на фирмата не зависи од политиката на дивиденда, туку од нејзината способност да создава резултати;
- теорија за „врапчето в рака“ – акционерите сакаат дивиденди, а не неизвесност, што се јавува во услови кога нема редовни парични приливи – редовно исплаќање дивиденди;
- теорија за даночни преференции – акционерите претпочитаат капитални добивки, бидејќи тие помалку се оданочуваат;
- теорија за ефектот на клиентелата – корпорацијата ќе исплаќа повисоки дивиденди или ќе се ориентира на позначајно реинвестирање на добивката во зависност од тоа кои акционери преовладуваат во акционерската структура – ако преовладуваат помладите акционери, корпорацијата треба редовно да исплаќа позначајни дивиденди;
- теорија за ефект на сигнализирање – висината на исплатените дивиденди се сигнал за добрите перформанси на корпорацијата и доведуваат до пораст на цените на акциите во иднина итн.

Се разбира, доколку работите се гледаат прагматично, сепак акционерите претпочитуваат редовни и високи дивиденди, а менаџерите реинвестирање на добивката и долгорочен раст на корпорацијата. Меѓутоа, иако менаџерите се во позиција на агент, оние кои дејствуваат, тоа не значи дека тие ќе можат редовно да дејствуваат спротивно од интересите на сопствениците, поради следниве причини:

„Прво, акционерите можат гласно да проговорат кога мислат дека менаџерите не се однесуваат соодветно... Второ, може да се развие

силен пазар на корпоративно преземање. Ако веројатноста за преземање на фирмата станува поголема кога лошо се управува, менаџерите ќе имаат јак мотив да ја остварат целта за максимизација на профитот. Трето, може да постои многу развиен пазар за менаџери." (Pindyck and Rubinfeld 2001, p. 610).

Покрај посочените ограничувања (менаџерите да не можат постојано да работат спротивно од интересите на сопствениците), постојат и други пристапи за ублажување на проблемот принципал-агент и за подигање на квалитетот на корпоративното управување. Мишкин, посебно ги споменува следниве: *производството на информации* (акционерите можат да побараат од менаџментот да имаат поголеми информации за работењето на корпорацијата, да бараат почести контроли на работењето и сл., понатаму самата *државна регулација* може тоа да им го наметне на корпорациите, а може да помогне и *инволвирањето во сопственоста на корпорациите на институционалните инвеститори*, преку ризичниот капитал кој инвестира акции во корпорацијата, но потоа се инволвира во корпорацијата и со експертиза, совети и сл., придонесувајќи за потранспарентно работење на фирмата. (Mishkin, 2007 p. 192).

3. Значењето на пазарот на долгорочни хартии од вредност за квалитетот на корпоративното управување

Пазарот на капитал го сочинуваат два сегмента – класичното банкарско долгорочно кредитирање и купувањето и продавањето на долгорочни хартии од вредност.

Самиот пазар на долгорочни хартии од вредност, од своја страна, се дели на **примарен** и **секундарен** пазар на капитал. Берзите го претставуваат секундарниот пазар на капитал. Во рамките на пазарот на долгорочни хартии од вредност за корпоративното управување посебно значење има и т.н. **пазар на корпоративна контрола**, како посебен сегмент на овој пазар, „задолжен“ за дисциплинирање на менаџерите.

Пазарот на долгорочни хартии од вредност, најсинтетички гледано, извршува неколку значајни функции (Филиповски, 1994, стр. 127–128):

- диверзификација на ризикот
- алокација на капиталот
- надгледување, т.е. дисциплинирање на менаџментот на фирмите

Диверзификацијата на ризикот (сопствениците на капитал прават сопствено портфолио на хартии од вредност со различен степен на ризичност) доведува до намалување на бараната стапка на приход од страна на инвеститорите, а со тоа и до намалување на цената на чинење на капиталот.

Алокацијата на капиталот преку пазарот на капитал има различни аспекти. Од една страна, пазарот на капитал овозможува размена на финансиските вишоци, т.е. трансфер, пренесување на вишокот на средства кон економските субјекти кои се дефицитарни во капитал, кои имаат потреба од тие средства. Од друга страна, кога алокацијата на капитал е базирана врз критериумот за максимизација на богатството на сопствениците на капитал, се создава можност за насочување на капиталот кон точките на неговата најпродуктивна употреба. Последново упатува на она што економистите го третираат како ефикасна алокација на ресурсите. Но, поимот ефикасност, кога е во прашање берзата, има поинакво значење. Терминот ефикасен пазар овде упатува на тоа дека сите информации поврзани со корпорацијата чии акции котираат на берзата се инкорпорираат вонредно брзо, практично моментално, во пазарната цена на акцијата. Оттука, „...сите финансиски цени во секое време прецизно ги одразуваат сите информации достапни до јавноста“ (Shiller 2000, str. 217). Неколку импликации кои произлегуваат од теоријата за ефикасни пазари треба посебно да се потенцираат. Едната е дека цените на акциите на берзите имаат случаен од, односно дека колебањата на цените на акциите на берзата се многу неправилни, поради што е невозможно да се погодат резултатите од инвестирањето на финансиските пазари со априорни методи. Другата, што произлегува од претходното, е дека е невозможно да се оствари профит и инвеститорите брзо и лесно да се збогатат со следење и проучување на

промените на цените на акциите во минатото. „Научниците се обиделе да ја мерат брзината на приспособување на цените на ефикасните пазари. Една студија констатира дека доколку саката да ја зголемите вредноста на главнината од 100.000 \$, можете да остварите профит само доколку купите акција во рок од 30 секунди од моментот на објавувањето на информацијата.“ (Samuelson and Nordhaus 1992, p. 521). Третата импликација од теоријата за ефикасни пазари, што е посебно значајна за нашата анализа, е дека брзите, во основа, реално ги утврдуваат цените на акциите, односно дека ...“ цената на финансиските средства секогаш е правилно определена, имајќи го предвид она што во секое време и е познато на јавноста. Во определен момент цените можат да изгледаат превисоки или прениски, но според теоријата за ефикасни пазари ваквата појава мора да е илузија.“ (Shiller 2000, str. 217).

" Како механизам на надгледување („дисциплинирање“) на менаџментот на фирмите, пазарот на капитал е еден облик на економизирање со информациите кои на сопствениците (на капиталот) на фирмите им се неопходни за остварување на контролата врз менаџерите. При информационо ефикасни пазари на капитал, минимизирани се ресурсите потребни за мониторинг врз менаџерите, со оглед на тоа дека промените на пазарните цени на капиталните имоти се коректни сигнали за успешноста на нивното работење.“ (Филиповски, 1994, стр. 128).

Според тоа, ако и се верува на теоријата за ефикасни пазари, цените на акциите на фирмите во основа се реален одраз на темелните вредности на фирмите. Тоа понатаму значи дека порастот на профитите на фирмите, на цените на нивните акции и на вредноста на фирмите е само доказ за успешното работење на менаџерите. Оттука, оцената за успешноста или неуспешноста на работењето на менаџерите во земји со развиени пазари на капитал е објективизирана, втемелена врз пазарни критериуми, односно сигнали што ги испорачува самата берза. Во таква ситуацијата менаџерите ќе бидат наградени со високи плати, бонуси и сл. Обратно, лошите резултати од работењето на менаџерите, ќе имаат свој одраз на берзата – ниски профити, намалување на цените на акциите по што може да следи „казна“ на менаџерите – од помали плати, до смена на менаџментот со одлука од страна на сопствениците на

фирмите или дури и со евентуално преземање на фирмите од страна на други сопственици. Според тоа, во услови на постоење на развиени и ефикасни пазари на капитал берзата дејствува низ принципот „морков или стап.“

За нашата анализа многу е значајно да укажеме на врските, релациите (директни и индиректни) помеѓу одделните сегменти на пазарот на долгорочни хартии од вредност и корпоративното управување.

Преку **примарниот пазар на капитал** се реализираат новите емисии на акции и тоа е ефикасен начин корпорациите да се стекнат со дополнителен капитал неопходен за финансирање на нивниот раст. Меѓутоа, за да се привлечат инвеститори неопходно е компанијата да понуди детални, квалитетни и објективни информации за состојбата на компанијата, нејзините перформанси остварени во минатиот период, квалитетот на менаџментот, перспективите на идниот развој итн. Ваквите информации потенцијалните инвеститори ги добиваат од Проспектот на корпорацијата којашто одлучила да реализира нова емисија на акции. Проспектот, со сите информации за компанијата, им помага на потенцијалните инвеститори да ги проценат идните приноси од инвестицијата, можните ризици итн., т.е. да донесат одлука за инвестирање. Од содржината на Проспектот потенцијалните инвеститори можат имплицитно да го проценат и квалитетот на менаџментот на корпорацијата.

На **секундарниот пазар** се врши препродавање на еднаш веќе емитираните акции, т.е. нивно постоење вреднување и превреднување. Ако корпорацијата остварува неповолни резултати, инвеститорите можат да се одлучат да ги продаваат акциите кои ги поседуваат, со што пазарната цена на акцијата ќе манифестира тенденција на натамошно намалување. Ваквата ситуација говори и за квалитетот на менаџерите. Кога инвеститорите се ослободуваат од акциите на компанијата, тие, фактички, испраќаат сигнали за незадоволителните резултати од работењето на менаџментот на компанијата и дејствуваат во правец на дисциплинирање на менаџментот, во случајов преку еден вид на излезна стратегија – продажба на акциите на секундарниот пазар. Другата

релација на секундарниот пазар со корпоративното управување повторно се сведува на обврска на компаниите постојано да обелоденуваат информации за нивната перформанса – од финансиски извештаи, па се до ценовно чувствителни информации. Практиката на берзите да го сегментираат пазарот преку диференцијација на првокласни корпорации, кои исполнуваат ригорозни барања за обелоденување на информации, вклучувајќи ги и оние за усогласеноста на нивното корпоративно управување со најдобрите практики, исто така, говори за јасните врски и заемна условеност на секундарниот пазар на капитал со корпоративното управување. (Филиповски 2008, стр. 147).

На **пазарот на корпоративна контрола** се реализираат трансакции за преземање на компаниите, преку откупување на контролниот пакет на акции. Доколку менаџментот на корпорацијата работи лошо, што резултира со намалени профити, дивиденди и опаѓање на цените на акциите, други инвеститори, кои сепак ќе проценат дека фирмата, со нужно реструктурирање, може успешно да работи, можат да ја откупат фирмата. Преземањето на контролата на фирмата од страна на други сопственици редовно има за резултат и промена на менаџментот.

4. Теории за корпоративното управување

4.1. Теорија за застапување

Теоријата на застапување го прикажува односот помеѓу сопственикот/сопствениците (principal) на компанијата и застапниците (agent) на кои им се делегираат определени права на одлучување и управување, што се уредува во договор помеѓу двете страни. Едната страна во договорот е едно или повеќе лица, таканаречена principal, и оваа страна ја поседува компанијата, а другата страна се застапниците, односно менаџерите, т.н. agent. Агентот во зависност од видот на договорот извршува услуги за првата страна, но му се доделуваат и делегирани одлучувачки права (decision making authority). Проблемот кој

се јавува во односот помеѓу овие две страни е поради тоа што честопати и двете страни во оваа врска се максимизатори (на профитот или на корисноста), при што е логично да се верува дека едната страна, односно агентот нема секогаш да постапува согласно интересите на сопственикот. Токму затоа, сопственикот ги лимитира правата на агентот, ги зголемува трошоците за мониторинг, набљудување на неговото однесување, и применува други механизми со кои го следи менаџерското однесување. Генерално, интересите на сопствениците се во судир со интересите на агентите. Овој проблем кој се појавува е т.н. *agency principal* проблем. Тој претставува дивергенција помеѓу одлуките на агентот од една страна и одлуките кои би го максимизирале профитот и корисноста на сопственикот, од друга страна. Оваа дивергенција, разлика го претставува резидуалниот трошок. Во теоријата тој се дефинира како „еден долар еднаков на редуцирање на корисноста за сопственикот што се должи на дивергенцијата на интереси и одлуки“ (Jensen and Meckling 2004, pp. 59). Оваа појава претставува намалување на благосостојбата на сопствениците, акционерите и се нарекува резидуална загуба. (Шуклев, 2011, стр.13).

Теоријата на застапување ги проучува причините поради кои се појавува проблемот помеѓу сопствениците и менаџерите, трошоците кои произлегуваат како резултат на појава на проблемот и формите на договори кои се склучуваат помеѓу двете страни за достигнување на целта, а тоа е најдобар можен аутпут.

Овој *agency principal problem* настанува и се јавува секаде, не само во корпорациите, туку и во универзитетите, владината администрација, синдикатите итн. Но, анализите се сведуваат на една релација, врската помеѓу топ менаџментот и сопствениците (акционерите) на фирмата.

Единствената причина поради која се јавува овој проблем е разделувањето на сопственоста и контролата, Fama and Jensen 2004, pp. 65). Токму поради разделеноста се јавува потреба од агент на кој му се доделуваат определени права, односно права на донесување на одлуки. Затоа е важно да се разгледа процесот на донесување на одлуки и теоријата на застапување делумно го прави и тоа. Процесот на донесување на одлуки се состои од:

- Иницијатива – генерирање на идеи и предлози за искористување на ресурсите и структура на договорите;
- Ратификација – избор на иницијативи кои ќе бидат воведени;
- Имплементација – извршување на одлуките;
- Мониторинг – мерење на извршеното од страна на агентите и имплементација на наградите

Иницијативата и имплементацијата се во надлежност на одлучувачкиот менаџмент, а ратификацијата и контролата во надлежност на контрола на одлуките/decision control. Така decision management и decision control треба да бидат две компоненти на организацијата. Оттука, и во современите компании се јавуваат органи кои се носители на одлуките и органи кои ги контролираат процесите, односно во двостепените системи на управување управен одбор, надзорен одбор и собрание на акционери и во едностепените системи на управување борд на директори и собрание на акционери.

Претходно, во втората точка на оваа глава, видовме дека проблемот принципал-агент, иако е реален, може да биде релативизиран, затоа што, според укажувањето на определени автори (Пиндик и Рубинфилд) акционерите можат да проговорат доколку се незадоволни од работењето на менаџерите, затоа што во земјите со развиен секундарен пазар на капитал (берза) постои можност од преземање на фирмата и затоа што во развиените земји постои и развиен пазар на менаџери. Од друга страна, според укажувањата на Мишкин, проблемот може да биде релативизиран и на други начини – со барање од страна на акционерите менаџерите редовно да испорачуваат обемни информации за работењето на компанијата и за нејзините проблеми, тоа, исто така, се повеќе го бараат и регулаторните тела и дефинитивно т.н. постинвестиционо инволвирањето на институционалните инвеститори (посебно на официјалните ризични фондови, т.е. на официјалниот ризичен капитал) е фактор на притисок за продуцирање на побогат сет на информации за работењето на корпорацијата. Сепак, во современата литература од оваа област, се

повеќе се нагласува потребата од зајакнување на контролата на работењето на менаџерските екипи во модерните корпорации.

Контролата на поврзана со застапување во процесот на донесување на одлуки е многу важна. Кога менаџерите-носители на одлуки носат и имплементираат важна одлука за организацијата, треба да се има предвид дека тие не се сопственици и главен дел од користите кои произлегуваат од тие одлуки не се нивни. Менаџерите, носители на одлуки би можеле да донесат одлуки кои отстапуваат од оние кои би ги донеле сопствениците. Затоа неопходно е да постои ефикасен систем на контрола, кој подразбира поделеност на двете функции, односно, на носителите на одлуки и на контролата на донесените одлуки (ратификација и мониторинг). Тоа значи дека индивидуален агент може да е вклучен во процесот на носење на едни одлуки, но не може истовремено да биде вклучен и во контролата на тие исти одлуки. Разделеноста подразбира дека индивидуален агент не смее да извршува и контролира исти одлуки. Од потребата за контрола на одлуките произлегуваат трошоците за мониторинг на сопствениците. **Трошоциџе** кои произлегуваат за сопствениците во теоријата на застапување се нарекуваат трошоци за застапување или *agency costs*. Тие, поконкретно се однесуваат на:

- Трошоци за мониторинг за сопственикот
- Обврзувачки трошоци за агентот и
- Резидуален трошок.

Откако определивме кој е најголем проблем во теоријата на застапување, ги кажавме причините за појава на истиот, би можеле да споменеме неколку пристапи кои ги анализираат договорите помеѓу двете страни, сопствениците и застапниците.

Позиџивисџичка џеорија на застапување

Оваа теорија е фокусирана на решавање на проблемот помеѓу сопствениците и застапниците во големите корпорации и јавната администрација. Претпоставката од која поаѓаат застапниците е појавата

на конфликтни ситуации помеѓу застапникот и сопственикот. Акцентот е ставен на лимитирање на самоволното однесување на агентот.

Јенсен и Фама, застапниците на оваа теорија, ги опишуваат управувачките механизми кои го решаваат проблемот на застапување. Тие даваат предлози за тоа какви треба да бидат управувачките механизми кои ќе го решат проблемот на застапување. Она што е домен на нивна анализа се видови на договори кои ги определуваат и дефинираат односите помеѓу сопственикот и менаџерот.

Договорот базиран на постигнати резултати, *outcome contract* го контролира, заздува, однесувањето, односно опортунизмот на агентот. Доколку се постигнат добри финансиски резултати, наградите одат и кај застапникот и кај сопственикот. Постигнувањето на добри резултати е мотивација за застапникот, бидејќи договорот се базира на постигнат резултат. Така, со ваков вид на договор се редуцираат конфликтите помеѓу сопствениците и застапниците. Застапниците на теоријата даваат предлози за конкретни решенија кои понатаму резултираат во договори.

„Предлог 1 (во однос на видот на договор): Кога договорот меѓу сопственикот и застапникот е базиран на резултат, поверојатно е дека застапникот ќе дејствува во корист на сопственикот“ (Eisenhardt 2004, pp. 80).

Другиот вид на договор се однесува на постоење на соодветен информативен систем во организацијата. Информативниот систем го контролира, заздува, „следи во чекор“ однесувањето на застапникот. Дobar информативен систем го контролира застапникот и секако го информира сопственикот.

„Предлог 2 (во однос на видот на договор): Кога сопственикот има информативен систем кој го информира за акциите на застапникот, застапникот е позадоволен и посреќен да се однесува во корист на сопственикот.“

Principal-agent пристап

Пристапот на оваа теорија (за разлика од позитивистичкиот, кој се однесува на големи корпорации) е генерален, односно се однесува на

работодавач–вработен, адвокат–клиент, купувач–снабдувач, сопственик–застапник итн.

За разлика од позитивистичкиот пристап кој нуди варијанти на договори, овој пристап води кон „оптимален договор“ при дадени околности во кои се случува тој договор.

Фокусот на овој пристап е да се дојде до оптимален договор кој би бил базиран на однесување или на резултат, помеѓу застапникот и сопственикот.

Според застапниците во едноставниот модел, како што го нарекуваат, се задаваат определени околности. Едноставниот модел подразбира ситуација на постоење на: конфликт на цели помеѓу застапникот и сопственикот, лесно мерлив производ-резултат и застапник со ризична наклонетост, различна во различни ситуации, но главно пониска од онаа на сопственикот. Овој случај може да се објасни преку неколку ситуации (Eisenhardt 2004, pp. 81).

Во првата ситуација се претпоставува дека сопственикот има комплетни информации за однесувањето на застапникот, односно договорот се базира на однесувањето на застапникот. Во оваа ситуација се внимава на однесувањето на застапникот, при што застапникот е похрабар во однос на преземање на ризик, отколку во ситуација на договор кој се базира на остварени резултати. Затоа, се смета дека договорот базиран на следење на однесувањето на застапникот е поефикасен.

Во втората ситуација сопственикот нема информации за однесувањето на застапникот. Агенцискиот проблем се јавува поради две причини и тоа:

- двете страни имаат различни цели и
- сопственикот нема информации дали застапникот постапил правилно, односно се јавува асиметричност на информации.

Во литературата, како што и понапред нагласивме, се наведуваат две ситуации, односно проблеми, врзани со постоењето на асиметрични информации и агенцискиот проблем: *морален хазард и неповолна селекција*.

Во конкретниов случај, моралниот хазард претставува неангажираност на застапникот и тој не го вложува договорениот напор, волја, работа. Тој едноставно го троши времето на компанијата за свои персонални користи, односно во работното време и поволностите ги користи за лични цели.

Неповолната селекција значи дека сопственикот не ги определил точно способностите и вредностите на застапникот во времето на најмување и тие се разликуваат од оние во времето на работење и траење на договорот.

Во вакви ситуации на неопределено и необврзувачко однесување на застапникот поради морален хазард или неповолна селекција, сопственикот има две опции: првата е да инвестира во висококвалитетен информативен систем, процедури, софтверски решенија итн. Овие инвестиции водат до поседување на информации за однесувањето на застапникот.

Предлог (во однос на видот на договор): Информативниот систем е во позитивна релација со договорите базирани на однесувањето, а во негативна со договорите базирани на аутпутот/outcome.

Друга опција е да се направи договор кој е базиран на резултатите на застапникот. Оваа опција се смета за мотивирачка опција за застапникот, бидејќи добар резултат би значело и добра награда за застапникот. Но секако добар резултат е и добра опција за сопственикот. Во конкретниот случај целите на двете страни се порамнуваат, но ризикот се трансферира на застапникот.

Предлог (во однос на видот на договор): Неизвесноста на резултатот е во позитивна релација со договорите базирани на однесувањето, а во негативна со оние базирани на резултатот.

Суштината на оваа теорија е да се види која опција е всушност подобра, дали онаа базирана на договор на однесување на застапникот или договор на остварен резултат. Кои трошоци се поголеми за сопственикот? Да се определи дали да се следи однесувањето на застапникот или трошоците за мерење на резултат?

Како можни одговори на сите овие прашања застапниците на оваа теорија даваат повеќе предлози на договори и претпоставуваат постоење на определени услови:

Предлог: Неприфаканњето на ризик од страна на застапникот е во позитивна релација со договорите базирани на однесувањето, а во негативна со оние базирани на резултатот.

Доколку се претпостави дека нема ситуација на конфликт на цели и интереси помеѓу сопственикот и застапникот, во тој случај договорот би бил:

Предлог: Конфликтот на цели помеѓу сопственикот и застапникот е во негативна релација со договорите базирани на однесувањето, а во позитивна со оние базирани на резултатот.

Понатаму, застапниците на оваа теорија претпоставуваат ситуација на постоење на предвидливост (programmability), што значи дека голем дел од задачите на застапникот можат да се предвидат однапред.

Предлог: programmability е во позитивна релација со договорите базирани на однесување, а во негативна со договорите базирани на резултат.

Предлог: Должината на агенциската врска е во позитивна релација со договорите базирани на однесувањето, а во негативна со оние базирани на резултатот.

Кога е во прашање финансискиот систем и во негови рамки банкарскиот систем, нобеловецот Стиглиц укажува дека токму проблемот на принципал-агент, заедно со проблемот на екстерналиите, се најтипична манифестација на пазарниот неуспех во банкарскиот сектор. Проблемот на принципал агент, претходно беше пошироко разработен. Што се однесува, пак, до негативните екстерналии што може да ги продуцира банкарскиот систем, треба да се има предвид дека тие особено доаѓаат до израз во услови на силни финансиски кризи. Растечките негативни екстерналии од финансиската криза (овде Стиглиц зборува за финансиската и економската криза од 2007 / 2008 година) се повеќе од евидентни – пропаѓањето на големи финансиски институции можат да го загорзат целиот финансиски систем – страдаат вработените во банките, милиони луѓе кои ги изгубија домовите преку т.н. *suprime mortgages*, даночните обврзници од чии средства се покриваат загубите, финансиски институции надвор од земјата заради брзото пренесување на „заразата“ од земја во земја итн. итн. (Stiglitz, 2010).

4.2. Теорија на стеикхолдери

До почетокот на осумдесеттите, деведесеттите години, во светот се зборуваше дека компаниите треба да ја максимизираат својата вредност, да ги повратат инвестициите и да ги заштитат акционерите, односно дека максимизирањето на профитот на компаниите претставува прв и основен приоритет. Но, во поново време, се погласни стануваат идеите за *изедначување на интересите на инвеститорите со оние на компанијата*. Денес, корпорациите се повеќе го поддржуваат корпоративното управување, стеикхолдерството и колективната концепција за управувањето со фирмите. За ваквиот приод од страна на современите корпорации постојат повеќе причини.

Во осумдесеттите години на овој век се менуваат корпоративните и бизнис вредностите, како и одговорностите на менаџерите. Финансиските резултати, кои според финансиските модели и концепти беа најважна компонента за компаниите и нивната успешност, повеќе го немаат истото значење. Успешноста на една компанија не се огледа само во остварените финансиски перформанси на компанијата, туку и во другите вредности преточени во долгорочната визија. Краткорочните финансиски резултати се уништувачки за компаниите. Фирмите почнаа, се повеќе, да се грижат за окружувањето и за општеството и имаат желба да придонесуваат за нив. По Втората Светска војна, современата корпорација прерасна во голема компанија, таа станува институција. Корпорациите донираат средства во добротворни активности, односно ги делат корпоративните средства со заедницата, а не само со акционерите. Законите за доброволни активности на компаниите, кои, уште во седумдесеттите години на минатиот век беа донесени дури во 48 земји, го потврдуваат овој факт. (Blair, 2004, p. 178)

Спојувањата, преземањата на компании кои се случија во 80-тите и 90-тите години на минатиот век беа осмислени, финансирани и структурирани така да имаат за цел да ја намалат вредноста и значењето на акционерите и да придонесат за поквалитетни и поевтини производи на компаниите. Поквалитетен и поевтин производ е корист за крајниот потрошувач кој е во улога на стеикхолдер, а не корист за

акционерот во материјална смисла (добивка, дивиденда) (Clarke 2004, p. 190).

Напуштањето на концептот на сопственост и преминувањето кон социјалниот концепт за корпорациите започнува да се случува во САД. Интересно е да се спомене колку концептот на сопственост имал влијание во американското општество. Само преку еден пример тоа станува кристално јасно. Во 1913 година Компанијата Форд моторс одлучува да го реинвестира профитот. Браќата Dodge кои се акционери во компанијата ја тужат поради неисплата на дивиденда и го добиваат случајот благодарение на концептот на приватност – образложението на судот е дека бизнис корпорацијата треба примарно да се грижи за интересите на сопствениците, акционерите.

Со поделбата на сопственоста и управувањето (контролата) во компаниите многу нешта се менува. Први кои имаат придонес и зборуваат на оваа тема, како што кажавме и претходно, се Berle и Means во својата книга *Модерната корпорација и приватната сопственост* (*The Modern Corporation and Private Property*). Тие зборуваат дека современите корпорации поради дисперзирањето на сопственоста преминуваат во институции. Сопственоста се дели од контролата, управувањето. Корпорациите имаат механизми за контрола и надгледување при носење на одлуки, големите акционери се влијателни, но и малите се заштитени. Развојот на пазарот на капитал води кон тоа корпорациите да нудат точни и навремени информации за инвеститорите. Ова зборува за фактот дека современите корпорации не можат повеќе силно да ги заштитуваат правата на доминантните акционери, туку мораат да дејствуваат и да внимаваат, да водат грижа, за сите заинтересирани и инволвирани страни. „Современата корпорација е опишана повеќе како констелација на интереси, отколку како инструмент на користољубивата индивидуа“. (Blair 2004, pp.177)

Теоријата на стеикхолдери никогаш не била толку елаборирана и истражувана како теоријата на акционери. Edith Penrose, ги поставува интелектуалните фундаменти на теоријата на стеикхолдери во трудот *Теорија на раси на фирмата* (*The Theory of the Growth of the Firm*) Тој

зборува за концептот за фирмата како куп од човечки средства и релации. Се појавуваат многу автори кои зборуваат за ваквите концепти за корпорациите, како на пример Hill and Jones кои велат дека менаџерите претставуваат застапници за сите стеикхолдери, вклучувајќи ги и акционерите. (Clarke 2004, pp.194–195). Некои автори прават дистинкција помеѓу „земање предвид“ и „да се биде одговорен“, односно помеѓу договорните стеикхолдери и општествените стеикхолдери. Корпорациите денес функционираат така што менаџерите имаат политики и процедури кои се однесуваат и ги штитат стеикхолдерите и нивните интереси, но сепак одговараат на акционерите.

4.3. Теории за дивидендната политика

Имајќи го предвид фактот дека политиката на дивиденда претставува значајна област на корпоративното управување, бидејќи таа директно влијае на развојните можности на компанијата, но и на односите на релација менаџери–сопственици–вработени и други засегнати страни, овде накратко ќе се осврнеме на некои од позначајните теории за дивидендната политика.

Насоченоста на менаџментот и приоритет на менаџментот на една компанија е максимизацијата на вредноста на компанијата, изразена преку пазарната вредност на акцијата. Дивидендната политика претставува дел од процесот на менаџирање и раководење на компанијата, како и претпоставка за остварување на целта на менаџментот, т.е. максимизација на вредноста на компанијата. Дивидендната политика и нејзината концепираност имаат удел во остварувањето на таа цел. Дивидендната политика, како збир на принципи, правила и критериуми во однос на распределбата на профитот на компанијата е значајна област на истражување. И покрај опширните испитувања и насоченост на вниманието на литературата кон овој дел од политиката на менаџирање на органите на управување, не постои теорија (точно дефинирани правила, критериуми) која може да се примени при распределбата на профитот. Во продолжение се споменати

неколку теории за дивидендна политика, кои заземаат определени ставови во однос на начинот на распределба на профитот.

Дивидендна полиџика и пазарнаџа вредностџ (Теорија за ирелевантностџ на дивидендаџа) – оваа теорија во литературата добива повеќе називи, како теорија за ирелевантност на дивидендата, модерна корпоративна финансиска теорија, но суштината е дека дивидендата и нејзината висина, не влијаат на вредноста на компанијата, односно дека на пазарите кои функционираат беспрекорно (модел на совршена конкуренција) дивидендната политика нема влијание врз пазарна вредност на акциите на компаниите. Вредноста на акциите расте доколку компанијата го инвестира профитот. Економскиот аспект и логика се дека е порационално менаџментот да одлучи да не исплати дивиденда на акционерите, отколку да исплати и да се задолжува преку нова емисија на акции или на друг начин. Оние инвеститори кои имаат потреба од готови пари, имаат опција да ги продадат акциите и да дојдат до готови пари. Модилјани и Милер, едни од основоположниците на оваа теорија, овој начин на стекнување на средства од страна на сопствениците на акциите, го нарекуваат можност за создавање на т.н. „домашни дивиденди“. (Арсов 2008, стр. 398; Нобеловци 2008, стр. 149 -151).

Теоријата има свои недостатоци. Како што погоре споменавме, теоријата претпоставува постоење на совршени пазари, а совршени пазари во практиката дури и да не постојат. (овде се мисли на ликвиден пазар на акции). Трансакциските трошоци, како што се брокерските провизии, даночниот третман на капиталната добивка и дивидендите, исто така се занемарени во оваа теорија. Очекувањата на инвеститорите, во смисла на преферирање на акционерите на рамномерни дивиденди или очекување на пораст на дивидендата во текот на животниот век на компанијата, наместо да ги продадат своите акции за да дојдат до готови пари, е уште еден факт кој оваа теорија го пропушта. Емпириските податоци исто така потврдуваат дека менаџерите, не одлучуваат на лесен и едноставен начин, да ги скратат дивидендите на сопствениците (иако тоа е во нивни интерес), бидејќи

знаат дека тоа негативно ќе се одрази и врз цената на акциите и врз нивните односи со акционерите (сопствениците).

Дивидендна политика, асиметрични информации и сигнализирање (Теорија за врапчето во рака) – според оваа теорија, акционерите сакаат, претпочитуваат, исплата на дивиденди со што обезбедуваат сигурен прилив на средства, наместо да чекаат да порасне вредноста на компанијата (преку реинвестирање, што пак не е секогаш сигурно). Инвеститорите, т.е. акционерите не се директни учесници во процесот на менаџирање на компанијата, но одлуките за исплата на дивиденди кои ги носи менаџментот влеваат сигурност кај инвеститорите. Во суштина, не мора да е секогаш така, односно доколку компанијата исплаќа дивиденда тоа и не значи дека таа работи профитабилно или пак, не е задолжена. Доколку менаџментот, пак, донесе одлука да не се исплатат дивиденди, тоа не значи дека кај инвеститорите автоматски ќе се јави сомнеж за успешноста на компанијата, бидејќи можно е да се работи за реинвестирање на добивката и сл. Фразата „врапчето во рака“ произлегува од фактот кој покажува дека, доколку се зголемува дивидендата, вредноста на акцијата расте – пресметано според Гордоновиот модел за вреднување на акции. (Види Арсов 2008, стр.398). Но доколку се зголемува стапката на раст, вредноста на акцијата исто така расте. И во двата случаја, ефектот врз акцијата е ист. Очекуваната стапката на принос, пак, е врзана пропорционално со ризикот, односно повисок ризик при инвестирање, повисока очекувана стапка на принос и обратно.

Теорија за даночни преференции – според оваа теорија, иако акционерите не се индиферентни во однос на исплатата на дивидендата, тие често не преферираат исплата на дивиденда, бидејќи се водат од висината на даночните стапки при зафаќањето на доходите од дивиденда и од капитална добивка. Оттука, данокот на капитална добивка и данокот на дивиденда се појдовни точки во оваа теорија. Дури и во случај кога приходите од дивиденда и од капитална добивка се оданочуваат со иста стапка, треба да се има предвид дека данокот на добивка се плаќа секоја година, а данок на капитална добивка се плаќа

кога ќе се продаде акцијата. Од друга страна, забележано е дека во некои земји овие две стапки на даноци значајно се разликуваат, односно дека онаа на дивидендата е повисока од онаа на капиталната добивка, и при вакви ситуации, нормално е рационалниот акционер да не преферира дивиденда.

Дивидендна политика и трошоци за застапување – оваа теорија ја набљудува компанијата низ призмата на договори помеѓу акционерите и менаџерите. Теоријата се повикува на принципал-агент проблемот, односно вели дека овој проблем предизвикува трошоци за застапување. Доколку се сака да се постигне повисока цена на акцијата, трошоците за застапување треба да се сведат на минимум, се вели во теоријата. Според оваа теорија компаниите треба да исплаќаат високи дивиденди, по цена и да се задолжат, бидејќи тоа ги намалува трошоците за застапување и го зголемува надзорот над менаџерите, а во полза на акционерите.

Теоријата ја споменува и правната заштита на акционерите како детерминанта при дивидендната политика.

Дивидендна политика и нивоа на спогодување – оваа теорија го застапува ставот дека повисокиот степен на спогодување помеѓу акционерите и менаџерите резултира во понизок степен на исплата на дивиденди. Често споменуван пример од практиката за ваков случај е компанијата Microsoft.

4.4. Теории на конвергенција

Наспроти нагласената дихотомија на корпоративните модели во светот (јасното разликување на **англо-американски модел на корпоративно управување** и **германско-холандски модел на корпоративно управување**), не треба да се запостави фактот дека врз природата и карактерот на корпоративните модели во современи услови дејствуваат многу различни фактори (правни, економски, политички, институционални, културолошки, понатаму фактори поврзани со традицијата, обичаите итн.), поради што, во практиката, разлики помеѓу

корпоративното управување од земја до земја, се присутни и евидентни. Така на пример, во рамките на дихотомната поделба на моделите на корпоративно управување, ако се земе предвид германско-холандскиот модел на корпоративно управување, спецификите се присутни во случајот на Германија и Јапонија, на Франција и другите европски земји (без Велика Британија), итн. Од друга страна, културните традиции и аспирации на регионот на Азија и Пацификот, исфрлиле на површина фамилијарно засновани корпоративни структури, специфични и доста поразлични од карактеристиките на корпоративно управување во рамките на основната (дихотомната) поделба на моделите.

Теориите за конвергенција тврдат дека, со тек на време, доаѓа до конвергенција, приближување на двата основни модела на корпоративно управување, при што постепено се формира глобален модел на корпоративно управување во кој доминираат карактеристиките на англо-американскиот модел. Со други зборови „победува“ англо-американскиот модел, со неговите супериорни карактеристики и докажана ефикасност, особено со појавата на т.н. нова економија во САД, базирана на користење на модерните информационални технологии, кои придонесоа за високи стапки на раст и отворање на нови работни места – ова во САД беше случај во текот на 1990-тите години, во време на мандатот на претседателот Клинтон (најдолгата повоена експанзија во САД).

Основното тврдење на теоријата на конвергенцијата е дека приближувањето на корпоративните модели кон англо-американскиот модел е неизбежен процес кој е условен од се понагласените процеси на глобализација во светската економија. „Постојат автори кои сметаат дека англо-американскиот модел на корпоративно управување, без исклучок, е најдобар во светот и дека сите треба да се стремат кон хармонизација со овој модел“ (Коевски 2005, стр. 329).

Во прилог на ваквото тврдење се наведуваат бројни аргументи: (Clarke pp. 11–13)

- се понагласената интернационализација на финансиите – извршните директори на компаниите научија дека странските инвеститори можат да осигурат големи приливи на капитал, со пониски трошоци, поради што и земјите и компаниите се отворија

за странски инвестиции, понатаму компаниите ги предефинираа менаџерските релации со странските акционери, а странските инвеститори го диверзифицираа своето портфолио во голем број земји на светот;

- глобализацијата на пазарите на капитал исфрли на површина нови финансиски инструменти, ја засили конкурентската пресија на пазарите и нивната диверзификација во ширина и во длабочина;
- државите се повеќе ги либерализираат тековите на капитал,
- меѓународните институционални инвеститори се повеќе притискаат за воспоставување на глобални стандарди за корпоративното управување, а тоа го подржуваат и ОЕЦД стандардите за корпоративно управување, базел-критериумите и правилата за банкарската регулација итн.

Во литературата, исто така, се наведуваат и бројни други предности на овој модел: компаниите ако сакаат да обезбедат економии од обем, не можат да се потпираат само на банките и сопствените профити, туку ќе мораат значајни средства за финансирање на развојот да осигурат и од берзите; одвојувањето на сопственоста од капиталот на фирмите им овозможува да бидат водени од способни и успешни менаџери; некои рангирање на националните модели на корпоративно управување покажуваат дека тоа е најефикасно во Велика Британија и САД итн. (Коевски 2005, стр. 330–331).

Меѓутоа, бројни автори мислат дека конвергенцијата на моделите на корпоративно управување и посебно нивното претопување во англо-американскиот модел едноставно не е можна, повторно поради дејството на различните фактори од кои зависи карактерот на корпоративното управување и дека токму тие фактори ќе водат во иднина кон нови поларизации наместо кон конвергенција. Ваквата теза денес посебно се актуализира поради големите проблеми со кои се соочи американскиот модел на корпоративно управување од почетокот на 2000 -та година и посебно по 2007 година со појавата на глобалната финансиска и

економска криза. Корпоративното управување во американските банки претрпе сериозни критики, од еминентни автори, како што ќе покажеме во поглавјето за кризата и корпоративното управување, и беше посочено како еден од значајните генератори на најсилната светска рецесија по онаа од триесеттите години на минатиот век.

5. Придобивки од доброто корпоративно управување

Придобивките од доброто корпоративно управување се бројни. Доколку менаџерскиот тим на корпорацијата ги прифати и почитува правилата и принципите на доброто корпоративно управување, придобивките од него се распределуваат и ги чувствуваат не само менаџерите, акционерите и компанијата во целина, туку и бројни други субјекти, како што се вработените во компанијата, финансиските институции, даночните обврзници (загубите на големите фирми и банки, често пати ги покрива државата), пензионерите, останатите фирми поврзани со конкретната компанија итн.

Придобивките на менаџерите се огледаат во тоа што доброто корпоративно управување им овозможува да ги подобрат финансиските перформанси на компанијата, да го зацврстат својот углед и својата позиција во компанијата и надвор од неа, да добијат поголеми плати и бонуси, да ги релативизираат конфликтите на релација менаџери–акционери итн.

Придобивките за акционерите произлегуваат од таму што нивните права се јасно прецизирани и разграничени, процедурите во компаниите се транспарентни и достапни за нив, квалитетот на нивното информирање за различни аспекти од работењето на компанијата е значително подобрен, нивните добивки растат и сл.

Придобивките од корпоративното управување се и придобивки за компанијата во целина – расте имиџот на компанијата, нејзината репутација, нејзиниот пристап до средства за финансирање на развојот, нејзината конкурентска способност и сл. Практично, една од најголемите придобивки на доброто корпоративно управување се огледа во тоа што

добро управуваните компании можат многу полесно да ги привлечат потенцијалните инвеститори и многу побрзо да ги зголемат своите средства, по значително пониски трошоци, отколку лошо управуваните компании.

„Поновите финансиски скандали потврдуваат дека лошо менаџираните фирми ги изложуваат на висок ризик не само инвеститорите и акционерите, туку, исто така, и вработените во компаниите, пензионерите, кредиторите, потрошувачите и понудувачите (снабдувачите на фирмите со инпути – Н. Н.Ф.)“ (EBRD, 2005, п. 23)

Не е за потценување ниту фактот што доброто корпоративно управување придонесува за пораст на општествената одговорност на фирмата и за зацврстување на деловната етика. Со еден збор, очевидно е дека доброто корпоративно управување има силно влијание врз економските и финансиските резултати од работењето на компаниите.

Авторите на *Прирачникот за корпоративно управување во македонските акционерски друштва*, придобивките од корпоративното управување на ниво на компанијата ги сумираат на следниов начин: зголемена ефикасност и подобри деловни резултати, подобар пристап до пазарите за капитал, пониска цена на капиталот и поголема вредност на средствата на компанијата и повисока репутација на компанијата . (Коевски и др., 2011, стр. 26 -33).

Глава II

Еволуција на корпоративното управување

1. Краток историски осврт за развојот на корпоративното управување

Терминот корпоративно управување, додека пред 1990-тите години ретко се употребувал, денес е широко застапен секаде каде што се дебатира за бизнис и финансии. (Keasey, Thompson and Wright 2005, p. 1). Суштински гледано, корпоративното управување најдиректно произлегува, т.е. најнепосредно е поврзано, со процесот на раздвојување на сопственоста од контролата во компаниите. Иако овој проблем во економската литература е осознаен многу одамна, уште од страна на Смит, Маркс, Маршал, Кејнз, Шумпетер, а во поново време од страна на Берли и Минс, Стиглер и др., дискусиите за корпоративното управување добиваат во својот интензитет дури во доцните 1980-ти години. (Keasey, Thompson and Wright 2005, p. 21). Причините за тоа треба да се бараат во појавата на корпоративни скандали преку креативно сметководство, измами на постојните и потенцијалните инвеститори од страна на менаџерите, ограничената улога на ревизорите, нагласените процеси на дерегулација итн. Затоа, во овој дел на трудот главно ќе се задржиме на крупните промени и новите развојни тенденции во областа на корпоративното управување по 1990 година и тоа пред се на примерот на Обединетото Кралство, како земја со развиен пазар на капитал (најблизок до САД), со голем број на компании, пензиски фондови, институционални инвеститори, развиена правна и институционална рамка за корпоративно управување итн. Дефинитивно, корпоративното управување со сите негови сегменти своите најдлабоки корени ги влече од земји каде што најпрактично се случува и функционира. Документите и кодексите кои во продолжение на текстот се разработени се резултат на актуелни случувања и во насока на

подобрување на функционирањето на корпоративното управување во компаниите и во системот.

Реформите на корпоративно управување во Обединетото Кралство започнуваат да се одвиваат некаде од деведесеттите години. Тоа се случува поради низа скандали поврзани со големи компании, кои ја потресуваат земјата и пошироко, поради нивната големина, но и импакт врз корпоративното управување во целина.

Скандалот Максвел

Maxwell скандалот беше откриен во 1991 година во Велика Британија и беше именуван како најголем скандал на XX век. *Maxwell* ја изградил својата империја во областа на издавачката индустрија, служејќи се при тоа, со премногу измамнички активности. Крајниот резултат бил украдени 727 милиони фунти од пензиски фондови на две јавни компании, а и така овие компании пропаднале, измерени биле загуби во милијарди фунти. Лошото корпоративно управување се наведува како една од главните причини за појавата на овој скандал. Имено, *Maxwell*, истовремено бил и главен извршен директор и претседател на бордоот и тоа во две компании, што значи сегрегација на овие две функции не постоела. Неизвршните директори во бордоот, кои инаку биле звучни имиња и угледни луѓе во општеството, ги избирал самиот *Maxwell*. Постоела недоволна транспарентност за финансиските активности кои се вршеле во компаниите. Ревизорската функција исто така не успеала да ја согледа позадината на сите активности кои тој ги извршувал. И пензиските фондови, односно *pension trustees* не успеале да го спречат или согледаат нелегалното пренесување на средствата од фондовите во спонзорските компании. Прашањето на етиката и етичкото однесување комплетно било занемарено.

Извор: Solomon Jill and Solomon Aris: *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley and Sons, Ltd 2004, pp.49

Како реакција на овој скандал но и на други скандали и сериозни проблеми во доменот на корпоративното управување во Велика Британија, во периодот од 1992 до 2003 година, се појавија повеќе извештаи за можните пристапи на подигнување на квалитетот на корпоративното управување. (Види пошироко: (Keasey, Thompson and Wright 2005, p. 23–40).

Меѓу овие извештаи посебно е значаен т.н. Cadbury Report-от од 1992 година. Со оглед на тоа што тој се појави непосредно по избивањето на Maxwell-скандалот тој повеќе се третира како реакциски (a posteriori) документ, отколку како проактивен документ. На Извештајот работеа експерти од Лондонската Берза, од Финансискиот извештаен совет (FRC) и од сметководствената професија. Извештајот, од кој подоцна произлезе и Кодексот, името го доби по Sir Adrian Cadbury, претседавач на комитетот.

Cadbury report-от се фокусира на три подрачја и тоа (Cadbury Report 1992):

- на *бордо̄т (одборо̄т) на дирек̄тори*, како најважен механизам на корпоративното управување, и на потребата функцијата на претседателот на бордот да биде разделена од онаа на главниот извршен директор. Извештајот ги истакнува и улогата и значењето на неизвршните директори во одборот и препорачува да се поставуваат минимум три неизвршни директори во составот на секој одбор. Исто така се препорачува договорите на извршните директори да не надминуваат три години без одобрение на акционерите;

- на *ревизијата*, како важен инструмент на корпоративното управување. Тука се препорачува постоење на комитети за ревизија во компаниите кои ќе бројат најмалку тројца неизвршни директори, со што би се дало акцент на независност на ревизијата во компаниите;

- на *акционерите*, вклучувајќи ги тука и институционалните инвеститори, како значајна група, но и потенцирајќи ја важноста на нивниот активизам и преданост, како и на проширување на концептот на стеикхолдерите и општествената одговорност на компаниите.

Cadbury Code, претставуваше кодекс, документ, со обврска сите компании кои имаат дозвола за котација на регулираниот пазар да бидат усогласени со неговите принципи. Тука се применува принципот „comply or explain“ што значи дека доколку компаниите не се усогласени со определени принципи на кодексот треба да ги образложат причините зошто не го сториле тоа.

Според определени истражувања препораките на Cadbury Code, генерално, биле прифатени од страна на компаниите во Британија. Во 1995 година, 97% од 100-те топ котирали компании во Британија броеле повеќе од три неизвршни директори во бордовите, кај 82 % била одделена функцијата на главен извршен директор и претседател на одбор на директори и 90% од 100 топ компании биле усогласени со кодексот (Keasey, Thompson, and Wright, 2005, стр. 25).

Подоцна се појави Greenbury Report-от (Greenbury Riichard -Report 1995), се однесува главно на наградите на менаџерите. Овој извештај повторно излегува како резултат на определени случувања во Британија во доменот на корпоративното управување. Во тој период наградите на менаџерите во Британија се навистина високи, што придонесува за појава на незадоволство кај малцинските акционери. Институционалните инвеститори пак се оние кои ја изгласуваат довербата на менаџерите и нивните „високи бонуси“. Овие случувања се нарекуваат fat cats, дебели мачки и претежно се однесуваат на директорите во тогашните јавни компании (на пример во British Gas).

Но, целта на Greenbury извештајот не е да се дејствува на намалување на наградите на менаџерите, туку тие да се доведат во корелација, баланс, со финансиските резултати на компаниите. Овој извештај ги опфаќа и опциите во акции за менаџерите и ги третира сите други дополнителни извори на наградување на менаџерите. Тој препорачува комитетите за наградување да се составени од неизвршни директори кои немаат личен интерес или релации со бизнисот, комитетот да ги известува акционерите за сите концепти и активности во политиката за наградување (опции, пензиски шеми), долгорочните планови и шеми за наградување да бидат одобрени од акционерите итн. Но, бидејќи овој извештај не наиде на добра примена од страна на

компаниите, во 1999 година Владата на Англија издава консултативен документ за наградите на директорите, а во 2002 година владата излегува и со Directors Remuneration Report Regulations – Извештај и регулатива за наградите на директорите. Овој документ е од причина што акционерите ја изгубиле својата доверба во комитетите за наградување и членовите на одборите. Документот препорачува зголемување на нивото на акционерскиот активизам на полето на наградување на директорите.

Nampel Report од 1998, е извештај кој ги обединува претходните два и се занимава со аспектите на корпоративно управување и со наградите на менаџерите. Во 1998 година излегува и Комбинираниот Кодекс, Combined Code. Тој всушност беше замена за Cadbury кодексот. Nampel извештајот препорачува корпоративното управување и усогласеноста со кодексите, од страна на компаниите и акционерите, да се сфати како волонтерско, доброволно, а не како сет од правила и како „штиклирање“ на извршените обврски, или како што се вели во извештајот „box ticking“. Извештајот препорачува избегнување на штиклирање и оттргнување на обврската, односно инсистира на волјата на компаниите доброволно да го прават и практикуваат доброто корпоративно управување, односно да ги исполнуваат принципите. Во продолжение овој извештај ја истакнува потребата од баланс помеѓу акционерите и стеикхолдерите. Извештајот ја истакнува важноста на корпоративното управување за бизнисот и за отчетноста. Односно, ако претходните извештаи посебно ја нагласуваа потребата од унапредување на транспарентноста, финансиското обелоденување, наградите или, кажано се заедно, отчетноста на компаниите, овој извештај посебно се фокусира на врските помеѓу корпоративното управување и успешноста на бизнисот на компанијата, кои некако, заради сите овие елементи, беа запоставени, што не е оправдано (да се запостави бизнисот заради корпоративното управување).

Nampel извештајот исто така зборува и за улогата на пензиските фондови во корпоративното управување, како група која е доминантен сопственик на компаниите. Во Извештајот се изнесуваат критички забелешки на менаџментот на пензиските фондови, бидејќи нивните

менаџери се концентрирани на краткорочни заработки и се во постојан натпревар и трка со самите себе, притоа, запоставувајќи го долгорочниот интереси и истовремено заборавајќи со чии средства раководат.

Комбинирианиот кодекс ги објавува Принципите на добро корпоративно управување. Тој се состои од два дела. Првиот дел на принципи ги покриваат следните области: директори, наградите на директорите, односите со акционерите и отчетност и ревизија. Вториот дел се однесува на институционалните инвеститори и ги опфаќа гласањето на акционерите, дијалогот со компаниите и евалуацијата на управувачкото обелоденување.

Овој кодекс даде значаен придонес за трансформација на институционалните инвеститори во една значајна група на активни акционери и сопственици, чија улога во корпоративното управување на компаниите е суштинска и значајна. Со овој извештај и кодекс тие од тајност почнуваат да дејствуваат со нагласена транспарентност, и нивната апатија кон компаниите се преточува во активен интерес (Solomon and Solomon, 2005, p. 52)

Интересно е дека и HampeI извештајот не е проактивен, туку е резултат на определени случувања и скандали, т.е. на скандалот со банката Barings во 1995 година. Овој скандал подоцна придонесе и за појавата на Turnbull извештајот – во 1999 година.

Случајот со Baring банката во Британија зборува колку е важно доброто корпоративно управување во банкарскиот сектор. Загубата од 1 млрд. долари беше предизвикана од брокерот Nick Leeson кој бил испратен во Сингапур каде што неавторизирано тргува со фјучерси, користејќи пари на клиентите (како што Maxwell ги користеше парите на пензиските фондови), отворајќи лажни сметки итн. Загубата на Банката беше предизвикана од слабата и неефикасна ревизија, т.е. од отсуство на контролни процедури, непознавање на невообичаен профит, недостаток на разбирање на менаџментот во областа на финансиските пазари и деривативи и сл. (Solomon and Solomon 2005, pp. 53).

Turnbull извештајот, 1999, има револуционерно значење за воведувањето на систем на интерна контрола во компаниите. Тој претставува репрезентативен обид да се формализира експлицитна

рамка за интерна контрола во компаниите. И што е најважно многу други компании од други земји се фокусираа на оваа рамка преку водичот кој го понуди Turnbull.

Скандалот Енрон

Enron, една од десетте најголеми компании во Америка, банкротираше во 2001 година. Енрон беше енергетска компанија основана и сѐрана на преприемачот Kenneth Lay во 1985 година. Дерегулацијата на пазарот на енергија во Америка даваше можност јавните сервиси да си избираат енергетски снабдувачи. Во 1992 дерегулацијата овозможи снабдувачите на енергија да се шират и во други области на индустријата за да бидат конкурентни. Енрон имаше осум сектори, вклучувајќи ги Enron Energy Services (EES) и Enron Capital and Trade (ECT). ECT во 1997 година држеше петина од американскиот пазар на електрична енергија. Во 1998 година Енрон објави преземање на Wessex Water UK, и се прошири и во бизнисот со вода. Во 1990 година продажбата на Енрон достигна 40 млрд. долари. До 2000 година приходите на компанијата го надминаа износот од 100 млрд. долари. Истото иако компанијата го разви бизнисот и со деривативи и интернет. Така, во 2001 година компанијата се преориентира од енергетска компанија во финансиска и трговска. Раните грижи за Енрон се родија уште во 1998 година, кога се изразуваа сомневања за брзото постигнување на конкурентност во сите држави на Америка и кога се зборуваше за дрскоста и арогантноста на менаџерскиот тим на Енрон. Со тек на време се забележува дека Енрон е подобар во тргувањето со енергетски деривативи отколку во носечкиот енергетски бизнис. Во 2001 година, конкурентската фирма Dungey којашто имаше намера да се спои со Енрон, се повлече кога ги согледа сметководствениите проблеми на Енрон. Во 2001 година, кредитната агенција Moody's го намали рејтингот на акциите на Енрон и иако нешто над ризичните акции. Standard and Poor, исто иако, ги класифицираше акциите во ризични. Самите Kenneth Lay изјави дека компанијата била предозирена со

прејерана употреба на должнички капитал во билансиџе. Компанијаџа е обвинџа и за инсајдерско тргување, односно менаџментџоџ знаел дека ситуацијаџа е сериозна и продавал акции на друг инвеститџори. Ова е типичен пример за асиметрични информации и агенциски проблем, кога инсајдериџе профитираат на сметка на аутсајдериџе бидејќи имаат подобри информации. Така, на крајџоџ на 2002 година компанијаџа банкрџираше, Kenneth Ley поднесе оставка, а бившиџоџ финансиски дирекџор беше обвинџа за перење пари, измама со акции, измама со употреба на електронска пошта и телефони, конспирација да го напумпа профитџоџ на компанијаџа и да се збогати на трошок на компанијаџа.

Јасно е дека измамаџа во Енрон фрли сенка на сметководствениџоџ и ревизорскиџоџ систем на компаниџе и џоа не само во Америка џуку секаде во светџоџ. Сметководството на Енрон не беше транспарентно. Arthur Andersen, една од најголемиџе светски ревизорски и консултантски компании, од Енрон наплаќа 25 милиони долари за ревизија и 27 милиони долари за консултантски услуги. И ревизијаџа не ги согледа лажниџе сметки. Но, истџо џака џука се јавува и конфликт на интереси, истовремено една компанија е и ревизор и консултант. После колапсот на Енрон следеше и пад на најголема ревизорска и консултантска куќа Arthur Andersen. Конфликтџоџ на интереси е чест проблем кај ревизориџе. Нив ги избираат акционерџе, но џие некогаш дејствуваат и работат за интересџе на менаџериџе. Затоа, по афераџа Енрон, KPMG, Ernst&Young, Pricewaterhouse Coopers и Deloitte Touche решија да ги разделат овие две функции..

И прашањето е, џто всушност се случувало во Енрон и џто не увиделе ревизориџе? Профитџоџ на Енрон покажувал постојан пораст, но подоцнежниџе испражувања покажаа дека нема реален пораст на профитџоџ, џуку напротив, намалување на профитџоџ и зголемување на долгоџ во периодџоџ од 1997 до 2000 година. Еден од начинџе за фиктивно „пумпање“ на профитџоџ беше преку прикажување на приходиџе од идниџе продажби на енергенси (врз

база на долгорочни договори со купувачиџе), како џековни приходи, се разбира, преџходно дисконџирани. Со џој фикџивен порасџ на профитџоџ расџе и EPS (earnings per share), џ.е. заработкаџа по акција. Овој приџисок врз компаниџе во Америка да се напумпа ценаџа на акцијаџа и заработкаџа по акција се нарекува корпоративно краџкорочно деџсџвување, кое е погрешно. Но, сеџо ова се случува преку смеџководсџвоџо, односно оџџргнувањеџо на долговиџе од билансиџе преку креирање на вонбилансни џела. Некои од нив служат и за криење на обврскиџе на компаниџе, џџо е џипично за Енрон. Тоа зборува за измамнички, нееџички менаџментџ, но и неадекватна ревизија. Кога Енрон банкротџираше, многу вработени осџанаа без работа, ги загубија нивниџе заџџеди, а и уплатџиџе за пензии им беа вложувани во акции на Енрон. Така, овој скандал дава масовни димензии и ги исџакнува и социјалниџе аспекти на корпоративниоџ колапс и слабоџо корпоративно управување. Се поставува прашањеџо како е возможно ниџу еден државен орган да не го провери, контролира, финансискиџе активносџи и целосноџо работење на џолкава компанија како Енрон?! Од каде џолкава доверба?!

Експресен одговор на Енрон беше Сарбона Оксли Акџоџ во 2002 година, каде Америка одбра регулирано корпоративно управување (за разлика од УК каде џоа е повеќе базирано на волонџерска основа).

Поуки од Енрон:

- Раздвојувањеџо на функцијаџа на главен извршен дирекџор и преџседател на одбороџ на дирекџори, џџо не беше случај во Енрон.
- Неизвршниџе дирекџори имаа слаба функција и не увидоа измамничко работење.
- Слаба ревизија и контролни механизми
- Нееџички однесувања и конфликти на инџереси.

Извор: Stiglitz Joseph: *The Roaring Nineties – Seeds of Destruction*, Allen Lane, London, 2003, pp. 241–268; Solomon Jill and Solomon Aris: *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley and Sons, Ltd 2004, p. 30–42.

Higgs извештајот, 2003, зборува за неизвршните директори и нивната улога. Во праксата се покажа дека тие се неефективни во извршувањето на нивната улога во корпоративното управување како надгледувачи на извршните директори, но и подложни на конфликт на интереси. Една причина зошто е тоа така е нивниот стремеж да си го задржат своето место во одборот.

Препораките на Higgs извештајот се следниве: (Higgs 2003)

- најмалку една половина од одборот да се неизвршни членови, вклучувајќи го и претседателот на одборот;
- дава нова дефиниција за независен неизвршен член;
- треба да се назначи сениор независен неизвршен директор кој ќе биде одговорен за односите со акционерите, кој ќе има редовни контакти и состаноци со акционерите (дури препораките одат дотаму, што велат неизвршните членови да се сретнуваат со акционерите еднаш годишно и тоа без присуство на претседателот на одборот);

Критиките на препораките од извештајот беа жестоки, и во насока дека тенденцијата да се зајакне улогата на независни директори води кон креирање на две струи во одборите и во крајна дистанца влијае на единството на одборот.

Smith извештајот од 2003 година, се однесува на улогата на комитетот за ревизија, улогата на надворешниот ревизор во компанијата и релацијата со компанијата и тоа пак како резултат на големи скандали финансиски скандали.

Ревидираниот Комбиниран Кодекс од 2003 година, главно ги содржи препораките на Higgs извештајот, но со промена на јазикот, но не и на пораката од Higgs (поради многуте критики за извештајот).

Новиот кодекс ги донесе следните реформи:

- половина од членовите на одборите за директори да се неизвршни директори;
- главниот извршен директор не треба да биде претседател на одборот на директори;
- претседателот на одборот на директори да е независен при назначувањето;

- да се именува сениор независен неизвршен директор кој ќе биде достапен за акционерите;
- Одборите да се оценуваат самите себе за сработеното и да се согледува заедничката ефикасност на одборот и поодделно на секој член;
- институционалните инвеститори да го избегнуваат box ticking
- јасна процедура за избор на директори итн.

Сите споменати извештаи имаат значајни импликации врз самите политики на корпоративното управување, кои можат да се сумираат на следниов начин:

Табела II.1. Развојот на политиките на корпоративно управување (Cadbury- Hampel)

Cadbury Report	Greenbury Report	Combined Code
ДИРЕКТОРИ		
<p>Улогата на CEO и на Chairman треба да е разделена</p> <p>Онаму каде извршувањето на CEO и chair е комбинирано, треба да постои јасна независност на NEDs</p> <p>Треба да има минимум три NEDs од кои двајца независни</p> <p>Независни NEDs се оние кои се независни од менаџментот и ослободени од други бизнис релации кои можат материјално да се одразат на нивниот независен суд</p> <p>Комитетите за номинирање треба да даваат препораки на одборот за сите нови назначувања</p> <p>NEDs треба да бидат назначени за специфични термини и повторното назначување не треба да е автоматско.</p>	<p>Треба да има минимум три независни NEDs</p> <p>Независни NEDs се оние кои немаат финансиски интерес различен од оној на акционерите во ситуации кога се одлучува, немаат потенцијални конфликти на интерес кои потекнуваат од меѓудиректорските врски и немаат секојдневни активности околу водењето на бизнисот</p>	<p>Комбинацијата на улогите на CEO и chair треба да е јавно објаснета</p> <p>Независен NED треба да е идентификуван во годишниот извештај (независно дали се комбинирани улогите на CEO и chair)</p> <p>Треба да има минимум три NEDs и тие треба да се не помалку од една третина од Одборот. Мнозинството NEDs треба да се независни.</p> <p>Дефиниција за независни NEDs како во Cadbury</p> <p>Комитетите за номинирање треба да се основаат (освен ако одборот е мал) со мнозинство на NEDs, предводени од претседателот на одборот или од NED и сите членови да бидат идентификувани во годишниот извештај.</p> <p>Сите директори треба да поднесат повторно барање за реизбор во регуларни термини, не пократки од три години.</p>
НАГРАДИ НА ДИРЕКТОРИ		
<p>Наградувањето на извршните директори треба да е предмет на препораки на комитетот за наградување составен целосно или главно од NEDs</p>	<p>Комитетите за наградување треба да се составени само од NEDs</p> <p>Комитетот за наградување треба да доставува извештај до собрание на акционери</p>	<p>Комитетите за наградување треба да се составени од NEDs</p> <p>Извештајот за наградување да е во име на одборот а не на комитетот за наградување</p>

<p>Целосно обелоденување на вкупниот доход на главниот директор и највисоко платениот директор (вклучувајќи ги пензиските шеми и опциите за акции)</p> <p>Договорите на извршните директори не треба да надминуваат три години без одобрение на акционерите</p>	<p>Целосно обелоденување на сите елементи на пакетите за наградување(вклучувајќи пензиски шеми и опции за акции) за секој именуван директор</p> <p>Извештајот за наградување треба да обезбеди објаснување на политиката на компанијата за поставувањето на принципите</p> <p>Договорите на извршните директори кои надминуваат една година треба да се отворат и објаснат</p> <p>Одобрение од акционерите за долгогодишни осетливи планови</p> <p>Опции за удел никогаш да не се издаваат со дисконт, треба да се во фази и да не можат да се подигнат пред три години</p>	<p>Како Greenbury</p> <p>Како Greenbury</p> <p>Како Greenbury</p> <p>Како Greenbury</p> <p>Награди во еден голем блок, а не во фази, и објаснети и оправдани</p>
<p>АКЦИОНЕРИ</p>		
		<p>Компаниите треба да назначат ниво на акции на застапување</p> <p>Компаниите треба да предложат поодделна одлука на годишното собрание за секое позначајно прашање</p> <p>Претседателот на комитетот за ревизија, наградување и номинација треба да е во можност да одговори на прашањата поставени на годишно собрание</p> <p>Забелешките од годишното собрание и поврзаните документи треба да се испратат до акционерите најмалку 20 работни дена пред годишното собрание.</p>
<p>ОДГОВОРНОСТ И РЕВИЗИЈА</p>		
<p>Комитети за ревизија составени од минимум три NEDs</p> <p>Директорите треба да известуваат за ефективноста на системот за интерна контрола</p> <p>Директорите треба да известуваат за одвивањето на бизнисот</p>		<p>Комитетите за ревизија треба да се составени од најмалку три NEDs, мнозинството од нив независни и сите да се именувани во годишниот извештај</p> <p>Одборот треба најмалку еднаш годишно да ревидира ефективноста на системот за интерна контрола и да ги известува акционерите за тоа</p> <p>Како Cadbury</p>

Извор: **Keasey Kevin, Thompson Steve and Wright Mike** (Eds): *Corporate Governance – Accountability, Enterprise and International Comparisons*, John Willey and Sons, Ltd, 2005, p. 26-28.

2. Основни начела и принципи на корпоративното управување

2.1. Принципиите на OECD за корпоративно управување

Во различни земји ширум светот, како обид да се регулира однесувањето на компаниите кои котираат на берза, се појавуваа најразлични Кодекси или правила за корпоративно управување. Пред објавувањето на принципите на ОЕЦД, во светот постоеја можеби над 100 кодекси за корпоративно управување на учесниците на пазарите на капитал. Принципите за корпоративно управување на ОЕЦД се донесени во 1999 година, а ревидирани во 2004 година, како обид на OECD да постави меѓународни стандарди за корпоративното управување и да се обезбеди единствен пристап кон корпоративното управување од страна на политиката и бизнисот, насекаде подеднакво.

Поаѓајќи од основните начела и залагања на ОЕЦД, дефинирани уште во 1961 година, како што се заложбите за постигнување на највисоко одржливо ниво на економски раст, вработеност, стабилност во земјите членки, придонес за здрав економски развој во земјите членки и оние кои не се членки на ОЕЦД, придонес во развојот и ширењето на светската трговија итн., ОЕЦД и стручните тимови доаѓаат до идеја дека е неопходен нивно ангажирање во подигањето на квалитетот на корпоративното управување. Тоа значи придонес во поставување на стандарди во повеќе области и аспекти на корпоративното управување, онака како што е подвлечено и во самата дефиниција на ОЕЦД за корпоративното управување. Дефиницијата се однесува на деловните корпорации, кои се дел од процесот на функционирање и постоење на корпоративното управување.

Задачата да се постават и дефинираат овие принципи беше во рацете на стручни и компетентни тела кои работат и ја следат оваа проблематика. Одговорноста падна на раководното тело за корпоративно управување во рамките на ОЕЦД, и тоа под мониторинг на Светската Банка, Банката за меѓународни стандарди и Меѓународниот Монетарен Фонд. Подоцна како ad hoc набљудувачи на процесот се вклучуваат Базелскиот комитет и Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност Форумот за финансиска стабилност.

Форумот за финансиска стабилност FSF овие принципи ги назначи и определи како дванаесет клучни принципи за корпоративно управување во здравите финансиски системи. (OECD: Principles ..., 2004, стр. 9.)

Принципите се покажаа како добар обид за стандардизација на правилата во праксата и се применуваат и во земјите членки на OECD и во оние кои не се членки. Иако се необврзувачки, тие, сепак, се општоприфатени како стандарди и добри практики. Тие придонесуваат за финансиската стабилност и сигурност во определена земја, односно даваат позитивен сигнал за финансиските пазари, за инвеститорите, за компаниите и сите други засегнати страни-стејкхолдери, онаму каде се соодветно применети.

Овде треба да се напомене дека поради различната регулатива во различни земји се јавуваат разлики од аспект на нивната примена (поради економски, социолошки, правни, културни околности во поодделни земји), но начелно, основата секаде се темели на овие принципи за корпоративно управување. Не постои единствен модел на корпоративно управување, но заедничките елементи на кои се темелат принципите се препознатливи во сите различните модели на корпоративно управување ширум светот. Во крајна дистанца, се зависи од владата и учесниците на пазарот во одделна земја како ќе ги вградат принципите за корпоративно управување на ОЕЦД во регулативата.

Принципите се фокусираат на компаниите кои котираат на берза, но секако дека можат да бидат и пример и за другите компании од приватниот и јавниот сектор. Документот во кој се објавени принципите е поделен во два дела, Принципи и Забелешки кон принципите. Во продолжение ги даваме и коментираме принципите.

Обезбедување основна рамка за ефективно корпоративно управување

Рамката за ефикасно корпоративно управување треба да ги промовира транспарентните и ефикасни пазари, да биде усогласена со законот и регулативата и јасно да ги определи

Ќоделбиџе на одговорноџи ѳомеѓу надзорниџе, реѓулаџорниџе и извршниџе авџориџеџи (власџи).

Примената на овој принцип, односно обезбедување на рамка за ефикасно корпоративно управување значи обезбедување на правна и институционална рамка во земјата. Тоа значи усогласеност на регулативата и законските прописи на земјата со принципите на корпоративно управување, но и постоење на институции кои ќе го подржуваат развојот на овој процес.

Рамката за ефективно корпоративно управување треба континуирано да се развива и унапредува при што, секогаш, треба да се имаат предвид специфичностите на земјата, Градењето на правната рамка подразбира создавање услови за компаниите кои ќе овозможат нивните економски перформанси да дојдат до израз. Законската регулатива треба да излезе во пресрет на потребите на економските субјекти со цел тие да останат фокусирани на крајниот економски резултат.

Принципот упатува на регулативата која секогаш е усогласена со новите трендови и движења во светот, но истовремено при имплементацијата на новата регулатива владите се соработници со учесниците на пазарот и ги респектираат ставовите и потребите на економските субјекти -корпорациите, во изградбата на правната рамка. Некои елементи на корпоративното управување можат да се вметнат и во вид на определени кодекси, како необврзувачки, но сепак да бидат функционални. Во оваа смисла, односно при градењето на правна рамка многу се важни духот и смислата на Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, сметководствените стандарди, облигационите односи, даночната регулатива и сл. Истовремено, целата правна рамка треба да биде и правилно и соодветно применета, односно да постојат авторитети кои ќе имаат сила и влијание да ги имплементираат сите барања на законите и регулативата. Авторитетот произлегува од јачината на институционалната рамка и институциите неопходни за правилна имплементација и функционирање на системите.

Правата на акционерите и клучните сопственички права

Рамката за корпоративно управување треба да го заштити и унапредува „вежбањето“ на сопственичките права.

Овој принцип се фокусира на основните права на акционерите кои се дефинирани во Законите за трговски друштва во поодделни земји и Статутите на компаниите. Другите дополнителни права можат да се сретнат во различни варијации по различните законодавства.

„Основните права на акционерите треба да го вклучат правото на: (OECD: Principles 2004, pp. 18).

1. обезбедување метод за регистрација на сопственост;
2. пренос или трансфер на акции;
3. добивање релевантни и материјални информации за корпорацијата – навремено и врз регуларни основи;
4. учество и гласање на генерални собранија на акционери;
5. избирање и менување на членови на одборите; и
7. добивка од профитот на корпорацијата.,

Понатаму, со овој принцип подетално се обработуваат основните права на акционерите, како што се:

- Правото на секој акционер да учествува и да биде информиран за сите поважни одлуки, измени на определени делови во статутот, дополнително издавање на акции или некоја значајна инвестиција, трансакции итн.;
- Правата на акционерите кои се однесуваат на присуство на акционерите на годишни собранија и правата на глас, односно „вежбањето“ на нивните права;
- Правото на секој акционер да учествува при носење на важни одлуки за компанијата како што се номинацијата на членовите на одборите, политиката на наградување и остварување итн. По однос на овие права принципите, па и законодавствата повикуваат, односно даваат препораки за формирање на Комисии за номинирање на членови, Комисии за наградување и слично, кои

претставуваат начин на поедноставување на процесите. Овие се прашања кои задолжително треба да бидат транспарентни и достапни за акционерите. Тие треба и може да имаат информации за членовите на одборите, нивната стручна и научна позадина, за политиката за наградување, линкот помеѓу наградите и остварувањето на компанијата итн.

- Правото на глас со полномошно, за кое принципите препорачуваат да се практикува, но сепак инсистираат давателот на полномошното да е целосно и веродостојно информиран за сите аспекти и расправи, односно да има целосна слика за состојбата на компанијата во којашто поседува акции..

Принципите повикуваат на ефикасни пазари за контрола на компаниите, кои треба да функционираат транспарентно (спојувањата, преземањата, продажбите на значаен дел на акции треба да се одвиваат на транспарентен и јавен начин и по транспарентни цени, треба да се избегнуваат антипреземачки совети со цел да се заштити менаџментот од одговорност и сл.).

Вежбањето на права на акционерите е процес кој треба да се охрабрува, вклучувајќи ги тука и оние на институционалните инвеститори. Принципите повикуваат и на обелоденување на гласачките политики на институционалните инвеститори со цел заштита на крајните инвеститори.

Еднаков третман на акционерите

Рамката на корпоративно управување треба да обезбеди еднаков третман на акционерите, вклучувајќи ги малцинските и странските акционери. Сите акционери треба да имаат можност на обесштетување на прекршувањето на нивните права.

Довербата на инвеститорите се стекнува најмногу кога е видлив еднаквиот третман на малцинските акционери од една страна и крупните, контролирачките акционери, од друга страна, обезбеден од

менаџментот на компанијата. Принципите препорачуваат правната рамка, системот, да обезбедат заштита на правата на малцинските акционери, бидејќи во многу случаи тие можат да бидат злоупотребени на нивна штета, а во корист на големите акционери. Во таа смисла, правната рамка треба да обезбеди правни и легални процедури за остварување на правата на малцинските акционери, па во определени случаи и процедури и постапки против менаџментот и членовите на одборите. Довербата на малцинските акционери е многу значајна и принципите повикуваат на тоа како на клучен предизвик за носителите на регулативата во одделните земји.

Понатаму, овој принцип бара точно утврдување на сите видови и родови на акции и на правата кои тие им ги носат на сопствениците, отстранување на препреките за прекугранично гласање, осигурување на јавност и транспарентност на процедурите за годишни собранија и сл.

Улогата на засегнатите страни во корпоративното управувањето

Рамката за корпоративно управување треба да ги признава правата на стеикхолдерите определени со закон или преку заеднички договори и да ја појсикне заедничката соработка помеѓу корпорацијата и стеикхолдерите во креирање на добра, работни места и одржливост на финансиската сила на компанијата.

Речиси во сите земји членки на ОЕЦД правата на стеикхолдерите се регулирани со закон или со договори меѓу двете страни, стеикхолдерите и компанијата. Онаму каде се регулирани на овој начин, принципите повикуваат на нивно почитување. Понатаму, принципите го подржуваат и охрабруваат учеството на вработените, како еден од најстакнатите и највлијателни стеикхолдери, во корпоративното управување. Вработените се сметаат за доста важен стеикхолдер и токму затоа се препорачува нивна партиципација во корпоративното управување, која може да се оствари преку нивно учество во одборите и

органиите за вработување. Во зависност од законската регулатива и практиките како и од компанија до компанија правата на вработените како стеикхолдери варираат.

Принципите исто така го потенцираат и значењето на правата на кредиторите како значајни стеикхолдери.

Обелоденување и транспарентност

Рамката на корпоративното управување треба да обезбеди навремено и точно обелоденување на материјалните информации кои се однесуваат на компанијата, вклучувајќи ги финансиската состојба, изведбата, соодветноста и управувањето во компанијата.

Во препораките се упатува на т.н. „силен режим“ на обелоденување. Тоа значи транспарентно, навремено, точно, вистинито објавување на информации кои се значајни за инвеститорите и другите засегнати страни, но истовремено доследно почитување на правилата на игра од сите учесници, односно компании кои котираат на берза. Тоа подразбира и јака и цврста правна, регулаторна и институционална рамка. Силен режим на обелоденување ја промовира транспарентноста и води кон набљудување, мониторинг на компаниите преку пазарот, односно самите инвеститори се во можност да ја проценат вистинската вредност на компанијата чии акции котираат на берза. Силен режим на обелоденување и транспарентност во една земја ја јакне довербата кај инвеститорите, привлекува капитал и значи постоење на квалитетен, добар пазар на капитал, и обратно, слаб режим на обелоденување, води кон недоверба кај инвеститорите, несигурност за финансискиот систем и пазарот и влијае негативно врз целата економија.

Обелоденувањето на податоци значи откривање и јавно искажување на активностите на компанијата, нејзините цели и политики, финансиските перформанси, начинот на управување со компанијата, донесувањето одлуки, активности кои треба да бидат познати на сите акционери, потенцијалните инвеститори и сите засегнати и заинтересирани страни. Секако дека обелоденувањето на податоци не

треба да значи и откривање податоци кои можат да влијаат негативно врз активностите на компанијата, да ја загрозат нејзината конкурентска положба или слично. Оттука, обелоденувањето на податоци и информации не значи и комплетно откривање. Во многу земји, со цел да се определи границата на обелоденување на податоци, се воведува **концепцијата на материјалност**. Принципот го истакнува значењето на материјалниот концепт кај информациите и ја дава следната дефиниција за материјална информација – „Материјална информација може да се дефинира како информација чие пропуштање или необјавување може да влијае на економските одлуки на оние кои ја користат.“

Понатаму принципите упатуваат на она што би требало да биде обелоденето, во смисла што пристапот е необврзувачки, но исто така и е лимитиран.

Финансиските и оперативните резултати на компанијата се она што најпрво ги интересира инвеститорите. Принципот упатуваат на ревизорските финансиски извештаи на компаниите кои се сметаат за најшироко употребувани извештаи. Целите на компанијата, политиките, посветеноста секако дека влијаат на одлуките на инвеститорите. Сопственичката структура на компанијата и евентуалните измени на сопственичката структура се, исто така, податоци од суштинско значење, поради што принципите упатуваат на нивно обелоденување. Политиката на наградување на членовите на одборите и менаџментот, информации за членовите на одборите, нивната стручна и научна позадина, се податоци кои треба да бидат транспарентни и објавени.

Трансакциите со поврзани лица претставуваат многу осетлива материја. Во голем број на законодавства овие трансакции се законска обврска која треба да биде пријавена кај определен надлежен орган или регулатор. Дефиницијата за поврзани лица според принципите на ОЕЦД гласи: „ Поврзани страни вклучуваат лица кои контролираат или се под заедничка контрола заедно со компанијата, значајни акционери вклучувајќи членови на фамилии и клучни менаџери.“ (OECD: Principles 2004, pp. 22–23). Затоа, принципите повикуваат на пријавување на овие трансакции, посебно оние за мнозинските акционери.

Предвидените ризици, настани поврзани со вработените и другите стеикхолдери, политиките за управување и водење на компанијата се податоци за кои се смета дека би требало да се објавуваат.

Информациите кои се обелоденуваат треба да бидат усогласени со меѓународните сметководствени стандарди, за да бидат разбирливи и достапни за сите потенцијални инвеститори. Податоците треба да бидат подложни на ревизија на независен лиценциран ревизор, со цел да бидат веродостојни, непристрасни, објективни и споредливи.

Одговорност на одборот на директори

Рамката за корпоративно управување треба да обезбеди транспарентно водење на компанијата, ефикасен мониторинг на менаџментот од страна на одборот и одговорност на членовите на одборот пред компанијата и акционерите.

Во различни земји постојат различни форми на организација на одборите. Во определени земји законот предвидува двостепен систем на управување, односно поделба на надзорната функција од управувачката преку постоење на Надзорен Одбор на директори и Управен Одбор на директори, т.е. поделба на извршните директори и неизвршните директори во одделни одбори. Во некои земји постои само еден Одбор на директори, едностепен систем на управување, кој е составен од извршни и неизвршни директори. Но, сепак, разграниченоста на функциите, т.е. на функцијата на извршување и функцијата на надзор е јасна и кај двата системи. Принципите не ограничуваат и не упатуваат на определен вид на систем на управување.

Принципите посебно упатуваат на одговорност на одборите на директори за остварување на стратегијата на компанијата, резултатите, приносите за акционерите, избегнувањето на конфликт на интереси итн. Тие ги потенцираат моралните и етичките карактеристики кои би требало да ги поседуваат членовите на одборите, во смисла да се совесни, објективни, чесни, доволно информирани за работата, да имаат еднаков

пристап кон сите акционери, да развиваат и применуваат високи стандарди на однесување и работење,

2.2. Унајредување на корпоративното управување во банкарските организации – Базелски принципи

Принципите за добро корпоративно управување кои ги постави Базелскиот комитет во 1999 година се темелат на оние на ОЕЦД. По ревидирањето на принципите за корпоративно управување од страна на ОЕЦД во 2004 година, и Базелскиот комитет објавува ревидирано издание на принципи за корпоративно управување во банкарските организации. BIS: Basel Committee on Banking Supervision: *Principles for enhancing corporate governance*, October 2010).

Базелскиот комитет ги објавува овие принципи за добро корпоративно управување со цел да се обезбеди нивна имплементација во банкарските организации во светот. Овие принципи не се обврзувачки, а наменети се да помогнат во процесот на унапредување на корпоративното управување во банките. Начинот на кој тие ќе бидат применети во одделни земји зависи од самите носители на политиките и законодавствата на земјите. Некои земји во законите кои ги регулираат финансиските пазари ги применуваат принципите детално, дури и пошироко, што е исклучително значајно и добро за функционирање на пазарите и компаниите. Принципите посебно се фокусираат на влијанието и улогата на управните органи во банките, на потребата од постоење на банкарска стратегија и на управувањето со ризиците при извршувањето на банкарските активности.

Во продолжение ќе ги споменеме главните карактеристики кои се однесуваат на корпоративното управување, гледано од аспект на банкарските организации и вршењето на активностите предводени од извршните директори и менаџментот. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010, pp. 5–6):

- Поставување на стратегија на банката и корпоративни цели
- Детерминирање на толеранцијата на прифаќање на ризик

- Извршување на банкарскиот бизнис секојдневно (day to day basis)
- Заштита на интересите на депозиторите, акционерите и грижа за другите стеикхолдери
- Поврзување на корпоративните активности и однесување со очекувањата дека банката ќе работи безбедно и сигурно, со интегритет и усогласеност со регулативата.

Многу е важно да се напомниме дека кај банките супервизорите сакаат да се уверат во постоењето на добро корпоративно управување внатре во банкарската организација, бидејќи несоодветното имплементирање на корпоративното управување кај банките упатува на профилот на ризик. Имплементацијата на политиките на банката и надгледувањето на усогласеноста на банкарското работење и активности со регулативата се клучните елементи кај банкарските организации.

Базелските принципи за добро корпоративно управување во **банкиџе** се следниве: (Basel Committee on Banking Supervision, 2010, pp. 17–34):

Принцип 1

Одборот ја ѝнесува целоснаџа одгворностџ за банкаџа, вклучувајќи одобрување и надгледување на имплементацијаџа на сџраџешкиџе цели, сџраџешкиот ризик, корпоративниот управување и корпоративниџе вредности. Одборот е истио џака одгворен за обезбедување надзор на сениор менаџментотџ.

Одговорностите на одборите најпрвин се однесуваат на одобрување и контрола на имплементацијата на стратегијата на банката во целина, но и на одобрување и контрола на стратегијата за управување со ризици, на корпоративната рамка и корпоративните вредности. Корпоративните вредности на компанијата треба да бидат честност и искреност во работењето, а произлегуваат од оние на врвот, односно од членовите на одборите.

Принцип 2

Членовите на одборот треба да имаат соодветна квалификација за нивните позиции, вклучувајќи и ширината за нивните позиции. Тие треба да имаат познавање за улогата на корпоративното управување и да се во состојба да носат објективни одлуки во врска со работењето на банката.

Треба да се напомене дека принципите се однесуваат на сите законски решенија, без оглед дали регулаторот пропишал едностепен или двостепен систем на управување, односно постоење на Управен и Надзорен одбор и поделеност на извршната и надзорната функција, или споеност на функциите во еден орган – Борд на директори. Така, принципите на Базелскиот комитет зборуваат за членовите на Одборот, односно се однесуваат на сите членови, извршни и неизвршни, имајќи предвид дека различни земји имаат различни законски решенија.

Принципот се однесува на стручната и научна квалификација на членовите на Одборите, нивните морални и етички квалитети и predispositions, објективноста при одлучувањето, познавањето на одговорноста и на банкарската проблематика итн. Од аспект на банките, посебно важно е членовите на Одборот да се објективни и одговорни и да ја заштитат банката од влијанието на контролните акционери, кои би можеле во определени случаи со некои нивни активности негативно да влијаат на банката. Од друга страна, овие членови на Одборите се директно избрани и номинирани од доминантните акционери. Ова се ситуации на појава на конфликт на интереси. За вакви случаи принципите нудат определени решенија. Една од препораките е формирање на Комисии, чија улога е да се во функција на објективен и независен процес на носење одлуки во банкарската институција. Вакви Комисии постојат и функционираат во практиката – Комисии за наградување, Комисии за ризици, Комисии за именување итн.

Принцип 3

Одборот на директори треба да дефинира соодветни управувачки практики за неговата соодветна работа и истата

ѝракѝика да функционира и ѝериодично да е ревидирана заради нејзино ѝодобрување.

Одборот треба да си пропише свои правила за состаноци, поделба на одговорности на неговите членови, оцена на неговата ефективност, ефикасност, вкупна и поединечна по членови. Притоа, Претседателот на Одборот има клучна улога за неговото функционирање. Неговото лидерство треба да ја обезбеди довербата во Одборот меѓу членовите. Притоа, комисиите на Одборот на некој начин претставуваат филтер за одлуките кои ги носи Одборот.

Принцип 4

Кај жрујниѝе сѝрукѝури, Одбороѝ на маѝичнаѝа комѝанија има целосна одговорносѝ за корѝоратиивноѝо уѝравување во жрујацијаѝа и има должносѝ да обезбеди функционирање на ѝолиѝикиѝе за сѝраѝежѝија, ризик во жрујацијаѝа и во нејзиниѝе делови.

Принцип 5

Пред Одбороѝ, сениор менаџменѝоѝ ѝ треба да влее сижурносѝ дека банкарскиѝе акѝивносѝи се конзисѝенѝни со сѝраѝежѝијаѝа, ѝолеранцијаѝа на ризик и ѝолиѝикиѝе одобрени од Одбороѝ.

Членовите на сениор менаџментот треба да се искусни банкири кои ќе бидат способни да ги остварат горенаведените задачи. Тие треба да поседуваат интегритет, компетенции и истовремено вредности кои се во корелација со корпоративната култура и корпоративното управување. Тие се оние кои ги делегираат должностите на персоналот и кои сето тоа треба да го вршат на транспарентен и чесен начин. Тие се оние кои се одговорни да постават соодветни системи на управување.

Принцип 6

Банкаѝа ѝ треба да обезбеди ефекѝивен сисѝем на инѝерна контрола и сисѝем на уѝравување со ризици (вклучувајќи го ѝука

и главниот директор за ризици CRO) со соодветен авторитет, статус, независност, ресурси и пристап до одборот.

Функцијата на управување со ризиците е нешто што во последно време, односно после финансиската криза од 2007 година, се промовира како многу важен елемент во банкарските институции. Доколку се споредат овие принципи за корпоративно управување на Базелскиот комитет со оние претходните, може да се забележи дека во претходните управувањето со ризиците не е посебно нагласено. Базел 3 всушност тука го става акцентот, па и сите негови документи се во тој дух.

Управувањето со ризици подразбира:

- идентификување на клучните ризици за банката
- цена на овие ризици и мерење на изложеноста на банката на ризици
- набљудување на изложеноста на ризици и нивно детерминирање со капиталот
- набљудување и оценка на одлуките за прифаќање на определени ризици
- известување до сениор менаџментот и Одборот за сите горенаведени аспекти

Принцип 7

Ризиците треба да се идентификувани и набљудувани секојдневно и редовно и воедно да се води грижа за ризичниот профил на банката.

Методологиите за анализи на ризиците треба да се од квалитативна и квантитативна природа, покриени со сценарија и со не многу оптимистичко окружување.

Принцип 8

Ефективно управување со ризиците бара интерна комуникација во банката околу ризиците и тоа низ организацијата и преку известување до одборот и сениор менаџментот.

Принцип 9

Бордоџи на дирекџори и сениор менаџменџоџи џреба ефекџивно да џи корисџаџи извешџаџиџе на инџернаџа ревизиџа, наџворешниџоџи ревизор и инџерниџе конџролни функциџи (compliance and legal functions).

Овој принцип е во функциџа на значењето кое го има независноста и објективноста на ревизорот. Одборот на директори треба да го признае значењето на улогата на ревизорите, редовно да ги користи нивните извештаи, да ја промовира и унапредува нивната функциџа, независност итн.

Принцип 10

Одбороџи џреба акџивно да џо наџгледува џизаџноџи на сисџемоџи на наџрадување, неџовоџо функционирање и да џо ревизира за да се осигури дека функционира за она за џџо е наменџи.

Овде важно е да се забележи дека и овој дел од корпоративното управување, политиките на наградување и компензационите шеми, се анализираат и следат со посебен акцент по финансиската криза.

Принцип 11

Наџрадувањеџо на врабоџениџе џреба да е џоврзано со џруденџноџо џреземање на ризик. Наџраџиџе џреба да се аџаџџирани за сџџе џџиџови на ризик, наџраџиџе џреба да се симеџрични со џреземениџоџи ризик, комџензациониџе шеми да се сензиџивни на временскиџоџи хоризонџи на ризикоџи, и наџраџиџе да се микс на кеш, акции и друџи форми на комџензациџи.

Принцип 12

Одбороџи на дирекџори на банкаџа и сениор менаџменџоџи џреба да ја разбирааџи орџанизаџискаџа џосџавеносџи на банкаџа, и ризикоџи кој секој џо џосегува.

Принцип 13

Онаму каде банката извршува активности со специјални цели, или поврзани структури или во законодавства кои ја оштежуваат транспарентноста или не ги исполнуваат интернационалните банкарски стандарди, нејзиниот Одбор и сениор менаџментот треба да ја сфатат намената, структурата и специфичноста на ризиците кој го носат овие операции. Тие треба да се жалеат да ги ублажат ризиците.

Принцип 14

Банката треба да е управувана на транспарентен начин во однос на нејзините акционери, дейоненци и други релевантни стейкхолдери и учесници на пазарот.

Од интерес за акционерите, стейкхолдерите и други учесници на пазарот е транспарентно објавување на податоци и информации за работењето на банката. Ова обелоденување на податоци не се однесува само на финансиско обелоденување – принципите повикуваат на давање и обелоденување на целосна слика за заинтересираните страни за банката како учесник на пазарот. Информации на кои повикуваат принципите се: структура на одборот на директори, на сениор менаџментот, сопственичка структура на банката, организациска структура и поставеност, чувствителни информации, политики на банката за бизнис и деловни активности, политика на банката за справување со ситуации на појава на конфликт на интереси итн.

Принципите на Базелскиот комитет за добро корпоративно управување напомуваат дека клучната улога за воспоставување на систем на добро корпоративно управување во банките ја имаат пред сè членовите на Одборите на директори и сениор менаџментот во самите банки. Но секако дека и **супервизорите** имаат значајна улога во овој процес. Тие се одговорни за водење на банките низ процесот на воспоставување на соодветна рамка за добро корпоративно управување, за нејзината имплементација во практиката, за оценување на компетентноста и квалитетот на контролните функции во банката, за

откривање на слабостите кои ги утврдуваат во работењето на банките и за нивното отстранување.

Покрај на супервизијата, улога на еден вид на окружување со значајно влијание во промовирањето на доброто корпоративно управување, им се припишува и на другите стеикхолдери. Меѓу нив, релевантни се: акционерите, преку нивното вежбање на акционерските права, депонентите и другите клиенти преку правото на избор на банка која работи транспарентно, консултантите преку нивната помош околу определени активности на банките, кредитните рејтинг агенции преку оцените кои ги доделуваат, комисиите за хартии од вредност, берзите, вработените преку својот придонес и лични заложби итн.

Принципите повикуваат и на други вредности на корпоративното управување како што се заштита и промовирање на правата на акционерите, дејствување против корупцијата, општествена одговорност итн.

3. Модели на корпоративно управување

Моделите на корпоративно управување се класифицираат врз основа на различни критериуми. Поделбите можат да базираат на: карактеристиките кои ги обележуваат националните модели на корпоративно управување во одделни земји; карактеристиките на трговското право на одделни земји; развиеноста на пазарите на капитал; модусот на определување на моќта на одлучување во компаниите; учеството на финансиските институции во корпоративното управување, видот на капитализмот итн. итн. (Види: Коевски 2005, стр. 148–160). Практично, класификацијата на моделите на корпоративно управување е комплексен и тежок проблем кој во литературата често се нарекува Cinderella проблем, или Пепелашка проблем – асоцијацијата е на случајот со сестрите на Пепелашка, кои пробуваат да ја стават својата нога во друг калап. (Solomon and Solomon, 2004, p. 148). Затоа во продолжение се определивме да ги изнесеме карактеристиките на

корпоративните модели според две класификации. Едната класификација се однесува на *инсајгерскиот* и *ауџсајгерскиот* модели и дава претстава за некои суштински сегменти по кои меѓусебно се разликуваат корпоративните модели во различни национални економии. Другата класификација се однесува на *англо-американскиот* и *германско-холандскиот* модел, којшто поконкретно упатува на разликите помеѓу доминантните модели на корпоративно управување во светски размери, поради што е и пошироко прифатена.

Инсајгерскиот модел на корпоративно управување се карактеризира со тоа што компаниите се поседувани и контролирани од мал број на акционери (често крупни), како на пример членови на компанијата, основачки фамилии, банки, други компании, влади и слично. Овде како резултат на блиски врски помеѓу акционерите и менаџментот е редуциран агенцискиот проблем, што е и позитивна страна. Но, за сметка на ова, малцинските акционери се оштетени и обесправени. Овие компании се помалку транспарентни и се случуваат чести злоупотреби во компаниските операции. Овој модел е карактеристичен за Германија и Јапонија.

Ауџсајгерскиот модел е типичен за Англија и САД (англосаксонски модел) и се карактеризира со тоа што компаниите се контролирани од менаџерите, но поседувани од надворешни акционери, какви што се институционалните инвеститори и индивидуалните акционери. Кај овој модел евидентна е јасна разделеност на сопственоста од контролата на компанијата, поради што агенцискиот проблем е јасно нагласен и креира значајни трошоци и за менаџерите и за сопствениците. Акционерите имаат свои загарантирани права и можност за поголема вклученост и ангажираност во компанијата.

Табела II.2. Основни карактеристики на инсајдерскиите и аутсајдерскиите модели на корпоративно управување

Инсајдерски модел	Аутсајдерски модел
Фирмите се поседувани од инсајдерски акционери кои остваруваат контрола над менаџментот	Големите фирми се контролирани од менаџерите но поседувани од акционерите
Систем карактеризиран со мала сепарација на сопственост и контрола и редок агенциски проблем	Сепарација на сопственоста и контролата, што креира значајни агенциски проблеми
Преземањата се ретки	Чести преземања кои дејствуваат како дисциплински механизми врз менаџментот
Концентрација на сопственост во мали групи акционери (фамилијарни членови, пирамидални структури на други компании, државна сопственост)	Дисперзирана сопственост
Нагласена контрола од мала група на инсајдерски акционери	Контрола од голем ранг на акционери
Трансфер на доброто од малцинските кон мнозинските акционери	Не постои трансфер на доброто од малцинските кон мнозинските акционери
Слаба заштита на инвеститорите во компаниските закони	Јака заштита на инвеститорите во компаниските закони
Потенцијал за злоупотреба од страна на мнозинските акционери	Потенцијал за демократија на акционерите
Мнозинските акционери имаат поголем глас во нивните инвестирачки компании	Акционерите се карактеризираат повеќе преку излез отколку глас

Извор: **Solomon Jill and Solomon Aris: Corporate Governance and Accountability**, John Willey and Sons, Ltd 2004, p. 151

Се разбира дека постојат и други поделби, односно дополнувања на описите на моделите, како на пример дисперзирана сопственост и слаба контрола (карактеристично за англосаксонските модели), дисперзирана сопственост и строга контрола (карактеристично за континентална Европа), концентрирана сопственост и слаба контрола и концентрирана сопственост и строга контрола (Германија и Јапонија). Тука може да се забележи дека поделбата е направена со дополнителни описи и некои дополнителни варијанти помеѓу двата основни модели. Во практиката постојат бројни примери и обиди да се постават соодветни стандарди околу корпоративното управување на глобално ниво. Сето тоа би го олеснило компаративното анализирање на компаниите и би било многу поедноставно за инвеститорите. Типични примери за вакви стандардизации се принципите на добро корпоративно управување на OECD, Принципите за корпоративно управување на Базел, принципите

на CalPERS California Public Employees Retirement System, регулативата на Европската Унија во доменот на корпоративно управување, водичот на Commonwealth-от за корпоративно управување во африканските економии, најразлични кодекси итн. Кога би настанал глобален компромис од аспект на корпоративно управување тој би бил некаде помеѓу инсајдерскиот и аутсајдерскиот модел. За тоа зборува и теоријата за конвергенција. Теоретски, глобална конвергенција во корпоративното управување би личела на тоа да се земат најефективните и најуспешните карактеристики од постојните системи ширум светот. Земјите би ги усвоиле карактеристиките кои водат до оптимален баланс помеѓу бизнисот и етичките, стеикхолдерски ориентирани општества. (Solomon and Solomon, 2004). Тоа во суштина би значело да се прифатат формата на сопственост и предностите на конкурентските пазари типични за аутсајдерскиот модел, а да се избегне краткорочното однесување (инвестирање) придружено со желбата за брз профит, исто така, типично за аутсајдерскиот модел. Од инсајдерскиот модел би се прифатила практиката на долгорочно инвестирање.

Во продолжение кратко ќе ја коментираме застапеноста на овие два модела во различни земји. (Solomon and Solomon, 2004, p. 155–173).

Според истражувањата на La Porta во 1997 година, *францускиот систем на корпоративно управување* нуди најмала правна заштита на инвеститорите, додека англосаксонскиот највисока. Германија и скандинавските земји се некаде на средината. Франција е земја чиј модел на корпоративно управување наликува на инсајдерски модел. Сопственоста на компаниите не е дисперзирана, додека контролата е некаде помеѓу државата, менаџментот и фамилиите. Улогата на државата е многу силна (dirigisme) и тоа има свои причини. После Втората Светска Војна државата имаше силна улога во дизајнирањето на економијата преку остварување клучна улога во индустријата. Исто така, државата поседува пакети на акции и во банките и осигурителните компании. Така се доаѓа до т.н. вкрстено акционерство (verrouillage) Во овој модел Одборите се многу силни и ја имаат контролата на компаниите. Франција има кодекси за добро корпоративно управување

со цел да ја промовира реформата во оваа област. Едниот е промовиран во 1995 година, другиот во 1999 година и според определени истражувања тие, во голема мера, нашле примена во француските компании. Дополнително во 2010 година е издаден Кодекс за корпоративно управување на компаниите кои котираат на берза и препораки за корпоративно управување во 2011 година.

Германскиот систем на корпоративно управување е карактеристичен со пирамидална сопственичка структура, односно 80% од сопственички влог во фирмите кои котираат на берза припаѓа на други фирми (индустриски фирми, холдинзи, инвестициски и финансиски компании). Таа е земја во која најголем број од компаниите се контролирани од другите компании. Според определени истражувања просечните удели кои ги поседуваат директорите во Одборите изнесуваат околу 22, 5% во котираните компании и 12% во некотирани компании, што, повторно е карактеристика на германскиот систем на корпоративно управување, различна од онаа на англо-саксонскиот систем. значи дека менаџерите поседуваат а сопствениците управуваат. Поради ваквите карактеристики, институционалните инвеститори не беа привлечени во Германија. Од друга страна, државата нема големи удели во компаниите – посебно по приватизацијата во земјата. Долгиот рок при инвестирањето и грижата за компаниите е предност на германскиот корпоративен модел карактеристичен за Германија, бидејќи постои долгорочна врска помеѓу компаниите и нивните финансиери која овозможува сигурно финансиско окружување. Системот е двостепен, за разлика од англосаксонскиот систем, односно постои Управен и Надзорен одбор на директори. Карактеристично е дека речиси половина од надзорните одбори ги сочинуваат вработените во компаниите. Исто така, типично за германскиот систем е поврзаноста на директорите со остварувањето на финансиски резултат, односно добар финансиски резултат значи и место во одборите и обратно. Регулативата во Германија има тенденција на реформирање на корпоративното управување. Актот за тргување со хартии од вредност од 1994 година ги определува праговите на удели при инвестирањето (5%, 10%, 25% и 75%), кои претходно изнесуваа 25% и 50%, што упатува на тенденција на

усогласување со европската директива за транспарентност. Тој исто така воведува стандардизирани принципи за транспарентност на компаниите. Регулативата се менува и од аспект на заштитата од монопол на пазарот, спојувања и аквизиции итн. Во меѓувреме се донесени: Кодекс за преземање (1995), Закон за преземање во 2002 година, *Stompe Code*, 2002 година со примери на добро корпоративно управување. и сл. Во 2007, 2008, 2009, 2010 година усвоени се Кодекси за корпоративно управување, кои имаат за цел да ја зголемат транспарентноста на бизнис климата за домашните и интернационалните инвеститори и да ја зајакнат довербата во менаџментот. Сите овие примери се во насока на хармонизација на корпоративното управување со интернационалните стандарди, но и во насока на создавање простор за влез на интернационалните институционални инвеститори кои можат да придонесат за подигање на квалитетот на корпоративното управување. (http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php).

Јапонија влегува во инсајдерските модели на корпоративно управување, при што за оваа земја карактеристично е интеркомпаниско акционерство, интеркомпаниско директорување и инволвираност на банкарскиот сектор. Фамилијарните бизниси во Јапонија имаат удели во банките, односно во една или повеќе банки (*keiretsu*). По војната банките ги кредитираат компаниите кои ги поседуваат. Банките имаат силно влијание врз компаниите, преку нивни претставници во одборите на компаниите. Но исто така во Јапонија се чувствува пазарно ориентиран бран преку влез на институционални инвеститори, кои полека го рушат стариот традиционален систем. Иако таа е поблиску до инсајдерски модел, во поново време има елементи и на аутсајдерски модел. Принципите за корпоративно управување донесени во 2009 година зборуваат за правата на акционерите, еднаков третман на акционерите, релации со заинтересираните страни, обелоденување и транспарентност на информации, одговорности на директорите и ревизорите. (http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_japandec2009_en.pdf) Овие принципи содржани во кодексот јасно упатуваат на тенденции на нов бран и промени во јапонскиот модел на корпоративно управување, т.е. комбинација на јапонскиот модел на корпоративно управување од

инсајдерски карактер со елементи на аутсајдерскиот модел на корпоративно управување. За ова зборува и фактот што најголемите јапонски банки во последно време се сè поактивни и поприсутни на светските пазари преку прекуокеански аквизиции. (<http://www.reuters.com/article/2012/05/15/us-japan-banksidUSBRE84E0C620120515>)

Англо-американскиот модел на корпоративно управување е карактеристичен за Англија, САД и Австралија.

Во однос на сопственоста за овој модел е карактеристично тоа што таа е сепарирана од контролата, управувањето. Сопственоста е во вид на широко дисперзирана акционерска сопственост. Во САД, на пример, постои законско ограничување на акционерска концентрација и контрола на компаниите од страна на банките, инвестиционите фондови и другите институционални инвеститори. Улогата на берзата во овој систем е силно нагласена. На берзата и на јавните емисии им припаѓа клучна функција при финансирањето на фирмите. Во овој модел, како што беше покажано во теоретскиот дел на трудот, берзата се покажува и како моќен инструмент на „дисциплинирање“ на менаџерите, т.е. на корпоративна контрола: „Ако цената на акциите паѓа на пазарот, тогаш компанијата лесно може да стане цел на преземање од конкурентска компанија, особено ако директорите/менаџерите на конкурентската компанија -преземач понудат повисока цена на преземање од онаа по која акциите тргуваат на берзата (цена со премија). Во тој случај договорите на директорите/менаџерите од повисоките хиерархиски кругови може да бидат раскинати, но и самите акционери можат да пристапат кон свикување на вонредно акционерско собрание и избор на нови директори.“ (Коевски 2005, стр. 162–163).

Акционерите избираат Одбор на директори. Карактеристично за овој модел е едностепениот систем на управување. Одборот на директори е составен од извршни и неизвршни директори. Неизвршните директори ја вршат контролата над работењето на извршните директори. Во праксата се формираат и комитетите за различни цели, со различни функции, кои ја помагаат и олеснуваат работата на надзор и контрола над директорите.

Контролата над директорите, менаџерите, односно решението на проблемот на застапување во овој модел се заснова на повеќе начини. Некои од нив се:

Фидуцијарните должности за внимание, лојалноста и добрата верба се карактеристика на овој модел, односно тоа се должности на директорите и судиите кои можат да го развиваат корпоративното право на основа случај по случај (case by case), не морајќи да чекаат измени во законите. (Коевски, 2005, стр.166)

Во САД се развиваат и т.н. добри практики на корпоративно управување. Тие претставуваат мислењата на судиите за определени случаи, нивните препораки за тоа какво треба да е однесувањето на менаџментот, определени пресуди кои се во вид на препораки за добро корпоративна практика. Независните директори е една од добрите корпоративни практики. Улогата на овие директори е зголемена во последно време и тие треба да бидат независни од менаџментот. (Коевски 2008, стр. 27).

Важна улога во целиот систем во САД, како што споменавме, имаат судиите, со нивните мислења за добри примери за корпоративни практики, но и институциите кои се јавуваат како контролори на работата на менаџерите – т.н. watchdog reputational intermediaries. Тие се институции кои говорат за угледот на компаниите(супервизори, инвестициски фондови, аналитичари) . (Коевски, 2005, стр.169)

Професорот Љубомир Дракулевски, врз основа на анализите на Кларк и Клег, предностите, односно недостатоците на двата модела ги синтетизира на следниов начин:

Табела II.3. Предности и недостатоци на англо-американскиот модел

Предности	Недостатоци
<ul style="list-style-type: none"> • Динамична пазарна ориентација • Проток на капитални инвестиции • Екстензивна интернационализација 	<ul style="list-style-type: none"> • Непостојаност • Краткорочност • Неадекватни структури на управување

Извор: Љубомир Дракулевски: „Вовед во корпорации и корпоративно управување“, во *Корпоративно управување* (Б. Шуклев – редактор), Економски факултет – Скопје, CS и IFC, Скопје 2008, стр. 27

Германско-холандскиот модел – овој модел е карактеристичен за Германија, Јапонија и повеќето европски земји. Тој претставува двостепен систем на корпоративно управување, односно постоење на Надзорен Одбор на директори, чии членови ги избираат акционерите и Управен Одбор на директори, чии членови ги избира Надзорниот Одбор. Во однос на сопственоста, карактеристична е помалата сепарираност на сопственоста од контролата, управувањето. Најчесто сопственоста е концентрирана и има доминантен акционер, за разлика од англосаксонскиот модел каде таа е широко дисперзирана. Затоа и интересот на акционерите во однос на компанијата е подолгорочен. Стратегијата е долгорочна, а не краткорочна, како кај другиот модел каде профитот и краткорочните цели беа интерес за акционерите. Поради долгорочните цели и стабилноста на менаџментот, се земаат предвид и интересите на другите заинтересирани страни. Инвестирањето во човечкиот фактор е составна компонента на долгорочната стратегија. Карактеристично за овој модел е политичкиот притисок врз менаџментот и компаниите. (Коевски, 2005, стр. 176)

Табела II.4. Предности и недостатоци на германско-холандскиот модел

Предности	Недостатоци
<ul style="list-style-type: none"> • Долгорочна индустриска стратегија • Стабилни капитални инвестиции • Силни управувачки процедури 	<ul style="list-style-type: none"> • Интернационализацијата е потешка • недостаток на флексибилност • неадекватни инвестиции во нови индустрии

Извор: Љубомир Дракулевски: „Вовед во корпорации и корпоративно управување“, во *Корпоративно управување* (Б. Шуклев – редактор), Економски факултет – Скопје, CS и IFC, Скопје 2008, стр. 29-30.

4. Глобалната финансиска и економска криза од 2008/ 2009 година и корпоративното управување – современи тенденции

Глобалната финансиска и економска криза од 2007/2008 година, е најсилната криза по Големата депресија од 1929–1933 година, со катастрофални последици врз светскиот финансиски систем и врз светската економија во целина. И оваа криза, како што тоа е обично случај со сите големи кризи, созреваше долги години. Некои автори корените на оваа криза ги бараат уште кон крајот на седумдесеттите години на минатиот век, кога започнаа интензивни процеси на приватизација и дерегулација на економската активност (во времето на реганомиката во САД и тачеризмот во Велика Британија), преку силниот развој на финансиските пазари и променетите стратегии на мобилизирање на средства од страна на финансиските институции по осумдесеттите години, вклучувајќи ги тука и комерцијалните банки, кои се повеќе прибираа средства преку емисија на хартии од вредност на финансиските пазари, а помалку преку депозити, либерализацијата на капиталните трансакции и кризата на азиските тигри, технолошкиот балон во САД кој заврши со рецесијата од 2001 година, бројните финансиски скандали и коруптивно однесување, па се до меурот на недвижности и кризата на хипотекарните пазари на САД.

Она што е значајно за нашата анализа е фактот дека кризата од 2007/ 2008 година беше пред се финансиска криза (со сериозни последици врз банкарскиот сектор и корпоративното управување), којашто понатаму прерасна во тешка економска криза. Во современата економска наука се потенцира дека економските кризи кои се придружени со финансиски кризи се подолготрајни, поостри и со пролонгирано заздравување. (IMF 2009, p. 114–116; Петковски 2008, стр. 182). Тоа, без сомнение, го потврдува и оваа криза – по почетното заздравување на економиите и избегнувањето на двојното дно на економскиот циклус, во 2011 година високоразвиените земји и нивните финансиски системи повторно се соочија со бавно заздравување – ниски, речиси, стагнантни стапки на пораст на БДП, тешко закрепнување на пазарот на труд, енормно висок јавен долг итн.

Во економската литература се набројуваат бројни фактори кои ја условија последнава глобална финансиска и економска криза. Извештаите на Банката за меѓународни порамнувања (BIS) факторите кои ја предизвикаа кризата ги расчленува на микроекономски и макроекономски, еминентни автори, меѓу кои и нобеловците Кругман, Стиглиц, Акерлоф и др., прават сопствени рангирања на факторите кои ја создадоа кризата, наши автори кои се занимаваат со оваа проблематика, исто така, укажуваат на комплексноста на кризата токму преку различните причини за нејзина појава. (Види: Akerlof and Shiller 2009; Stiglitz 2003, 2010; Krugman 2009, Petkovski 2008, Бишев 2008, Гошев 2008, Фити 2009).

Професорот Михаил Петковски причините за глобалната финансиска криза ги синтетизира во три главни трендови:

- креирање големо богатство. т.е. вишоци на ликвидност во светската економија, посебно во Кина, Индија и во земјите извознички на нафта,
- преголемата подготвеност на индивидуалците и на финансиските пазари да преземат ризик (во рамките на вториов тренд преголемите ризици на финансиските институции непосредно се поврзани со проблеми во корпоративното управување) и
- неадекватната регулација на финансискиот систем. (Петковски 2008, стр. 176–177).

Во продолжение ќе се задржиме на три значајни причини кои ја предизвикаа глобалната финансиска и економска криза и кои се во значајна мера поврзани со слабостите во корпоративното управување. Станува збор за следниве фактори:

- секјуратизација и воведување на иновативни, високоризични финансиски инструменти
- нетранспарентност и финансиски скандали
- дерегулација, т.е. слабости во регулацијата на финансиските пазари

Секјуритизација и воведување на иновативни, високоризични финансиски инструменти – Професорот Петковски (Петковски 2009, стр. 283) зборува за опаѓање на традиционалниот банкарски бизнис којшто долго време функционираше според формулата „3–6–3“, којашто упатува на тоа дека банкарот им плаќа на штедачите камата од 3%, средствата ги пласира со камата од 6% и по 3 часот попладне оди да игра голф. Ризиците од банкарското работење, кога основен извор за кредитната активност на банките беа штедните влогови (депозитите), беа многу помали. Но со тек на време, дојде до релативно опаѓање на значењето на класичните банкарски заеми, а наместо нив се повеќе се посегаше по нови финансиски и далеку поризични финансиски инструменти (вонбилансни операции) како што се хипотекарните заеми, преземање на фирми на финансиските пазари итн.

Професорот Иван Рибникар укажува дека банките практикуваат секјуритизација на нивните заеми (претворање на заемите, на пример на хипотекарните заеми, во долгорочни хартии од вредност) со цел да ги надминат проблемите од рочноста на нивните депозити. Во САД, каде што започна финансиската криза, секјуритизацијата се врши вонбилансно, т.е. банките ги пренесуваат заемите на посебни финансиски ентитети, кои сами ги формираат, на пример, банки во сенка, кои не подлежат на банкарска супервизија, и на тој начин ризикот од заемите го пренесуваат на овие институции. (Ribnikar 2008, str. 93). Оригинаторот, т.е. банката што го одобрила хипотекарниот заем, на основа на тој заем, издава хартија од вредност којашто се нарекува MBS (mortgage – backed securities) и истата ја продава на друг заинтересиран инвеститор. Во овој случај, инвеститорот што ја купил хартијата од вредност се исплатува од каматата што банката во сенка ја добива од хипотекарниот должник. Понатаму, MBS хартијата служи како основа за издавање на друга, нова хартија од вредност којашто се нарекува CMO (Collateralized Mortgage Obligations). Така, трансакциите перманентно се множат, навлегувајќи во зона на енормно високи ризици. Имено, дел од хартиите од вредност се секјуритизираа според стандардите на јавните агенции Fannie Mae и Freddie Mac, но други хипотекарни заеми, кои не

беа гарантирани од државни институции, т.н. *subprime mortgages*, кои ги добиваа луѓе со скроман доход, значи, со недоволна кредитна способност и луѓе со сосема слаба финансиска наобразба, спаѓаа во групата на високоризични хартии од вредност. Во последнава група спаѓаа и заеми одобрувани за купување на автомобили, заеми на студенти, заеми на иматели на кредитни картички, па дури и заеми со негативна амортизација – каде што при отплатата на заемот, должникот, определен период не само што не ја отплаќа главнината на заемот, туку не ја отплаќа во целост и пристигната камата. Кредитната експанзија врз оваа основа во САД беше енормна и постојано подгревана со ниските каматни стапки (1%), но со клаузула за нивна променливост и со тенденцијата на пораст на цената на становите – се разбира, се додека растеше балонот. (Ribnikar 2008, str. 94–95; Stiglitz 2010). Овие кратки укажувања, потврдуваат дека ваквиот систем на работење на банките беше неодржлив. „Почетниот импулс за сегашната економска криза беше колапсот на пазарот на недвижности во САД (*real estate bubble*). Хипотекарните заеми колабираа први, бидејќи тоа беа инвестиции најмногу зависни од релативно сиромашни позајмувачи, за кои беше најверојатно дека ќе се најдат во тешкотии. Во голем број случаи, се работеше за поединци со сомнителна кредитоспособност и со ниска финансиска писменост, на кои банките сепак им нудеа кредити и тоа со многу мало учество во вредноста на кредитот (околу 5%). (Петковски 2008, стр. 177), и понатаму енормно високата изложеност на банките и другите финансиски институции на ризик „...не ги спречуваше сите видови финансиски институции и натаму да бидат многу агресивни во поглед на нивната активност и да веруваат дека добрите времиња ќе траат вечно. Таквото однесување на краток рок носеше убави профити, но на долг рок се покажа катастрофално. Експанзивната монетарна политика, водена во многу земји, вклучувајќи ги и САД, уште повеќе го охрабруваше тој неоснован оптимизам.“ (Петковски 2008, стр. 177).

Банките, потенцираа нобеловецот Стиглиц, насекаде имаат две клучни функции – да ги трансформираат депозитите во инвестиции и да го менаџираат ризикот поврзан со пласманот на средствата. Но, банкарскиот систем на САД потфрли во извршувањето на двете клучни

функции. Местото да обезбедат кредити за малите и средните претпријатија кои насекаде се главни креатори на нови работни места, тие се концентрираа на активности за добивање на енорно високи профити на краток рок, т.е. се концентрираа на промовирање на секјуритизација (претворање на хипотекарните заеми во долгорочни хартии од вредност). Во средниот век, забележува Стиглиц, алхемичарите се обидуваа базните метали да ги трансформираат во злато, а модерните алхемичари се обидуваат да ги трансформираат високоризичните хипотекарни кредити (supprime mortgages) во производи од AAA категорија, а рејтинг агенциите им кумуваа на таквиот процес. Банките беа директно инволвирани во таквиот процес, во коцкањето, а регулаторите им овозможија да го префрлат овој неразумен ризик на други – но кога пазарот, колабираше, сметките пристигнаа, им се вратија назад на самите банки (Stiglitz 2010.).

Интересен е фактот дека во дебатите на економистите за периодот по кризата и други познати автори (на пример, нобеловецот Роберт Солоу) потенцираат дека банкарскиот систем на САД треба да се поттикне да ги зголеми кредитите за малите и средните претпријатија кои даваат голем придонес во економскиот раст и вработувањето. (Finance and Development: „Rethinking Economics in a Changed World“, june 2011, p. 52).

„Накусо, американскиот финансиски систем падна во извршувањето на неговите суштински општествени функции на менаџирање на ризикот, алокација на капиталот, мобилизирање на штедењето и одржување ниски трансакциони трошоци. Во стварноста тој креираше ризик, погрешна алокација на капиталот, и го охрабруваше прекумерното задолжување, испорачувајќи високи трансакциони трошоци. На нивниот врв во годините пред кризата, заразениот финансиски пазар апсорбираше 40% од профитите на корпоративниот сектор“. (Stiglitz 2010, p.). Денес постои висок степен на согласност помеѓу финансиските експерти дека „Кризата којашто се појави во САД и се пренесе најпрвин во другите развиени земји има свои корени во непрудентната употреба и неадекватна регулација на комплексната секјуритизација на големите банки“. (BIS 2011, p. 64).

Нейрансјаренносѝ и финансиски скандали е другиот фактор кој е поврзан со корпоративното управување и кој придонесе за појава на кризата. Овој фактор, како што покажува историјата и евиденцијата за поголемите финансиски кризи во последниве дваесет-триесет години, имал, исто така, значајно влијание во дестабилизацијата на финансиските системи. Во случајот на азиската криза, на пример, елементите на корупција се објаснуваат како интегрален дел на т.н. крони капитализам. Во случајот на јапонскиот балон во текот на осумдесеттите години на минатиот век, коруптивното однесување се објаснува со спецификите на јапонскиот финансиски систем – постоење на здружени фирми организирани околу една водечка банка (т.н. keiretsu, којашто на јапонските компании им овозможува лесен пристап до заеми и менаџирање независно од надворешните засегнати страни (значи станува збор, повторно, за дефект на корпоративниот систем на управување). (Krugman 2009, 56–71). Скандалот на Енрон во САД, за којшто понапред пишувавме, покажува дека крахот на оваа гигантска компанија во голема мера беше условен од дерегулацијата на секторот и слабостите во корпоративното управување. Скандалите беа евидентни и во времето на последната криза, бидејќи тешко е да се претпостави дека врвните финансиски менаџери во големите банки и во другите финансиски институции не ги сфаќаа високите ризици поврзани со иновативните финансиски инструменти. Меѓутоа, желбата за остварување на енормно високи профити на краток рок и лакомоста на менаџерите го направија своето.

Дерегулација, т.е. слабосѝи во регулацијата на финансискиите пазари – денес меѓу финансиските експерти (посебно оние од академските кругови) постои висок степен на согласност дека дерегулацијата, т.е. демонтирањето на регулацијата на финансискиот систем, даде поттик за вгнездување на коруптивни елементи во финансискиот систем и во корпоративното управување и придонесе за појава на кризата. Банките и другите финансиски институции во рамките на финансискиот систем се високорегулирани бизниси, пред сè затоа што тоа е типичен сектор на постоење на асиметрични информации кои

продуцираат морален хазард и неповолно избирање и бидејќи екстерналите од пропаѓањето на големи банки се застрашувачки. Професорот Фредерик Мишкин потсетува дека основните пристапи во регулацијата на банките претпоставуваат: осигурување на штедните влогови на депонентите, ограничувања на ставките на активата на банките и на капиталните цензуси за да се обесхрабри претераното изложување на ризици и супервизија на банките, т.е. надгледување на капиталната адекватност, квалитетот на активата, заработувачката на менаџерите, ликвидноста и чувствителноста на пазарниот ризик т.е. на т.н. CAMELS rating – capital adequacy, asset quality, management earnings, liquidity, sensitivity to market risk.). (Mishkin 2007, p. 279–290).

Постојат бројни примери за демонтирање на регулацијата во финансискиот систем на САД, но и пошироко (Фити 2009, стр. 273): своевременно администрацијата на претседателот Клинтон ги охрабрувала Fannie Mae и Frederic Mac да се впуштат во хипотекарно позајмување за да им се олесни купувањето на стан на семејствата со понизок доход, а администрацијата на претседателот Буш ја олабави регулацијата на овие институции (овие две, државно спонзорирани финансиски институции, во септември 2008 година, поседуваа или гарантираа хипотекарни заеми во износ од 6000 милијарди долари - Parkin 2012, pp. 162); високоризичните финансиски инструменти во финансискиот систем на САД беа овозможени со закони донесени во текот на 1999 година – Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA) i Commodity Futures Modernization ACT (CFMA); низа финансиски институции во САД не подлежат на супервизија на централната банка – инвестиционите банки, хеџ-фондовите и др.; самата финансиска регулација е доста фрагментирана и дисперзирана помеѓу голем број на институции, слабата регулација им овозможи на рејтинг агенциите да ги вреднуваат ризичните хипотекарни заеми, односно долгорочните хартии од вредност издадени врз нивна основа, со највисок ранг (AAA) итн.

Нобеловецот Кругман се согласува дека недостатокот на регулација е една од причините за кризата. Во таа смисла, тој вели: „Не се ли банките регулирани, осигурени, зарем тие немаат претерано високи гаранции. И да и не. Традиционалните банки имаат; голем дел на

модерното банкарство, de facto банкарскиот систем – нема“. (Krugman 2010, str. 160). Затоа, тој, со право констатира дека суштината на проблемот не е толку во дерегулацијата, бидејќи проблемот го предизвикаа финансиските институции кои и пред тоа не беа регулирани, односно суштината на проблемот е во самата ризичност на таквите институции. Оттука, неговата препорака е дека „...сè што прави исто што прават и банките, сè што мора да се спасува од кризата на ист начин како и банките, треба да биде регулирано како и банките.“ (Krugman 2010, str.171).

Во вакви услови, разбирливо се поставува прашањето, што се случи со корпоративното управување и која е одговорноста на менаџерите на финансиските институции кои во обидот за остварување на високи добивки на краток рок, преку иновативните финансиски инструменти, а во услови на слаба регулација на финансискиот систем, презедоа неразумни ризици и го доведоа светскиот финансиски систем пред колапс. Навистина, овие прашања и повикувања на одговорност, некои економисти (Дорнбуш 2002) ги поставија уште порано, пред отпочнувањето на кризата, предупредувајќи на опасностите по репутацијата на корпоративниот капитализам, поради слабата контрола врз бизнисите од страна на конгресните комитети во САД, од страна на корпоративните одбори на фирмата, од страна сметководствените и ревизорски фирми итн.

Во САД се сè погласни барањата супервизијата на централната банка да се прошири и на финансиски институции кои до сега не беа контролирани од страна на монетарните власти – на инвестиционите банки, на банките во сенка, на хеџ-фондовите и сл. По избувнувањето на кризата пораснаа иницијативите за регулација на финансискиот систем на меѓународно ниво (преку супранационални тела), за да се внесе дополнителна сигурност во функционирањето на светскиот финансиски систем и да се намалат ризиците на функционирање на светската економија. Меѓутоа, ваквите иницијативи тешко се реализираат. Во оваа смисла некои автори укажуваат на потребата секоја земја поединечно да ја зацврсти регулативата врз сопствените финансиски системи. Во новото осмислување на регулацијата на финансискиот систем, посебен

придонес дава Базелскиот комитет за банкарска супервизија, кој со Базел III – правилата од 10 декември 2010 година, практично понуди нови глобални регулаторни стандарди за финансискиот систем. Во последниот Годишен извештај на Банката за меѓународни порамнувања (за периодот 1 април 2010 – 31 март 2011 година) се вели дека последната криза (2007–2009) покажа дека постојат „фундаментални слабости во работењето и регулацијата на банкарскиот систем во многу земји“ (BIS 2011, р. 64). Во оваа смисла, глобалните Базел III – правила, инсистираат на комплексни промени во стандардите кои ја регулираат материјата на адекватноста на капиталот на банките и на нивната ликвидност – некои правила значат зацврстување на досегашните стандарди, а некои се сосема нови. Базел III правилата се однесуваат и на покривањето на ризиците во банкарското работење, содржат макропрudentни аспекти на регулацијата (релативизирање на основната слабост на банките во време на кризи – неможност повторно да ја воспостават кредитната функција, тогаш кога таа му е најнеопходна на реалниот сектор), на зајакнување на супервизијата, на поефикасно следење на работењето на другите финансиски институции, вклучително и на банките во сенка итн. (BIS 2011, р. 64–82). Притоа се инсистира, новата регулација да се воспостави брзо (поради постоењето на кратко памтење) и се укажува дека зголемените трошоци поврзани со новите пристапи на регулацијата ќе бидат компензирани уште на среден рок за ова пошироко пишуваме во поглавјето што следи).

5. Промените во Базелската регулатива (Базел III) по појавувањето на глобалната криза

5.1. Ојшџи соглегувања

Секоја здрава економија која продуцира економски раст, по правило има добар и стабилен банкарски систем. Тој е од фундаментално значење за економијата. Светската криза од 2007

година ги разниша банкарските ситеми, пошироко финансиските пазари, регулативата итн. Своите корени кризата ги има во Америка, но таа се прошири и во останатите развиени економии. Една од главните причини за настанувањето на кризата, како што видовме претходно, е неадекватната регулатива и нејзината неадекватна примена од страна на големите банки. Иако кризата се манифестираше различно во различни земји, таа сепак имаше заеднички карактеристики, типични за сите земји: инвеститорите се впуштија во агресивна потрага по принос, се пласираа премногу кредити, задолженоста растеше, ризиците беа потценети, а регулаторните стандарди беа слаби – поради диверзифицираноста на **финансискиите** системи и нивната заемна поврзаност и упатеност, заразата се ширеше неверојатно брзо.

Но, додека кризата е сè уште присутна, а сеќавањата на банкарите и луѓето се сè уште свежи, се проценува дека сега е моментот да се дејствува, односно да се зајакне капиталот на банките и да се работи на елиминирање на слабостите во регулативата и супервизијата на банките, како една од причините за настанување на кризата. Дефинитивно банките имаат потреба од повисок капитал и ликвидносни амортизери, со цел да се заштити банкарскиот систем од непредвидени ризици (BIS 2011, p. 64)

Правилата Базел III се објавени на 16 декември 2010 година. Тие, всушност, претставуваат глобални стандарди и воведуваат барања и критериуми кои претходно не постоеле. Со примена на овие стандарди од страна на банките и националните регулатори во поодделни земји, финансискиот сектор ќе биде подобро заштитен од идните кризни нарушувања, без оглед на причините и факторите кои ќе ги детерминираат, и секако, стандардите и нивната примена ќе придонесат за редуцирање на ризикот на пренесување на кризата од финансискиот сектор во реалната економија, што беше случај со последнава криза.

Базел III го подобрува и подигнува нивото на квалитет и квантитет на капиталот, со многу поголемо внимание на заедничкиот капитал. Мерките кои се воведуваат се повисоки минимум барања, односно капитална рамка и ликвидносна рамка. Новиот коефициент, односно leverage ratio, ќе обезбеди стопирање на ризикот.

5.2. Капитални инструменти

Основниот проблем кој предизвика неотпорност и неподнесување на финансиската криза беше недоволното ниво на висококвалитетен капитал кај банките. Овој капитал беше различно дефиниран во поодделни земји и постоеше недостаток на објавување и прикажување на индикатори од оваа сфера. Затоа сега, новите стандарди воведуваат унифицирана дефиниција за составот, квалитетот и квантитетот на капиталот на банките. Тој се состои од следниве компоненти: (BIS 2011, p. 66).

Common Equity Tier 1 е составен од обични акции на банката и задржани заработки, намалени за регулаторните приспособувања. (на пример, добриот имиџ на фирмата). Овој капитал потполно ја апсорбира загубата и е највисоко квалитетна компонента на банкарскиот капитал. Ова е клучен елемент на дефиницијата за капитал на банките на Basel III.

Additional Tier 1 Capital, се преференцијални акции на банката и други капитални инструменти кои се во согласност со критериуми кои гарантираат дека тие можат да ја апсорбираат загубата во моментот кога банката што ги издава е со добри перспективи. Критериумите вклучуваат барања инструментите да се субординирани, да имаат одвоени дискрециони некумулативни дивиденди или купони и да немаат ден на достасаност или да не се склони на отплатување.

Tier 2 Capital, се состои од должнички инструменти кои се усогласени со критериуми кои осигуруваат дека ќе апсорбираат загуби кога банката пропаѓа (gone concern). Критериумите вклучуваат барања инструментите да се субординирани, да имаат минимум оригинална достасаност од најмалку 5 години и да не се склони кон отплаќање. Регулаторно признавање на овие инструменти е амортизирано над пет години пред достасувањето.

За време на кризата голем број банки добија инјекции од јавни фондови во форма на основен капитал – Tier 1 capital. Ова имаше ефект на поддршка на депозитарите, но истовремено значеше дека некои конкретни капитални инструменти не ги апсорбираа загубите. Затоа во

врска со Tier 1, Tier 2, мора да постои идно осигурување дека можат да бидат отпишана вредност или конвертирани во Common Equity/Tier 1, кога банката што ги издава ја допира точката на неостварливост.

Базел III дефиницијата за капитал ги отфрла иновативните хибридни капитални инструменти, кои се покажаа како сосема неадекватни. Базел III го елиминира и Tier 3 capital, кој беше краткорочен субординиран долг кој претходно имаше функција (регулативата дозволуваше) да го покрива пазарниот ризик.

Во продолжение на дефиницијата за капитал има и други компоненти:

Contingent capital (cocos), тоа се должнички инструменти кои се конвертираат во Common Equity Tier 1 capital, преку отпишување или конверзија во обични акции, пред банката да ја достигне точката на неостварливост.

Bail in able debt се инструменти кои се конвертираат во Common Equity Tier 1 capital преку отпишување или конвертирање во обични акции кога банката ја достигнува точката на неостварливост.

5. 3. Покриеност̄ на ризицӣе

Базел III рамката исто така воведува и мерки со кои се дејствува на покривање на ризиците, во прв ред ликвидносниот ризик, кредитниот ризик и системскиот ризик. Изложеностите поврзани со инструментите за тргување (вклучувајќи ги тука и менувачките изложености), т.н. trading exposures, беа една од главните причини за појава на загуби кај банките. Слабиот капитал не можеше да ги заштити банките од кредитните загуби, ниту пак можеше да излезе на крај со банкарскиот систем во сенка. Според новите стандарди, банките се обврзани да чуваат повеќе капитал за да бидат ликвидни, за кредитните изложености и менувачките изложености.

Менувачките изложености ќе бидат посебно земени предвид при оценувањето на ризиците.

Leverage ratio, е коефициент кој ќе дејствува како кочница на ризично поставениот капитал. Тој ќе ја стопира неразумната

задолженост, ќе претставува дополнително обезбедување од ризичните барања и ќе помогне околу моделирањето на ризиците.

Базел III исто така воведува и стандарди околу кредитниот ризик од другата страна – counterparty risk – сума која би била загубена доколку другата страна не исполни обврска од финансискиот договор. Затоа Базел III воведува и поттик кај банките за користење на интермедијарните финансиски институции CCPs–Central counterparties како посредници во финансиските трансакции, кои осигуруваат дека банкарските изложености се добро капитализирани.

Финансиските трансакции се одвиваат на два начина, како организирана размена и over the counter OTC. Процесот започнува со мечирање на трансакцијата, а завршува со порамнување на трансакцијата. Ова порамнување се случува во платните системи, системите за порамнување кај хартии од вредност и централни посредници CCPs.

Финансиската криза откри голема слабост кај овие трансакции, која се состоеше во неадекватното известување за трансакциите и во билатерални изложености меѓу страните во договорот кои беа недоволно колатерализирани. Токму поради оваа слабост, властите во многу земји притискаат на воведување на две измени поврзани со оваа проблематика, односно кои се однесуваат на пост фазата или инфраструктура за OTC дериватите. Двете измени треба да се воведат до крајот на 2012 година. Првата измена бара сите овие трансакции да бидат пријавувани кај TR trade repository. Тоа всушност претставува електронски регистар кој зачувува снимени податоци за сите важни работи за овие трансакции за целиот нивни животен век. Овие информации можат да бидат користени од страна на банки, регулатори и јавноста. Така, сите позиции во врска со трансакциите ќе можат да се следат од регулаторите и воедно да се контролираат. Втората измена е користењето на CCPs помеѓу двете страни како посредник при трансакцијата. Всушност овие интермедијари дејствуваат како купувачи и истовремено како продавачи со што се намалува шансата за непочитување на обврските од договорот од некоја страна. Исто така ова ги прави финансиските институции и помалку поврзани.

Меѓународната рамка за ликвидност се состои од минимум два регулаторни стандарди: LCR liquidity coverage ratio и NSFR net stable funding ratio. Првиот коефициент ја регулира структурата на ликвидност во билансите на банките на краток рок, а вториот на долг рок. Ова е прв пат во оваа сфера да се воведат меѓународни стандарди.

LCR е дизајниран да ја зајакне еластичноста на банкарската ликвидност, да даде сигурност дека има висок квалитет на ликвидни средства и во доволен квантитет за да се преживее стрес сценарио во времетраење од 30 дена. Стрес сценариото на Базел III вклучува многу шокови кои се случуваа за време на кризата.

NSFR е дизајниран да овозможи еластичност за подолг период, преку креирање на дополнителни поттици банките да користат постабилни извори на финансирање.

5.4. Макропрудентни аспекти и ефекти

Макропрудентните аспекти на Базел III се однесуваат на системскиот ризик. (BIS 2011, p. 68–70). Кризата предизвика огромни загуби, го наруши капиталот на банките и ги доведе до состојба да не можат да кредитираат и тоа во време кога на економиите најповеќе им требаа пари. Практично, секогаш кога економските кризи се придружени со финансиски кризи, траењето на кризата е подолго, а заздравувањето побавно, токму поради фактот што кредитната функција на банките тешко се воспоставува. Овие финансиски турбуленции за време на последната криза имаа циклични ефекти во реалната економија. Заемната упатеност и поврзаноста на големите финансиски институции ја засилуваше опасноста од нивно пропаѓање. Од друга страна, тие се сметаа за премногу големи за да се дозволи да пропаднат – тоа уште повеќе ја усложнуваше кризата.

Кога се во прашање макропрудентните аспекти на регулативата, треба да се има предвид фактот дека Базел III предвидува нова регулаторна рамка врзана за капиталот на банките, којашто треба да овозможи зголемување на капиталот во добри времиња и тоа над нивото

на минималните барања. Имено, сега се воведува т.н. капитален конзервирачки амортизер (capital conservation buffer). Овој коефициент треба да биде 2,5 % од сопственичкиот капитал (common equity) и овој процент всушност упатува на загубите кои го нарушуваат капиталот, т.е. помага банките да ги апсорбираат загубите за време на периоди на финансиски и економски стресови (шокови). Ако нивото на банкарскиот капитал се приближи до минимумот (минималното барање), конзервирачкиот амортизер наложува прогресивно ограничување на банкарските дискреционите распределби – како што се дивидендите, што овозможува да се задржи поголем дел од заработката кој ќе овозможи банката да остане стабилна во период на стрес. (BIS 2011, p. 68).

Countercyclical buffer, се базира на надгледување на задолженоста на приватниот сектор. Овој коефициент се однесува на дејствување на макро ниво, односно е макропрudentна мерка која го заштитува банкарскиот сектор во периоди на неразумна агрегатна задолженост на ниво на целата економија, т.е. во периоди на силна кредитна експанзија, значително повисока од нејзината историска патека, којашто, по правило, креира големи загуби на заемодавеците. Активирање на овој амортизер е во надлежност на соодветниот регулатор, т.е. владата. Базелскиот комитет има издадено водич за националните власти кој упатува на начинот на примена на овој инструмент, т.е. амортизер. Притоа, учеството на вкупните кредити во БДП служи како референца за „вклучување на амортизерот“, што се сведува на воведување рестрикции на капиталните инвестиции на ниво на економијата. Оваа мерка ќе се употребува само во ситуации кога властите и регулаторите ќе оценат дека порастот на кредитите (кредитната експанзија) достигнала ниво коешто носи опасност од појава на системски ризик.

Бордот за финансиска стабилност и Базелскиот комитет за банкарска супервизија, во февруари 2010 година, формираа група за оцена на макроекономските ефекти (Macroeconomic Assessment Group – MAG) од предложените реформи во рамките на Базел III. Во неа влегоа експерти за макроекономско моделирање од централните банки и од регулаторите од 15 земји и од бројни други меѓународни институции.

Групата, исто така соработуваше и со експертите на ММФ, како и со бројни претставници од академската заедница и експерти од приватниот сектор.

Групата за макроекономска оценка, користејќи бројни економетриски модели, имаше основна цел и задача да ги согледа макроекономските ефекти од новата регулатива – пред сè ефектите врз стапките на економскиот раст, т.е. врз БДП. Поаѓајќи од фактот дека нововведените регулативи се однесуваат на зајакнување на квантитетот и квалитетот на капиталот на банките, на инструменти за релативизирање на ризиците и на инструменти за макроекономска прудентност, станува јасно дека сите тие инструменти ќе имаат значајни импликации врз кредитниот потенцијал на банките, т.е. врз заздување на кредитната експанзија, а преку неа и врз намалување на агрегатната побарувачка во економијата. Крајниот ефект, според тоа, се сведува на намалување на БДП.

Очевидно, станува збор за релативно скромни (негативни) ефекти врз движењето на БДП – фактички загубите би биле минимални во однос на опортунитетниот трошок што би настанал во епизоди на нови кризи доколку Базел не ја променеше и зајакнеше регулативата на банкарскиот систем.

Резултатите прикажани во завршниот извештај на Макроекономската група за оценка сугерираат дека „...заострувањето на капиталните барања предложени од Комитетот на Базел, веројатно ќе имаат релативно скроман импакт врз растот: БДП ќе опадне за 0,22 процентни поени под основното ниво во 35-те квартали откако ќе започне примената, следено со заживување на растот во однос на основното ниво. Ова имплицира дека годишните стапки на раст ќе бидат намалени за 0,03 процентни поени за 35 квартали, следени со период во кој годишниот раст ќе биде 0,03 процентни поени повисок.“ (MAG Final Report 2010, p. 9).

Глава III

Корпоративното управување во Република Македонија со посебен осврт врз банкарскиот систем

1. Фактори кои го детерминираат профилирањето на корпоративното управување во Република Македонија – општ осврт

Постојат бројни фактори кои го детерминираат квалитетот и ефективноста на корпоративното управување во одделните економии. Според Коевски тие можат да бидат од правна, економска и неекономска природа – карактерот на правниот систем, структурата на акционерската сопственост, развиеноста на финансискиот систем, институционалните инвеститори, сметководството, традицијата, културата итн. (Коевски 2005, стр. 72–147).

За потребата на нашата анализа ќе издвоиме само дел од факторите за кои мислиме дека извршиле значајно влијание врз воспоставувањето и развојот на корпоративното управување во Република Македонија. Во овој контекст еден од најзначајните фактори е **степенот на развиеност на финансискиот пазар во земјата**. Постои јасна врска помеѓу нивото на развиеност на финансиските пазари и ефективноста на корпоративното управување во една економија. Врската е двојна, бидејќи постоењето на развиени, ефикасни и ликвидни финансиски пазари е во функција на развој на квалитетно корпоративно управување, од една страна, а од друга страна, постоењето на транспарентни корпорации кои редовно обелоденуваат квалитетни информации за нивната перформанса, овозможува развој на стабилни финансиски пазари. (Филиповски 2008, стр. 145). Друг фактор од значење за развојот на корпоративното управување е добрата

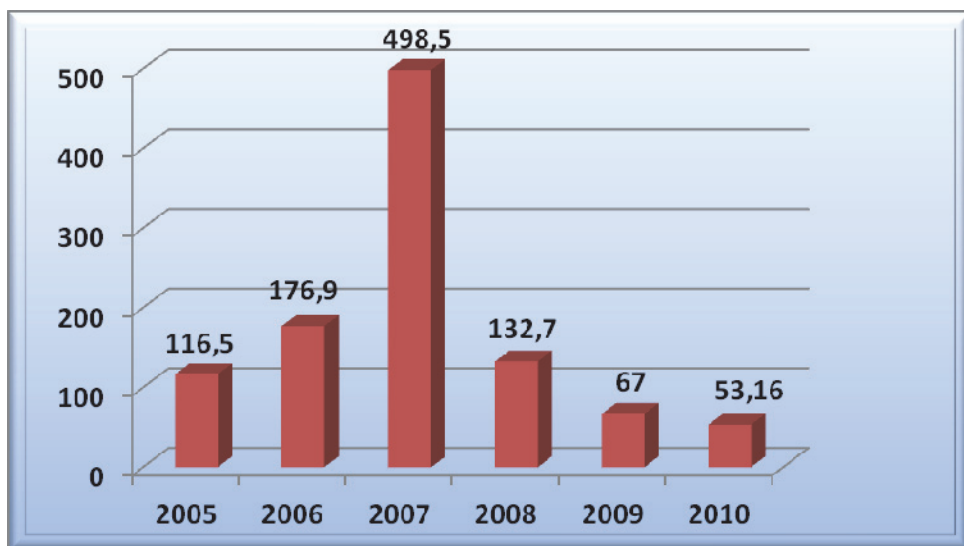
регулација на финансиските пазари. Понатаму, во случајот на Македонија моделот на **трансформација на претпријатијата со општествен капитал**, кој во основа беше инсајдерски модел, исто така, имаше значајни импликации врз квалитетот на корпоративното управување, посебно во реалниот сектор на економијата. Кога станува збор за банкарскиот систем на Република Македонија, како фактори од посебно значење за корпоративното управување во комерцијалните банки, се покажаа **санацијата и консолидацијата на банкарскиот систем на земјата**, приватизацијата на банките и во тој контекст **доминантното учество на странскиот капитал во сопственоста на банките.**

Во овој дел на трудот, во сублимирана форма, ќе се задржиме на секој од споменатите фактори поединечно.

2. Степенот на развиеност на финансискиот пазар

Овде терминот финансиски пазар, во прв ред, се однесува на пазарот на капитал во сегментот на долгорочните хартии од вредност, т.е. главно на акциите. Пазарот на капитал во Република Македонија претставува мал и скроман сегмент во рамките на финансискиот систем на земјата. Од 1997 година па се до 2004 година, вкупниот годишен промет на берзата бележеше мали износи. Во 2005 година вкупниот промет на берзата надмина 116 милиони евра, во 2006 година 506 милиони евра и во 2007 година рекордни 681,6 милиони евра, после што, со појава на глобалната финансиска и економска криза, прометот силно опадна.

**Графикон III. 1. Вкупен промет на Македонската берза АД Скопје
(2005–2010 година)**



Извор: *Годишен извештај на КХВ за 2010* (www.sec.gov.mk/user_files/file/ГИ)

На почетокот на 2005 година, пазарната капитализација на котираните акции во Македонија едвај надминуваше 400 милиони американски долари и учествуваше со нецели 8% во бруто-домашниот производ на земјата. Во 2006 година пазарната капитализација на котираните акции достигна износ од 836 милиони евра, во рекордната 2007 година износ од 1,85 млрд. евра, а потоа износите значително намалија и изнесуваа 574 милиони евра во 2008 година, 638 милиони евра во 2009 година и 495 милиони евра во 2010 година (Македонската берза АД Скопје, извештаи за соодветните години – www.sec.gov.mk). Износите на вкупната пазарна котизација се значително поголеми, но и тие намалуваат по 2007 година. Така, учеството на вкупната пазарна капитализација во БДП на земјата во 2005 год. изнесуваше 27%, во 2007 година дури 85%, а во 2009 намали на 33%. (Filipovski, 2010, p. 131).

Постојат неколку клучни сегменти кои упатуваат на поврзаноста на степенот на развиеност на финансискиот капитал со корпоративното управување. (Филиповски, 2008, стр. 144–165). Прво, преку сегментот на примарниот пазар на капитал инвеститорите имплицитно ги оценуваат менаџерските екипи на компаниите – поради едноставниот факт што

цената на акциите зависи од процените за квалитетот на финансиските перформанси на компаниите и на перспективите за нивниот иден раст и развој. Второ, сегментот на секундарниот пазар претставува механизам за дисциплинирање на менаџментот на компаниите. Имено, на секундарниот пазар на капитал се врши тековно вреднување на акциите. Доколку нивната цена опаѓа, инвеститорите ќе ги продаваат своите акции и може да дојде до т.н. излез од компанијата. Трето, самото сегментирање на пазарот на капитал, кои го вршат берзите, од аспект на критериумите за котирање (обелоденување на податоци) упатува на разграничување на фирмите според квалитетот на корпоративното управување. На пример, на највисокиот сегмент на берзата, т.е. на т.н. суперкотација, обично котираат најдобрите, првокласните фирми, кои применуваат добри практики на корпоративно управување. Тргувањето на македонската берза на хартии од вредност се врши на два пазарни сегмента: официјален пазар (берзанска котација) и неофицијален пазар (пазар на јавно поседувани друштва и слободен пазар). Критериумите за котирање на официјалниот пазар се далеку построги од оние на неофицијалниот и посебно слободниот пазар, особено од аспект на обелоденување на информации, што е најнепосредно поврзано со корпоративното управување.

Синтетички гледано, малата капитализација, скромната понуда и побарувачка на долгорочни хартии од вредност на берзата, кратката историја, т.е. отсуството на традиција, недоволната транспарентност на фирмите и на нивните менаџерски екипи што резултира во слаба информираност на сопствениците на фирмите, на потенцијалните инвеститори и воопшто на пошироката публика за реалните економски и финансиски перформанси на фирмите, отсуството на позначајна практика на мобилизирање на средства за развој на фирмите преку примарниот пазар на капитал и сл., се показатели кои упатуваат на неразвиеност на пазарот на капитал. Ова се карактеристики на македонскиот пазар на капитал кои се актуелни и денес и покрај значајниот прогрес на земјата во подобрувањето на регулативата во оваа област по 2004 година. Во вакви услови цените на акциите на македонската берза не претставуваат реален показател за квалитетот на

фирмите и за способноста и ефикасноста на работењето на нивните менаџерски екипи. Понатаму, во услови на неразвиен пазар и информационе неефикасност, кај нас, отсутствува практика на промени на менаџерите на фирмите од страна на акционерите или на преземање на фирмите од страна на други сопственици, наспроти лошото управување на фирмите од менаџерите. Неразвиеноста на пазарот, слабата понуда на хартии од вредност и воопшто слабите можности за алтернативно вложување на слободните парични средства, објаснуваат зошто акционерите тешко се ослободуваат од акциите со слаби приноси. Во секој случај неефикасноста на корпоративното управување кај нас останува причина којашто го забавува развојот на приватниот сектор.

Потврда за состојбите во областа на пазарот на капитал и (не) ефикасноста на корпоративното управување најдуваме и во Извештаите за напредокот на транзицијата подготвени од страна на ЕБОР, од кои може да се забележи дека Македонија, практично до 2007 година, добиваше слаби оценки (2, 2+) за корпоративното управување и развојот на пазарот на хартии од вредност – тие се незнатно подобрени (3 -) дури во последниве години (EBRD, 2010, p. 4).

Развојот на пазарот на капитал и во врска со тоа подобрувањето на квалитетот и ефикасноста на корпоративното управување е процес, кој, меѓу другото, ќе бара збогатување на понудата на хартии од вредност на берзата, охрабрување и стимулирање на практиката на мобилизација на капитал за финансирање на растот на фирмите преку примарниот пазар на капитал, значајно подобрување на квалитетот на информирањето на учесниците на пазарот за перформансите на фирмите (во овој контекст посебно е значајно да се осигури фактичка примена на европските директиви за транспарентност и на Кодексот на ОЕЦД за однесување во областа на корпоративното управување (Blue Ribbon 2006, стр. 55), понатамошно квалитетно подобрување на регулативата и нејзината ефикасност, перманентна едукација на менаџерите итн.

3. Значењето на регулацијата на финансискиот пазар за корпоративното управување

Финансиските пазари, како типични пазари со асиметрични информации, во принцип, се високо регулирани бизниси. Регулацијата на најзначајниот сегмент на нашиот финансиски систем, банкарскиот сектор (и на штедилниците) и е препуштена на НБРМ, т.е. на Дирекцијата за банкарска супервизија, регулацијата на пазарот на капитал на Комисијата за хартии од вредност и регулацијата на секторот за осигурување на Агенцијата за супервизија на осигурувањето (основана во 2009 година). Регулацијата на одделните сегменти на финансискиот пазар ќе биде пошироко третирана во соодветните делови на докторската дисертација, а овде, во сублимирана форма, ќе ги дадеме најопштите констатации за регулацијата на пазарот на капитал со долгорочни хартии од вредност.

Законската и регулационската рамка на пазарот на капитал има значајни импликации врз квалитетот на корпоративното управување. При тоа, во рамките на законската рамка значајна улога му припаѓа на Законот за трговските друштва и на комплементарните закони поврзани со регулацијата на пазарот на капитал и унапредување на корпоративното управување – посебно на Законот за хартии од вредност, Законот за инвестициски фондови и Законот за преземање на акционерски друштва. Во овој контекст, значајни се и подзаконските акти кои ги донесуваат регулативните тела. За овие аспекти на прашањето опширно ќе зборуваме во посебна глава на докторската дисертација

Комисијата за хартии од вредност (основана е во 1992 година со Одлука на Владата на Република Македонија) е самостојно и независно регулаторно тело коешто „врши јавни овластувања утврдени со Законот за хартии од вредност, законот за инвестициони фондови, Законот за преземање на акционерски друштва и сите подзаконски акти, кои произлегуваат од нив.“ (<http://www.sec.gov.mk/>). Општо гледано, нејзината основна функција е да го регулира и контролира работењето со хартии од вредност на територијата на Република Македонија, т.е. да

се грижи за постојано зголемување на квалитетот на регулацијата на пазарот со долгорочни хартии од вредност, да осигури почитување и спроведување на законските прописи за тргување со хартии од вредност, да ги штити правата на инвеститорите, посебно на ситните акционери, да осигури транспарентност во работењето на пазарот и благовремено обелоденување на сите релевантни информации врзани за перформансот на компаниите и да ја јакне довербата на инвеститорите кон институциите на пазарот на капитал.

Според Меѓународната организација на комисији за хартии од вредност – International Organization of securities Commissions – IOSCO), Комисиите за хартии од вредност треба да обезбедат три основни цели врзани за регулацијата на пазарите на хартии од вредност (IOSCO, 2003, pp. 1–45).

прво, да се осигури добра заштита на инвеститорите, посебно преку обелоденување на квалитетни и објективни информации, заштита од манипулации и инсајдерско тргување;

втора, обезбедување на ефикасни, фер и транспарентни пазари на хартии од вредност, особено преку лиценцирање на берзите, фер третман на сите учесници во трансакциите на пазарот на хартии од вредност, широка и благовремена достапност на учесниците на пазарот до сите неопходни информации, транспарентност во работењето итн.;

трета, спречување на опасностите од појава на системски ризик, т.е. од прелевање на проблемите од еден на други учесници на пазарот на хартии од вредност, преку пропишување на цензуси за капитализираност за покривање на евентуални загуби, ограничувања за преземање на прекумерни ризици и сл.

Воспоставувањето на пазарот на долгорочни хартии од вредност во Република Македонија, како што споменавме, има кратка историја. Меѓутоа, постигнатите резултати во развојот на Македонската берза АД – Скопје, во изминативе години, не треба да се потценуваат, сеедно што обемот на вкупните трансакции на берзата е скромно, а скромно е и учеството на пазарната капитализација во бруто -домашниот производ на земјата (исклучок се годините на берзански „бум“–2006 и 2007

година). Од друга страна, евидентно е дека воспоставувањето и развојот на берзата кај нас даде свој придонес во подигањето на акционерската култура и особено во сопственичката трансформација на доминантниот сегмент на финансискиот систем на Република Македонија, т.е. на банкарскиот систем. Имено, годините 2006 и 2007, беа години на силен прилив на портфолио инвестиции во земјата. Тоа, заедно со влегувањето на стратегиски странски инвеститори во банкарскиот систем, резултираа со сопственичка трансформација на банките и со доминантно учество на странскиот капитал во сопственоста на банките. Истовремено, во 2006 и 2007 година значително порасна, за првпат во нашата историја, учеството на индивидуалните инвеститори (граѓаните) во трансакциите на берзата. Паралелно со развојот на пазарот на капитал течеше и процесот на перманентно зајакнување и подобрување на законската и регулационата рамка врзана за пазарот на капитал и корпоративното управување – главно преку промени и подобрувања во Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, донесување на Закон за преземање на акционерски друштва и сл., како и преку зајакнување на улогата на Комисијата за хартии од вредност како независно регулаторно тело на пазарот на капитал.

Европската банка за обнова и развој (EBRD) во Годишниот транзиционен извештај за 2005 година посебно внимание посвети на развојот на корпоративното управување во земјите во транзиција - состојби, проблеми, напредок и сл. (EBRD 2005, pp.23–31). Во овој Извештај се поместени и оценки за Република Македонија, како и споредби со други земји во транзиција. Во продолжение ќе се осврнеме на дел од овие оценки. Во Извештајот посебно се обработени два аспекти на проблемот:

- квалитетот на законската легислатива што ја регулира материјата за корпоративното управување по одделни земји во транзиција, посебно од аспект на степенот на приспособеност на законодавството со меѓународните стандарди на корпоративното управување;

- имплементацијата на законодавството во практиката – како тоа функционира, односно се применува во практиката (особено од аспект на заштитата на правата на малите акционери).

Од аспект на степенот на приспособеност на законодавството со меѓународните стандарди на корпоративното управување, Македонија, според експертите на Банката, стои добро, практично најдобро помеѓу земјите во транзиција. Во оваа смисла во Извештајот се констатира дека „Девет земји имаат висок рејтинг на приспособеност, што укажува на здрава легална рамка во согласност со принципите на OECD. Македонија има најдобар рејтинг на приспособеност, следена од Казахстан, Унгарија и Литванија. Во Македонија (од аспект на овој критериум – Н.Н.Ф.) процените покажуваат само мали недостатоци поврзани со улогата на акционерите во корпоративното управување“.

(EBRD 2005, p. 24)

Табела III.1. Сџепен на приспособеност со меѓународните стандарди за корпоративно управување

Многу висока приспособеност	Висока приспособеност	Средна приспособеност	Ниска приспособеност	Многу ниска приспособеност
(нема ниту една земја)	Ерменија Македонија Унгарија Казахстан Латвија Литванија Молдавија Полска Русија	Албанија Бугарија Хрватска Чешка Естонија Киргистан Србија и Ц. Гора Словачка Словенија Узбекистан	БИХ Грузија Романија Туркменистан	Азербејџан Белорусија Таџикистан Украина

Извор: Transition report 2005, EBRD, London 2005, p. 24

Што се однесува до законската и регулационата рамка на банкарскиот систем на Република Македонија (овие прашања ќе бидат предмет на поширока анализа во подоцна, во посебна глава на

дисертацијата), овде само ќе споменеме дека НБРМ, особено по избувнувањето на аферата ТАТ, воспостави силна регулатива и супервизија на банките – промените и напредокот опфаќа натамошно зацврстување на независноста на Централната банка, промени во Законот за банки и штедилници (во повеќе наврати), воведување на модерни стандарди на супервизија на банките и нивно доследно спроведување.

4. Македонскиот модел на инсајдерска приватизација и импликациите врз корпоративното управување

Процесот на приватизација во Република Македонија започна уште во рамките на поранешната СФРЈ, со донесувањето на Законот за општествен капитал, во 1989 година, т.е. како што во жаргон се нарекуваше законот на Анте Марковиќ – последниот премиер на поранешната југословенска Федерација. Овој модел на приватизација базираше на една невообичаена категорија којашто се нарекуваше приватизација преку интерни акции, коишто во основа им беа доделувани на инсајдерите на фирмите (работниците и директорите), најчесто, без ефективно плаќање на приватизацијата – секое планирано зголемување на платите на вработените се реализираше не со директно ефективно зголемување на платите, туку со отстапување на интерни акции во износ еднаков на делот за зголемување на платите. Моделот беше инсајдерски и често пати се квалификуваше како модел со кој се репродуцираа постојните социјалистички продукциони односи во здружениот труд. Се смета дека околу 400 македонски претпријатија го започнаа т.н. процес на трансформација на претпријатијата со општествен капитал преку овој модел.

Со донесувањето на македонскиот Закон за трансформација на претпријатијата со општествен капитал, заради континуитет, на фирмите им се признаваше соодветен степен на приватизација според старите закони, доколку контролата (ја правеше тогашниот Завод за платен промет, а подоцна УЈП на Р. Македонија) покажеше дека фирмите ги

почитувале законските прописи од областа. Македонскиот модел на приватизација базираше на комерцијален принцип – платена приватизација и приватизација случај по случај, т.е. претпријатие по претпријатие. Меѓутоа и македонскиот модел на приватизација, во суштина, го подржуваше инсајдерскиот пристап, бидејќи предвидуваше големи попусти за вработените. Имено, попустите ги користеа сите вработени во фирмите, но и пензионерите со најмалку две години работен стаж во фирмите. Основниот попуст при купување на акции од вработените и пензионерите беше 30% од номиналната вредност на акциите, плус по еден процентен поен за секоја година работен стаж во фирмата. Оттука, попустите во практиката одеа и до 70%, а кај објектите од т.н. општествен стандард (хотели, работнички одморалишта и сл.) одеа и до 90%. Законот за трансформација на претпријатијата со општествен капитал предвидуваше различни модели на трансформација. Малите претпријатија се трансформираа врз основа на два модела – откуп на претпријатието од страна на вработените и продажба на идеален дел на претпријатието, а средните и големите претпријатија врз основа на следниве модели: продажба на идеален дел на претпријатието, откуп на претпријатието, продажба на претпријатието на лица кои го преземаат управувањето, издавање акции заради дополнително вложување и претворање на побарувањата на доверителите во траен влог. (Закон за трансформација на претпријатијата со општествен капитал, Службен весник на РМ, бр. 38/1993). Предмет на приватизација во почетокот беа околу 1200 претпријатија од т.н. комерцијален сектор, а подоцна нивниот број растеше онака како што се приклучуваа и други претпријатија – на пример 400 претпријатија од областа на земјоделството итн. Приватизацијата, гледано секторски, беше најприсутна во индустријата, а потоа доаѓаат трговијата, земјоделството, градежништвото, финансиските услуги итн. Помеѓу употребените модели најзастапени беа откуп на претпријатието и продажба на претпријатието на лица кои го преземаат управувањето – последниов модел беше најкритикуван и поврзуван со нагласениот инсајдерски карактер на приватизацијата, но и со т.н. финансиски олигарси. (Види: Закон за трансформација на

претпријатијата со општествен капитал, Службен весник на РМ, бр. 38/1993; МФ, Билтен 7-8/ 2004, Извештаи за приватизацијата во Р. Македонија на Агенцијата за трансформација на претпријатијата со општествен капитал по одделни години).

Македонскиот модел на приватизација имаше инсајдерски карактер и тоа се смета за негова најголема слабост. Инсајдерскиот карактер на приватизацијата го детерминираа два основни фактора:

Прво, голем број македонски претпријатија го започнаа процесот на приватизација според законите на поранешната југословенска Федерација и во моментот кога стапи на сила македонскиот закон за приватизација, т.е. Законот за трансформација на претпријатијата со општествен капитал, тие имаа степен на приватизација повисок од 51%. Фактички, според податоците на поранешната Агенција за трансформација на претпријатијата со општествен капитал, претпријатијата кои пред стапувањето во сила на македонската регулатива за приватизација имаа мнозински приватен капитал, создаваа 40% од вкупните приходи на македонската економија. Понатаму, околу 30% од приходите на македонската економија се генерираа во фирми кои имале само општествен капитал, а останатите 30% во фирми кои веќе имаа степен на приватизација во распон помеѓу 1% и 50%. Посумарно гледано, од вкупно 2,2 млрд. евра проценета вредност на капиталот што беше предмет на трансформација, безмалу 1 млрд. евра (поточно 986 милиони евра) беше приватизиран капитал по законите на Анте Марковиќ, а 923 милиони евра беа општествен капитал што влезе во процес на приватизација според македонскиот Закон за трансформација на претпријатијата во општествен капитал. Притоа, не треба да се заборави фактот дека моделот на приватизација што се реализираше за време на мандатот на последниот југословенски премиер, Анте Марковиќ, фактички беше типичен инсајдерски модел кој имаше основна цел претпријатијата да ги пренесе во сопственост на инсајдерите, т.е. на вработените и директорите на претпријатијата. Згора на тоа, моделот базираше на т.н. интерни акции, кои директорите и вработените ги добиваа, без ефективно плаќање, т.е. како износ на капитал на име на зголемување на платите на вработените – место

ефективно зголемување на платите работниците и директорите добиваа интерни акции.

Второ, македонскиот Закон за трансформација на претпријатијата со општествен капитал дополнително го форсираше инсајдерскиот модел на приватизација поради тоа што тој на работниците и директорите им овозможуваше право на стекнување на акции под привилегирани услови, т.е. со големи попусти кои одеа до 70%–30% во стартот плус по еден процентен поен за секоја година помината на работа во фирмата.

Изнесените податоци потврдуваат дека значаен дел од македонските фирми (вклучувајќи ги тука и оние со добра перформанса) излегоа од поранешниот југословенски економски систем или со степен на приватизација поголем од 51% или со висок степен на приватизација и го продолжија процесот на докапитализација според македонскиот закон. На тој начин вработените и директорите станаа доминантни сопственици на голем број македонски фирми.

Ваквите состојби имаа негативни импликации во неколку домени на корпоративното управување:

- директорите продолжија да ги менаџираат фирмите на стар начин, без позначајни напори за организационо, производно -техничко, финансиско и управувачко реструктуирање – ова не беше резултат само на тешките услови во кои беше отворен процесот на приватизација и пошироко на транзиција на економската економија (во прв ред тешкиот пристап на фирмите до нови извори на финансирање на капитал), туку и на субјективни слабости на менаџерските екипи – недоволно знаење, трошење на енергија на манипулации и притисоци за да се задржи сопственоста во фирмите, наместо концентрација на напорите за реструктуирање на реалниот сектор
- македонскиот модел на приватизација не креираше прибирање на дополнителен, свеж капитал во фирмите кои би се употребил за инвестирање и реструктуирање – попустите беа високи, отплатите на рати (до 5 години), приватизација на фирмите преку

откупување на „замрзнати“ штедни влогови со дисконт за менаџерите кои ги откупуваа, при што износот им се признаваше во полна номинален вредност на ослободените штедни влогови итн.

- инсајдерскиот модел на приватизација во Македонија резултираше во голема дисперзираност на сопственоста во компаниите. Имено, во процесот на приватизација со статус на акционери во Република Македонија се стекнаа повеќе од 300.000 лица.
- поседувањето на мнозинството на акции во фирмите од страна на инсајдерите го декуражираше и спречуваше влезот на странски капитал во фирмите-странски инвеститори, како што е познато, претпочитаат стекнување на мајоритет во управувањето со фирмата и тоа најчесто го поставуваат како услов за влез во бизнисот во земјата.
- ваквите состојби имаа негативни импликации врз приливот на странски директни инвестиции во земјата и ги лишија фирмите од странски капитал кој може да донесе бројни предности во доменот на корпоративното управување – нови организационо-управувачки пристапи во водењето на фирмите, нови менаџерски знаења, ефективно реструктурирање итн.

Инсајдерскиот модел на приватизација можеби имаше поблаги негативни последици врз банкарскиот систем на земјата, бидејќи настаните по 1998 година покажаа зголемен интерес на странскиот капитал за македонските комерцијални банки и нивен засилен влез по 2001 година кој резултираше со доминантно учество на странскиот капитал во сопственоста на банките, нивно понатамошно консолидирање и зајакнување, модернизирање на банкарското работење (диверзификација на палетата на нови и напредни банкарски производи и услуги), нови начини на организација, воспоставување на далеку поквалитетен и поефикасен систем на корпоративно управување. Влезот на странски капитал во банкарскиот систем на земјата се случи, наспроти инсајдерскиот модел на приватизација, пред се како резултат

на фактот што приватизацијата на банките течеше паралелно со приватизацијата на фирмите, основачи на банките, поради што сопственоста, од една страна беше концентрирана кај релативно мал број големи фирми, но и кај државата. Така, на пример, во случајот на нашата најголема комерцијална банка (Стопанска банка АД–Скопје) државата поединечно беше најголем сопственик што овозможи полесно групирање на пакетите на акции кои на странците им овозможија доминантна сопственост на банката.

5. Санација, реконструкција и приватизација на банките во Република Македонија

Република Македонија беше составен дел на југословенската федерација (СФРЈ) и оттука логично е да се каже дека нејзиниот економски систем, а во тие рамки и нејзиниот финансиски систем, ги имаше истите карактеристики на оној на СФРЈ.

"Нерационалностите на економскиот систем, посебно оној инаугуриран во 70 -те години, во монетарно -кредитната и банкарската сфера најдоа свој израз во формирањето на банки на „здружениот труд“, каде што самите корисници на кредитот, колку и да изгледа нелогично, ги креираа условите под кои ќе користат кредити. Во услови кога банките институционално и законски беа третирани како „сервис на здружениот труд“, најмалку можеше да се очекува тие да работат на принципот на пазарната економија." (Трпески, 2003, стр. 636).

Југословенскиот економски систем, како што тоа беше случај и со економските системи на останатите экс-социјалистички земји, пропадна како резултат на ниската економска ефикасност. Економската неефикасност беше условена, во прв ред, од општествената сопственост над средствата за производство, како преовладувачка форма на сопственост во системот – една чудна категорија којашто беше дефинирана како „сечија и ничија“ и во којашто немаше вградено поттикнувачки елементи за нејзино зголемување – оплодување. Но економската неефикасност произлегуваше и од непостоењето на

интегрален пазар (постоеше пазар на стоки, но не и пазар на факторите на производство – пазар на труд, пазар на капитал и сл.) и поврзано со тоа од непочитување на дејствувањето на објективните економски законитости. Познатиот унгарски економист Јанош Корнаи економската неефикасност и пропаѓањето на економските системи на поранешните социјалистички земји најсумирано ја објаснува со постоење на т.н. меко буџетско ограничување (soft budget constraint). Мекото буџетско ограничување беше типична карактеристика на југословенскиот и македонскиот економски систем и доведе до сериозни негативни последици и во банкарскиот систем на земјата. Имено, познато е дека голем број од социјалистичките претпријатија во општествена и државна сопственост во Македонија работеа со загуби. Во пазарна економија претпријатијата што работат со загуби (со мали исклучоци – доколку не се работи за премногу големи претпријатија од национален интерес) банкротираат. Социјалистичкиот систем, меѓутоа, го спречуваше нивното банкротирање и загубите ги покриваше од буџетот на државата. Огромни буџетски средства се слеваа во претпријатијата загубари – но тие не се санираа, туку продолжуваа да работат со загуби и се претворија во бунар без дно. Практично парите од буџетот, кои главно доаѓа од добрите претпријатија, се доделуваа на лошите претпријатија и така страдаше вкупната економска ефикасност. Банките кои беа третирани како сервис на претпријатијата, на „здружениот труд“, им одобруваа кредити на големите претпријатија под поволни услови. Претпријатијата, меѓутоа, затоа што работеа со загуби, не можеа нормално да ги враќаат позајмените средства. Банките, често, за да им овозможат на претпријатијата да го обноват репродукциониот циклус доделуваа нови кредити, кои овие повторно не ги враќаа. Тоа, водеше до влошување на кредитното портфолио на банките – т.н. лоши, неперформансни кредити, постојано растеа. Потенцијалните загуби на македонските банки во 1989 година беа оценети на повеќе од 650 милиони американски долари. (Трпески, 2003, стр. 637).

Друг проблем кој имаше сериозни негативни последици за македонскиот банкарски систем и кој многу придонесе за губење на кредибилитетот на банките беше проблемот на т.н. старо девизно

штедење. Југославија им дозволуваше на нејзините граѓани да штедат во банките во странска валута. Банките, плашејќи се од ризикот на курсни разлики, штедните влогови на граѓаните во странска валута ги депонираа во Народната банка на Југославија. НБЈ, од своја страна, на банките им одобруваше бескаматен кредит во износ на денарска противвредност на депонираните девизи кај неа. На тој начин банките се стекнуваа со средства за покривање на трошоците од девизното штедење. Но кога во почетокот на 1980-тите години дојде до зголемување на инфлацијата во југословенската економија, средствата што банките ги добиваа од НБЈ не беа доволни за покривање на трошоците од девизното штедење. Подоцна кога премиер на СФРЈ Југославија стана Анте Марковиќ (последниот премиер на СФРЈ) беше воведена внатрешна конвертибилност на југословенскиот динар за германски марки. Граѓаните можеа со динари да купуваат германски марки и други странски валути. Едно време постоеше евидентна преценетост на курсот на југословенскиот динар во однос на германската банка со што се стимулираше откупувањето на германски марки за динари и се отвори процес на намалување, на „топење“ на девизните резерви на Федерацијата. Во меѓувреме дојде до значајни дезинтеграциони процеси во СФРЈ – земјата почна да се распаѓа. Во такви околности раководствата на одделни републики (пред се на Словенија и на Хрватска, а подоцна и на Србија и Црна Гора) почнаа да прават упади во југословенскиот монетарен систем, т.е. да разменуваат огромни суми на југословенски динари за германски марки и да формираат сопствени девизни резерви, подготвувајќи се за отцепување од југословенската федерација. Со пропаѓањето на федерацијата пропадна институцијата којашто гарантираше за сигурноста на штедните влогови на граѓаните во странска валута. Граѓаните побрзаа да ги извлечат девизите од банките, но овие не можеа да ги сервисираат своите долгови. Банките потполно го изгубија својот кредибилитет.

Овие кратки објаснувања покажуваат зошто македонскиот банкарски систем непосредно по осамостојувањето на земјата се најде во исклучително тешка состојба – кумулирани лоши кредити во портфолиото на банките, кумулирани загуби, неможност да се

сервисираат обврските на банките по старото девизно штедење (се работеше за сума од близу 1,2 млрд. германски банки), изгубен кредибилитет итн. Во Македонија особено тешка беше состојбата во Стопанска банка, којашто за македонски услови беше мамутска банка (Стопанска банка во 1991 година учествуваше со повеќе од 68% во вкупната актива на македонските банки и со 55% во вкупните депозити), во неа беа концентрирани огромни износи на неперформансни денарски кредити, високи износи на старо девизно штедење и сл. Македонскиот банкарски систем беше исправен пред сериозен предизвик. Беа неопходни длабоки реформи и длабок рез – санација на банките (линеарна и поединечна), чистење на билансите на банките од фиктивните и ненаплатливите побарувања, делење на Стопанска банка на повеќе ентитети, изготвување на делбени биланси помеѓу главните банки и филијалите во Стопанска банка, изготвување на делбени биланси помеѓу Стопанска банка и Комерцијална банка, организационо реструктурирање на банките, приватизација и докапитализација на банките, преземање и гарантирање на старото девизно штедење од страна на македонската влада итн.

Санацијата на банките може да се врши преку два пристапа: децентрализиран и централизиран. Првиот претпоставува банките сами да го водат процесот на реструктурирање на долговите, а вториот претпоставува трансфер на лошата актива на банките во специјално формирана (државно спонзорирана) институција за тоа. (Петкоски, 1994, стр. 28). Македонија го прифати вториот пристап. Во Македонија најпрвин се изврши линеарна санација на банките (Види: Службен весник на РМ од 16. 03. 1995), а потоа и поединечна санација на тогаш најголемата македонска банка – Стопанска банка.

Линеарната санација на банките опфати:

- отстранување од билансите на банките на девизните штедни влогови на граѓаните за кои гарант е Република Македонија;
- Република Македонија од билансите на банките ги презеде обврските спрема Парискиот клуб на доверители во износ од околу 260 милиони долари. Плаќањето на овие обврски се врши

од Буџетот на Република Македонија при што принцип е дефинитивната исплата на кредитите да падне на товар на крајните корисници – фирмите кои своевремено ги користеле овие кредити. Притоа, Агенцијата за санација на банки ги наплатува кредитите од крајните корисници, со тоа што таа е овластена побарувањата да ги наплаќа, таму каде што тоа е можно, и предвреме, со определен дисконт, понатаму таа може долговите на фирмите да ги продава и на трети лица итн.;

- Република Македонија од билансите на банките презеде и дел од обврските на Меѓународната финансиска корпорација (IFC) настанати врз основа на преземени кредити од поранешна Југославија, со тоа што тие добија третман на влог на Република Македонија (државен капитал) во вредноста на претпријатијата;
- Република Македонија од билансите на банките ги презеде и обврските по користени странски кредити од Лондонскиот клуб на доверители.

Потоа се пристапи кон поединечна санација на Стопанска банка, којашто, сумирано гледано опфати (Види: Трпески 2003, стр. 671 -673):

- делење на банката на повеќе самостојни банки врз основа на претходно утврдени критериуми со Светската банка (самостојната банка да има чист и комплетен биланс на состојба, акционерскиот капитал да изнесува најмалку 9 милиони германски марки во денарска противвредност, билансот на состојба да изнесува најмалку 40 милиони германски марки, да има компетентно раководство, развоен потенцијал и др.). На овој начин, статус на самостојни банки добија поранешните филијали на Стопанска банка во Битола, Охрид, Тетово, Куманово и Прилеп. Со тоа учеството на Стопанска банка во активата на вкупниот банкарски систем на земјата се сведе од 68% на околу 34%;
- на претпријатијата кои нормално ги извршуваа своите обврски кон банката (редовно ги враќаа кредитите) им беше признато учеството во капиталот на банката, додека на фирмите чии

долгови спрема банката беа класифицирани во полоши категории и префрлени во Агенцијата за санација на банка, капиталот им беше сведен на нула. На овој начин се заштитија добрите акционери на банката;

- од билансот на банката беа отстранети ненаплатливите денарски заеми, а нивното сервисирање и беше препуштено на Агенцијата за санација на банка – фактички тие беа заменети со државна обврзница во износ од близу 5 млрд. денари, т.е. 123 милиони американски долари.

Санацијата и реконструкцијата на банкарскиот систем беше тежок, комплексен и скап процес. Трошоците за санација и реконструкција на банкарскиот систем опфаќаат повеќе компоненти: издавање државни обврзници за докапитализација на банките (преку чистење на нивните биланси од лошите кредити или директно зголемување на капиталот), преземање на обврски на банките (како што беше обврската за сервисирање на старото девизно штедење), државни гаранции за осигурени депозити и сл. (Арнаудова, 2002, стр. 14). Вкупниот трошок на рехабилитација на банкарскиот систем на Република Македонија (за периодот 1991–1998), според нето сегашна вредност, се проценува на околу 30% од бруто-домашниот производ на земјата и во споредба на трошокот за рехабилитација на банкарскиот систем на други земји се смета како многу висок – на пример, за балтичките земји трошокот проценет според истата методологија и за истиот период, се движи во распон помеѓу 1,9% до 3,1% од БДП, трошокот на Грузија изнесува само 0,1%, а оној на Казахстан изнесува 18, 4% од БДП на земјата (Арнаудова 2002, стр. 14–15). Од друга страна, останува фактот дека санацијата и рехабилитацијата на банкарскиот систем на Република Македонија ги содржи познатите слабости, карактеристични и за други земји во транзиција – санацијата и рехабилитацијата не опфати оперативно реструктурирање на банките и процесот не беше следен со истовремено реструктурирање на реалниот сектор. Овие слабости придонесоа, особено во случајот на Стопанска банка, повторно влошување на кредитното портфолио (продолжена практика на давање лоши кредити

на претпријатијата кои тешко се реструктурираа и бележеа загуби во работењето), слабости во управувањето со ризици, високи оперативни трошоци итн. Токму овие слабости ја принудија владата во 2000 година да спроведе и нова програма за рехабилитација и санација на Стопанска банка, после што таа беше продадена на странски инвеститор. Но и покрај високите трошоци, останува фактот дека санацијата и рехабилитацијата на банкарскиот систем на Република Македонија овозможи консолидација на системот и создаде нужни предуслови за понатамошно реструктурирање на банките и за нивна сопственичка трансформација со учество на странски капитал.

Приватизацијата на банките се одвиваше низ два пристапа. Прво, со приватизацијата на македонските претпријатија, кои воедно беа и основачи на банките, растеше учеството на приватниот капитал во акционерскиот капитал на банките. Второ, беше отворен и процес на докапитализација на банките, со домашен и странски приватен капитал. Странските банки најчесто влегуваа како стратешки инвеститори во македонските банки. Значаен странски капитал во банкарскиот сектор на земјата влезе и преку институционални инвеститори. Врз оваа основа голем дел од македонските банки фактички станаа банки со доминантно учество на странски капитал.

6. Банкарскиот сектор на Република Македонија денес

Денес, банкарскиот сектор на Република Македонија претставува основен и доминантен сегмент на финансискиот систем на земјата. На 30.06. 2012 година, банкарскиот систем на Република Македонија го сочинуваат 17 банки и 8 штедилници. Станува збор за универзален банкарски систем, со слична структура на банкарските системи на континентална Европа: Народна банка на Република Македонија, Македонска банка за поддршка на развојот (како единствена банка во државна сопственост), комерцијални банки и штедилници (НБРМ штедилниците не ги сместува во категоријата банкарски систем, туку во категоријата депозитни институции, т.е. банки и штедилници).

**Табела III. 2. Банкарски сектор на Република Македонија
на 30. 06. 2012 година**

Големи банки актива поголема од 225,1 милијарди денари	Средни банки актива меѓу 6,2 и 25,1 милијарди денари	Мали банки актива помала од 6,2 милијарди денари
Комерцијална банка АД Скопје	Халк банка АД Скопје	Алфа банка АД Скопје
Тутунска банка АД Скопје	Шпаркасе банка ад Скопје	Еуростандард банка АД Скопје
Стопанска банка АД Скопје	Прокредит банка АД Скопје	Зираат банка АД Скопје
	Стопанска банка АД Скопје	Капитал банка АД Скопје
	ТТК банка АД Скопје	Поштенска банка АД Скопје Централна кооперативна банка АД Скопје
	УНИ банка АД Скопје	
	Охридска банка АД <u>Скопје</u> МБПР	

Извор: НБРМ, <http://www.nbrm.mk>

Учеството на банките во вкупните средства на финансискиот систем на Република Македонија во 2009 година изнесуваше, речиси, 87%. Учеството на штедилниците во вкупните средства на финансискиот систем, во истиот период, изнесуваше 1,1%. Оттука, депозитните финансиски институции (банките и штедилниците) учествуваат, без малку, со 90% во вкупните средства на финансискиот систем на земјата. Остатокот, од 10% отпаѓа на недепозитните финансиски институции, т.е. на друштвата за осигурување, осигурителните брокерски друштва, друштвата за застапување во осигурувањето, лизинг – друштвата, пензиските фондови, друштвата за управување со пензиски фондови, брокерските куќи, инвестициските фондови, друштвата за управување со инвестициски фондови, приватните фондови и друштвата за управување со приватни фондови.

Табела III. 3. Вкупни средсџва на финансискиџе институџии на Република Македонија во 2009 година

Вид финансиски институџии	Вкупни средсџва (во милиони денари)		Структура во %		Број на институџии		Учество на средсџвата во БДП, во %	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
	Депозитни финансиски институџии (банки и штедилници)	271.825	308.265	89,7	н.п.	28	26	66,4
Банки	268.543	305.290	88,6	н.п.	18	18	65,6	71,2
Недепозитни финансиски институџии	31.347	н.п.	10,3	н.п.	76	н.п.	7,7	н.п.

Извор: Составена врз основа на податоците на НБРМ: НБРМ -Извешџај за рабоџаџа – мај 2004–мај 2011, Скопје, мај 2011, стр. 38

Банкарскиот систем на Република Македонија се одликува со висока концентраџија и особено со високо учество на трите најголеми банки (Стопанска банка АД Скопје, Комерџијална банка АД Скопје и НЛБ Тутунска банка АД Скопје) во вкупната актива на банкарскиот систем, во вкупните пласмани кај нефинансиски субјекти и вкупните депозити кај нефинансиски субјекти. Учесството на трите големи банки во споменатите категории кон средината на 2012 година изнесува 69,1%, 66,3% и 69,3%, респективно, со тенденџија учеството, а со тоа и степенот на концентраџија на банкарскиот систем, во последниве три -четири години да намалува.

Табела III.4. Вкупна актива на банкарскиот систем на Република Македонија и на трите најголеми банки на 30. 06. 2012 година

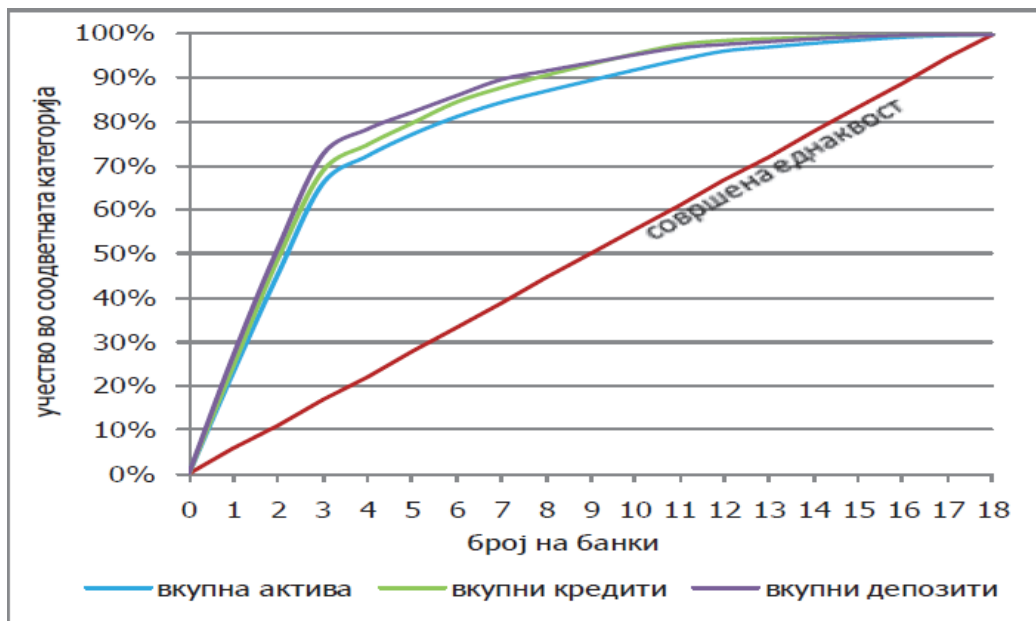
(во милиони денари)

	Банкарски систем	Големи банки
Парични средства и салда кај НБРМ	35,876	23,165
Вложување во ХВ	55,135	32,354
Пласмани во финансиски друштва	39,899	21,896
Пласмани кај нефинансиски субјекти (нето)	188,909	125,181
Пресметана камата и останата актива	3,726	2,192
Основни и нематеријални средства	7,901	3,712
Преземени средства врз основа на ненаплатени побарувања	7,719	5,425
Вкупно	339,165	213,925

Извор: НБРМ, <http://www.nbrm.mk>

Високиот степен на концентрација на банкарскиот систем на Република Македонија, може добро да се илустрира и преку приложената Лоренцова крива. На хоризонталната оска на графиконот е прикажан бројот на банки, а на вертикалната оска нивното учество во вкупната актива, вкупните кредити и вкупните депозити на банкарскиот систем на земјата. Линијата на процентуалното учество на трите најголеми банки во вкупната актива, вкупните кредити и вкупните депозити покажува висока оддалеченост од идеалната линија подвлечена под агол од 45 степени, што сведочи за големата концентрација (учество) на трите најголеми банки во соодветните категории.

Графикон III.2. Лоренцова крива – сѐеиен на конценѝрација на банкарскиот сисѝем на Република Македонија



Извор: НБРМ, Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2010 год, стр.82

Иако банкарскиот систем е структурно недоволно развиен и со релативно ниска изложеност на средствата, неговата развојна динамика во транзицискиот период е значајна. Тоа, може најдобро да се види од движењето на соодносот помеѓу активата на банкарскиот систем и бруто -домашниот производ, соодносот помеѓу вкупните кредити и бруто -домашниот производ и соодносот помеѓу депозитите и бруто-домашниот производ. Овие показатели покажуваат тенденција на постојан раст, особено во периодот по 2004 година, што говори и за зголемен степен на финансиско посредување на банкарскиот систем.

Табела III.5. Показатели за сѐеиеност на финансиското посредување (инѝермедијација) на банкарскиот секѝор

Показатели	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Вкупна актива/БДП во %	43,3	47,6	54,4	61,3	60,90	65,6	71,2
Вкупни кредити/БДП во %	21,1	23,3	28,1	34,2	40,8	42,5	43,5
Вкупни депозити/БДП во %	30,2	33,2	38,5	43,9	43,9	45,9	49,7

Извор: Составена врз основа на податоците на НБРМ: НБРМ -Извештај за работата – мај 2004–мај 2011, Скопје, мај 2011, стр. 41

Сепак, степенот на финансиската интермедијација на македонскиот банкарски систем е значајно понизок во однос на другите земји во транзиција – во 2007 година, Македонија имаше нето каматна маргина (разлика помеѓу активните и пасивните каматни стапки) во износ од 4,5, што е значајно повисока во споредба со нето каматните маргини во други земји во транзиција (Чешка, Унгарија, Полска, Словенија, Словачка, Литванија и др.). (Петковски, 2009, стр. 309–312). Високата нето каматна маргина упатува на високи трошоци на интермедијацијата и на недоволна конкуренција во банкарскиот сектор. Во оваа смисла треба да се имаат предвид и врските помеѓу нето каматните маргини и квалитетот (ефикасноста) на корпоративното управување во банките. Тие врски, се разбира, не се еднонасочни. Имено, ако се има предвид дека за пресметување на нето каматната маргина се значајни соодносите помеѓу каматните приходи и просечната каматносна актива и каматните расходи и просечната каматносна пасива, тогаш може да се констатира дека:

- на страната на активата доброто корпоративно управување може да осигури помалку ризични пласмани и подобар квалитет на кредитното портфолио на банката;
- на страната на пасивата, високите каматни стапки се повеќе поврзани со фактот што штедењето е основен, доминантен извор на средства на нашите банки, како и со фактот дека малите банки придонесуваат за „билдање“ на каматните стапки;
- менаџментот на некои од поголемите комерцијални банки (тоа е случај со Комерцијална банка АД Скопје и др.), благодарение на стекнатата репутација кај штедачите, одржуваат пониски пасивни каматни стапки, без да го загрозат обемот на депозити како главен извор на средства на банката.

За тоа колку добро се управувани македонските банки подобри информации дава показателот ROA (return on assets), кој го покажува соодносот помеѓу нето профитот пред оданочување и средствата на банката. Овој показател во нашиот банкарски систем забележа значајно

зголемување во периодот 2004–2008 година – порасна, речиси, за четири пати (НБРМ, мај 2011, стр. 49.)

Македонските банки се добро капитализирани – показателот за адекватноста на капиталот на ниво на банкарскиот систем на крајот на 2010 година изнесуваше 16,1%, што е двапати повисоко од законски пропишаното минимално ниво од 8% (но и овде треба да се има предвид фактот дека високата адекватност на капитал во значајна мера е резултат на релативно малите средства со кои располагаат банките).

Состојбите во доменот на кредитниот ризик на банките, исто така, се подобруваа, во целиот транзиционен период. Оцената на НБРМ во врска со ова е следна:

„Унапредувањето на политиките и процедурите за управување со кредитниот ризик во изминатиот седумгодишен период, предизвика, генерално гледано, подобрување на показателите за изложеноста на банките на кредитен ризик (иако, во различни периоди овие показатели бележеа различни движења).

Показателот за учеството на кредитната изложеност класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност забележа подобрување од 13,2% на крајот на 2004 година, на 7,1% на 31. 12. 2010 година. Истовремено, учеството на нефункционалните во вкупните кредити се намали за 7,7 процентни поени (од 17% на 31. 12. 2004 година, на 9,3% на 31. 12. 2010 година), додека просечното ниво на ризичност забележа подобрување од 3 процентни поени (од 9,7% на 31. 12. 2004 година, на 6,1% на 31. 12. 2010 година)". (НБРМ, 2011, стр. 44). Ваквите тенденции, во меѓувреме, се прекинати како резултат на појавата на европската должничка криза и нејзиното влијание врз македонската економија, т.е. врз реалниот сектор, затоа што македонските претпријатија се соочуваат со проблеми на редовна отплата на порано земените кредити што придонесе и за влошување на кредитното портфолио на нашите комерцијални банки.

Во периодот по 2003 година, па се до крајот на 2008 година, кога земјата ги почувствува последиците од глобалната светска финансиска и економска криза, дојде до забрзан кредитен раст, кој, во основа, беше фундиран на растот на депозитната база на банките (пред се на растот

на депозитите од секторот на населението). Овој факт, т.е. фактот што во портфолиото на македонските банки отсуствуваа т.н. иновативни финансиски инструменти ("токсични банкарски производи"), заедно со слабата интегрираност на македонскиот финансиски систем во светскиот финансиски систем, релативно силната капитална и ликвидносна позиција на банкарскиот систем, претпазливоста при преземање на ризици и добрата регулатива на централната банка, покажуваат зошто банкарскиот систем на Република Македонија успешно се справи со импликациите од кризата од 2007/ 2008 година. Фактички македонскиот банкарски сектор одолеа на глобалната финансиска криза, т.е. добро се справи со неа, благодарение на она што некои автори го нарекуваат „благослов на недоволната развиеност“ ("blessing of underdevelopment"). Имено, анализите за македонскиот банкарски систем покажуваат дека тој е прилично конзервативен – кредитната пенетрација како учество во БДП во 2007 година изнесуваше само 36%, наспроти 135% во земјите со развиени финансиски пазари, кредитната активност е главно базирана врз депозитите на банките (односот кредити депозити во Македонија пред кризата изнесуваше 88%, наспроти 135% во развиените земји) и учество на кредитите во недвижности во БДП изнесуваше само 3%, наспроти 59% во развиените земји. (Petkovski 2011, p. 14).

На крај уште ќе потенцираме дека банките на Република Македонија денес располагаат со деловна мрежа од 436 единици со кои физички се опслужуваат клиентите. Мрежата перманентно се проширува со што се подобруваат условите за збогатување на понудата на банкарски производи, посебно на кредитни производи за секторот на населението. Проширувањето на мрежата на банките е проследено и со постојан пораст на бројот на вработените во банкарскиот систем на земјата. На крајот на 2010 година во банкарскиот сектор работела 6.052 лица. Нивната квалификациона структура, исто така, манифестира тенденција на подобрување.

Табела III.6. Квалификациона сѐрукѝура на вработениѝе во банкарскиоѝ сисѝем на Република Македонија и ѝо ѝруѝи на банки

	Цел банкарски сисѝем – 2007		Цел банкарски сисѝем – 2010		Големи банки – 2010	Средни банки 2010	Мали банки - 2010
<i>g-p и m-p</i>	1,6%	0,9%	2,8%	1,0%	3,2%	2,2%	4,3%
ВСС	47,	0,	60,	31,	51,	70,	57,
ВШС	5,7%	0,9%	4,7%	1,0%	6,2%	2,9%	4,9%
ССС	44%	0,9%	31,6%	1,0%	38%	23,6%	33,1%
Осѝанашо	1,8%	0,9%	1,0%	1,0%	0,6%	0,2%	0,2%

Извор: НБРМ – Дирекција за финансиска стабилност, банкарска регулатива и методологии – *Извешѝај за банкарскиоѝ сисѝем и банкарскаѝа супервизија во Република Македонија во 2010 год.*, стр. 8

7. Импликациите на странскиот капитал во банкарскиот сектор врз квалитетот на корпоративното управување

Странскиот капитал (влегувањето на стратешки инвеститори, но и зголемениот обем на берзански трансакции, посебно силниот пораст на портфолио-инвестициите во банките во периодот на „берзанскиот бум“ во Македонија, односно во периодот 2006–2007 година), одигра клучна улога во трансформацијата на сопственичката структура на банкарскиот сектор на Република Македонија. На крајот на 2010 година, од вкупно 18 банки во Република Македонија, дури 14 беа во сопственост на странски акционери (странските акционери поседуваат повеќе од 50% од издадените обични акции на банките). Од 14 банки поседувани од странци, девет се подружници на странски банки, т.е. банки во доминантна сопственост на странски банки (повеќе од 50% од издадените обични акции ги поседуваат странски банки).

Табела III.7. Банки во Република Македонија со доминантно учество на странски капитал

БАНКА	ДОМИНАНТЕН СОПСТВЕНИК
Алфа Банка АД Скопје	Alpha Bank – Грција
Еуростандард банка АД Скопје	Gofi Group и Eastern Hemisphere Holding – Швајцарија
Зираат банка АД Скопје	Ziraat bankasi – Турција
Извозна и кредитна банка АД Скопје	Demir Halk Bank – Холандија
Капитал банка АД Скопје	Alfa Finance Holding – Бугарија портфолио и институционални инвеститори од странство поседуваат над 50% од обичните акции
Комерцијална банка АД Скопје	NLB – Словенија
НЛБ Тутунска банка АД Скопје	Societe Generale, Франција
Охридска банка АД Охрид	Prokredit Holding – Германија
Прокредит банка АД Скопје	ЦКБ – Бугарија
Статер банка АД Куманово	National bank of Greece – Грција
Стопанска банка АД Скопје	Цеко Минев и Ивајло Мутавчиев – Бугарија
Универзална инвестициона банка АД Скопје	ЦКБ – Бугарија
Централна кооперативна банка АД Скопје	Steirmarkische Bank und Sparkasse – Австрија
Шпаркасе банка -Македонија АД Скопје	

Извор: Составена врз основа на податоците на НБРМ: НБРМ -Извештај за работата – мај 2004–мај 2011, Скопје, мај 2011, стр. 39

Компаративната анализа за учеството на странскиот капитал во банкарскиот систем на земјите на Југоисточна Европа покажува дека Република Македонија во 2010 година имаше највисоко учество на регистриран странски капитал во капиталот на банките.

Табела III. 8. Број на банки и проценти на регистриран странски капитал во банките на земјите на Југоисточна Европа

	Број на банки				Регистриран странски капитал %			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Албанија	16	16	16	16	93,9	93,9	93,3	92,1
БИХ – Федер.	22	20	20	19	92,4	94,3	93,9	91,9
БИХ – Реп. Српска*	10	10	10	10	-	91,9	91,1	91,3
Бугарија**	29	30	30	30	82,1	83,9	84,1	80,7
Хрватска	33	39	39	38	90,6	90,8	91,0	90,4
Република Македонија	18	18	18	18	85,9	92,7	93,3	92,9
Црна Гора	11	11	11	11	79,0	85,0	87,0	88,0
Романија	31	32	31	32	87,7	88,2	85,3	85,1
Србија	35	34	34	33	75,6	75,5	74,3	73,5

Извор: *Corporate Governance for Banks in Southeast Europe*, EBRD, IFC, 2012, p.6

**Податоците за учеството на странскиот капитал во банките на Република Српска се пресметани како процент во вкупниот имот на банките

** Податоците за учеството на странскиот капитал во банките на Бугарија се пресметани како процент во вкупниот имот на банките

Спомнатата заедничка студијата на Европската банка за обнова и развој и на Меѓународната финансиска корпорација, предностите од доминантното учество на странскиот капитал во сопственичката структура на комерцијалните банки на земјите на Југоисточна Европа, ги синтетизира на следниов начин:

- Странскиот капитал му испорачува стабилност на банкарскиот сектор на овие земји и врши значаен трансфер на знаења од развиените пазари;
- Осигурува воведување на добра практика на корпоративно управување;
- Странскиот капитал придонесува за имплементирање на стандардите на Базел II, на Меѓународните стандарди за финансиско известување (IFRS) и на добрите практики (правила) за котирање на берзите, како

и за прудентна комбинација на нивните домицилни регулаторни правила со оние на земјата домаќин.

Доминантното учество на странскиот капитал во банките на земјите на Југоисточна Европа, предизвикува и друг вид на промени. Имено, странските банки, кои имаат полесен пристап до финансиски средства, полесно се инволвираат во финансирањето на големите компании, имаат широк спектар модерни банкарски производи и услуги, користат економии од обем и сл., претставуваат сериозна конкуренција за домашните банки. Од друга страна, домашните регулатори имаат лимитирана контрола врз странските банки и едновремено се под пресија, преку домашната регулатива, да не ги нарушат принципите на ефикасност, сигурност и примена на најдобрите практики во банкарското работење. (EBRD and IFC 2012, p. 6).

Генерално гледано може да се заклучи дека доминантното учество на странскиот капитал во вкупниот капитал на банкарскиот систем на Република Македонија носи бројни предности:

- зголемување на инвестициите во банкарскиот систем и докапитализација на банките;
- зголемување на конкуренцијата меѓу банките и подобрување на ефикасноста на нивното работење;
- know-how, нови пристапи во организацијата на банките, подобрувања во управувањето со ризиците и, пошироко, квалитативно подобрување на корпоративното управување со банките
- диверзификација на понудата на банкарски производи и услуги;
- воведување на современи технологии во банкарското работење;
- проширување на деловната мрежа на банките;
- зголемување на бројот на вработени во банките и подобрување на нивната квалификациона структура;
- зголемување на стабилноста и имиџот на банкарскиот систем и создавање услови за привлекување на дополнителни извори на финансирање на банките, намалување на каматните стапки итн.

Глава IV

Правна и институционална рамка за добро корпоративно управување

1. Општи согледувања

Правната и институционалната рамка на корпоративното управување е многу значајна за да се остварат и спроведат добри практики на корпоративно управување. Токму за оваа проблематика секоја држава би требало да има подолгорочна стратегија, во смисла на постојаност и конзистентност на регулативата, но и на институциите. Крајните ефекти од доброто корпоративно управување се чувствуваат преку одлуките на инвеститорите. Потенцијалните инвеститори, без разлика дали се домашни или странски, своите долгорочни одлуки ги носат на база на сериозноста на државата во овој поглед. Затоа посебно треба да се нагласи улогата на компаниските закони во смисла која страна ја поддржуваат (акционерите, вработените итн.) како клучна за инвеститорите, но и за другите заинтересирани страни (стеикхолдери). Пред да преминеме на анализа на правната рамка на корпоративно управување во Република Македонија (за овие прашања, види пошироко Коевски 2008, стр. 41–90), треба да се нагласи дека во принцип постојат два типа на закони, закони базирани врз диспозитивни правни правила и закони базирани врз императивни и забранувачки правила. Секако дека во поодделни држави се јавуваат и варијации или комбинации, но сето тоа е условено од повеќе фактори од историска, социјална, економска, политичка природа и сл.

Закон кој е заснован на диспозитивни правни правила подразбира непропишани правни норми, правила, одредби, т.е. голема слобода во пристапот на секоја поодделна компанија при уредувањето на интерните

односи. Државата, условно кажано, е настрана од случувањата. Самите компании и акционерите се креативни во уредувањето на своите односи и во статутите создаваат свое интерно право, применливо само за компанија со определена големина, со определена дејност, со определен број акционери, односно пристап по *one size fits all*. (Коевски 2008, стр.45).

Но овој пристап бара развиен пазар, развиена економија, судство, историја и традиција на елементи кои се веќе вградени во културата на однесување и дејствување. Овој пристап е карактеристичен за англосаксонскиот модел на корпоративно управување, кој ги содржи сите овие претходно наброени елементи.

Законите базирани на императивни и забранувачки правила се јавуваат како ригиден модел и самоприменувачки закон. (Коевски 2008, стр.46)

Во ригидниот модел важи правилото *one size fits all*, односно законот е еднаков за сите. Државата е инволвирана во голема мера преку овој модел, а за сметка на тоа се ограничува слободата и функционирањето на компаниите.

Моделот на самоприменувачки закон претпоставува неефикасно судство, па затоа законските решенија нудат најразлични механизми. Кај овој модел постојат императивни правила како кумулативно гласање, квалификувано мнозинство од сите акции со право на глас, надворешни директори, право на првенствено запишување и купување акции од нови емисии итн. (Коевски 2008, стр. 48)

Најшироко гледано, *правната рамка на корпоративното управување во Република Македонија* ја сочинуваат: Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, Законот за преземање на акционерските друштва, Законот за инвестициски фондови, Законот за пензиските фондови, Законот за ревизија, како и подзаконската регулатива што произлегува од споменативе закони, Кодексот за корпоративно управување на Македонската берза, друга регулатива (стечај, даночна област и сл.) и Правилата за котација на Македонската берза.

Институционалната рамка на корпоративното управување во Република Македонија ги опфаќа сите институции со надлежност во оваа сфера. (Коевски и др. 2011, стр. 40–41). **Во јавниот сектор** најзначајни се: Комисијата за хартии од вредност, Министерството за економија, Централниот депозитар за хартии од вредност, судството во сите инстанции, Министерството за финансии и Народната банка на Република Македонија. Во **приватниот сектор** надлежности во областа на корпоративното управување имаат: Македонската берза, Стопанската комора, Сојузот на стопански комори и Стопанска комора на Северозападна Македонија. Меѓу **оспанатите организации** значајни се: Институтот на директори – Македонија, Здружението за заштита на акционерските права „Акционер 2001“, Здружението на правници на Република Македонија, Советот за корпоративно управување, Сојузот на синдикатите на Македонија, Организацијата на потрошувачи, Институтот за овластени ревизори и Комората на проценители.

Кога е во прашање **корпоративното управување во комерцијалните банки на Република Македонија**, посебно е значаен Закон за банки, сетот на политики (интерни акти) на комерцијалните банки поврзан со корпоративното управување, а од институциите особено е значајна НБРМ со својата регулаторна функција (и со комплетната полагонска регулатива), а во делот на пазарот на капитал и доброто корпоративно управување, повторно Комисијата за хартии од вредност и Берзата.

Во овој дел на докторската дисертација ќе се задржиме главно на регулатива и институционална рамка којашто ги поставува „општите правила на игра“ во областа на корпоративното управување, додека Законот за банки и значењето на органите на управување на комерцијалните банки и сетот на политики на банките, ќе бидат предмет на поопстојна анализа во делот којашто е конкретно посветена на комерцијалните банки.

2. Закон за трговски друштва

Со почетокот на процесот на транзиција во Република Македонија се создаваа нови услови на пазарот и нов амбиент за дејствување на деловните субјекти. Во услови на премин кон пазарна економија и самите претпријатија ја менуваа својата форма на сопственост, при што секако се менуваше и регулативата. Во 1996 година беше донесен првиот Закон за трговски друштва. Тоа беше период кога сопственичкото реструктурирање во Република Македонија добиваше во својот интензитет, поради што бројни решенија во првиот компаниски закон на нашата земја набрзо се покажаа како несоодветни и недоречени, поради што се пристапи кон изготвување на нов Закон за трговски друштва, кој беше донесен во мај 2004 година.

Законот за трговски друштва (компанискиот закон) (Службен весник на РМ бр. 28/2004; бр. 84/2005; бр. 25/2007; бр. 87/2008; бр. 42/2010; бр. 48/2010 и бр. 24/2011) е од суштинско значење не само за корпоративното управување, туку и за целокупната економска активност на земјата, поради што новиот закон од 2004 година предизвика интерес кај голем број субјекти. Заради тоа беше организирана и едукативна програма од страна на Министерството за економија и USAID проектот за корпоративно управување, а со цел запознавање на сите заинтересирани со решенијата кои ги нуди новиот закон. Во оваа програма учествуваа експерти, универзитетски професори, субјекти кои се директно засегнати итн.

Законот за трговски друштва го дефинира акционерското друштво како:

„Акционерско друштво е трговско друштво во кое акционерите учествуваат со влогови во основната главнина, којашто е поделена на акции. Акционерите не одговараат за обврските на акционерските друштва. Друштвото може да има еден или повеќе акционери.“ Овде треба да се напомене дека формулацијата „акционерите не одговараат за обврските на акционерските друштва“, од економски аспект, треба релативно да се сфати – таа во суштина значи дека одговорноста е ограничена, т.е. дека во случај на банкрот на друштвото, акционерите не

одговараат за обврските на друштвото со личниот имот и ризикуваат да го изгубат само вложениот капитал во акции. Македонскиот закон за трговски друштва, ја дефинира номиналната и реалната вредност на акцијата, како и видовите на акции и правата коишто тие ги носат. Според законот за трговски друштва акцијата има номинален износ (емисиски) – тоа е износот на којшто гласи акцијата и којшто не може да биде помал од 1 евро. Во овој контекст треба да се спомене и реалниот износ на акцијата, т.е. реалниот имот во којшто е вложена акционерската главнина.¹ Акциите, според правата што им ги носат на инвеститорите – акционерите, се делат на обични и приоритетни акции. Обичните акции даваат право на глас во собранието, право на исплата на дивиденда и право на исплата на дел од остатокот на ликвидационата, односно стечајната маса. Приоритетните акции кога имаат право на глас, покрај правата на обичните акции, имаат и други повластени права. Приоритетните акции можат да бидат кумулативни (право на наплата на неплатени акумулирани дивиденди пред наплатување на било какви дивиденди на имателот на обични акции) и партиципативни (право на фиксна дивиденда и дивиденда која припаѓа на обичните акции).

Кога станува збор за акционерските друштва, во законот истакнати улоги имаат две групи на субјекти – акционерите и оние кои управуваат со друштвото. Тука повторно се навраќаме на principal agent теоријата, која е претходно разработена во повеќе наврати. Во продолжение низ анализата на Законот за трговски друштва ќе видиме како во македонската реалност се решаваат овие прашања, односно како акционерите ги остваруваат своите права.

Власта е во рацете на акционерите во зависност од бројот на акции со право на глас кој ги поседува акционерот. Акционерите своите

¹ Во овој контекст, треба да се каже дека во современата литература сè повеќе се прифаќа гледиштето дека номиналниот износ на акцијата е заведувачки за инвеститорите со слаби знаења за акционерството, бидејќи во практиката има случаи основната главнина на акционерското друштво да биде искажана во огромни цифри, а зад неа да не стои соодветен реален имот – ова се случува кога менаџерите вршат пренесување на имотот на други фирми (tunnelling – asset stripping), така што друштвото од формално-правен аспект продолжува да постои, иако внатре е празно.“ (Коевски 2008, стр. 54–55).

права ги остваруваат во собранието на акционерското друштво кое не претставува претставничко тело. Претставничко тело е орган на управување на друштвото на кој акционерите му го препуштаат управувањето со друштвото. Ова подразбира дека акционерите не учествуваат во секојдневното управување со друштвото, и истото го препуштаат на од нив избран орган на управување.

Поради потребата од надзор на органот на управување од страна на сопствениците, односно акционерите, настана и потребата од орган на надзор на управувачкиот орган. Притоа важи правилото дека оној кој управува не смее да врши надзор и оној кој врши надзор не смее да управува. Управувањето со друштвото согласно законот може да биде организирано според едностепен систем или двостепен систем. Македонскиот закон за трговски друштва ја дава опцијата самите друштва да изберат кој степен ќе го применат при организацијата на управувачката структура.

Едностепенниот систем на управување подразбира поставување на одбор на директори каде е извршена функционална поделба на оние кои управуваат и оние кои вршат надзор, внатре во самиот одбор. Во таа конотација, директорите се делат на извршни и неизвршни директори. Одборот на директори брои најмалку три, а најмногу 15 членови. Сите членови ги избира собранието на акционери. (ова не беше случај во стариот ЗТД). Членовите се физички лица (порано законот даваше можност и правни лица преку претставник да имаат можност да бидат член на одбор, но со измена на законот е укината таа опција). Самите членови од своите редови ги избираат извршните членови, кои мора да се во помал број од неизвршните.

Кај **двостепенниот систем на управување** постојат два органи, Управен Одбор и Надзорен Одбор. Самите називи кажуваат дека едниот е составен од оние кои управуваат со друштвото, а другиот од оние кои вршат надзор на управувањето. Управниот одбор се состои од најмалку три, а најмногу единаесет членови – истово се однесува и на Надзорниот одбор.

Законот за трговски друштва од 2004 година, како новина воведува категорија **независни членови** во Одборот на директори. Независен член може да биде само неизвршен член на Одборот на директори кај едностепениот систем и член на Надзорен одбор кај двостепениот систем. Законот исто така дефинира и колку независни членови треба да има, односно кај едностепениот систем, доколку одборот има до четири неизвршни членови, најмалку еден треба да е независен член, а доколку има повеќе од четири неизвршни членови, една четвртина од неизвршните членови се независни. Кај двостепениот систем на управување, доколку Надзорниот одбор има четири членови, еден е независен, а доколку има повеќе од четири членови една четвртина од членовите се независни. Од аспект на корпоративното управување, треба да се подвлече дека со оваа регулација се стреми да се постигне што поголема непристрасност и објективност при носењето на одлуки и надзорот врз работењето на друштвото.

Дефиницијата за независен неизвршен член според македонскиот Закон за трговски друштва е следнава:

„Независен неизвршен член на одборот на директори, односно на надзорниот одбор е физичко лице кое, односно на кое член на потесно семејство: (1) во последните пет години немало материјален интерес или деловен однос со друштвото директно како деловен партнер, член на орган на управување, орган на надзор или како раководно лице; (2) во последните пет години нема примено или не прима дополнителни примања освен плата од друштвото; (3) нема блиски семејни врски со некој од членовите на органите на управување, органот на надзор или од раководните лица на друштвото, и (4) не е акционер кој поседува повеќе од една десетина од акциите на друштвото или не застапува акционер кој поседува повеќе од една десетина од акциите на друштвото.

Намерата на воведувањето на овој член во законот е да се постигне што поголема независност и непристрасност во надзорот при процесот на донесување на одлуки. Инаку за значењето и улогата на независните директори, начинот на кој тие треба да функционираат, влијаат во одборите, како многу битна претпоставка за добро корпоративно управување, пошироко ќе пишуваме подоцна, во делот за

независни директори. Во Македонија, членот кој го дефинира независниот неизвршен директор е посиромашен во однос на стандардизираниите и унифицирани дефиниции, но, сепак, имајќи ја предвид ситуацијата во државата, односно фактот дека ние сме мала популација и роднинската поврзаност или блиските врски се многу веројатни и чести, дефиницијата е солидна, задоволителна.

Законот дава можност да се формираат *комисии на Одборои на директори, односно Надзорниот Одбор*, за поодделни проблематики од круцијално значење за работењето на компаниите – на пример, ревизија, наградување, номинирање и избор и сл. Нивната функција е советодавна, во зависност од проблематиката за кои се формирани, и има за цел да го олесни процесот на работење и одлучување преку квалитетни стручни анализи и информации. Кодексот за корпоративно управување на македонската берза детално го опишува нивниот делокруг на работа.

3. Закон за хартии од вредност

Основниот закон со кој во најзначаен дел се регулира пазарот на хартии од вредност во Република Македонија е Законот за хартии од вредност донесен во 2005 година (Службен весник на РМ, бр. 95, ноември 2005 год.), а подоцна менуван и дополнуван во повеќе наврати. Во продолжение ќе ги коментираме само оние делови од Законот за хартии од вредност кои се посебно значајни од аспект на корпоративното управување.

Со Законот за хартии од вредност на комплексен начин, се уредуваат сите битни работи на функционирањето на пазарот на хартии од вредност. Во согласност на член 1 од Законот, со него посебно се уредуваат:

- начинот и условите за регистрирање на хартиите од вредност;
- утврдувањето и порамнувањето на трговските трансакции и на нетрговските преноси со хартии од вредност;

- ограничувањата на правата од сопственоста на хартиите од вредност;
- начинот и условите за функционирање на пазарот на хартии од вредност и на овластените учесници на пазарот;
- обврските за обелоденување на податоци од страна на акционерските друштва со посебни обврски за известување за членовите на органите на управување, директорите и одделни акционери;
- забранетите дејствија во врска со работењето со хартии од вредност;
- статусот и надлежностите на Комисијата за хартии од вредност;
- начинот и условите на работење на овластените учесници на пазарот при стечај и ликвидација и други прашања што се од значење за хартиите од вредност.

Во чл. 2 на Законот, по азбучен ред се поместени дефиниции (вкупно 45) на најзначајните термини (поими) карактеристични за пазарот на хартии од вредност, како на пример: акција, акционерско друштво, благајнички запис, внатрешна информација, деловна тајна, деривативни финансиски институции, договор за фјучерси, договор за опции, дозвола за работа со хартии од вредност, државен запис, добра репутација, долгорочна хартија од вредност, институционален инвеститор, јавна понуда, Комисија за хартии од вредност, краткорочна хартија од вредност, котација, обврзница, просечна пазарна цена на акциите, проспект, примарен пазар, приватна понуда, поврзани лица, репо договор, сопствени акции, ценовно чувствителни информации итн.

Вториот дел од Законот ја регулира проблематиката на издавање, понуда и продажба на хартии од вредност. Според Законот, хартиите од вредност се издаваат во дематеријализирана форма, а издавачи на хартии од вредност се: Министерството за финансии во името на Република Македонија, Народната банка на Република Македонија, општините и градот Скопје, акционерските друштва и командитните друштва со акции и други домашни и странски правни лица. Законот, понатаму, детално ја регулира содржината на актот за издавање на

хартии од вредност (чл. 7), вредноста на емисијата на хартии од вредност (кога издавач е акционерско или комадинтно друштво со акции. друштвото може да издава нови акции во неограничен износ – Чл. 8) и пропишува дека издавањето на хартии од вредност на примарниот пазар се врши по пат на јавна и приватна понуда и со претходна дозвола на Комисијата за хартии од вредност.

Законот, јавната понуда ја дефинира како „јавен повик за запишување и купување на хартии од вредност објавен во средствата за јавно информирање“ (Чл. 2). Во Законот детално е пропишана постапката за добивање одобрение за јавна понуда и неопходната документација којашто треба да се достави до Комисијата за хартии од вредност, со посебен акцент на Проспектот и обврската на издавачот за вистинитоста и точноста на податоците во Проспектот и обврската Проспектот да ги содржи сите ценовно чувствителни информации. Законот предвидува можност, на правното лице, по исклучок, да му се дозволи необјавување на ценовно чувствителни информации, доколку „...јавното објавување на тие информации значително ќе ги загрози деловните тајни на правното лице или би било спротивно на интересот на купувачите (инвеститорите – Н.Н.Ф.) и на постојните акционери“ (Чл. 15). Доколку ваквото барање биде одобрено од страна на Комисијата за хартии од вредност, тоа задолжително се објавува во Проспектот.

Законот, понатаму, ги дефинира условите и постапката за одобрување и реализација на јавната понуда. Рокот за реализација на јавната понуда не може да биде подолг од 12 месеца од денот на започнувањето на запишувањето и уплатата на хартиите од вредност. Јавната понуда на хартии од вредност се смета за успешно завршена доколку најмалку 60% од хартиите од вредност понудени во Проспектот се запишани и уплатени, освен ако издавачот во Проспектот не предвидел повисок процент на запишување и уплата на хартии од вредност. (Чл. 23). По завршувањето на јавната понуда, издавачот ги регистрира хартиите од вредност кај овластен депозитар. Законот, на секоја понуда за продажба на сопствени акции на друштвата и дава третман на јавна понуда – исклучок се ситуации кога понудата не надминува износ од 25.000 евра во денарска противвредност.

Приватна понуда на акции, Законот ја дефинира како „понуда за запишување и уплатување на хартии од вредност, која е упатена на не повеќе од 20 лица кои не се акционери во акционерското друштво и кои не се поврзани лица со акционерите во акционерското друштво ... или се однесува само на институционални инвеститори“. (Чл.2). Постапката за реализација на приватна понуда е многу поедноставна, како од аспект на потребните документи кои треба да се достават до Комисијата за хартии од вредност, така и од аспект на должината на роковите.

Третиот дел на Законот се однесува на депозитарот на хартии од вредност, регистрација на хартии од вредност, вршење на нетрговски преноси и порамнување на трговските трансакции. Сите споменати операции Законот детално ги регулира. Депозитарот дејствува како саморегулирачка организација којашто извршува неколку значајни функции: води регистар на хартии од вредност, врши запишување на сопствениците на хартии од вредност, врши порамнување на трговските трансакции, врши нетрговските преноси, врши дополнителни услуги (доставување на ажуриран список на сите постојни сопственици на хартии од вредност, врши пресметка и исплата на дивиденда и/или камата, известување за собранија на акционерите) итн. Со цел да го засили саморегулирачкиот карактер на Депозитарот, Законот за хартии од вредност воведува обврска 1/3 од членовите на органите на управување да бидат независни членови, т.е. лица кои не се вработени во Депозитарот, лица кои не се поврзани со кој било акционер, членка на Депозитарот или друго правно лице со статус овластен учесник на пазарот на хартии од вредност.

Четвртиот дел на Законот е посветен на тргувањето со хартии од вредност на секундарниот пазар, т.е. на Берзата. Законот и на Берзата и дава третман и карактер на саморегулирачка организација. „Во таа смисла, слично како кај Депозитарот, и Берзата експлицитно добива статус на саморегулирачка организација која донесува правила за однесување и дисциплина, со цел спроведување на сопствени акти, како и на регулативата од надлежност на Комисијата. Заради засилување на саморегулирачкиот карактер на организацијата, со Законот се воведува и обврска за независни членови (1/3) во органите на управување, кои не се

вработени во Берзата или поврзани со кој било акционер, членка на Берзата или друго правно лице кое е овластен учесник на пазарот на хартии од вредност.“ (Комисија за хартии од вредност, Скопје 2006, стр. 16–17).

Во понатамошниот текст Законот за хартии од вредност ги набројува различните видови на услуги со хартии од вредност (купување и продавање на хартии од вредност по налог и за сметка на клиентот или во свое име и за своја сметка, управување со портфолио на хартии од вредност по налог и за сметка на клиентите, вршење на трансакции за успешна јавна понуда на издавачите на хартии од вредност, без и со задолжителен откуп на непродадените хартии од вредност, дејствување како покровител при котација, инвестиционо советување; извршување на трансакции потребни за преземање на акционерско друштво, чување на хартии од вредност итн.) и на овластените субјекти за вршење на овие услуги – брокерските куќи и банките.

Од аспект на корпоративното управување, посебно е значаен делот на Законот за хартии од вредност кој ја третира материјата поврзана со обелоденувањето на податоци и информации. Во овој дел Законот предвидува значајни новини во однос на претходниот (дерогиран Закон) кој одат во правец на усогласување на оваа материја со принципите на Меѓународната организација на комисии на хартии од вредност (IOSCO) и стандардите на ЕУ во оваа област. Во оваа смисла посебно се разработува материјата поврзана со обелоденување на податоци и транспарентност на акционерските друштва со посебни обврски за известување (кои се водат во посебен Регистар на Комисијата за хартии од вредност), понатаму со обврските за известување на членовите на органите на управување, директорите и акционерите, како и на акционерски друштва кои не се водат во Регистарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување.

Комисијата за хартии од вредност води Регистер на акционерски друштва со посебни обврски за известување. Акционерските друштва со посебни обврски за известување се должни до Комисијата за хартии од вредност да доставуваат годишни извештаи за финансиското работење. Законот ја определува содржината на годишните извештаи и посебно

нагласува дека тие треба да бидат подготвени според меѓународните стандарди за финансиско известување, заедно со мислењето на овластен ревизор подготвено во согласност со меѓународните ревизорски стандарди. Понатаму, годишните извештаи треба да содржат анализа и образложение на деловните резултати и програма за развој на акционерското друштво, податоци за членовите на управниот, надзорниот одбор, односно за членовите на одборот на директори и податоци за нивно процентуално учество во основната главнина на акционерското друштво, податоци за физички и правни лица кои поседуваат повеќе од 5% од акциите со право на глас во акционерското друштво, податоци за наградување на членовите на управниот и надзорниот одбор или одборот на директори, податоци за трансакциите меѓу акционерското друштво со поврзаните лица, податоци за политиката на распределба на дивидендата и сл. Акционерските друштва со посебни обврски за известување, исто така, се должни до Комисијата за хартии од вредност редовно да доставуваат и резиме од годишниот извештај, полугодишни извештаи, тримесечни финансиски извештаи, тековни соопштенија и материјали за акционерски собранија, како и извештаите подготвени од страна на извршните членови на одборот на директори или управниот одбор доколку акционерското друштво има загуба поголема од 30% од активата на друштвото или доколку основната главнина се намали под големината утврдена во статутот на друштвото. Законот посебно ја регулира проблематиката на доставување на ценовно чувствителни информации – посебно на оние кои се однесуваат на: стекнување или отуѓување на значаен дел од средствата на акционерското друштво, промена на овластен ревизор, оставка и разрешување на членовите на органите на управување, склучување или раскинување на договор или друга правна работа која влијае врз промената на основната дејност на акционерското друштво, настани кои предизвикуваат ненавремено или предвремено плаќање на финансиските обврски на акционерското друштво, отворање на стечај или ликвидација на акционерското друштво итн.

Законот воведува и обврски за известување на членовите на органите на управување и директорите. Имено, акционерското друштво е

должно да ја извести Комисијата за хартии од вредност за количината на хартии од вредност издадена од акционерското друштво во сопственост на членовите на надзорниот или управниот одбор, а членовите на надзорниот или управниот одбор се должни да ја известат Комисијата за хартии од вредност за секој нетрговски пренос на хартии од вредност издадени од акционерското друштво во чии орган членуваат. Акционерите, исто така, се должни да доставуваат извештаи за сопственост до Комисијата за хартии од вредност доколку тие, заедно со поврзаните лица директно или индиректно поседува повеќе од 5% од кој било род на хартии од вредност издадени од акционерското друштво, како и за секоја настаната промена во сопственоста.

Законот за хартии од вредност воведува обврска за известување и за акционерски друштва и други правни лица-издавачи на хартии од вредност, кои не котираат на берза и не се водат во Регистарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување. Според Законот, тие се должни да ги објавуваат податоците за – вкупен приход, профит пред оданочување, профит за финансиската година, нето готовински тек, профит за финансиска година по акција и дивиденда по акција, понатаму за промени во сопственичката структура над 10%, статусни измени на друштвото, промени во органите на управување и раководење, нова емисија на хартии од вредност и други промени во работењето кои значајно влијаат врз цената на хартиите од вредност. Дел од обврските на акционерските друштва за обелоденување на податоци и информации, во зависност од сегментот на Берзата на кои котираат, се регулирани и со Правилата за котација на Македонската берза – за ова ќе пишуваме поопширно во делот посветен на транспарентност и обелоденување на податоци.

Во седмиот дел на Законот за хартии од вредност, на едно место, се нотираат сите забранети дејства при тргувањето со хартии од вредност.

Регулацијата на оваа проблематика има посебно значење за квалитетот на корпоративното управување. Забранетите постапување на учесниците на пазарот на хартии од вредност се однесуваат на:

- внесување на неvistините, неточни ценовно чувствителни информации во Проспектот или пак нивно изоставање од Проспектот, со што инвеститорите (постојните и потенцијалните) можат да бидат доведени во заблуда;
- ценовна манипулација со којашто се создава лажна претстава за определена хартија на вредност на пазарот;
- ширење на неточни информации преку медиумите, интернет или на друг начин со кои инвеститорите се доведуваат во заблуда;
- манипулативни и измамнички дејствија;
- инсајдерски (внатрешни) информации – лица кои располагаат со инсајдерски информации (тоа најчесто се однесува на членовите на органите на управување со акционерското друштво) не смеат да стекнуваат материјална корист преку купување или продавање на хартии од вредност од акционерското друштво или пак преку доставување на инсајдерски информации на трети лица, а лицата (правни или физички) кои добиле инсајдерски информации не смеат да купуваат или продаваат хартии од вредност од акционерското друштво за коешто се однесуваат инсајдерските информации;
- неточни финансиски извештаи или финансиски извештаи што предизвикуваат заблуда – на овластените ревизори и сметководители им се забранува да потпишуваат неточни и некомплетни финансиски извештаи кои се во спротивност со меѓународните стандарди за финансиско известување и меѓународните стандарди за ревизија и кои можат да ги стават во заблуда инвеститорите
- забрана за издавање на деловни тајни
- купување на хартии од вредност од неовластена понуда на хартии од вредност

4. Закон за преземање на акционерски друштва

Преземањето на акционерски друштва, т.е. трансферот на контролниот пакет на акции, а со тоа и на сопственичката контрола на компанијата, од дотогашните доминантни сопственици кон друга група на инвеститори, се означува како значаен екстерен механизам на корпоративното управување (O'Sullivan and Wong, 2005, p. 155). Генерално гледано, преземањата најчесто настануваат кога компанијата остварува неповолни резултати во работењето (што од друга страна значи дека постојниот менаџмент на компанијата работи неуспешно), со што доаѓа до опаѓање на цените на акциите. Тоа е сигнал за други заинтересирани инвеститори да го преземат контролниот пакет на акции – тоа и се случува, особено доколку инвеститорите се убедени дека фирмата во иднина може, со нужни реструктурирана, успешно да работи. Трансакциите на преземање на компаниите се реализираат на берзата, а поради значењето на оваа проблематика, пазарот на преземање се смета како посебен сегмент на пазарот на хартии од вредност, односно како пазар на корпоративна контрола.

Преземањето на акционерските друштва е исто така регулирана активност (со посебен закон), бидејќи и во оваа област се јавува проблемот на асиметрични информации и засегнати групи: менаџери, акционери и вработени на компанијата којашто се презема, менаџери, акционери и вработени на компанијата којашто презема, јавниот интерес и сл. (Филиповски, 2008, стр. 161).

Македонскиот Закон за преземање на акционерски друштва е донесен во 2002 година, а потоа, претрпи измени во два наврата – во 2002 и 2007 година. Со Законот се уредува начинот и условите на купување на хартии од вредност од акционерско друштво од страна на правни или физички лица кои сами или заедно со поврзани лица поседуваат повеќе од 25% од акциите на друштвото со право на глас. Опфатот на Законот со измените е значително проширен и денес се однесува на сите акционерски друштва со посебни обврски за известување, вклучени во Регистарот на Комисијата за хартии од

вредност. Со оглед на тоа што овој тип на закони има основна цел да осигури заштита на правата на сите засегнати страни и посебно на малцинските акционери, Законот им наложува на сите лица кои се стекнале со пропишаниот процент на гласачки права во акционерското друштво, задолжително да достават понуда за преземање до сите иматели на хартии од вредност на друштвото, според правична цена. Јавната понуда за преземање треба да се достави во рок од 30 дена до Комисијата за хартии од вредност – рокот тече откако лицата кои се стекнале со пропишаните гласачки права претходно за тоа ги известиле надлежните институции (Комисијата за хартии од вредност, Комисијата за заштита на конкуренцијата и акционерското друштво што е предмет на преземање). За да се осигури правична цена, со новите измени на Законот, а врз основа на соодветната Директива на ЕУ, се утврдува дека оваа цена мора да базира на највисоката цена што понудувачот ја платил во последните 6 до 12 месеци. Во Законот е дадена можност цената да се определи и како просечна цена за определен период на тргување со акциите. Законот содржи и одредби кои ја обезбедуваат транспарентноста на преземањето на акционерското друштво, како на пример, обврска на понудувачот брзо да ја извести јавноста и супервизорското тело за намерата на преземање, понатаму обврска понудувачот да објави Проспект со клучните елементи на понудата, планови за развој на компанијата во иднина и сл. Законот, понатаму, предвидува и соодветни механизми за заштита на малцинските акционери – на пример, право на преостанатите малцински акционери да бараат да им бидат откупени акциите по правична, т.е. фер цена, во ситуација кога понудувачот веќе се стекнал со 90% од бројот на акции со право на глас на друштвото што е предмет на преземање. Законот предвидува и соодветна заштита на мнозинските акционери, т.е. право на понудувачот, кој веќе се стекнал со висок процент од гласачките права, да бара од преостанатите акционери да му ги продадат нивните акции, повторно по некаква фер цена (којашто не може да биде пониска од цената којашто важела пред понудата за откуп).

5. Институции на пазарот на капитал

5.1. Комисија за хартии од вредност

Институциите поврзани со пазарот на капитал имаат посебно значење за корпоративното управување. Во овие рамки особено е значењето на **Комисијата за хартии од вредност**.

Организационата поставеност на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија е претставена на Шемата којашто е дадена во прилог:

Графикон IV.1. Организациона структура на пазарот на хартии од вредност во Република Македонија



Извор: Комисија за хартии од вредност на Република Македонија, Скопје 2006

Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија е основана на 19 јуни 1992 година со Одлука на Владата на Република Македонија. Таа е самостојно и независно регулаторно тело коешто „врши јавни овластувања утврдени со Законот за хартии од вредност, Законот за инвестициони фондови, Законот за преземање на акционерски друштва и сите подзаконски акти, кои произлегуваат од нив.“ (<http://www.sec.gov.mk/>). Општо гледано, нејзината основна задача

е да ги извршува претходно споменатите функции со регулативата на IOSCO.

Согласно на нашата регулатива, тие функции се дефинирани како обврска на Комисијата „...да врши регулирање и контрола на сите учесници во работењето со долгорочни хартии од вредност на територијата на Република Македонија и во рамките на своите законски надлежности и овластувања, да се грижи за законито и ефикасно функционирање на пазарот на долгорочни хартии од вредност и за заштита на правата на инвеститорите, со цел постојано јакнење на довербата на широката јавност во институциите на пазарот на долгорочни хартии од вредност во Република Македонија“. (КХВ, Извештај за работењето во 2005 година).

Поконкретно нејзините најзначајни функции можат да се дефинираат на следниов начин:

- презема мерки за спроведување на Законот за хартии од вредност и другите закони во нејзина надлежност и подзаконските акти кои произлегуваат од тие закони. Дел од своите надлежности Комисијата ги дели со НБРМ, којашто го регулира банкарскиот систем на земјата и работењето на банките со хартии од вредност;
- ја контролира целокупната документација на сите емитенти на хартии од вредност (Министерството за финансии на РМ, НБРМ, општините и градот Скопје, акционерските друштва, командните друштва со акции и други домашни и странски правни лица) и ги штити интересите на инвеститорите;
- го регулира начинот на тргување со хартии од вредност на Берзата;
- определува стандарди за конкуренција на пазарот на хартии од вредност;
- ја осигурува транспарентноста на пазарот на хартии од вредност, преку пропишување на правилата за котација на хартиите од вредност и за обелоденување на податоците и периодичните извештаи на друштвата итн.

5. 2. Македонска берза АД Скопје

Македонската берза АД Скопје, како акционерско друштво што работи на непрофитна основа, е основана на 23 септември 1995 година од 12 банки, 3 осигурителни друштва и 4 штедилници.

Во нејзината релативно кратка историја, како значајни настани кои имаа посебно влијание врз развојот на Берзата треба да се одбележат следниве: (КХВ 2006, стр. 46–48)

- тргувањето на Берзата започна во март 1996 година;
- во февруари 2001 година, со цел на поттикнување на развојот на Берзата и на акционерството во Република Македонија, беа воведени даночни ослободувања за инвеститорите, т.е. петгодишно даночно ослободување на капиталната добивка, како и тригодишно привилегирано оданочување на добивката на котираните друштва – 50% намалување на данокот на добивка;
- во април 2001 година беше воведен БЕСТ-системот – берзански електронски систем на тргување;
- од јуни 2001 Македонската берза се трансформира во акционерско друштво коешто работи на профитна основа;
- во ноември 2001 година се воведо Македонскиот берзански индекс (МБИ) и се изврши целосна дематеријализација на хартии од вредност во Република Македонија;
- за да се поттикне развојот на акционерството во мај 2002 година беше воведена задолжителна котизација за акционерските друштва кои ги исполнуваат неопходните услови за котизација, што до март 2003 година резултираше со 100 котирани акционерски друштва на Македонската берза – но набрзо потоа бројот на котирани компании опадна на 78, а во 2007 година се сведе на 38 компании. Денес на Берзата котираат 57 компании.
- новиот Македонски берзански индекс (МБИ -10) беше воведен во ноември 2004 година кој се формира врз основа на котацијата на акциите на: Алкалоид АД Скопје, Топлификација АД Скопје, Комерцијална банка АД Скопје, Макпетрол АД Скопје, Гранит АД

Скопје, Стопанска банка АД Битола, Европа АД Скопје, Скопски пазар АД Скопје, Македонијатурист АД Скопје и Охридска банка АД Скопје – меѓу десетте компании од чии акции се формира МБИ -10, три се банки;

- од февруари 2005 година е воведено задолжително секундарно тргување на Македонската берза

Овде е интересно да потсетиме дека обврската за задолжително котирање на македонските компании кои ги исполнуваат условите за котирање, воведена со измените на Законот за хартии од вредност во 2002 година, во македонската стручна и научна јавност предизвика бројни дилеми и полемики. Оние што не ја оправдуваа мерката потсетуваа дека слободата на избор е основен принцип на акционерството и на пазарната економија во целина, а оние што ја поддржуваа мерката искажуваа чудење зошто македонските компании не сакаат доброволно да котираат на Берзата (особено, затоа што Владата вовеле и даночни стимули), во услови кога котирањето на берза во развиените земји за компаниите е прашање на престиж и ја оправдуваа мерката со тврдењето дека таа ќе го поттикне развојот на акционерството, ќе ја намали постојната асиметрија во информациите поврзани со перформансите на работењето на корпорациите и со објавувањето на ценовно осетливи информации и ќе придонесе за развој на корпоративното управување. Погледнато од денешен аспект, се чини дека мерката, иако невообичаена, даде позитивни резултати. (Види пошироко: М. Петковски 2009, стр. 186–187).

Во изминатиов период Македонската берза АД Скопје успеа релативно добро да се етаблира и во регионални и меѓународни рамки – Берзата е членка на Еврозиската федерација на берзи, има воспоставено соработка со Љубљанската берза, Атинската берза, Белградската берза, Загребската берза, Бугарската берза и е дописен членка на Федерацијата на европски берзи.

Основните цели и задачи на Македонската берза се модерно дефинирани – таа треба да осигури воспоставување на организиран, ефикасен и транспарентен пазар на долгорочни хартии од вредност во

Република Македонија, кој ќе овозможи јавно тргување со хартиите од вредност, прибирање на дополнителни средства за финансирање на растот и развојот на македонските компании и на државата, диверзификација на ризикот на инвеститорите и заштита на нивните интереси и рационална и ефикасна алокација на ресурсите во македонската економија.

Инаку, берзите насекаде во светот се високорегулирани пазари. Се разбира, таков е случајот и со Македонската берза, каде што постојат јасни правила на игра за сите сегменти поврзани со работењето на Берзата: услови за котирање на одделните пазарни сегменти и подсегменти, инструменти на тргување, членки на Берзата (брокерски куќи и банки), Кодекс на однесување на членките на берзата, надзор (контрола), време на тргување, сопственост и пренос на хартии од вредност, трансакциски трошоци итн. (КХВ 2004, стр. 48–67).

На Македонската берза постојат два пазарни сегмента: **официјален пазар и неофицијален – редовен пазар** (*Правила за котирација*, 2011, стр. 5–7)

Официјалниот пазар содржи два подсегмента: берзанска котација и суперкотација. Компаниите што тргуваат на берзанската котација треба да исполнат неколку услови – ревидирани финансиски извештаи за последните две години, основна главнина од најмалку 500.000 евра, 15% јавно поседувани акции и најмалку 100 акционери. Условите за тргување на суперкотацијата се многу построги – ревидирани финансиски извештаи за последните три години, основна главнина или пазарна капитализација од најмалку 10.000.000 евра, 20% јавно поседувани акции и најмалку 200 акционери.

Редовниот пазар го сочинуваат, повторно два сегмента: пазар на јавно поседувани акционерски друштва, т.е. друштва со некотирани хартии од вредност кои ги имитираат акционерските друштва со посебни обврски за известување и слободен пазар на којшто се тргува со сите други хартии од вредност.

Овде треба да се напомне дека надвор од класичното тргување на Македонската берза постојат уште два други пазарни сегмента – блок трансакции (станува збор за тргување со акции со голема номинална вредност, т.е. за трансакции со кои се откупува значаен дел од акционерската главнина на акционерските друштва) и подсегмент кој го сочинуваат трансакции со кои државата ги продава своите резидуални удели од претпријатијата кои се приватизираат. Двата сегмента се однесуваат на еднократни трансакции со кои се стекнува доминантно учество (контрола) во акционерските друштва и кои, разбирливо, доминираа на Македонската берза се до 2007 година (тоа е годината кога вкупниот промет на Македонската берза достигна кулминација, односно надмина 680 милиони евра).

5.3. Централен дејоозиџар на харџии од вредноси

Централниот депозитар на хартии од вредност (ЦДХВ) е многу значајна институција од инфраструктурен карактер во којашто се концентрирани регистрацијата, пристапот и дистрибуцијата на информации за хартиите од вредност во Република Македонија, на сите иматели на хартии од вредност и на сите субјекти кои работат со хартии од вредност. Нејзиното значење е клучно за зголемување на националната и меѓународната доверба на сите инвеститори на македонскиот пазар на капитал. Податоците на ЦДХВ се однесуваат на следниве субјекти: сопственици на хартии од вредност, странски и домашни инвеститори, други заинтересирани субјекти (иматели со ограничени права), емитенти на хартии од вредност, брокери, Македонска берза за хартии од вредност, Заложен регистер и др.

Централниот депозитар на хартии од вредност (ЦДХВ) е основан на 10. 10. 2001 година од страна на 10 брокерски друштва, 14 банки и едно осигурително друштво. Неговите основни функции се дефинирани на следниов начин: (КХВ 2006, стр. 67–81)

- водење регистар на хартии од вредност, т.е. регистрирање на издавањето и преносот на хартии од вредност во Република Македонија како електронски запис;
- давање на меѓународен број (ISIN) за идентификација на хартиите од вредност за сите емисии;
- запишување на сопствениците на хартии од вредност – секој сопственик на хартии од вредност има своја сметка во ЦДХВ како збирна состојба на сите хартии од вредност кои се во негова сопственост. На сметката се води состојбата на хартии од вредност, се евидентираат сите промени и сите ограничувања што произлегуваат од настанатите промени;
- порамнување на трговските трансакции – порамнувањето се врши според принципот „испорака наспроти плаќање“, т.е. преносот на хартии од вредност се реализира преку истовремена размена на хартии од вредност и плаќање. Порамнувањето се врши на бруто основа;
- вршење на нетрговски промени, на пример, договор за подарок, договор за компензација, наследство, реализација на договор за залог, судски одлуки и сл.;
- овозможување услови за позајмување на хартии од вредност;
- вршење на дополнителни услуги на издавачите на хартии од вредност – на пример, доставување на ажурирани списоци на сите постојни сопственици на хартии од вредност, пресметка и исплата на дивиденди или камати, известувања за собранија на акционерите итн.

Законската регулатива (Законот за хартии од вредност) ја пропишува достапноста на податоци во ЦДХВ, доверливоста на податоците и безбедноста на податоците.

Глава V

Внатрешна структура на корпоративното управување во комерцијалните банки

1. Законот за банки и разграниченост на органите на управување во комерцијалните банки, од аспект на корпоративното управување

Законоџ за банкиџе на Република Македонија и подзаконскаџа регулатива го регулираат работењето на банките во републиката. Банкарството е високо регулирана дејност. Македонската банкарска регулатива, во голема мера, е усогласена со европската регулатива. По избувнувањето на глобалната финансиска и економска криза од 2007/2008 година, тенденцијата во Европската унија, како и во светот, особено во САД, е постегната и попрецизна регулатива во областа на финансиите. Во овие рамки, се поставуваат построги правила околу контролата на капиталот, ризиците, ликвидноста и рамките на корпоративното управување. Овие тенденции се следат од страна на Народната Банка на РМ и преку регулативата и се пренесуваат кај нас. Секако, овде треба да се има предвид фактот дека нашето банкарско работење е многу малку диверзифицирано во поглед на банкарски производи, финансиски инструменти и слично, но за она што спаѓа во доменот на нашите банкарски активности регулативата е усогласена.

Управувањето во банките во Македонија е според двостепениот модел, односно во македонските банки, според Законот за банки², не е застапен едностепениот систем на управување. Слична е и практиката во поголемиот број земји на Југоисточна Европа. Единствено законската регулатива во Бугарија и Романија им го оставаат правото на банките да

² За потребите на нашата анализа користен е **Пречистен текст на Законот за банките** кој го опфаќа Законот за банките, Службен весник на РМ, бр. 67/ 2007 и број 88/ 2008, како и Одлуките на Уставниот суд, што се однесуваат на материјата што ја регулира овој Закон, од 2007, 2008, 2009, 2010 и 2011 година.

изберат помеѓу двостепениот и едностепениот систем на управување. (EBRD and IFC 2012, p. 9)

Според Законот за банките, *корпоративното управување во банките го сочинуваат следниве органи: собрание, надзорен одбор, одбор за ревизија, одбор за управување со ризици, управен одбор, служба за внатрешна ревизија и лице или организациона единица надлежна за контрола на усогласеноста со прописите.*

1.1. Собрание на акционери

Собранието претставува највисок орган на банката. Работите кои ги врши се следниве: (член 86)

- го усвојува статутот и измените на статутот;
- ја усвојува деловната политика, развојниот план и финансискиот план на банката;
- ги разгледува и усвојува годишните извештаи за работењето на банката, на внатрешната ревизија, на одборот за ревизија, на друштвото за ревизија;
- ја усвојува годишната сметка и финансиските извештаи;
- одлучува за распределувањето на добивката (или покривање на загубата);
- решава за статутни промени и престанување на работењето на банката;
- одлучува за нова емисија на акции;
- ги именува и разрешува членовите на надзорниот одбор и одборот за ревизија;
- избира друштво за ревизија;
- одлучува и за други прашања согласно законот и статутот на банките.

Акционерите на банката, своите права и интереси во банката ги остваруваат на Собранието на банката. Од надлежностите на Собранието се гледа дека, најбитните, најсуштински сегменти на

работењето на банката не можат да се реализираат без согласност на акционерите. Значи, законот им овозможува на акционерите да одлучуваат за важни статутни работи, за капитални промени, за избор на органите на надзор и на органите на управување, увид во работењето итн. Со оглед на тоа што Собранието го сочинуваат сите акционери на банката, банките, во согласност со одредбите во Законот за трговски друштва, на акционерите им овозможуваат да овластат свои полномошници кои ќе учествуваат во работењето на Собранието. Банките, често, на акционерите им овозможуваат преку користење на електронскиот систем да регистрираат, да овластат свои полномошници и да им даваат инструкции за гласање.

Собранието се одржува најмалку еднаш годишно, што е и сосема доволно, доколку работењето на банката се одвива во нормални услови, т.е. со нормален тек, без некои поголеми промени, било од аспект на финансиите, управувањето, сопственоста и слично.

1.2. Надзорен одбор

Надзорниот одбор на банките (член 88 и 89), неговата поставеност и добро функционирање има клучна улога за квалитетот на корпоративното управување. Според нашиот Закон за банките, надзорниот одбор се состои од најмалку пет, но не повеќе од девет членови. Најмалку една четвртина од членовите на надзорен одбор на банката мора да бидат независни членови. Членовите на надзорниот одбор се избираат од Собранието на банката, а по претходна согласност на гувернерот на НБРМ. Нивниот мандат трае четири години. Претседателот на надзорниот одбор го избираат неговите членови. Според нашата законска регулатива тој се состанува најмалку еднаш месечно.

Согласно Законот за банки, надзорниот одбор *го контролира работењето на управниот одбор, ги одобрува политиките на финансиско работење и го надгледува нивното спроведување.*

Поконкретно, Надзорниот одбор ги извршува следниве позначајни функции, директно поврзани со корпоративното управување:

- ја одобрува деловната политика и развојниот план на банката;
- именува и разрешува членови на управниот одбор;
- именува и разрешува членови на одборот за управување со ризици;
- го одобрува финансискиот план на банката;
- го одобрува воспоставувањето и организацијата на системот за внатрешна контрола;
- организира служба за внатрешна контрола;
- ја одобрува политиката за сигурност на информациониот систем;
- ги одобрува политиките за управување со ризици;
- ги разгледува извештаите за работењето на управниот одбор, како и на одборите за управување со ризици и ревизија;
- одобрува изложеност спрема поединечни лица од над 10% од сопствените средства на банката;
- одобрува трансакции со поврзани лица со банката над 1.000.000 денари;
- го одобрува стекнувањето на капитални делови и купување на хартии од вредност над 5% од сопствените средства на банката ;
- го одобрува предлогот за избор на друштво за ревизија и е одговорен за обезбедување на соодветна ревизија;
- надзорниот одбор, најмалку еднаш во годината, врши оценка на сопственото работење – од аспект на поединечното работење и колективно и за тоа го известува собранието на банката итн.

Од посочените надлежности на надзорниот одбор, станува очевидно дека тој извршува вонредно значајни функции. Фактички, основната должност на надзорниот одбор е да ги назначува и разрешува членовите на управниот одбор и да го контролира спроведувањето на стратегијата на банката, додека други, поспецифични надлежности на надзорниот одбор се оние поврзани со усвојувањето и надгледувањето на стратегијата на ризик и управување со ризиците на банката, на системот на внатрешна контрола и ревизија како и на рамката на корпоративното управување на банката. (EBRD, GCGF and IFC 2012, p. 9) Од начинот на поставеност на органите на управување на банката, според нашата

регулатива, видлива е врската која упатува на делегирање на правата и одговорностите помеѓу органите – собранието на акционери (сопствениците) избираат членови на органот на надзор, а тие на органот на управување. Двостепениот систем на управување, барем од формална гледна точка, осигурува јасно разграничување на функцијата на управување од функцијата на надзор–контрола.

1.3. Одбор за управување со ризици

Одборот за управување со ризици (член 90) се состои од најмалку три, но не повеќе од девет члена, од редовите на лицата со посебни права и одговорности, кои, според член 83 од Законот за банки мораат да имаат соодветно високо образование и познавање на прописите од областа на банкарството или финансиите и соодветно искуство за да се осигури стабилно работење на банката. Еден од членовите на управниот одбор на банката задолжително е член на одборот за ризици. Одборот за управување со ризици се состанува најмалку еднаш неделно. Најзначајните функции на одборот за управување со ризици се следниве:

- го оценува степенот на ризичност на банката и го утврдува прифатливото ниво на ризик, со цел на минимизација на загубите на банката од изложеност на ризици;
- воспоставува политики за управување со ризици и ја следи нивната примена;
- ги оценува системите за управување со ризик и изготвува краткорочни и долгорочни стратегии за управувањето со ризиците;
- ги следи ефектите од управувањето со ризици врз перформансите на банката;
- најмалку еднаш месечно го известува надзорниот одбор, а најмалку еднаш во три месеци одборот за ревизија за промените во ризичните позиции на банката, промените во стратегијата за управување со ризици, ефектите врз работењето на банката итн.

Поставеноста на Одборот за управување со ризици (неговиот состав и неговите компетенции и одговорности), повторно упатува на значајни релации помеѓу органите на управување на банките, од аспект на осигурување добро корпоративно управување. Имено, ако, како што претходно споменавме, една од поспецифичните функции на надзорниот одбор на банката е да ја одобрува стратегијата на банката за управување со ризици и да ја надгледува нејзината имплементација, тогаш е нормална и неопходна обврска на одборот на ризици најмалку еднаш месечно да го известува надзорниот одбор за промените во стратегијата за управување со ризици и ефектите кои произлегуваат од тие промени.

1.4. Одбор за ревизија

Одборот за ревизија на банката (чл. 91) се состои од најмалку пет, а најмногу девет членови, при што мнозинството членови се од редот на надзорниот одбор, а останатите членови се независни. Најмалку еден член на одборот треба да биде овластен ревизор. Сите членови треба да имаат познавање од работењето на банката и нејзините производи и услуги, ризиците, политиките на внатрешна контрола и политиките за управување со ризици, како и од сметководството и ревизијата. Овој одбор ја проверува точноста на финансиските извештаи, нивната изготвеност и усогласеност со меѓународните стандарди, го избира друштвото за ревизија, а за своето работење го известува надзорниот одбор.

1.5. Управен одбор на банката

Управниот одбор на банката (чл. 92, 93 и 94) се состои од најмалку два, но не повеќе од седум членови, кои имаат три години работно искуство како лице со посебни права и одговорности во банката.

Управниот одбор на банката:

- управува со банката,
- ја застапува банката
- ги спроведува одлуките на надзорниот одбор и собранието,
- предлага мерки за унапредување на работењето на банката,

- ги именува лицата со посебни права и одговорности, изготвува деловен план, развоен план, годишен извештај, етички кодекс.

Управниот одбор е одговорен за обезбедување на работење согласно прописите, управување и следење на ризиците, постигнување и одржување адекватно ниво на сопствени средства, навремено и точно финансиско известување, точни извештаи до НБРМ итн.

Управниот одбор за своето работење одговара пред надзорниот одбор.

Законот дава јасни надлежности на секој поодделен орган, во смисла на тоа кој изработува, одобрува и усвојува. Законот исто така дава јасни насоки кој орган на кој репортира, кој кого контролира. Процесот на донесувањето на одлуки е многу олеснат кога во еден систем постојат јасно дефинирани надлежности и одговорности на поодделните органи.

Надзорниот одбор е должен да организира **Служба за внатрешна ревизија** (чл. 95, 96, 97, 98) која за своето работење директно му одговара нему.

Службата за ревизија врши оцена на адекватноста и ефикасноста на системите за контрола, на спроведување на политиките за управување со ризиците, на поставеноста на информативниот систем, на точноста на финансиските книги, на навременото известување согласно прописите, на следењето и на почитувањето на прописите, на етичкиот кодекс, на системот за спречување перење пари.

Доколку оваа служба утврди неправилности во работењето го известува надзорниот и управниот одбор.

Управниот одбор на банката исто така именува лице или организационен дел кој е одговорен за **контрола на усогласеноста на работењето на банката со прописите** (чл. 99).

1.6. Структура на четирите најзначајни органи на корпоративното управување во комерцијалните банки на Република Македонија

Четирите најзначајни органи на корпоративното управување во банките се: Надзорниот одбор (НО), Одборот за управување со ризици

(ОУР), одборот за ревизија (ОР) и Управниот одбор (УО). Според податоците на НБРМ (НБРМ 2012, стр. 13), четирите најзначајни органи на корпоративното управување на банките имаат вкупно 304 члена, што претставува 5,1% од вкупниот број вработени во банките на крајот на 2011 година. Од нив 102 лица се членови на надзорните одбори, во кои просечно членуваат (на ниво на банкарскиот систем на земјата) по шест лица. Кај останатите корпоративни органи во однос на бројот на членовите состојбата е различна, во зависност од големината на банките и природата и обемот на работите кои ги извршуваат.

Табела V.1. Просечен број на членови во најзначајните корпоративни органи на комерцијалните банки во Република Македонија (на крајот на 2011 година)

Просечен број на членови	Големи банки	Средни банки	Мали банки	Банкарски систем во целина
Просечен број членови на НО	7	6	6	6
Просечен број членови на ОР	5	5	5	5
Просечен број членови на ОУР	6	4	4	4
Просечен број членови на УР	3	3	2	3
членови на УО / членови на НО	0,50	0,48	0,34	0,44

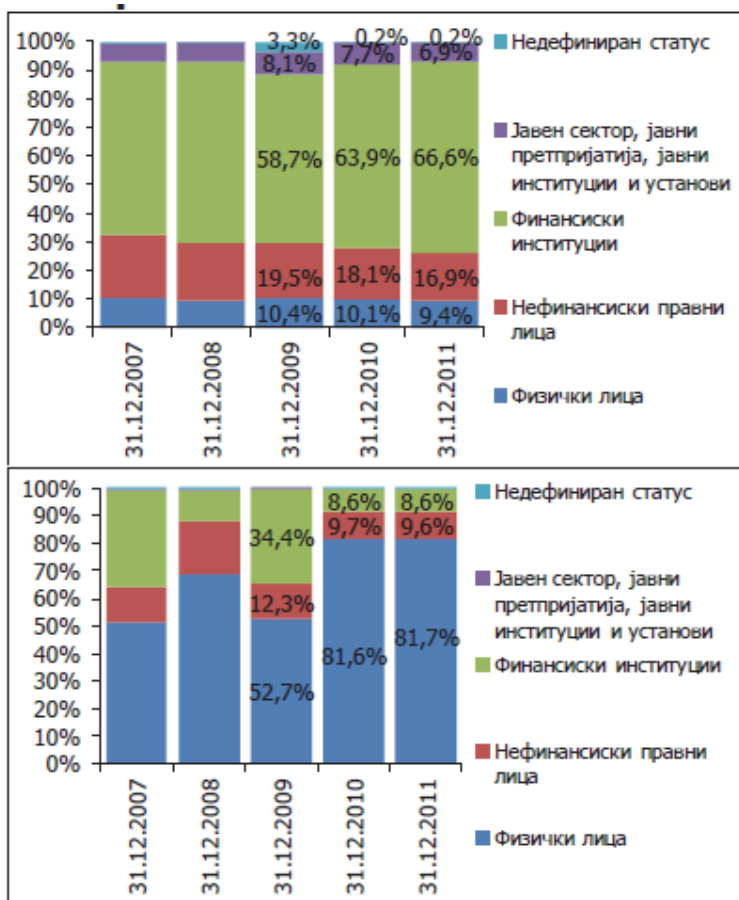
Извор: НБРМ: *Извештај за банкарскиот систем на Република Македонија во 2011 година*, Скопје, мај 2012, стр. 13.

Со оглед на доминантното учество на странскиот капитал во сопственичката структура на банките, нивното учество во надзорните одбори на банките е исто така доминантно. Во надзорните одбори на банките релативно големо е и учеството на универзитетски професори, што, се разбира, е значајно од аспект на компетентноста на најзначајниот орган на корпоративното управување во банките.

Друго значајно прашање од аспект на корпоративното управување во банките е сопственичката структура на банките, односно учеството на сопствениците на обични и приоритетни акции (домашни и странски

субјекти, физички и правни лица, финансиски и нефинансиски институции, приватен и јавен сектор), во вкупната сопственичка структура на банките.

Графикон V.1. Сопственичка структура на обичните акции (горе) и приоритетни акции (долу) на банкарскиот систем на Република Македонија



Извор: НБРМ: *Извештај за банкарскиот систем на Република Македонија во 2011 година*, Скопје, мај 2012, стр. 13.

2. Сет на политики и интерни акти на комерцијалните банки за добро корпоративно управување

Базелскиот комитет за банкарска супервизија континуирано објавува документи во вид на препораки и рамка во којашто треба да се вклопат националните законодавства – регулативите на централните

банки на одделните земји. Оттука, НБРМ ја усогласува законската и подзаконската регулатива со Базелските стандарди, а регулативата на НБРМ претставува основа за донесување на сетот на политики и интерни акти на комерцијалните банки.

2.1. Одлука за основните начела и принципи на корпоративното управување во банка

Оваа одлука на НБРМ (Службен весник на РМ, бр. 159/2007) го дефинира корпоративното управување во банка на следниов начин: Корпоративно управување во банка претставува збир од заемни односи помеѓу Управниот одбор, лица со посебни права и одговорности кои извршуваат раководна функција во банката, Надзорниот одбор, акционерите на банката и останатите заинтересирани страни. Банката треба да обезбеди јасна организациска структура, со прецизно дефинирани права и одговорности на лицата на одборите на надзор и управување и другите вработени, ефикасни процедури за идентификување, следење, мерење и контрола на ризиците, ефикасни механизми за внатрешна контрола, транспарентност во работењето на банката и системи на надзор и контрола и тоа на сите нивоа.

Принципите за корпоративно управување во банка според Одлуката се следниве:

1. Членовите на надзорниот одбор располагаат со соодветни квалификации, ја разбираат својата улога во корпоративното управување на банката и се способни за реално оценување на работењето на банката.
2. Органите на управување и надзор на банката ги утврдуваат и ги следат остварувањето на стратешките цели и корпоративните вредности на банката и со нив ги запознаваат сите нејзини вработени.
3. Тука спаѓа етичкиот кодекс на банката кој се применува подеднакво за сите, и за членовите на органите на управување и на вработените на банката. Етичкиот кодекс треба да содржи професионални стандарди кои се однесуваат на избегнување на

- корупција, неетички однесувања, избегнување на судир на интереси, трансакции со поврзани лица со банката и чување на банкарска тајна.
4. Органите на надзор и управување поставуваат соодветно дефинирани одговорности и линии на известување меѓу сите вработени во банката.
 5. Надзорниот одбор на банката треба да биде сигурен дека управниот одбор и другите лица со посебни права и одговорности вршат соодветен надзор и следење на работењето на банката.
 6. Надзорниот одбор, Управниот одбор и другите лица со посебни права и одговорности треба ефикасно да ја користат работата на службата за внатрешна ревизија.
 7. Надзорниот одбор и Управниот одбор треба да бидат сигурни дека политиката за наградување е во согласност со корпоративната култура, долгорочните цели и стратегијата, како и контролното окружување во банката.
 8. Обезбедување на транспарентност
 9. Надзорниот одбор и Управниот одбор ја познаваат и оперативната структура на банката.

Одлуката наметнува и изработка на Кодекс за корпоративно управување на банката, односно секоја банка во Македонија има законска обврска да усвои соодветен кодекс кој содржи минимум дефинирани барања.

Со примената на одлуката од 31.12.2008 година, банките во Македонија беа обврзани да изготват Кодекси за корпоративно управување во банка, да формираат служби за контрола на усогласеност на работењето на банките со прописите и соодветно да ги применуваат принципите за корпоративно управување од одлуката.

2.2. Одлука за управување со ризициите

Како што претходно беше напомнато, ризиците, особено по глобалната финансиска криза од 2007–2009 година, се во фокусот на

современата банкарска регулатива и супервизија (Jacome and Nier 2012, p. 30–33). Нашиот закон за банки предвидува постоење на посебен одбор за управување со ризици, со цел ефикасно справување со ризиците на ниво на банка. Од аспект на корпоративно управување важна е организациската поставеност за управување со ризиците, а одлуката за управување со ризици тоа го дефинира.

Одлука за управување со ризиците (Службен весник на РМ, бр. 42/2011) предвидува воспоставување на систем за управување со ризици во секоја банка, кој се состои од:

- Стратегија и политика за управување со ризици
- Организациска поставеност на управување со ризици
- Процес на интерно утврдување и оценување на адекватност на капиталот.

Притоа, организациската поставеност предвидува јасна организациска структура, ефикасен процес на управување со ризиците и ефикасен систем на внатрешна контрола и ревизија.

Организациската структура значи воспоставување на точно дефинирани надлежности и линии на одговорност и размена на информации и јасно дефинирани одговорности на најзначајните органи на корпоративното управување во банките.

Слично како одлуката за управување со ризиците, во банкарската регулатива, односно подзаконските акти, има пропишано донесување и на низа други одлуки, во различни области, кои го регулираат банкарското работење: девизното работење, платниот промет, супервизијата, сметководство и финансиското известување, монетарното работење, трезорското работење, статистиката. Она што е важно од аспект на корпоративното управување кај секоја од поодделните одлуки е тоа дека постојат јасно поделени и дефинирани надлежности помеѓу сите субјекти во хиерархиската структура на банката.

Исто така многу е важно, покрај оваа организациска структура, да постои сет на интерни акти и документи кои ја подржуваат истата. Самите законски прописи ги обврзуваат банките да ги изготват споменатите документи.

Од аспект на корпоративното управување во Република Македонија, во овие рамки, значајни се и Кодексот за корпоративно управување, Етичкиот кодекс, Политиката за контрола на усогласеност на работењето на банката со прописите-compliance и Политиката за наградување.

Има уште голем број на акти кои произлегуваат како задолжителна форма, како на пример стратегија на банката, стратегија за управување со ризици, политики за управување со поодделни видови ризици, упатства итн. Сите тие се сведуваат на поддршка на организациската поделба на надлежностите и на дел од системот на корпоративното управување.

2.3. Изложеност

Согласно Законот за банки, секоја банка мора да ја контролира својата изложеност спрема лице и со него поврзани лица. Како подзаконски акт постои и Одлука од оваа област каде се пропишуваат лимитите на изложеност на банката и надлежностите на поодделните органи за донесување на одлуки за остварување на изложеност. И овој процес е предмет на корпоративно управување интерно во банките со јасно дефинирани надлежности и одговорности уредени со интересен сет на политики и документи. Истото аналогно се однесува и на вложувања во банка.

2.4. Судир на интереси

Законот за банките (чл. 100) го дефинира судирот на интереси на следниов начин: „Судир меѓу личниот интерес и интересот на банката постои кога со донесувањето на одлуки, склучувањето на договори или вршење на други деловни активности се засега во материјалните или кој било друг вид на деловни и семејни интереси на лицата со посебни права и одговорности во банката.“ Од дефиницијата произлегува дека личниот интерес на лицата со посебни права и одговорности го подразбира и интересот на поврзани лица со нив. Законот наложува

лицата со посебни права и одговорности на секои шест месеци да дадат писмена изјава за постоење или непостоење на судир на нивниот личен интерес со интересот на банката. Лицата со посебни права и одговорности во банката не смеат да присуствуваат при разгледувањето и донесувањето на одлуки, да склучуваат договори или да вршат други активности секогаш кога нивната објективност е доведена во прашање поради судир на интереси (на нивниот личен интерес со интересот на банката). Тие, исто така, не смеат да го премолчат постоењето на судир на интереси, бидејќи Народната банка или друго лице, во таква ситуација, можат да покренат судско поништување на правната работа.

2.5. *Сџаџуџ*

Анализирајќи ги законските одредби погоре во трудов, често пати беше споменато дека се што не е доуредено во закон се уредува во статутот на друштвото. Статутот е основен документ на секое акционерско друштво. Без статут акционерското друштво не може да се основа. Основачите на друштвото го потпишуваат статутот.

Секое друштво има само еден статут, кој, се разбира, подлежи на промени и дополнувања. Статутот задолжително се поднесува до Централниот Регистар на Република Македонија.

Законот за трговски друштва ги пропишува минимум одредбите кои треба да ги содржи Статутот:

- фирмата и седиштето на друштвото;
- предметот на работење на друштвото;
- износот на основната главнина:
- номиналната вредност на акциите, бројот на акциите од секој род и класа, правата, обврските, ограничувањата и предностите;
- времетраењето на друштвото, ако друштвото се основа на определено време;
- предностите што за себе ги задржуваат основачите;
- постапката за свикнување и одржување на собранието;
- името и презимето, ЕМБГ, бројот на пасошот, ако основачот е странско физичко лице или друга исправа за утврдување на идентитетот важечка

- во неговата земја и неговото државјанство како и местото на живеење, односно фирмата, седиштето, ЕМБС, ако основач е правно лице
- видот, составот и начинот на избор на органот на управување, односно на надзорниот одбор и нивната надлежност;
- името и презимето на првите членови на органите на управување, односно надзорниот одбор, нивниот ЕМБГ, број на пасошот, односно број на личната карта за странско физичко лице или друга исправа за утврдување на идентитетот важечка во нивната земја и нивното државјанство како и местото на живеење, односно фирмата и седиштето;
- формата и начинот на објавувањата што ги врши друштвото.

Во статутот на друштвото можат да се додадат и други одредби кои не се предвидени со закон. Од содржината на статутот се гледа дека тој претставува еден вид на лична карта на друштвото, но и содржи минимум барања кои треба јасно да бидат наведени и објавени. До статутот имаат пристап сите акционери на друштвото, и друштвото мора во секое време да им го направи достапен. Така, акционерите како сопственици, имаат увид во голем дел на работи кои ги засегаат.

Доколку банка во Република Македонија врши статутни промени таа треба да побара дозвола од Народната банка на РМ.

2.6. Кодекс за корпоративно управување

Според одлуката за основните начела и принципи на корпоративно управување во банка, секоја банка во Македонија има обврска да изготви Кодекс за корпоративно управување. Овој кодекс го носи Собранието, а најмалку еднаш годишно се ревидира.

Според одлуката, основните податоци кои ги содржи Кодексот за корпоративно управување на банка се следниве:

- постапката на свикнување на собрание, постапката на гласање, правата на акционерите, вклучувајќи го и правото на малцинските акционери;

- соработката меѓу Надзорниот и Управниот одбор, видот, роковите, начините на кои Управниот одбор доставува документи до Надзорниот Одбор и начинот на постапување во ситуации кога постои судир на интереси;
- обврските и одговорностите на Надзорниот одбор, Управниот одбор и другите органи и начинот на нивната работа;
- критериумите и правилата за именување членови на Надзорниот одбор и нивното наградување;
- критериумите и правилата за именување членови на Управниот одбор на банката, членови на одборот за ревизија, членови на одборот за управување со ризици и на останатите органи во банката;
- улогата, значењето и делокругот на работа на внатрешната ревизија, надворешниот ревизор, и лицето или организациониот дел кој се надлежни за контрола на усогласеност на работењето на банката со прописите;
- други елементи кои се регулирани со одлуката или со прописи од овој домен.

Со стапувањето на оваа одлука во сила, односно на 31.12.2008 година, банките во земјава веќе имаа изготвено кодекси за корпоративно управување. Потпомогнати и подржани од IFC во Македонија, банките добиваа совети и насоки околу изработката на кодексот со крајна цел унапредување на корпоративното управување и добрите практики. Притоа, секако дека е отворена можноста секоја банка да дополни и прошири други аспекти на корпоративното управување доколку смета дека е потребно и корисно. Но, со оглед на тоа дека корпоративното управување како проблематика е релативно нова во Републикава за многу од компаниите, овие постулати кои се поставени во одлуката на НБРМ ја задоволуваат формата и суштината на еден ваков документ како што е Кодексот за корпоративно управување. Можеби недостига делот околу објавувањето и транспарентноста како еден од основните принципи на корпоративното управување.

Имајќи предвид дека за банките во Македонија кодексот е практично задолжителен, банките беа ставени во позиција на лидери во имплементирањето на добрите практики на корпоративно управување.

Исто така постои и *Кодекс за корпоративно управување на Македонската берза* кој се применува од 2006 година и функционира на принципот „примени или објасни“, при што акционерските друштва кои котираат на берзата треба да бидат усогласени со принципите на овој кодекс, а доколку не ги примениле, треба да објаснат зошто не го сториле тоа.

Принципите на овој кодекс се следниве:

1. Органот на управување и органот на надзор се одговорни за структурата на корпоративното управување во друштвото и усогласеноста со Кодексот за корпоративно управување;
2. Сите акционери кои поседуваат акции од ист род и класа имаат еднаков третман;
3. Членови на семејствата на лица кои се овластени да го претставуваат и застапуваат друштвото и нивните застапници, не можат да бидат овластени за полномошници;
4. Постапките кои се однесуваат на собранието на акционери треба да обезбедат еднаков третман за сите акционери;
5. Промените во сопственичката структура на капиталот се вршат на начин со кој се обезбедува еднаков третман на акционерите и примена на нивното право на првенство на запишување на акции, во случај на нова емисија на акции;
6. Друштвото се грижи за интересите на засегнатите лица и има Кодекс на однесување со кој се регулираат односите со овие лица;
7. Друштвото се грижи за навремено и точно објавување на сите суштински информации кои се однесуваат на друштвото, неговата финансиска состојба, работењето, сопственичка структура и корпоративното управување.
8. Одборот на директори, односно надзорниот одбор, е одговорен за стратешкото раководење со друштвото, спроведувањето на

- надзор врз менаџментот и е одговара пред друштвото и неговите акционери;
9. Составот на органот на управување односно надзор треба да обезбедува независно, автономно, самостојно и слободно изразување на ставовите и мислењата на членовите на овој орган;
 10. Одборот на директори односно надзорниот одбор има претседател кој се грижи за правилно функционирање на одборот на директори односно надзорниот одбор;
 11. На одборот на директори односно надзорниот одбор му помага внатрешен правен советник;
 12. Одборот на директори односно надзорниот одбор одлучува дали ќе формира комисија за избор и именување, комисија за ревизија и комисија за наградување. Во продолжение, во кодексот се наведените посебните улоги и одговорности на секоја поодделна комисија;
 13. Извршните членови на друштвото односно членовите на управниот одбор се одговорни за остварување на целите на друштвото, остварување на неговата стратегија и резултати;
 14. Извршите членови на друштвото односно управниот одбор се одговорни за усогласеноста на друштвото со законите и другите прописи кои се однесуваат на управувањето со ризици поврзани со работењето на друштвото и неговото финансирање.;
 15. Се избегнува секаков можен судир на интереси меѓу друштвото и неговиот орган на управување односно надзор.

Анализирајќи ги принципите содржани во Кодексот за корпоративно управување, може да се забележи дека тој, во основа, се води од принципите на корпоративното управување на ОЕЦД. Покрај принципите на ОЕЦД, значајно влијание врз кодексите за корпоративно управување во глобални рамки имаат и британскиот Кадбери извештај (Cudbury Report) од 1992 година, како и принципите за корпоративно управување на Базелскиот комитет.

Велика Британија, во европски рамки, има најразвиено акционерство и инвестициско работење, поради што Британскиот кодекс за корпоративно управување во литературата многу често се споменува и цитира. Тој, всушност е Combined Code (комбиниран кодекс) од 1998 година, кој пак потекнува од препораките на повеќе претходни извештаи во однос на корпоративно управување во Британија. Денес, Кодексот се нарекува UK Corporate Governance Code, Кодекс за корпоративно управување на Обединето Кралство последно е ревидиран во мај, 2010 година. И тука принципот примени или објасни е главно правило, Основните принципи на овој кодекс на корпоративно управување се:

- лидерство (секоја компанија треба да е водена од ефективен одбор одговорен на долг рок), со задолжително постоење на поделба на одговорности;
- ефективност на бордот;
- обелоденување –accountability;
- наградување;
- односи со акционерите и заеднички цели.

Британскиот модел на корпоративно управување инсистира на наклонетоста кон акционерите, инвеститорите. Имајќи ја предвид богатата англиска историја од аспект на акционерството и инвестициското работење, тоа е сосема разбирлив приод.

Доколку се погледне листата на земји кои имаат објавени вакви кодекси за корпоративно управување или документи поврзани со корпоративно управување, ќе се забележи дека таа е навистина долга и брои околу 100-тина земји. На оваа листа ја има и Македонија со белата книга за корпоративно управување. Македонската колекција содржи и еден доста корисен Прирачник за корпоративно управување, од 2007 година (второ издание од 2011) кој е солиден водич за сите на кои им е потребен. Може да се забележи дека на листата се наоѓаат Австралија, Јапонија, земји од Африка, Катар, некои нови растечки економии, земји од Азија, земји од Југоисточна Европа итн. Како што веќе споменавме, сите кодекси имаат определени водичи по кои се ориентирале, но секако дека доколку се отворат и погледнат ќе се забележат некои разлики кои

влечат социоекономски, политички, културолошки, вредносни, верски и други корени. Како и да е, самата бројка на земји кои веќе размислуваат на оваа проблематика јасно говори за потребата од добро корпоративно управување, посебно во време на финансиски кризи и закрепнување.

2.7. Етички кодекс

Актуализирањето на корпоративното управување во Македонија го отвора и прашањето на имплементирање на етичко корпоративно однесување, норми, кодекси, правила, односно градење на етичко корпоративна култура. Новиот закон за банки посебно ја регулира оваа област, а комерцијалните банки преку сетот на интерни политики мораат да го наметнат и имплементираат етичкиот кодекс како задолжителен документ. Но тоа е формалната страна на проблемот. Суштината на оваа регулатива треба да ја гледаме подлабоко, односно не како нешто пропишано и задолжително, обврзувачки поставени задачи за банките, туку како менување на свеста кај секој вработен, во правец на некоруптивно, усогласено работење со закон, како и втемелување на етичките вредности во менталниот склоп на секој поединец. За овие проблеми ќе стане збор пошироко во последната глава на докторската дисертација.

2.8. Политика за контрола на усогласеност на работењето на банката со прописите –compliance policy

Помеѓу позначајните принципи на функцијата на контрола на усогласеност на работењето на банката со прописите (compliance), според Базелскиот комитет, се следниве: (Basel Committee 2005).

Принцип 1:

Бордот на директори е одговорен за надгледување на менаџментот околу ризикот од неусогласеност, compliance risk. Бордот на директори е тој кој ја носи политиката за усогласеност, compliance policy, и обезбедува спроведување на оваа функција.

Принцип 2:

Сениор менаџментот е одговорен за ризикот од неусогласеност, compliance risk.

Принцип 3:

Сениор менаџментот е одговорен за поставување на политиката за усогласеност, и известување до Бордот на директори

Принцип 4:

Сениор менаџментот е одговорен за воспоставување на перманентна и ефективна политика на усогласеност во банката како дел од политиката за усогласеност

Принцип 5:

Независност на функцијата

Принцип 7:

Одговорностите на функцијата за усогласеност се да му асистира на сениор менаџментот како да управува со ризикот од неусогласеност со законската регулатива (советодавна функција, едукативна, идентификување, мерење и оцена на ризикот од неусогласеност, известување, програма за контрола)

Принцип 8:

Функцијата на усогласеност треба да биде предмет на контрола на интерната ревизија

Принцип 10:

Ризикот од неусогласеност е многу важен ризик и функцијата на контрола на усогласеност не треба да ја вршат надворешни лица, а доколку им се препушти дел од контролата, тоа, сепак, треба да е под надзор на директорот на compliance.

Од поставеноста на оваа функција во банките се гледа колку е важно работењето согласно законската регулатива, посебно за банките, бидејќи банкарската дејност претставува високо регулирана дејност. По случувањата со финансиската криза регулативата во сферата на финансиите се повеќе се зајакнува и е предмет на чести промени, па

затоа непреченото одвивање на compliance функцијата е од исклучителна важност за банките.

По донесувањето на Одлуката за основните начела и принципи на корпоративно управување во банките, од 31.12.2008 година, секоја банка е обврзана да обезбеди одговорно лице или организационен дел за спроведување на оваа функција. Според нашата регулатива Управниот одбор ја изготвува, а Надзорниот ја донесува оваа политика. Исто така органите на надзор и управување се должни да спроведат независност на функцијата на контрола на усогласеност, преку обезбедување на формален статус на функцијата, пристап до информации, избегнување на судир на интереси и непрекината комуникација со лицето (службата) кое работи на управување со ризици.

2.9. Интерна ревизија

Базелскиот Комитет за банкарска супервизија во декември 2011 година, објави нов документ во кој детално ја опишува функцијата на интерната ревизија во банките, поконкретно принципите на кои треба да се заснова работењето на интерната ревизија, односите со останатите организациони единици во банката и со супервизијата, како и делокругот на нејзините активности. (Basel Committee, 2011)

Принципите според Базелскиот комитет се:

1. Ефективна интерна функција на ревизијата независно и објективно го оценува квалитетот на интерната контрола, процесот на управувањето со ризиците во банката и асистира на Бордот на директори, заштитувајќи ја нивната репутација;
2. Функцијата на интерна ревизија е независна функција;
3. Професионалните компетенции, вклучувајќи ги знаењето и искуството на секој внатрешен ревизор, е есенцијално за ефективна функција на внатрешната ревизија;
4. Интегритет на интерните ревизори;
5. Секоја банка треба да поседува т.н. карта на интерната ревизија во која се наведуваат авторитетот, ставовите и сл. на интерната ревизија;

6. Секоја активност (вклучувајќи ги и надворешните услуги – outsourcing) и секој дел на банката треба да се под делокругот на интерната ревизија;
7. Интерната ревизија треба да обезбеди покриеност на регулативата;
8. Таа е перманентна функција во секоја банка;
9. Бордот на директори ја има крајната должност да обезбеди сениор менаџментот да може да воспостави и одржи адекватна, ефективна и ефикасна интерна контролна рамка и интерна ревизија;
10. Одборот за ревизија треба да ја надгледува интерната ревизија во банката;
11. Директорот на интерната ревизија е одговорен за обезбедување на усогласеност со ревизорски стандарди и релевантен етички кодекс;
12. Интерната ревизија го известува одборот за ревизија или Бордот на директори за својата работа и го информира и сениор менаџментот;
13. Интерната ревизија ги идентификува, следи и мери оперативниот менаџмент, оперативниот ризик, усогласеноста со прописи и другите контролни функции;
14. Доколку се работи за банкарска групација интерната ревизија е поставена во матичната банка;
15. Интерната ревизија остварува редовна комуникација со супервизијата и ги разгледува подрачјата на ризик идентификуван од двете страни, одговорот на банката на идентификуваните слабости и сл.;
16. Супервизијата треба редовно да ја надгледува интерната ревизија во банка, нејзините активности, слабости, пропусти;

Делокругот на работење на интерната ревизија се ефективност и ефикасност на информативните системи и процеси, надгледување на функцијата на контрола на усогласеност со прописите, управување со

ризиците, капитална адекватност и ликвидност, регулирање и интерни известувања, аспекти на корпоративното управување и сл.

Во документите кои се набројуваат како носечки за ефективно извршување на работата на секој ревизор, покрај другите (меѓународни стандарди, функција на интерна ревизија) задолжително се вклучуваат и Базелските принципи за корпоративно управување. Тоа покажува дека за добро корпоративно управување е неопходна и добра интерна ревизија која ги познава принципите и начелата на корпоративното управување во банка со крајна цел да може да ја согледа состојбата од друг аспект и од повисоко ниво.

3. Аспекти на корпоративното управување во комерцијалните банки во практиката – случајот на Комерцијална банка АД Скопје

3.1. Ойшџи согледувања

Комерцијалните банки во Република Македонија забележаа значаен напредок во корпоративното управување во последниве 6–7 години, како резултат на:

Прво, значително подобрување на општата законска легислатива којашто ја регулира оваа проблематика – порано споменавме дека промените на Законот за трговски друштва во 2004 година, како и донесувањето на Законот за хартии од вредност, Законот за инвестициски фондови, Законот за преземање на акционерски друштва, бројните подзаконски акти, одлуки, кодекси за корпоративно управување и сл., создадоа поволни услови за развој на корпоративното управување кај нас.

Вџоро, развојот на институционалните основи за добро корпоративно управување исто така се значајни. Формирањето на Комисијата за хартии од вредност како регулаторно тело, формирањето

и развојот на Македонската берза, на Централниот депозитар за хартии од вредност итн., ја воспоставија институционалната рамка за добро корпоративно управување.

Трејшо, квалитетната регулатива на банките – модерен Закон за банки и развој на строга банкарска супервизија од страна на НБРМ, како и нејзината усогласеност со меѓународните стандарди и практики за добро корпоративно управување, бројните одлуки и подзаконски акти на НБРМ најдиректно поврзани со корпоративното управување (на пример Одлука за основните начела и принципи на корпоративното управување, Одлука за управување со ризици, одлуки поврзани со девизното работење, платниот промет, супервизијата, сметководство и финансиското известување, ревизијата итн.), се значајна основа за развој на добро корпоративно управување.

Чејшершо, добро етаблиран и стабилен банкарски систем, со доминантно учество на странскиот капитал, исто така претставува значаен фактор за подигнување на квалитетот и ефикасноста на корпоративното управување во комерцијалните банки во Република Македонија. Порано споменавме дека по санацијата на македонскиот банкарски систем, во раните транзициски години, дојде до консолидација на банките во Македонија, до квалитативно подобрување на нивното портфолио, до враќање на довербата на граѓаните и бизнисот во банките и сл. Понатаму, со оглед на тоа што кредитната активност на нашите банки главно е заснована на депозити (штедни влогови), а од друга страна постои релативно слаба диверзификација во смисла на банкарски производи и услуги, како и отсуството на високоризични финансиски инструменти, македонските банки останаа стабилни и за време на глобалната финансиска криза. Тие денес, се добро капитализирани, со доминантно учество на странски капитал во нивната сопственичка структура. Странските инвеститори, што е посебно значајно, трансферираат нови знаења, нови банкарски производи и услуги, нови менаџмент пристапи и стратегии и се разбира добри практики на корпоративно управување.

3.2. Јасна разграниченост на компетенциите и надлежностите на органите на Банката

Добро дефинирани и јасно разграничени надлежности на органите на комерцијалните банки е битна претпоставка за практикување на добро корпоративно управување. Разграниченоста на компетенциите на органите на банката е најпрвин осигурена со Законот за банки, со регулативата на централната банка (супервизорските стандарди и бројните подзаконски акти – методологии, одлуки, кодекс за корпоративно управување и сл.), со Кодексот за корпоративно управување на Македонската берза, со Статутот на банките итн.

Во продолжение ќе се задржиме на начинот на практикување на корпоративното управување во **Комерцијална банка АД Скопје** – една од трите големи банки во Република Македонија, сега практично најголема, со лидерски позиции според трите индикатори: вкупна актива, вкупни депозити и вкупен капитал.

Во овој контекст, најпрвин, ќе ги анализираме односите на релацијата Надзорен одбор–Управен одбор и Одбор за управување со ризици. Надзорниот одбор на Комерцијална банка АД Скопје го сочинуваат седум членови, од кои три членови се странци, а два члена се независни.

Во Законот за банки се дефинирани 25 надлежности (функции) на Надзорниот одбор, а Статутот на Комерцијална банка АД Скопје, така дефинираните надлежности на **Надзорниот одбор**, понатаму ги разработува и расчленува, предвидувајќи вкупно 63 надлежности. Дел од надлежностите на Надзорниот одбор на Комерцијална банка АД Скопје, кои се презентирани во порасчленета форма во Статутот на банката, се во најнепосредна врска со корпоративното управување и се однесуваат на *свршењата на банката, на управување со ризици, на внатрешната контрола на банката и на регулирање на материјалта којшто е составен дел на политика на корпоративното управување* (етички кодекс, усогласеност на работењето на банката со прописите и сл.).

Во однос на внатрешната контрола, Надзорниот одбор, најпрвин, го одобрува воспоставувањето и организацијата на системот на внатрешна контрола, ги разгледува активностите на Управниот одбор во однос на осигурувањето на ефикасноста на внатрешната контрола, понатаму, организира Служба за внатрешна ревизија, го одобрува Годишниот план на службата, ги разгледува и одобрува Политиките на сигурност на информативниот систем итн. Законот за банки (чл. 66) ги обврзува банките „континуирано да управуваат со ризиците соодветно на природата, видот и обемот на финансиските активности“, а општите акти и интерните прописи поврзани со оваа материја мораат да бидат усогласени со прописите, стандардите и правилата на Централната банка. Притоа, банката, посебно треба да се грижи за управување со следниве видови ризици: **ликвидносен ризик, кредитен ризик, вклучувајќи и ризик на земјата, како и ризик на други договорни страни, ризик на кампајна стапка, валутен ризик и осигурателни пазарни ризици, ризик на концентрација на изложеноста на банката, оперативен ризик, вклучувајќи го и ризикот на неадекватност на информациониот систем и ризик поврзан со капиталните вложувања и вложувања во недвижности.**³ Со Статутот на Комерцијална банка јасно се дефинирани надлежностите на одделните органи на банката во врска со управувањето со ризиците, но и обврските на одделните организациони единици на банката во врска со оваа материја (посебно на секторите, дирекциите и службите), главно од аспект на нивните стручни анализи. Надзорниот одбор ги одобрува политиките за управување со ризици на банката, ги разгледува извештаите на одборот на ризици, ги разгледува, контролира и одобрува

³ По појавувањето на глобалната финансиска криза од 2009 - 2011 година, банките, нивните корпоративни органи, но и меѓународните институции кои се грижат за принципите и стандардите на доброто корпоративно управување, фокусот на својот интерес се повеќе го ставаат врз управувањето со ризиците во банките. Анкетата што ја спроведовме со членовите на управните и надзорните одбори во нашите банки исто така го потврдува нивниот зголемен интерес за управување со ризиците. Во случајот на Комерцијална банка АД Скопје, најголемиот број од одговорите на членовите на надзорниот и управниот одбор се дека посебно заканувачки ризици се кредитниот и ликвидносниот. Некои од нив го споменуваат и ризикот од концентрација и географскиот ризик.

изложеностите на банката (спрема поединечно лице, вкупната изложеност кон поединечно лице, трансакциите со поврзани лица и сл.), ја одобрува Стратегијата на банката за преземање и управување со ризици и ја преиспитува најмалку еднаш во годината, ги разгледува извештаите за профилот на ризичност на Банката итн. Во функција на практикување на добро корпоративно управување на банката, Надзорниот одбор, исто така, ја одобрува политиката за Идентификување на судир на интереси, ја утврдува Програмата за спречување на корупција, утврдува предлог текст на Кодексот за корпоративно управување, ја одобрува Политиката за постојано следење и контрола на усогласеност на работењето на Банката со прописите, ја одобрува Политиката на објавување на извештаи и податоци од страна на банката и сл.

Остварувањето на надзорната функција на Надзорниот одбор кон органите на управување на банката и посебно кон Управниот одбор, и она што е за нашето испитување битно, кон Одборот за управување со ризици, е круцијално за доброто корпоративно управување. На ваквата констатација упатуваат и модерните теории на корпоративното управување кои посебно укажуваат на фактот дека клучните проблеми во сферата на корпоративното управување произлегуваат од асиметричните информации и т.н. принципал-агент проблем, а токму тие се прекршуваат особено на релацијата Управен одбор–Надзорен одбор на Банката. Во Комерцијална банка АД Скопје, Надзорниот одбор својата функција на надзор на работењето на Управниот одбор во прв ред ја остварува преку постојано следење на работата на Банката и на нејзиниот Управен одбор преку редовните состаноци на Надзорниот одбор кои се одржуваат најмалку еднаш месечно – тоа е законска обврска. На овие седници, како што тоа е случај и кај сите други комерцијални банки во Република Македонија, на месечно, квартално, полугодишно и годишно ниво се разгледуваат финансиските резултати на работењето на Банката. Членовите на надзорниот одбор на Банката, од она што можеме да го констатираме врз основа на разговорите со одделни членови на Надзорниот одбор, но и со одделни членови на Управниот одбор на банката (кои присуствуваат на седниците на

Надзорниот одбор), со посебен интерес ги следат резултатите на работењето на банките искажани преку финансиските извештаи – пред се преку билансот на состојба и билансот на успех. Тие посебно ги анализираат трошоците на работењето на банката, профитабилноста на банката, движењето на депозитите и нивните структури (денарски во странска валута, рочност и сл.), движењето на сопствените средства на банката и коефициентот на адекватност на капиталот, квалитетот на кредитното портфолио на банката и неговите промени, ризичните пласмани, резервациите, одделните ризици во работењето на банките, т.е. извештаите на Одборот за управување со ризици, Одборот за ревизија, Друштвото за ревизија, Дирекцијата за внатрешна ревизија, Дирекцијата за контрола и усогласеност на работењето на Банката, ефикасноста на информациониот систем на Банката итн. Се разбира, дека сите споменати надлежности на надзорниот одбор се законска обврска, според тоа, овие активности ги сретнуваме кај сите Надзорни одбори на комерцијалните банки во нашата земја. Меѓутоа, она што е овде битно е квалитетот на работењето на надзорните одбори – нешто што не е лесно да се оцени, бидејќи и од спроведените анкети со членови на надзорните одбори, редовни се исказите на сите членови дека сериозно пристапуваат кон извршувањето на нивните обврски, дека за тоа добиваат и соодветни парични награди и учество во распределбата на профитот. Индиректно, за подобрување на квалитетот на составите и квалитетот на работењето на Надзорните одбори секако дека придонесува и воспоставената практика на НБРМ да ги повикува членовите на надзорните одбори на комерцијалните банки на „разговор“ што се сведува на еден вид на „проверка на нивната оспособеност и на нивните знаења“ за извршување на функцијата член на надзорен одбор на комерцијална банка. Разговорите опфаќаат широк дијапазон на прашања кои се однесуваат на регулативата на работење на банките (Законот за банки, улогата на НБРМ, подзаконските акти, гледањето на членовите на надзорните одбори за развојните перспективи на банките, познавања од финансискиот систем на земјата – негова поставеност, функционирање, проблеми, состојби, тенденции, познавања за макроекономската рамка на земјата итн. Примерот на Комерцијална

банка АД Скопје покажува дека членовите на Надзорниот одбор земаат активно учество при анализата на сите значајни перформанси од работењето на банката, поставуваат бројни прашања и бараат соодветни одговори од членовите на Управниот одбор на банката, бараат да се подготват аналитички документи за одделни прашања (на пример, во случајот на Комерцијална банка Скопје, за работењето на филијалите на банката, споредбени податоци со детални анализи за работењето на Банката наспроти другите банки – посебно наспроти големите банки), даваат бројни корисни сугестии до членовите на Управниот одбор итн. Надзорниот одбор на АД Комерцијална банка Скопје, само заради пример, во текот на 2011 година донесе бројни акти кои се од посебно значење за корпоративното управување: Кредитна политика и постапки на Комерцијална банка АД Скопје, Политика на управување со пазарен ризик, Политика на управување со оперативен ризик, Политика на управување со кредитен ризик, Политика на управување со ризик од концентрација на изложеност, Политика на управување со репутациски ризик, Политика на управување со ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарската активност, бројни одлуки врзани за дополнување на политиките за управување со одделните ризици (практично сите претходно споменати), како и посебна Одлука за измени и дополнувања на Кодексот на корпоративно управување на Банката. Во функција на подобрување на корпоративното управување, како што е познато, Собранието на акционери на банката има законско право и обврска да ја оценува работата на Надзорниот одбор во целина и поединечно на секој член на Одборот и да се изјасни за евентуален повторен избор на еден или повеќе членови или евентуално за целиот надзорен одбор. Од аспект на корпоративното управување значајно е и тоа дека од составот на Надзорниот одбор се избираат мнозинството на членови на Одборот за управување со ризици, кои како што ќе видиме подоцна има значајни компетенции во доменот на корпоративното управување, и понатаму дека Надзорниот одбор формира Одбор за надгледување на информативната технологија на банката – чл. 108 од Статутот на банката.

Според Законот за банки (чл. 92), **Управниот одбор** на Банката го сочинуваат најмалку два, но не повеќе од седум лица. Во Статутот на Комерцијална банка АД Скопје (чл. 75) е предвидено Управниот одбор на Банката да го сочинуваат три члена, кои се подеднакво одговорни за работењето и обврските на Банката. Одлуката за именување на Управниот одбор на Банката определува Претседател на Управниот одбор на Банката, т.е. Главен извршен директор, Главен оперативен директор и Главен финансов директор. Притоа, надлежностите помеѓу трите члена на Управниот одбор се јасно дефинирани и разграничени: Главниот извршен директор е надлежен за финансиските извештаи на Банката, човечките ресурси и општите работи, односите со јавноста и маркетингот, правните работи и наплата на проблематични побарувања, **корпоративно управување**, управување со имотот на банката, усогласеност со регулативата и спречување на перење на пари, внатрешна ревизија и внатрешна контрола и информативната сигурност. На главниот оперативен директор му се препуштени надлежностите за кредитирање на стопанството, работа со населението, платен промет во земјата и сп. странство, информатичка технологија, трезорско работење и мрежата на филијали на банката. Главниот финансиски директор, пак е надлежен за **управување со ризици**, деловна политика и планирање, финансиско работење, ликвидност и финансиски пазари и анализа на финансиските извештаи. Иако значајни делови од корпоративното управување се испреплетуваат меѓу надлежностите на тројцата директори, корпоративното управување на Банката е посебно означено како надлежност на Главниот извршен директорот, што само по себе говори дека на корпоративното управување во Комерцијална банка АД Скопје му се обрнува големо внимание. Што се однесува до надлежностите на Управниот одбор во Статутот на Комерцијална банка АД Скопје тие се преземаат од Законот, но слично како и во случајот на Надзорниот одбор, понатаму се расчленуваат и допрецизираат. Во членот 84 од Статусот на Банката посебно се посочуваат одговорностите на Управниот одбор во врска со корпоративното управување на Банката, а кои се однесуваат на: обезбедување на услови за работење во

согласност со прописите, управување со ризиците на кои е изложена Банката, постигнување и одржување на адекватно ниво на сопствени средства, осигурување на услови за ефикасно функционирање на системот на внатрешната контрола во сите области на работењето на банката, изработка на финансиски извештаи во согласност со прописите (домашни и меѓународни) за сметководство и сметководствени стандарди, навремено и точно финансиско известување и сл. Вака поставените надлежности и одговорности на Управниот одбор се предмет на редовен надзор од страна на Надзорниот одбор.

На *Одборот за управување со ризици* му припаѓаат посебни надлежности и одговорности во доменот на корпоративното управување – факт што е сосема логичен ако се има предвид дека значајни економско-финансиски аспекти на корпоративното управување се поврзани токму со управувањето со ризиците на работењето на Банката. Законот за банки (чл. 90) наложува обврска Одборот за управување со ризици во комерцијалните банки да се состои од најмалку три, но не повеќе од девет члена, понатаму обврска членовите на овој одбор да се избираат од редот на лицата со посебни одговорности кои се вработени во банката, како и еден од членовите на Управниот одбор на банката задолжително да биде член на Одборот за управување со ризици. Во Комерцијална банка АД Скопје, Статутот (чл. 92) предвидува Одборот за управување со ризици да го сочинуваат пет члена – Главниот извршен директор кој е Претседател на Одборот, Главниот финансиски директор кој е Заменик Претседател на Одборот и раководните лица на организационите единици на Банката од областа на ликвидност и финансиски пазар, правни работи и кредитирање на стопанството. Сите, со Статутот на банката (чл. 93) предвидени надлежности на Одборот за управување со ризици (ги има вкупно 25), се значајни за корпоративното управување на Банката. Надлежностите главно се однесуваат на систематско следење и оценување на степенот на ризичност на Банката, воспоставување на политики за управување со ризиците и следење на нивната примена, следење на прописите на НБРМ од оваа област, утврдување на стратегии за управување со ризиците, анализа на извештаите за изложеноста на банката на ризици, воспоставување на

процедури за стрес-тестирање на Банката и сл. Понатаму, Одборот за управување со ризици ја следи ефикасноста на функционирањето на системите за внатрешна контрола и управување со ризици, ги анализира ефектите на ризиците врз финансиските перформанси на банката, редовно ги известува другите органи (Надзорниот одбори Одборот за ревизија) за промените во ризичните позиции на Банката итн. Овие надлежности се однесуваат на сите видови на ризици на кои може да биде изложена Банката во нејзиното работење – тоа говори дека Одборот за управување со ризици е типично лукративно тело коешто редовно е ангажирано (се состанува најмалку еднаш во неделата) во оваа сензитивна област од работењето на Банката.

Во доменот на корпоративното управување значајна функција му припаѓа и на **Одборот за ревизија**. Според Статутот на Банката (чл. 98 до чл. 103) Одборот на ревизија се состои од 5 члена, при што мнозинството на членови доаѓаат од Надзорниот одбор (ова е посебно значајно од аспект на корпоративното управување, бидејќи се однесува на заемните одговорности на органите за управување со ризици), а најмалку еден член на Одборот мора да биде овластен ревизор. Статутот на Банката дополнително предвидува членовите на Одборот за ревизија да имаат посебно познавање за видовите на производи и услуги на Банката, за ризиците на кои е изложена банката, за системите на внатрешна контрола на банката и сл. Од аспект на корпоративното управување како посебно значајни надлежности на овој Одбор, можеме да ги издвоиме следниве: ги разгледува финансиските извештаи на банката и се грижи за точноста и транспарентноста на објавените финансиски резултати, ги разгледува и оценува системите на внатрешна контрола на Банката, се грижи за усогласеноста на работењето на Банката од аспект на сметководствените стандарди и финансиските извештаи, ги разгледува извештаите на Одборот за управување со ризици, и сл. – сите споменати компетенции се особено значајни за постојните и потенцијалните инвеститори во Банката.

3.3. Корпоративното управување и управување со ризиците во Комерцијална банка АД Скопје

Во продолжение ќе ги опишеме процедурите и пристапите на Комерцијална банка АД Скопје, односно на одговорните органи и тела на Банката, при утврдување на два типа ризици – стратегиски ризик и кредитен ризик, за да се види како во практика функционира овој значаен сегмент на корпоративното управување на Банката. Извештаите за профил на ризик (на сите видови ризици) во Комерцијална банка АД Скопје ги подготвуваат одделните организациони единици на Банката (сектори, дирекции и служби) задолжени за одделни аспекти од работењето на Банката. Станува збор за Извештаи кои се типично стручни, професионални и комплексни, изготвени врз основа на соодветни методологии, политики и процедури за управување со ризици.

Стратегиски ризик

Врз основа на анализа на содржините на еден од кварталните извештаи за стратегиски ризик на Комерцијална банка АД Скопје во текот на 2011 година, може да се илустрира пристапот на одделните организациони единици на банката при изготвување на профилот на соодветниот ризик. Во Извештајот, стратегискиот ризик се дефинира како „Тековен или иден ризик врз добивката или сопствените средства на Банката, кој произлегува од промените во деловното окружување, негативните деловни одлуки, несоодветното спроведување на одлуки или недоволна респонзивност на Банката на промените на деловното окружување.“ Стратегискиот ризик го условуваат внатрешни и надворешни фактори кои се предмет на посебна и детална анализа.

Првиот дел на споменатиот Извештај ја анализира **конкуренијата**, како надворешен фактор. Тука, на дневна основа, се следат сите промени кои доаѓаат од страна на конкуренцијата (посебно на големите банки) во доменот на промена на цените на банкарските производи и услуги, промени во квалитетот на постојните производи и услуги, воведување на нови производи и услуги од страна на

конкуренцијата итн., начинот на кој Банката реагира на промените и компаративна анализа – во смисла на задржување или подигање на конкурентската способност на Банката. Анализата е детална и ја следи фактички секоја промена, во секој сегмент на работењето на банката, како на пример: промени во конкурентските банки во областа на кредитната понуда во работењето со населението и во работењето со корпоративниот сектор, флуктуации на каматните стапки (активни и пасивни), новини што ги презема конкуренцијата и ефектите врз позицијата на банката, промени во доменот на работењето со електронски картички, новини во информатичката технологија кои ги воведуваат конкурентските банки, промени во областа на работењето со странство, промени во работењето со клучни – ВИП клиенти итн. Во компаративната анализа се селектираат главните предности на Банката во однос на конкуренцијата во одделните сегменти од нејзиното работење, евентуални слабости, можни пристапи за нивно надминување и сл. Врз основа на овие анализи се следат и промените во пазарното учество на Банката во различни сфери на работењето – депозити, според извори, според валутна структура, рочност, кредити (на населението и корпоративниот сектор), учество во работењето со електронски картички итн.

Вториот дел на извештајот е посветен на **следење на целниџе џруџи клиентџи на Банката**. Анализата на овој дел, исто така, е детална и ги опфаќа различните таргетни групи клиенти-штедачи, кредитобаратели (население и корпорации), правни лица-резиденти и нерезиденти кои вршат платен промет со странство итн. Работењето на редовните клиенти на Банката се следи преку анализа на остварените приливи, одливи, вкупен промет и сл., како и преку редовни директни контакти со самите клиенти.

Третиот дел на Извештајот се однесува на анализа и следење на **економскиџе и џтехнолошкиџе џромени** и нивниот одраз врз работењето на Банката. Економските и технолошките промени се следат на национално, регионално и глобално ниво. Анализата е конкретна и упатува на мерките што во извештајниот период ги презема банката со

цел да држи чекот со промените во економската сфера (на пример промените на домашниот, регионалниот и меѓународниот пазар на капитал), како и технолошките промени – особено во сферата на информатичката технологија и електронското банкарство.

Четвртиот дел е посветен на следење на **џромениџе во реѓулаџиваџа** и усогласување на работењето на Банката со законската регулатива. Тука детално се следи секоја промена на законите од областа на банкарското работење и пошироко, на одлуките, правилниците на НБРМ, измените на правилата на тргување на Македонската берза, усогласеноста на работењето на Банката со регулативите на НБРМ, со Агенцијата за спречување на перење на пари, со Агенцијата за заштита на личните податоци итн.

Посебен дел на Извештајот е посветен на изработка на **сџраџеѓиски деловен џлан и соодвеџни сџраџеѓиски цели и инициџаџиви**, а врз основа на макроекономските движења во земјата и посебно на промените во монетарната политика. Во овој дел обично се оценува и усогласеноста на средствата во активата и изворите на средства во пасивата, урамнотеженост на билансите на банката по обем, динамика, валутна и рочна структура итн.

Последниот дел на извештајот е посветен на **орѓанизаџонаџа сџрукџура и уџравување со човечкиџе ресурси на банкаџа**. Тука конкретно се презентираат промените во политиките, упатствата, правилниците и процедурите за работа, активностите на секторот за човечки ресурси во доменот на следење на обемот на вкупната вработеност во Банката, промените во квалификационата, старосната и половата структура на вработените, нови вработувања, усовршување на кадрите (постдипломски студии, престои во странство, т.е. екстерни обуки, интерни обуки и сл.), активности за унапредување на односите на релација вработени – менаџмент, клиенти, општествена заедница, соработка со високообразовни институции, студентска практика итн. Како илустраџија ќе спомнеме дека во изготвувањето на овој извештај учество зеле Секторот за ликвидност и финансиски пазар, Секторот за кредитирање на стопанството, Секторот за работа со населението,

Секторот за односи со странство, Секторот за информатичка технологија, Секторот за управување со ризици и планирање и Секторот за човечки ресурси и општи работи – практично сите сектори во Банката, како и Дирекцијата за платен промет во земјата, Дирекцијата за управување со мрежа на филијали и Дирекцијата за контрола и усогласеност на работењето на банката и спречување на перење на пари, што говори за сериозноста и комплексноста на извештаите за профил на ризици.

Кредитен ризик

Слични стручни и детални анализи, службите на Банката изготвуваат и за останатите профили на ризик.

Кварталните извештаи за кредитниот ризик (ризикот дека должниците нема да ги отплатуваат заемите), најпрвин го утврдуваат нивото на ризичност на кредитното портфолио на Банката на месечна основа, со споредба на податоците за изложеност на кредитен ризик во денари и исправката на вредноста/ посебна резерва, со што се доаѓа до коефициентот на ризичност. Оваа анализа се врши на поединечна и групна основа, на различни сегменти (правни лица, население и банки и финансиски институции). Утврдените коефициенти на ризичност на активата на месечна основа ги покажуваат промените од месец во месец и овозможуваат да се прават компарации со состојбите во истите периоди во претходната година. Анализата, понатаму, ги следи промените на изложеноста и оштетувањата по позиции – редовна главнина, достасана главнина, редовна камата, други побарувања, вонбилансни ставки итн. Понатаму, поединечно се анализираат клиентите кај кои постои највисок износ на дополнително оштетување/ ослободување по фирми, класифицирани според вкупната изложеност, исправка на вредноста/посебна резерва и категорија на изложеност. Отписот на побарувања се следи по клиенти и тоа во вкупен износ и по различни основи – главнина, други побарувања итн. Слични анализи се изведуваат и за сегментот на населението – доцнење во денови, нето изложеност со обезбедување и сл. Кај сегментот на правни лица

анализата содржи доцнење во денови кај големи, мали и средни клиенти и микро претпријатија. Врз основа на овие анализи се утврдува квалитетот на изложеност на кредитен ризик на ниво на банкарското портфолио и се дава резимиран квартален преглед (споредба по месеци) кои содржи податоци за: пресметана исправка на вредноста и посебна резерва / сопствени средства; процент на В, Г и Д ризични категории во вкупната изложеност на кредитен ризик; процент (учество) на ризичната категорија Д во вкупната изложеност на кредитен ризик; покриеност на ризичните категории В, Г и Д со исправка на вредноста и посебна резерва; процент (учество) на категориите со повисок ризик во сопствените средства, однос помеѓу нефункционалните кредити и вкупната изложеност на кредитен ризик, како и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста / посебна резерва. Во анализите за кредитниот ризик, на крај, посебно се искажува стапката на адекватност на капиталот на квартална основа.

3.4. Улогата на странските инвеститори и нивните прејсавници во Надзорниот одбор на банката

Во Надзорниот одбор на Комерцијална банка АД Скопје, соодветно на сопственичката структура на капиталот, членуваат и тројца членови кои ги застапуваат интересите на странските инвеститори. Оцена на членовите на Надзорниот одбор и на членовите на Управниот одбор е дека нивното членство и нивното работење (со оглед на тоа што во основа се работи за луѓе со високи компетенции од областа на финансиите и банкарското работење), дава посебен придонес за унапредувањето на корпоративното управување и за применување на добри практики на корпоративното управување врз основа на искуствата на земјите од кои доаѓаат. Членовите на надзорниот одбор кои ги застапуваат интересите на странските инвеститори се агилни и практикуваат висок степен на редовност во присуството на седници. Исто така, во Банката постои воспоставена практика тие редовно да комуницираат со членовите на Управниот одбор на Банката, како и

практика на електронска комуникација со лица со посебни права и одговорности (главно директори на сектори), а во зависност од проблематиката за којашто се интересираат, прашањата што ќе бидат предмет на дискусија на Надзорниот одбор и сл. Тоа се покажа како добра практика, особено околу расчистување на некои прашања поврзани со регулативата во Република Македонија, што е нормално, бидејќи претставниците на странските инвеститори во Надзорниот одбор, одвреме навреме, имаат проблеми со познавањето на регулативата и со информираноста за промените во регулативата. Оцена на анкетираниите членови на Управниот одбор и членовите на надзорниот одбор на Банката е дека придонесот на претставниците на странските инвеститори во Надзорниот одбор на Банката е посебно значаен од аспект на покренување на дискусии за суштински прашања од работењето на Банката (особено прашања поврзани со управување на ризиците во работењето), барање на подетални анализи во писмена форма, повторно за значајни сегменти од работењето на Банката, како и дополнителни усни информации (на седниците на Надзорниот одбор) од членовите на Управниот одбор и особено од Главниот извршен директор.

4. Оцена на формално-правните и суштинските аспекти на внатрешната структура на корпоративното управување на комерцијалните банки

Во повеќе наврати досега нагласувавме дека јасно дефинирани и јасно разграничени надлежности на корпоративните органи на комерцијалните банки е од големо значење за самото воспоставување и ефикасно спроведување на процесот на корпоративното управување. Три констатации што произлегуваат од досегашната анализа на оваа проблематика, според нашето мислење, се посебно значајни.

Прво, законската регулатива во сферата на корпоративното управување, кај нас, е релативно добро поставена. Од една страна, законската регулатива (Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, Законот за преземање на акционерски друштва, Законот за

банките, Законот за Народната банка на Република Македонија, бројните подзаконски акти, најчесто правилници што произлегуваат од овие закони), понатаму Кодексот за корпоративното управување на Македонската берза и бројните интерни акти и сет на политики на самите комерцијални банки, јасно ги регулираат меѓусебните односи на најважните органи на корпоративното управување. Овде се мисли на меѓусебните односи на релација – надзорен одбор и неговите комитети (кај нас одборот за ревизија и одборот за управување со ризици), управен одбор, другите лица со посебни права и одговорности во банките, акционери и засегнати страни. Во двостепен систем (модел) на управување, како што наложува нашата законска регулатива, улогата на надзорниот одбор е клучна за доброто корпоративно управување. Фактички, неговите најзначајни обврски се во доменот на контрола на целокупната стратегија на банките, посебно преку назначување и разрешување на членовите на управниот одбор, усвојувањето и надгледувањето на стратегијата на ризик и на системот на внатрешна контрола и ревизија. (Basel Committee on Banking Supervision, 2010, p. 7). Законското решение коешто наложува најмалку една четвртина од членовите на надзорниот одбор на банката да бидат независни, претставува значајна претпоставка за квалитетот на корпоративното управување. Неколките квалификативи на независен член, што ги пропишува регулативата, јасно упатуваат на ваквата констатација. Имено, независниот член на надзорен одбор како физичко лице, мора да исполни неколку значајни услови: неопходно е тоа или член на неговото семејство во последните пет години да немало материјален интерес или деловен однос со банката, како деловен партнер, како член на орган на управување, како член на органот на надзор и сл., понатаму, да нема блиски семејни врски со некој од членовите на органите на управување, органот на надзор или со раководните лица на друштвото, и да не е акционер кој поседува повеќе од една десетина од акциите на друштвото или не застапува акционер кој поседува повеќе од една десетина од акциите на друштвото. Ваквите определби придонесуваат, барем од формално – правен аспект, за избегнување на фамилијарност, трансакции со поврзани лица, конфликт на интереси итн., и за

пообјективно и понезависно извршување на надзорната функција. Функциите на контрола на управувањето со ризици и внатрешната контрола на банката, што нашата законска регулатива му ја наложува на надзорниот одбор на банката, како што и претходно спомнавме, се посебно значајни. Овде треба да потсетиме дека надзорниот одбор ја одобрува стратегијата на банката за управување со ризици, ги одобрува политиките за управување со ризици на банката, ги разгледува контролира и одобрува изложеностите на банката на различни профили на ризик, промените што настануваат во оваа сфера во текот на работењето, мерките што управниот одбор и одборот за управување со ризици ги преземаат за надминување на проблемите, ефектите од нив и сл. Фактот што нашата регулатива наложува еден од членовите на управниот одбор на банката задолжително да биде член на одборот за ревизија и што одборот на ревизија обично се воспоставува како типично лукративно тело коешто заседава најмалку еднаш неделно, исто така е во функција на практикување на добро корпоративно управување. Во однос на внатрешната контрола, надзорниот одбор, ја одобрува и воспоставува целокупната организацијата на системот на внатрешна контрола, посебно ги надгледува активностите на Управниот одбор во однос на осигурувањето на ефикасноста на внатрешната контрола, организира служба за внатрешна ревизија, ја следи нејзината работа ги одобрува нејзините извештаи итн. Законската регулатива, повторно во функција на разграничување на надлежностите на органите на корпоративното управување, но и нивно неопходно координирање, наложува повеќето од членовите на одборот за ревизија да бидат од редот на членовите на надзорниот одбор (со соодветни знаења и компетентности од областа на ревизијата) и заради дополнително зацврстување на професионалноста на одборот за ревизија, најмалку еден негов член да биде овластен ревизор. Надзорниот одбор посебно се ангажира во воспоставувањето и развивањето на добра корпоративна рамка во банките. Во овој контекст треба да се спомне дека и самиот управен одбор има значајна одговорност во оваа смисла. Тоа се гледа од фактот што обично еден од членовите на управниот одбор е директно задолжен за корпоративното управување – понекогаш тоа е главниот

извршен директор (случајот на Комерцијална банка АД Скопје), а понекогаш друг член на управниот одбор (на пример, случајот на Стопанска банка АД Скопје). **Анкеџираниџе членови на ујравниџе и надзорниџе банки**, речиси без исклучок, мислат дека добрата разграниченост на надлежностите на надзорниот и управниот одбор во практиката функционира **добро**.

Вџоро, од нашата досегашна анализа може да се констатира дека македонската законска регулатива од областа на корпоративното управување е добро усогласена и со бројните меѓународни стандарди и принципи за корпоративното управување. Тука пред се мислиме на принципите на ОЕЦД, бројните директиви на ЕУ, принципите на Меѓународната организација на комисији за хартии од вредност – IOSCO, итн. Таквата констатација е содржана, како што видовме, уште во оцените на Европската банка за обнова и развој (Транзицискиот извештај за 2005 година), а во меѓувреме, регулативата е дополнително менувана и усогласувана со меѓународните стандарди и добрите практики на корпоративното управување. Овде, интересно е да споменеме дека домашните членови на управните и надзорните одбори на нашите банки се покритични во однос на квалитетот на законската регулатива на Република Македонија во сферата на корпоративното управување. На **нашеџо џрашање**: Дали сметате дека законската регулатива во Македонија обезбедува услови за добро корпоративно управување?, поголемиот број од нив го заокружуваат одговорот **џог делумно**.

Треџо, институционалната рамка за добро корпоративно управување во Република Македонија исто така е воспоставена и постојано се развива и зацврстува. Тука пред се мислиме на супервизиската функција на НБРМ, којашто со висока компетентност и неопходна строгост го регулира работењето на банките во целина, но и делот поврзан со корпоративното управување – во нејзина надлежност е Законот за банките, кој, како што видовме, регулира бројни суштински аспекти на корпоративното работење и им наложува на банките да донесат посебни Кодекси за корпоративно управување. Понатаму тука е и Комисијата за хартии од вредност, во чијашто надлежност се Законот

за хартии од вредност, Законот за преземање на акционерски друштва, Законот за инвестициски фондови кои, исто така, регулираат значајни аспекти на корпоративното управување. Неспорно, во оваа смисла, е и значењето на Македонската берза со својот Кодекс за корпоративно управување, со Правилата за котација на македонската берза итн. и Централниот депозитар за хартии од вредност. Но, и покрај евидентниот напредок на институциите задолжени за корпоративното управување кај нас, што може како констатација да се изведе од нашата анализа, членовите на управните одбори и на надзорните одбори на нашите банки, на **прашањето**: Дали сметате дека институциите во државата се подготвени да го промовираат, практикуваат и имплементираат доброто корпоративно управување во компаниите?, со мали исклучоци, одговараат со **делумно** или **не сум сигурен**.

Во продолжение ќе се задржиме на некои **суштински прашања, проблеми и слабости поврзани со корпоративното управување во комерцијалните банки во Република Македонија**.

Во Студијата насловена: *Корпоративно управување во банките на Југоисточна Европа*, подготвена од страна на Европската банка за обнова и развој (EBRD) и на Меѓународната финансиска корпорација (IFC), се констатира дека професионалните, компетентните бордови на банките (ова се однесува на Одборите на директори, т.е. на Надзорните и на Управните одбори на директори – во зависност дали се прифаќа едностепен или двостепен модел на управување во банките) се клучни за доброто корпоративно управување во банките и за перформансите на банките. (EBRD and IFC 2012, pp. 9).

- Една од клучните слабости на корпоративното управување во банките во сите земји на Југоисточна Европа, а тоа е случај и со корпоративното управување во банките во Република Македонија, се огледа во фактот што постојат **многу блиски и тесни односи помеѓу домашните членови на надзорните одбори и врвниот менаџмент на банките**. Фактички, менаџментот на банките, во бројни случаи, настојува да си обезбеди „свои“ луѓе во надзорниот одбор, често, недоволно компетентни, кои лесно ќе ги потврдуваат

одлуките на менаџментот, нема да поставуваат „незгодни“ прашања, да проблематизираат и „komplицираат“.

- Овој проблем е присутен и во банките на Република Македонија, навистина, повеќе кај помалите отколку кај поголемите банки. На состаноците на Надзорните одбори на банките, често се дискутира за сложени прашања од работењето на банките и финансиите воопшто, какви што се на пример, прашањата за управување со ризиците, за квалитетот на портфолиото на банките, трошоците, профитабилноста, адекватноста на капиталот, методологиите поврзани со стрес – тестови на банките, со книговодството, ревизијата итн. Тоа се прашања кои бараат **йосебни квалификации и знаења** од членовите на надзорните одбори, кои овие често не ги поседуваат, особено во услови на „лабави“ критериуми за избор на членовите во надзорните одбори, при што се запоставуваат критериумите за компетентност и знаења, во корист на критериумот на блискост и „лојалност“ на членовите на надзорните одбори со и кон менаџментот на банките. Проблемот е поширок присутен, не само кај нас, туку и во други земји на Југоисточна Европа. „Одборите на банките, треба да бидат доволно квалификувани и способни ефективно и целосно да одговорат на нивните одговорности и на потребите на банката. Вештините што им се потребни на сите членови на банкарските одбори вклучуваат искуство во експертизи за финансии, сметководство, позајмување, банкарски операции и платни системи, стратегиско планирање, комуникации, управување, управување со ризици, внатрешна контрола, банкарска регулација, ревизија и усогласеност на работењето со законите. Знаењата за бизнисот и политичкото опкружување и законската сфера се исто така значајни... Вештините треба да бидат присутни не кај секој индивидуален член на одборите, туку колективно во рамките на одборите во целина.“ (EBRD, and IFC, 2012, pp. 12).
- Во практиката се случува членовите на надзорните одбори да не покренуваат дебати за суштински проблеми од работењето на банките, да не поставуваат дополнителни прашања и да не бараат

дополнителни и подетални анализи за овие проблеми, туку своите сознанија да ги црпат единствено од понудените материјали и согледувања од службите на банката. Ваквото сознание се потврдува и од нашата **анкеџа**, каде што домашните членови на надзорните одбори на **прашањето**: Дали и колку често членовите на Надзорниот одбор бараат од менаџментот на Банката дополнителни аналитички материјали за финансиските резултати на Банката, најчесто одговараат дека **бараат ретко** и главно се потпираат на материјалите што претходно ги подготвиле стручните служби на банката, или дека **бараат одвреме навреме, во зависност од конкретната ситуација**.

- Кај **надворешните членови на надзорните одбори** на банките, кои, општо гледано, даваат значаен придонес во работењето на надзорниот одбор (поради искуствата и знаењата со кои располагаат, но и поради нивната релативно висока застапеност во НО на банките), се среќаваат два вида проблеми, карактеристични за сите земји на Југоисточна Европа, а во тие рамки и за Македонија (EBRD, and IFC, 2012, pp. 10). Прво, понекогаш и тие својата функција ја извршуваат формално – ретко доаѓаат на состаноци, главно настојуваат да ги „протуркаат“ одлуките што се од интерес на нивната институција и сл. Второ, проблем на странските членови на надзорниот одбор е послабото познавање на домашната регулатива, на домашното бизнис окружување, на домашната корпоративна култура итн. Ваквите сознанија се потврдуваат и во случајот на Македонија. Анкетираните домашни членови на надзорните одбори на банките, по правило, имаат позитивно мислење за работењето на странските членови, нагласувајќи дека тие, со своето искуство, критички забелешки и сугестии, придонесуваат за успешно работење на надзорните одбори. На **прашањето**: Дали сметате дека надворешните членови на Надзорниот одбор, со своето искуство во областа на корпоративното управување, даваат посебен придонес за успешното работење на Банката?, најчесто одговараат со формулацијата – **да, даваат голем придонес или да, даваат значаен придонес**. Од друга страна, домашните членови на

надзорните одбори, не пропуштаат да укажат и на недоволното познавање на надворешните членови на домашната регулатива и на конкретната економска состојба во земјата.

Се разбира дека за работењето на корпоративните одбори во Република Македонија можат да се посочат и бројни други проблеми во различни сфери на корпоративното управување (транспарентност, обелоденување на податоци и информации, етичност и сл.), но тие ќе бидат коментирани во соодветните глави на докторската дисертација.

Во продолжение ќе укажеме на некои можни пристапи за надминување на проблемите во работењето на органите на корпоративното управување за кои претходно зборувавме.

Во однос на практиката на менаџментот на банките за членови на надзорните одбори да форсираат блиски луѓе (формално – правно, предложени од страна на покрупните акционери на банката, што од своја страна, пак, укажува дека блиски односи постојат и помеѓу крупните акционери и менаџментот на банките)), определена противтежа е воспоставената практика на Народната банка на Република Македонија, дозволата за членство во надзорните одбори, покрај со формалните квалификации, да ја услови со определена претходна проверка на компетенциите на предложените членови (во смисла на познавање на регулативата, основите на банкарското работење, улогата, правата и одговорностите на членовите на надзорните одбори и на другите органи на управување на банките, макроекономското окружување и сл.), преку разговор во Централната банка. Противтежа на практиката домашните членови без проблем да ги усвојуваат предлог – заклучоците на менаџментот на банките е и присуството на надворешните (странските) членови во надзорните одбори на банките во чија сопственичка структура постои странски капитал (а кај нас тој дури и доминира), кои, по правило имаат покритичен однос кон работењето на менаџментот на банките. Фактот што и учеството на универзитетските професори во надзорните одбори на банките е релативно високо (13, 7%) исто така претставува противтежа во смисла на ублажување на недоволната компетентност на дел од домашните членови на надзорните одбори.

Како значајно решение коешто може да придонесе да се подобрат квалификациите и знаењата на членовите на корпоративните одбори (на членовите на надзорните одбори, на управните одбори, на одборите за управување со ризици, на одборите за ревизија, но и на другите лица со посебни овластувања и одговорности во банките – директорите на одделните сектори, дирекции и други организациони единици) е **едукацијата и тренингот.**

По глобалната светска финансиска криза од 2007–2009 година, потребата од едукација и тренинг на членовите на корпоративните органи во банките се поставува како многу значајно прашање. Ова е и разбирливо, бидејќи менаџерите на банките се посочуваат како значајни виновници за настанување на кризата, а членовите на бордовите на директори (одбор на директори, односно надзорни одбори) се оптужуваат за недоволна компетенција во остварувањето на контролната функција над менаџментот на банките Дидје Косен, професор по финансии и управување на реномираниот IMD (Институт за меѓународен развоен менаџмент од Лозана), укажува дека бизнис школите насекаде во светот имаат добри програми за едукација на извршните директори, но не и добри програми за едукација на бордовите на директори. (Cossin 2012) Проблемот, според истиот автор, се огледа во тоа што бордовите, според агенциската теорија, исклучиво се гледаат како контролори на менаџерите, а се занемарува фактот дека нивните членови, доколку се добро едуцирани и тренирани, во соработка со менаџментот, можат да претставуваат компаративна предност за компанијата.

Во литературата (EBRD, and IFC 2012, pp. 13 -14), се укажува дека едукацијата и тренингот на бордовите е посебен проблем кога станува збор за земјите на Југоисточна Европа, бидејќи локалните банкарски сектори се во фаза на брз развој, а можностите за едукација и тренинг се ограничени. Во овој контекст, обично се зборува за два пристапа за тренинг на бордовите на банките: подготвителен (induction training) и напреден (ongoing training). Подготвителниот тренинг најчесто опфаќа посети на сајтовите на банките, разговори со извршните директори, добивање и проучување на материјали и информации во врска со

работењето на банките и сл. Овој вид на тренинг, се разбира, не може да го елиминира јазот во квалификациите, но може да им овозможи на оние кои го практикуваат запознавање со „клучните играчи и структури во банките“ (EBRD, GCGF and IFC 2012, p 13). Напредните тренинзи треба да одговорат на потребите на банките и тие, меѓу другото, опфаќаат: ...“ тренинг за управување со ризиците, финансии, сметководство, и други клучни теми кој можат да продуцираат специфични банкарски вештини и поголеми технички знаења за практиката на корпоративното управување и за улогата и одговорностите на членовите на одборите кои би биле, исто така, корисни. Во областа на управувањето, членовите на одборите треба да развијат подобро разбирање зошто конфликтот на интереси е лош, и тие треба да учат како да бидат потврди (во заштита на интересите на акционерите – Н.Н.Ф.), понезависни и поартикулативни“ (EBRD and IFC 2012, pp. 13).

Во нашите банки состојбата со тренингот и едукацијата е различна од банка до банка. Тренинзите и едукацијата е поприсутна кај вработените, посебно кај средните нивоа на менаџмент и кај секторските директори. Банките, т.е. организационите единици за управување со човечките ресурси (сектори, дирекции и сл.) се повеќе организираат интерни обуки (работилници, семинари, предавања, советувања и сл.), потпирајќи се на сопствениот кадар или во соработка со надворешни експерти. Исто така, дел од вработените посетуваат семинари и обуки во странство или пак ја продолжуваат својата едукација преку специјалистички, постдипломски и докторски студии. Кај нас, за сега, не постои практика на банките за едукација и тренинг на членовите на надзорните одбори, посебно преку понапредните форми на едукација. Сугестија е дека овие активности во иднина би требало да се воведуваат, во функција на зголемување на квалификациите и знаењата на членовите на надзорните одбори за работењето на банките и за финансиите воопшто, како и во функција на развивање на лидерски способности и способности за тимска работа. Посебна грижа за ова треба да поведат организационите единици на банките задолжени за управување со човечките ресурси.

Глава VI

Транспарентност и обелоденување на податоци и информации

1. Општи согледувања

Транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации претставуваат есенцијален елемент во добро функционирачки систем на корпоративно управување.

Транспарентноста и обелоденувањето на податоци треба да се разбере како континуиран, редовен процес на објавување на објективни податоци и информации за работењето на компаниите од интерес за инвеститорите и другите засегнати страни кои се во однос со компанијата. Понекогаш, во литературата се инсистира на правење разлика помеѓу транспарентност и обелоденување на податоци и информации, во смисла дека компаниите можат редовно да објавуваат најразлични податоци кои не се од интерес за инвеститорите или пак дури и податоци кои можат да ги манипулираат инвеститорите или да создаваат конфузни ситуации. Во последниов случај, очевидно, не станува збор за транспарентност. Како и да е, транспарентноста и обелоденувањето на податоците имаат клучно значење, најпрвин за постојните и потенцијалните инвеститори на компанијата, затоа што на инвеститорите, синтетички гледано, им овозможуваат:

- врз основа на перформансите на компанијата да ја проценат тековната состојба на веќе реализираните инвестиции и да ги претпостават идните приноси;
- да ја проценат состојбата на компанијата, да ги предвидат ризиците од идното инвестирање, т.е. да донесат правилна инвестициона одлука;

Транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации носи предности и за компанијата, бидејќи:

- ја зголемува довербата на инвеститорите (акционерите) и на сите други засегнати страни кон компанијата;
- го зголемува кредибилитетот и репутацијата на компанијата;
- ја зголемува одговорноста на менаџментот на фирмата.

Пошироко гледано, транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации даваат значаен придонес за зголемувањето на *ефикасноста на пазарот на капитал*, затоа што веродостојните информации за перформансите на компанијата упатуваат на *нејзините темелни вредности и го намалуваат ризиците од погрешни инвестициони одлуки*.

Според категоризацијата на информациите, обелоденувањето може да се однесува на *финансиски податоци и информации и на нефинансиски податоци и информации, на податоци и информации во зависност од видот на акционерското друштво (коширани и некоширани), сегментот на пазарот на кој кошираат друштвата и сл.*, понатаму обелоденувањето може да биде *задолжително и доброволно* итн. Посебно е значајно и посебно е регулирано објавувањето (или необјавувањето) на ценовно чувствителните информации и третманот на инсајдерските информации.

Со оглед на огромното значење на транспарентноста и обелоденувањето за квалитетот на корпоративното управување, тоа е детално регулирано со меѓународните (глобалните стандарди) какви што се оние на ОЕЦД, на Меѓународната организација на комисии на хартии од вредност ((IOSCO), на директивите на ЕУ (за транспарентност, за финансиски инструменти, за проспект и др.), како и со националните стандарди на одделни земји.

Cadbury Report-от ја нагласува улогата на транспарентноста, при што посебно се подвлекува дека: „Крвотокот на пазарите се информациите и бариерите на протокот на релевантни информации кои упатуваат на имперфектноста на пазарот...Колку повеќе активностите на компаниите се транспарентни, толку попрецизно ќе бидат вреднувани нивните акции“ (Cadbury report, 1992, стр. 33).

Во литературата, исто така, се истакнува дека преку транспарентноста и обелоденувањето се намалува агенцискиот проблем, односно акционерите се повеќе и редовно се информирани за активностите на компанијата, се редуцираат агенциските трошоци и асиметричноста на информации. Без точни и релевантни информации и без структуриран систем за обелоденување, се нагласува проблемот на асиметрични информации, т.е. моралниот hazard и неповолното избирање. (Solomon and Solomon, 2005).

Финансиското известување и обелоденување секогаш се поврзува со сметководството. Оттука, сметководството е исто така клучен фактор во обелоденувањето на податоци. Тоа, многу одамна, е признаено како неопходно за надгледувањето и контролирање на менаџерите од страна на акционерите.

Забележано е дека со порастот на улогата и значењето на институционалните инвеститори, расте и иницијативата за поголема транспарентност на компаниите, бидејќи тие редовно притискаат за поголема транспарентност и обилно ги користат сите податоци кои компаниите ги обелоденуваат. Ова, како што и порано напомниме, посебно се однесува на официјалните фондови на ризичен капитал кои редовно се инволвираат и во управувањето на компаниите – како членови на одборите на директори и бараат дополнителни податоци и анализи за одделни сегменти на работењето на компаниите.

Некои автори ја споменуваат и поврзаноста на финансиското обелоденување со договорите за наградување на менаџерите. Всушност, акционерите ги користат финасиско-сметководствените податоци за контрола на менаџерите. Фактички, акционерите ги контролираат менаџерите преку договорите за наградување и на тој начин се воспоставува директна врска помеѓу наградата и финансискиот резултат. Во оваа смисла дури се тврди дека половина од наградувањата на менаџерите се врзани за постигнатите резултати, додека останатите менаџерски бонуси зависат од квалитетот на обелоденувањето. (Solomon and Solomon, 2005, p.123). Ова јасно зборува дека финансиско-сметководственото обелоденување значително влијае на наградите на менаџерите. Според теоријата на

principal agent, она што треба значително да влијае на наградите во договорите на менаџерите е цената на акцијата. Но логично е да се претпостави дека активизмот на акционерите оди во насока на нивно влијание за поврзување на договорите за наградување на менаџерите со постигнатите резултати (цената на акција), но онака како што тие резултати се обелоденети во финансиските извештаи – реално и точно. Значи, важна е точноста и вистинитоста на податоците.

За жал во практиката, овие сметководствени податоци биле злоупотребувани и како резултат на тоа настанале скандали од типот на Enron. Се разбира дека овие случувања, не смеат да ја засенат улогата на транспарентноста на компаниите. Чесна транспарентност води кон добро корпоративно управување.

2. Третманот на транспарентноста и обелоденувањето во меѓународните стандарди

Порано споменавме дека еден од принципите на ОЕЦД за корпоративното управување е посветен токму на транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации, односно на обелоденување на материјални информации кои се однесуваат на финансиската состојба на компанијата, на постигнатите резултати во работењето, како и на сопственоста и управувањето со компанијата. Концептот на материјалност при обелоденување на податоци е основен концепт на ОЕЦД во овој домен. Концептот на материјалност има за цел да им овозможи на компаниите да избегнат детални објавувања на податоци, а во тие рамки и на податоци кои не се од суштинско значење за инвеститорите, т.е. да избегнат продукција на инфлација на податоци, кои повеќе збунуваат отколку што појаснуваат и ги оневозможуваат инвеститорите да донесат рационални одлуки за вложување на капитал. Директивите на ОЕЦД во областа на транспарентноста и обелоденувањето посебно инсистираат на објавување на податоци за финансиските и оперативните резултати на компанијата, за целите на компанијата, за сопственичката структура, за директорите и нивните плати, за факторите на ризик со кои може да биде соочена компанијата и сл.

Меѓународната организација на Комисија за хартии од вредност (International Organization of the Securities Commission – IOSCO), чијашто членка од 1994 година е и Република Македонија, поставува неколку основни цели за регулирањето на пазарите на хартии од вредност – заштита на инвеститорите, гаранции и сигурност дека пазарите се фер (праведни), ефикасни и транспарентни, како и намалување на системскиот ризик. Во остварувањето на сите споменати цели, повеќе од очевидно е дека на транспарентноста и обелоденувањето им припаѓа посебна улога. Имено, инвеститорите можат да бидат најдобро заштитени од погрешни инвестициони одлуки, кои доколку добијат помасовен карактер можат да доведат до појава на системски ризик, како што беше случајот во САД со последната криза, кога се создаваше нереална претстава кај инвеститорите дека инвестициите во недвижности се најдобри, дури спектакуларни инвестиции, и дека таму треба многу да се вложува (Akerlof and Shiller, 2009), само преку редовно обелоденување на точни, веродостојни податоци и информации.

Европската Унија има донесено бројни директиви кои во рамките на регулирањето на пазарот на финансиски услуги посебно внимание обрнуваат и на транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации (Види пошироко, Коевски и др., 2011, стр. 92–100). Европската комисија уште во мај 1999 година го донесе т.н. Financial Services Action Plan (Акциски план за финансиски услуги – АПФУ – europa.eu/legislation) кој содржи 42 члена и чијашто основна цел е да осигури хармонизација на финансиските услуги и пазари во Европа. Во рамките на овој документ, Директивата за пазарите за финансиски инструменти (MiFID Markets in Financial Instruments Directive), е еден од основните камен темелници на АПФУ. Донесена е 2004 година, а датата определена за имплементација е 2007 година. Таа важи за 30 земји членки (односно 27 плус Ирска, Норвешка и Лихтенштајн). Таа е замена за Investment Services Directive, Директивата за инвестициски услуги, и главно ги задржува истите принципи. Основниот концепт на MIFID директивата е максимум хармонизација со акцент на домашната

супервизија, што е спротивен на оној претходно прифатен во Директивата за инвестициски услуги која се застапуваше за минимум хармонизација и заедничко распознавање, разбирање.

Други важни документи поврзани со АПФУ се *директивата за транспарентност* (Official Journal of the EU, 2004), *директивата за проспект* (Official Journal of the EU, 2003) и *директивата за пазарни злоупотреби*. Сите овие, вклучувајќи ја тука и MiFID, се донесени со „Ламфалуси процедури“ – концепт, односно четиристепен пристап за забрзување на имплементацијата на регулативата, наречен така по предлагачот на овој концепт.

Директива за транспарентност е донесена во декември, 2004 година, а датум на имплементација беше 20 јануари, 2007 година. Директивата е дизајнирана со цел да ја унапреди транспарентноста на европските пазари и да обезбеди минимум барања за периодично финансиско известување и обелоденување на податоци за издавачите (компаниите кои емитуваат акции), чии хартии од вредност котираат на регулираниот пазар на Европската Унија. Директивата прави разлика помеѓу домашната регулатива на земјата членка на ЕУ и регулативата на ЕУ (home, host). Притоа, на домашниот регулатор му се дозволува да ја затегне регулативата за транспарентност и обелоденување на податоци. Директивата поставува минимум барања за обелоденување на податоци од страна на издавачите (емитентите) – компаниите кои имаат дозвола за тргување со хартии од вредност на регулираниот пазар на ЕУ, а во функција на заштита на инвеститорите. Директивата за транспарентност покрива три подрачја:

- минимум состав на годишни, полугодишни и внатрешни менаџерски изјави;
- барања за потврда за издавачите, компаниите и инвеститорите во врска со стекнување и располагање со главните удели во компаниите;
- методите на издавање и документирање на претходно наведените податоци.

Издавачите кои котираат на регулираниот европски пазар ќе треба да ги објавуваат следните податоци:

- Годишни финансиски извештаи (најдоцна четири месеци по годишното собрание) и полугодишни финансиски извештаи;
- во случаи на издавачи на акции (алтернативно), интерни финансиски изјави или квартални извештаи;

Финансиските извештаи се изработуваат според меѓународни сметководствени стандарди IAS (International Accounting Standards).

Директивата има определени барања и околу обелоденувањето на големите трансакции. Тоа всушност значи дека за секоја трансакција која надминува дефиниран процент од акциите на компанијата (5%, 10%, 15%, 25%, 30%, 50% и 75%) се активира барањето за потврда, односно акционерот ќе биде обврзан да го извести издавачот, додека издавачот понатаму го информира пазарот.

Во однос на обелоденувањето на податоците и нивно документирање, директивата исто така поставува стандарди, според кои сите издавачи на пазарот кои имаат дозвола за тргување, треба да ги објавуваат податоците на брз, недискриминирачки начин. Сите овие информации треба да се документирани и лесно достапни.

Директивата за проспекти, како и претходните директиви е само рамковен документ. Целта на директивата е всушност да се унапреди ефикасноста на пазарот преку издавање на единствен проспект во една земја кој ќе им овозможи на издавачите да го зголемат нивниот капитал во ЕУ без дополнителни барања од другите земји членки. Ова е т.н. концепт на единствен пасош за издавачите, чијашто цел е:

- обезбедува ефективно зголемување на капиталот за издавачите;
- зајакнување на заштитата на инвеститорот преку воведувањето на хармонизирани стандарди на обелоденување за издавање на хартии од вредност и тоа за јавни емисии или за тргување на некој регулиран пазар. Директивата се однесува за трансфербилни хартии од вредност, дефинирани според препораките на MiFID. Тие се класифицирани како сопственички или несопственички хартии од вредност.

Пасош-проспектот е валиден за јавна емисија на хартии од вредност или за тргување на хартиите од вредност во друга земја членка, која не смее да бара дополнителни информации (над оние содржани во проспектот) или да поставува административни пречки. Форматот на проспектот е пропишана и опфаќа информации за издавачот, информации за хартиите од вредност и заклучок. Директивата, меѓутоа, не специфицира детална содржина на проспектот на издавачот, но има анекси и дополнителни документи каде се задоволуваат барањата за обелоденување и тоа претежно во врска со природата на хартиите од вредност. Проспектот се одобрува од домашната земја членка од која потекнува издавачот (односно земјата во која тој е регистриран). Откако хартиите од вредност кои се издаваат ќе бидат прифатени на пазарот, тие се веќе предмет на регулирање на Директивата за транспарентност. Затоа се вели дека Директивата за проспект ги штити инвеститорите до моментот додека издадените хартии од вредност не станат дел од пазарот за тргување.

Директивата за пазарни злоупотреби – дефинициите, концептите и регулативата за пазарна злоупотреба, пред донесувањето на оваа директива, беа различни, а понекогаш и недоволно јасни, во различните земји членки на ЕУ. Директивата обезбедува соодветен режим за пазарната злоупотреба и проток на информации – ова најмногу се однесува на **ценовно чувствителни** и **инсајдерски информации**. Директивата ги третира провизиите за манипулации на пазарот, инсајдерските листи, сомнителните трансакции, обелоденувањето на менаџерски дилови и сл. Притоа, инсајдерската информација се дефинира како прецизна информација, којашто нема јавен карактер, но има влијание врз цената на акциите.

Манипулациите на пазарот се јавуваат во три форми: трансакции или нарачки кои даваат лажни сигнали, трансакции или нарачки по измислени, фиктивни совети од вработен и дистрибуција на информација која дава лажни сигнали.

Инсајдерски листи се листи на кои се наоѓаат лицата кои имаат пристап до инсајдерски информации. Издавачот е должен да води вакви листи.

Финансиската криза која започна во 2007 година, покрај другото, беше резултат и на политиките на наградување на финансиските институции. Начинот на кој функционираше наградувањето се покажа како слаба алка на системот на корпоративното управување во компаниите и посебно во финансиските институции. Наградувањето главно се поврзуваше со остварените профити и не беше во корелација со долгорочната стратегија на финансиските институции. Високите краткорочни профити беа причина за исплаќање на екстремно високи бонуси, без притоа да се земат предвид долгорочно преземени ризици на банките и другите финансиски институции. (Bank for International Settlements, 2010). Затоа, **Базелскиот Комитет за банкарска супервизија** во јули, 2009 година, издаде документ насловен „Барања за обелоденување за наградувања“, во кој ги инкорпорираше Принципите за добри практики за наградување (компензација) донесени од страна на Одборот за финансиска стабилност (FSB), објавени во април, 2009 година. Принципите и стандардите кои ги донесе Одборот за финансиска стабилност се однесуваат на делот на донесување на одлуки во врска со наградувањето на управувачките структури во корпорациите. Овие пак на Базел, се однесуваат на финансиските институции и имаат цел да ја зајакнат супервизијата во областа на наградувањата кај финансиските институции. Овие принципи и стандарди, кои треба да се применат во банките покриваат три области:

- ефективно управување со наградите;
- ефективно поврзување на наградите со разумното преземање на ризик ;
- ефективна супервизија и надзор, како и ангажирање на стеикхолдерите.

Овие принципи и стандарди ќе бараат од банките да обелоденуваат квалитативни и квантитативни информации за нивните практики и политики за наградување кои ќе ги покриваат следните области:

Табела VI.1. Елементи на обелоденување (квалификативно и квантитативно) при наградувањето

Наградување	
Квалитативно обелоденување (а)	<p>Информации поврзани со органите кои го надгледуваат процесот на наградување. Обелоденувањето треба да содржи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Име, состав и мандат на главниот орган кој го надгледува процесот на наградување. <input type="checkbox"/> Надворешни консултанти чиј совет е применет, органот кој ги ангажирал и во кои области. <input type="checkbox"/> Опсег на политиката за наградување (на пример, по региони, бизнис линии, организациони единици) . <input type="checkbox"/> Применливост на политиката за наградување на банката за подружници или филијали во странство. <input type="checkbox"/> Типови на вработени кои се сметаат за носители на материјални ризици.
(б)	<p>Информации поврзани со формата и структурата на процесот за наградување. Обелоденувањето треба да содржи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Главни цели на политиката за наградување. <input type="checkbox"/> Фреквенција на ревидирање, дата на последно ревидирање, значителни промени при последното ревидирање. <input type="checkbox"/> Како банката е осигурена дека вработените во ризици и контрола на усогласеност со прописите се наградени, независно од бизнисот кој тие го надгледуваат.
(в)	<p>Опис на мерките кои се употребуваат за да ги предвидат тековните и идните ризици во процесите на наградување, и како овие мерки се во корелација со целокупната рамка на управувањето со ризиците. Обелоденувањето треба да содржи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Главни ризици кои банката ги зема предвид кога се имплементираат мерките за наградување. <input type="checkbox"/> Мерките кои ги мерат ризиците. <input type="checkbox"/> Начинот на кој овие мерки влијаат на наградувањето. <input type="checkbox"/> Како овие мерки се менуваат во последните три години, причини за промена и влијание на промените на наградувањето. <input type="checkbox"/> Дискусија како овие мерки се поврзани со рамката на управување со ризиците.

(г)	<p>Опис на начинот на кој банката се труди да ги поврзе изведбата со нивоата на наградување. Обелоденувањето треба да содржи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Главни мерки на изведба за банка (деловна успешност/неуспешност) и клучни бизнис линии, профитот или приходите кои се употребуваат во процесот на одлучување на мерливо наградување. <input type="checkbox"/> Главни метрики за изведба за индивидуи (scorecard/other). <input type="checkbox"/> Дискусија како наградувањето на индивидуата е врзано со целосната (на ниво на банка) и индивидуалната изведба. <input type="checkbox"/> Какви мерки банката ќе употреби да го приспособи наградувањето, таму каде што мерките за реализација на наградувањето се слаби.
(д)	<p>Опис на начинот на кој банката го приспособува наградувањето со изведбата на долг рок. Обелоденувањето треба да содржи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Право на банката на променлива политика на наградување (Bank's policy on deferral and vesting of variable remuneration). <input type="checkbox"/> Политика на банката и критериуми за приспособување на променлива политика и пенали (доколку е дозволено со домашната регулатива)
(ф)	<p>Опис на различни форми на променливо наградување што банката ги користи и рационалност при тоа. Обелоденувањето треба да содржи:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Форми на понудена променлива политика на наградување (на пример, кеш, имот, опции, долгорочни поттикнувачки планови). <input type="checkbox"/> Дискусија за параметрите употребени да ги алоцира кеш versus имот наградувањето за различни категории на вработени. <input type="checkbox"/> Дискусија за параметрите употребени да ги алоцираат фиксните/варијабилни наградувања за различни категории на вработени. <input type="checkbox"/> Дискусија за параметрите кои се употребуваат да ги алоцираат различните/не различните наградувања за различни категории на вработување.

Квантитативно обелоденување	(е)	Број на состаноци одржани од страна на органот за наградување во текот на финансиската година и наградата исплатена на секој негов член.
	(ж)	Нумерички вредности кои кореспондираат со мерките употребени да се земат предвид клучните ризици вклучени во методологиите за приспособување на ризикот. (на пример ако е земен предвид економскиот капитал, сумата алоцирана на клучни ризици)
(з)		<input type="checkbox"/> Вкупни награди за финансиската година, поделени на фиксни и варијабилни. <input type="checkbox"/> Вкупен број на вработени кои примаат варијабилни награди со примена на процена на ризикот. <input type="checkbox"/> Број и вкупен износ на гарантирани бонуси платени во текот на финансиската година. <input type="checkbox"/> Број и вкупен износ на запишани/пријавени награди платени во текот на финансиската година. <input type="checkbox"/> Број и вкупен износ на плаќања за отпуштања од работа остварени во текот на финансиската година. <input type="checkbox"/> Број и вкупен износ на извршени приспособувања на награди во текот на финансиската година за да се рефлектираат слабите мерки на изведба
(и)		<input type="checkbox"/> Вкупна сума на неисплатени одложени награди: – стекнат и нестекнат кеш, имот и други форми. <input type="checkbox"/> Вкупна сума на различни награди исплатени во текот на финансиската година, поделени по години со оригиналната награда. <input type="checkbox"/> Вкупни редукции на различни награди кои се должат на мерките на мерење на изведбата различни од варијацијата на цената на акција.
(ј)		Поделба на вкупниот износ за наградување за да се прикаже: -фиксни и варијабилни, -одложени и неодложени -разни употребени форми (кеш, имот и сл.) <input type="checkbox"/> Поделба на вкупните трошоци за наградување за финансиската година да покажат: награди во тековната и награди во претходните години.

Извор: Basel Committee on Banking Supervision: Pillar 3, Disclosure Requirements for Remuneration, 2011

3. Транспарентност и обелоденување на податоци и информации во Република Македонија

3.1. Ојшџи соглеувања

Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност и нивните подзаконски акти, во определени случаи Законот за преземање на трговски друштва (службените весници на РМ во кои се објавени законите се дадени напред во текстот и во прегледот на литературата) и Правилата за котација на Македонската берза (Правила за котација, 2011, – WWW.mse.mk/Repository/UserFiles/File?Pravila), ја сочинуваат регулативата која ги определува сите работи поврзани со транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации на македонските компании.

Информациите, податоците кои ги обелоденуваат компаниите, можат да бидат *финансиски и нефинансиски*. Во принцип, тешко е да се направи строга дистинкција на овие информации, бидејќи секогаш се преплетени и поврзани или едните влијаат на другите.

Но, како и да е за финансиските информации обично се сметаат следниве документи, т.е. извештаи:

- биланс на состојба
- биланс на успех
- извештај за промените на капиталот
- извештај за тековите во готово
- белешки и образложенија кон финансиските извештаи
- извештај и мислење на независен ревизор.
 - Нефинансиските информации се:
- податоци за членови на органи на управување и надзор (лични податоци и податоци за наградување)
- податоци за акционери
- податоци за трансакции со поврзани лица
- фактори на ризик
- податоци за засегнати лица

- податоци за структурата и политиката на корпоративното управување

Друга класификација на обелоденувањето на податоци и информации е она на *задолжително* и на *доброволно* обелоденување.

Задолжителното обелоденување се однесува на годишните, полугодишните и тримесечните извештаи за работа на друштвата. Задолжителното објавување ги инкорпорира и тековните соопштенија кои се однесуваат на состојбите кога друштвото покажало загуба во работењето поголема од 30% од активата на друштвото, на намалување на основната главнина под онаа утврдена со статутот на друштвото, како и на објавување на ценовно чувствителни информации – кои се појавиле, а не се објавени во јавноста. Задолжителното обелоденување опфаќа и информации за јавната понуда на друштвото – место на објавување (се мисли на дневниот весник), покана за запишување, проспект, известување за затворање на јавната понуда и за нејзиниот исход – резултат.

„Доброволното објавување на материјални информации во обем поголем од оној пропишан со закон, претставува добра практика на компаниите. Ова особено се однесува на компаниите кои работат на пазарите во развој, за кои е карактеристично слабо регулирано окружување и недоволно воспоставени механизми за приспособување на компаниите да работат согласно законот. Компаниите треба да се поттикнат колку што е можно повеќе да ги користат постојните форми на обелоденување ... и да се охрабруваат да ги користат постојните канали на комуникација, какви што се интернетот и печатените медиуми“ (Коевски и др., 2011, стр. 128).

Обврските за обелоденување на податоци кои се појавуваат за компаниите се различни, во зависност од *категијата во која спаѓаат друштвама*, односно обврските и опфатот на информации е различен за различен тип на друштво, според *начинот на котирација на берзата* на тоа друштво. Од овој аспект, сите акционерски друштва се поделени во три групи:

Прво, друштва кои котираат на официјалниот пазар, а во нивни рамки

- друштва кои се наоѓаат на *супер котација*
- друштва кои се наоѓаат на *берзанска котација*

Второ, друштва со посебни обврски за известување и

Трето, сите останати акционерски друштва.

Најголема обврска за објавување на податоци (во смисла на најстроги и најдетални обврски за обелоденување и транспарентност) имаат друштвата кои котираат на Македонската берза (во тие рамки поголеми се обврските за обелоденување на друштвата кои се на пазарниот сегмент супер котација, отколку на оние на берзанската котација) Обврските за објавување на податоци ги пропишува Македонската берза и Законот за трговски друштва.

Заеднички обврски за котираните друштва (супер котација и берзанска котација) се објавувањето на следниве информации:

- информации поврзани со деловното работење;
- информации во врска со капиталот;
- информации за значајни промени во финансиската состојба
- дивиденден календар;
- информации за акциите во посед на јавноста;
- известувања за значителни удели;

Компаниите кои се пријавени за берзанска котација имаат дополнителни обврски како што се:

- консолидирани и ревидирани финансиски извештаи во рок од 30 дена по нивното усвојување од страна на собранието на акционери;
- три, шест и девет месечни неревидирани биланси на успех;
- јавен повик за собрание на акционери;
- содржина на усвоените одлуки на собранието на акционери.

Компаниите кои се во групата на суперкотација ги имаат следните дополнителни обврски:

- објавување на сите информации на македонски и англиски јазик
- објавување на целосни консолидирани и ревидирани финансиски извештаи во рок од 30 дена по нивното усвојување од страна на собранието на акционери
- годишни извештаи во рок од 30 дена
- Извештај за усогласеност со Кодексот за корпоративно управување на македонската берза
- објавување на јавен повик за собрание на акционери и предлог одлуки

Доколку определена компанија исполни еден од овие услови:

- изврши јавна понуда на хартии од вредност
- има најмалку 50 акционери и основна главнина од 1.000.000 ЕУР
- е котирана на берза,

спаѓа во друштва со посебни обврски за известување. Обврските на овие друштва се следниве:

- ревидиран годишен извештај за финансиските резултати, правниот статус и работењето (резиме во дневен весник);
- полугодишен извештај за првите шест месеци во годината;
- тримесечни финансиски извештаи за првото и третото тримесечје;
- тековни соопштенија и материјали за акционерски собранија;
- резиме на ревидиран годишен извештај со мислење од независен ревизор (во дневен весник);
- тековен извештај за стекнување на ценовно чувствителни информации (во дневен весник);

Кај останатите акционерски друштва обврските за обелоденување на податоци се најмали. Овие друштва се должни за своите акционери во своето седиште да обезбедат минимум податоци според Законот за трговски друштва, како увид во статутот и актите на друштвото, записници од собранија, одлуки од органи на управување, годишни сметки и финансиски извештаи, документи за залог и слично.

3.2. Ценовно чувствителни информации

Порано споменавме дека Закон за хартии од вредност (Службен весник на РМ, бр. 95, ноември 2005 год.) посебно ја регулира проблематиката на доставување на ценовно чувствителни информации. Ценовно чувствителните информации во нашата регулатива се третираат како информации од специфична природа кои, доколку бидат објавени, можат да имаат значајно влијание врз цената на акциите на друштвата и врз одлуките на инвеститорите да купуваат, продаваат или пак да ги задржат акциите на друштвото. Поради ваквата природа на ценовно чувствителните информации, добрата корпоративна практика, редовно наложува нивно задолжително објавување. Нашата регулатива наложува задолжително објавување на информации – тие, како што спомнавме и порано, кога зборувавме за Законот на хартии од вредност, се таксативно наброени и главно се однесуваат на:

- стекнување или отуѓување на над 5% од средствата на акционерското друштво;
- промена на овластениот ревизор во друштвото;
- оставка и разрешување на членовите на органите на управување;
- склучување или раскинување на договор или друга правна работа која влијае врз промената на основната дејност на акционерското друштво;
- сите настани кои предизвикуваат ненавремено или предвремено плаќање на финансиските обврски на акционерското друштво;
- отворање на стечај или ликвидација на акционерското друштво;
- неисполнување на обврски по претходно емитирани обврзници на друштвото;
- сите судски постапки во кои друштвото е тужено или пак е тужител, а се однесуваат на најмалку 5% од вредноста на капиталот (според последниот ревидиран годишен финансиски извештај);
- промена на правата што ги носат акциите од ист род;

- сите засновани залози врз подвижни ствари и недвижности (хипотеки) чијашто вредност изнесува 5% од вредноста на капиталот (според последниот ревидиран годишен финансиски извештај).

Со донесување на новиот Закон за хартии од вредност во 2005 година, кој го замени дерогираниот Закон за хартии од вредност од 2000 година, воведена е можност друштвото, во определени специфични ситуации и околности, да побара од Комисијата за хартии од вредност ослободување од обврската за објавување на определени информации кои, инаку, имаат третман на ценовно чувствителни информации. Тие случаи се однесуваат на: околности кога јавното обелоденувањето на информацијата може сериозно да ги загрози бизнис интересите на компанијата, објавувањето на информациите е спротивно на јавниот интерес и кога компанијата гарантира дека е во можност да ја осигури доверливоста на таквите информации.

Овде е уште значајно да напомниме дека тргувањето со хартии од вредност врз основа на поседување на ценовно чувствителни информации кои можат да претставуваат основа за стекнување на високи, екстра добивки, е забрането и подлежи на соодветно санкционирање.

Инаку, добрата корпоративна практика во земјите со развиени финансиски пазари упатува на констатација дека компаниите треба да имаат пишани и усвоени процедури на објавување, т.е. необјавување на ценовно чувствителни информации кои треба да базираат врз неколку принципи: да се избегнува тенденцијата на неоправдано ширење на опфатот на информации кои ќе имаат третман на доверливи; да се формираат јасни критериуми за тоа кои информации ќе се третираат како ценовно чувствителни, а за кои ќе се бара ослободување од обврската за објавување; процедурите и политиките да не бидат спротивни со постојната законска регулатива.

3.3. Инсајдерски информации

Законот за хартии од вредност ја регулира и материјата поврзана со т.н. внатрешни, т.е. инсајдерски информации. Нашата регулатива за инсајдерска информација ја смета секоја ценовно чувствителна информација којашто не е јавно обелоденета преку електронските и печатените медиуми. Оттука, овој тип на информации, на оној кој ја поседува може да му донеси големи предности, бидејќи таа може да има значајно влијание врз цените на акциите и врз одлуките дали да се продаваат или купуваат акции или пак тие да се чуваат во портфолиото на инвеститорот. Тргувањето со акции врз основа на инсајдерски информации кои на лицата кои ги поседуваат можат да им донесат високи добивки е забрането и подлежи на санкции. Оттука, лицата кои ги поседуваат инсајдерските информации не смеат да тргуваат врз таа основа и не смеат да им ги соопштуваат таквите информации на други лица, вработени во компанијата, или пак на трети лица надвор од компанијата. Доброто корпоративно управување дури им наложува на лицата со пристап до инсајдерски информации, доколку имаат сознание дека некој тргува со хартиите од вредност врз основа на поседување на внатрешна информација (т.е. на нејзина злоупотреба) за тоа да го известат издавачот на хартијата од вредност, Комисијата за хартии од вредност и берзата.

Во комерцијалните банки на Република Македонија внатрешни информации можат да поседуваат членовите на управните одбори, членовите на надзорните одбори, но и менаџерите, т.е. директорите на определени организациони единици, односно сите лица кои со законските прописи имаат третман на лица со посебни одговорности. Понекогаш, до инсајдерски информации можат да имаат пристап и невработени професионални лица кои извршуваат задачи за потребите на банката – на пример, надворешни ревизори, членови на регулативните тела задолжени за банкарскиот систем, професионалци кои вршат поправки на информациониот систем на банката и сл.

Како најдобра корпоративна практика и корисен совет до компаниите се упатува следниов: „Друштвата треба да имаат пишани

политики и процедури за инсајдерско тргување и истите одлучно да ги применуваат. Внатрешниот ревизор на компанијата треба да врши контрола врз спроведувањето на законите, другите прописи и интерните политики и процедури кои го регулираат инсајдерското тргување од страна на директорите, членовите на управниот и надзорниот одбор, односно одборот на директори и другите лица кои имаат пристап до внатрешни информации“. (Коевски и др., 2011, стр. 67).

3. 4. Категоризација на комерцијалните банки на Република Македонија според класификацијата на Берзата и обврските за обелоденување на податоци и информации

Претходно зборувавме за обврските на македонските акционерски друштва за обелоденување на податоци и информации општо, а сега, врз основа на податоците на сајтовите на Македонската берза (ќе извршиме класификација на македонските комерцијални банки по пазарни сегменти на Берзата и ќе ги нотираме нивните обврски за обелоденување на различни видови податоци и информации. Редоследот на категоризацијата ќе оди на следниов начин:

- супер котација
- берзанска котација
- банки со посебни обврски за известување
- сите други банки

На пазарниот сегмент ***супер котација*** на Македонската берза од банките се најдува само Комерцијална банка АД Скопје. Оттука, таа има најголеми обврски за известување, при што сите податоци и информации задолжително ги објавува на македонски и англиски јазик. Синтетички гледано, станува збор за следниве податоци и информации:

Табела VI.2. Синтезички приказ на обврските за обелоденување на податоци и информации на Комерцијална банка АД Скопје, како единствена банка на семеншој сувер коопација

Реден број	Вид на информација
1	Целосни консолидирани и ревидирани финансиски извештаи
2	Кумулативни тримесечни и месечни неконсолидирани и неревидирани биланси на успех
3	Годишен и полугодишен неревидиран, кумулативен и неконсолидиран биланс на успех и биланс на состојба
4	Годишни извештаи за работењето
5	Извештај за усогласеност на работењето со Кодексот за корпоративно управување на Берзата
6	Јавен повик за Собрание на акционери
7	Предлог –одлуки на дневен ред на Собранието
8	Одлуки усвоени од Собранието на акционери
9	Финансиски план и резиме од усвоената Програма за работа на банката

Извор: Составено врз основа на: *Правила за коопација на Македонската берза* (пречистен текст), Јуни 2011(WWW.mse.mk/Repository/UserFiles/File?Pravila); други податоци од Македонската берза (www.mes.mk/page.aspx?) и *Прирачник за корпоративно управување во македонските акционерски групации*, 2011, стр.70–77

На **берзанската коопација** се наоѓаат три комерцијални банки: Охридска банка АД Охрид, Стопанска банка АД Битола и ТТК Банка АД Скопје. Обврските за обелоденување на податоци и информации на овие банки се следниве:

Табела VI.2. Синтетички приказ на обврските за обелоденување на податоци и информации на комерцијалните банки кои се наоѓаат на официјалниот пазар на секојдневна берзанска котација

Реден број	Вид на информација
1	Комплетни финансиски извештаи – неконсолидирани, консолидирани и ревидирани
2	Кумулативни тримесечни и деветмесечни неконсолидирани и неревидирани биланси на успех
3	Годишни и полугодишни неревидирани, кумулативни, консолидирани и неконсолидирани биланси (на состојба и на успех)
4	Годишни извештаи за работењето
5	Јавен повик за Собрание на акционери
6	Предлог -одлуки на дневен ред на Собранието
7	Одлуки усвоени од Собранието на акционери
8	Финансиски план и резиме од усвоената Програма за работа на банките

Извор: Составено врз основа на: *Правила за котација на Македонската берза* (пречистен текст), Јуни 2011 (WWW.mse.mk/Repository/UserFiles/File?Pravila); други податоци од Македонската берза (www.mes.mk/page.aspx?) и *Прирачник за корпоративно управување во македонските акционерски друштва*, 2011, стр.70–77

Новиот Закон за хартии од вредност (Службен весник на РМ, бр. 95, ноември 2005 год.), со цел на усогласување на транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации со стандардите на IOSCO и Директивите на ЕУ за транспарентност вовеле обврски за обелоденување на податоци и информации на **акционерските друштва со посебни обврски за известување**. На оваа листа се најдуваат следниве банки: Централна кооперативна банка АД Скопје, Шпаркасе банка Македонија АД Скопје, Стопанска банка АД Скопје, Тутунска банка АД Скопје и Универзална инвестициона банка АД Скопје. Третман на банки со посебни обврски за известување имаат и банките кои се на листата на берзанска котација. Синтетички гледано, нивните обврски за известување се следниве:

**Табела VI/3. Синџеички приказ на обврските
за обелогенување на податоци и информации на комерцијалните
банки кои имаат прешман на групива со посебни обврски
за известување**

Реден број	Вид на информација
1	Годишен извештај за финансиските резултати, за работењето и за правниот статус на друштвото
2	Ревидиран годишен финансиски извештај, Мислење на ревизорот, Финансиски извештаи (биланс на состојба и биланс на успех), Извештај за паричните текови и Извештај за настанати промени во капиталот
3	Резиме на ревидираниот годишен извештај и мислење на овластениот ревизор
4	Неревидирани шестмесечни финансиски извештаи
6	Тримесечни извештаи
7	Тековни извештаи
8	Ценовно чувствителни информации

Извор: Составено врз основа на: *Правила за котирација на Македонската берза* (пречистен текст), Јуни 2011 (WWW.mse.mk/Repository/UserFiles/File?Pravila); други податоци од Македонската берза (www.mes.mk/page.aspx?) и *Прирачник за корпоративно управување во македонските акционерски групива*, 2011, стр.70–77

Останатите комерцијални банки во Република Македонија, кои главно влегуваат во групата на мали банки (Алфа банка АД Скопје, Еуростандард банка АД Скопје, Капитал банка АД Скопје, Поштенска банка АД Скопје), а две и во групата на средни банки (Халк банка АД Скопје и Прокредит банка АД Скопје), се наоѓаат на слободниот пазар (нивните акции не се котирани) имаат далеку помали обврски за известување и поголема слобода во изборот на податоци и информации кои можат да ги обелоденат – се разбира, со исклучок на оние кои со закон мораат да ги направат достапни за акционерите, сеедно што се најдуваат на слободниот пазар. Станува збор за следниве информации кои овие банки мораат да ги чуваат и да им осигурат увид на секој акционер: статутот и други акти, документи усвоени на собранието на

акционери, записници и одлуки од органите на управување, годишни сметки и финансиски извештаи, јавни повици за емисија на акции и други хартии од вредност, документ за залози и хипотеки, податоци на членовите на органите на управување и сл.

Законската регулатива и подзаконските акти го пропишуваат и местото на објавување на податоци и информации. Банките кои се котирали на двата сегмента на официјалниот пазар (супер котација и берзанска котација) податоците и информациите ги објавуваат на Интернет страницата на Македонската берза – СЕИ-НЕТ (www.seinet.com.mk), а јавниот повик за одржување на собрание на акционери најмалку во еден дневник весник, банките со посебни обврски за известување на веб страните на Комисијата за хартии од вредност и на Македонската берза, а ценовно чувствителните информации, покрај на овие две страници и во дневен весник во Република Македонија, додека банките на листата на слободниот пазар имаат слобода да одлучат (тоа го прави органот на управување на банката) како ќе ги објават информациите – во орган на банката, во дневниот печат или преку интернет.

4. Оцена на формално-правните и суштинските аспекти поврзани со транспарентноста и обелоденувањето на податоци во банкарскиот сектор на Република Македонија

Од досегашната анализа на транспарентноста и обелоденувањето на податоци (значењето на транспарентноста за заштита на правата на постојните и потенцијалните инвеститори и за ефикасноста на пазарот на капитал, меѓународната регулатива и стандарди што се однесуваат на оваа материја и регулативата и практиката на обелоденување на податоци во Република Македонија и посебно во банкарскиот сектор на земјата), недвосмислено може да се утврди големото значење на оваа проблематика за квалитетот и ефикасноста на корпоративното управување.

Од формално-правен аспект македонската законска регулатива што ја регулира транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации може позитивно да се оцени. Имено, во земјата, особено по 2004 година, со донесувањето на новиот Закон за трговски друштва, а подоцна и со измените на Законот за хартии од вредност, како и со подзаконските акти и одлуките и правилниците на институциите на пазарот на хартии од вредност (Комисијата за хартии од вредност, НБРМ, Македонската берза, Централниот депозитар и сл.) направен е значаен чекор напред во подобрување на состојбите во доменот на транспарентноста и обелоденување на податоци и информации на акционерските друштва во целина, а во тие рамки и на комерцијалните банки. Регулативата во голема мера е усогласена со меѓународните стандарди и принципи во овој домен – со оние на ОЕЦД, на IOSCO, на Европските директиви за транспарентност и сл.

Меѓутоа, регулативата, иако многу значајна, е една работа, а фактичката примена на регулативата и пропишаниите стандарди за транспарентност и обелоденување е друга работа. И во оваа сфера во Република Македонија, како што е случајот и во низа други земји во транзиција, постои нагласен јас помеѓу регулативата и нејзината ефективна примена. Претходно, во третата глава на трудот, зборувавме за оцените на Европската банка за обнова и развој за квалитетот на македонската регулатива за корпоративното управување и посебно за нејзината ефикасност во заштитата на правата на малцинските акционери. Заради потсетување, повторно ќе споменеме дека македонското законодавство за корпоративното управување се оценува како високо усогласено со меѓународните стандарди, но ефикасноста на примената на законодавството во практика добива лоши оценки. Ефикасноста на примената на законодавството се оценува главно од аспект на управата на малцинските акционери, според два значајни критериума – ефикасноста на обелоденувањето на информациите и можноста да се компензираат (исправат) штетите на малцинските акционери. Иако законите добро ја регулираат оваа материја имплементацијата е неефикасна. Тоа е случај

со сите акционерски друштва во земјата, па според тоа и со комерцијалните банки. Од една страна, малцинските акционери не се доволно свесни за нивните права и обврски – тие не присуствуваат редовно на акционерските собранија, а кога присуствуваат, тие или нивните ополномоштеници ретко дискутираат, ретко поставуваат прашања и тешко влијаат врз работењето на банките. Таквата ситуација им оди на рака на крупните акционери со што во практиката се узурпираат или пак доволно не се почитуваат правата на малите акционери. На седниците на управните и надзорните одбори на комерцијалните банки речиси и не постои практика на дебатирање за правата на малцинските акционери. *Прашалникоѝ* упатен до членовите на управните и надзорните одбори на комерцијалните банки во целост ја потврдуваат ваквата констатација. Имено, на прашањето дали на седниците на органите на управните и надзорните органи се дискутира за правата на малцинските акционери, грото на одговори се дека **се дискутира ретко или воопшто не се дискутира**).

Сепак, напредокот, т.е. исчекорот што е направен во областа на транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации кај нас не смее да се потцени. Фактот што најголемиот дел од банките на Република Македонија се соочени со законска обврска да обелоденуваат голем број на податоци и информации за нивното работење (вклучувајќи тука и ценовно чувствителни информации), придонесуваат инвеститорите (постојните и потенцијалните) да се стекнат со значајни информации пред да ги донесат своите инвестициони одлуки. Имено, нашата анализа покажа дека четири банки се најдуваат на официјалниот пазар на Берзата (една на супер котацијата, а три на берзанската котација) и дека тие имаат значајни обврски за обелоденување на податоци. Фактот што, понатаму, пет комерцијални банки се најдуваат на листата на Друштва со посебни обврски за известувања, исто така говори во прилог на претходната констатација. Од овој аспект, кој навистина е формално-правен, но и значаен, работите стојат добро. Можеби заради тоа, одговорите на членовите на управните и надзорните одбори на комерцијалните банки опфатени со нашата *анкеѝа*, упатуваат

на нивна убеденост дека транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации од страна на македонските комерцијални банки е **на високо, сосема задоволително ниво**. Имено, на сетот на прашања поврзани со транспарентноста на банките во целина и посебно кон пошироката јавност, кон регулаторите и на транспарентноста на менаџментот на банката (прашањата бр. 34, 36 и 37 – види прилог прашалник), членовите на корпоративните одбори даваат највисоки оценки. Транспарентноста високо ја оценуваат и претставниците на странските инвеститори во надзорните одбори на банките. Интересно е дека ваквите одговори ги даваат сите анкетирани членови на управните и надзорните одбори на банките, иако, од една страна, повеќето анкетирани се согласуваат дека ретко се дебатира или воопшто не се дебатира за правата на малите акционери, а од друга страна многу од нив одговараат дека не им е познато дали се објавуваат податоци за процентот на учество на менаџментот во компанијата. Ова може да упати на констатација дека проблемот на транспарентност и обелоденување не се третира интегрално.

Она што во иднина, според нашето мислење, треба да се унапредува е развојот на свеста и разбирањето, особено кај членовите на надзорните одбори на банките, дека унапредувањето на транспарентноста и обелоденувањето на податоци (дури и доброволно обелоденување, надвор од пропишаните законски норми, преку печатените и електронските медиуми) е од клучно значење за банките поради тоа што, на тој начин, банките *сѐануваат ошворени кон јавноста, ја зголемуваат својата репутација и придонесуваат брза и објективно да ги вреднува нивните акции, односно тие да се одраз на темелните вредности на банките*. Ситуацијата на овој план може да се подобри и со осмислување на различни форми на едукација на членовите на надзорните одбори – она што во нашата практика евидентно отсуствува. Секторите за управување со човечките ресурси треба активно да придонесуваат за подобрување на состојбите на овој план.

Глава VII

Корпоративното управување во банките и односот со засегнатите страни

Смислата и содржината на терминот добро корпоративно управување подразбира компаниите да водат посебна грижа за интересите на засегнатите страни. Кога се во прашање комерцијалните банки во Република Македонија, посебно е значајно да се имаат предвид интересите на акционерите во целина, а во тие рамки посебно на институционалните инвеститори кои, барем во одделни наши банки, се стекнале со релативно значајно учество во нивната сопственичка структура, , потоа на вработените и за другите засегнати страни – депонентите, регулаторите и сл.

1. Акционери

Историски гледано, на почетокот на овој век, во американската економија сè уште преовладуваше фамилијарниот капитализам. Тоа значи дека крајниот збор во донесувањето на одлуки кои се од големо значење за компанијата го имаше фамилијата, односно нејзините претставници. Но, полека и сигурно, во оние области и компании каде што беа потребни големи иницијални капитални вложувања заради ширење на компанијата, улогата на едуциран и трениран менаџмент континуирано растеше. Веќе кон крајот на втората деценија на минатиот век средниот менаџмент во американските компании не е од редовите на фамилијата, а по 1950-тите години, менаџерскиот модел станува доминантен во американската економија. (.Chandler 1977, pp.35–44).

Прашањето за тоа како е дистрибуирана управувачката моќ во големите корпорации, односно кој навистина управува со големите корпорации, како што и порано спомнавме, особено доби во својата актуелност по појавата на трудот на Берли и Минс *Модернаџа корпорација и приватнаџа сопственосџа* во 1932 година. Во овој труд

авторите тврдат дека со корпорациите фактички управуваат менаџерите, а не акционерите. Појавата на менаџерскиот капитализам беше економски феномен, и за многу американци дури и неприфатлив. Многумина изразуваа сомнеж за истиот. Од овие причини се јави силна политичка реакција и правна регулатива за менаџерскиот капитализам. Самата менаџерска револуција уште повеќе ги потенцираше спротивставените интереси на менаџерите и акционерите. Поделбата на сопственоста и управувањето во компанијата ја нагласи потребата од заштита на акционерите како сопственици на капиталот. Во дисертацијата веќе се обработени оние теории кои се занимаваат со проблемот на застапување (principal agent problem), и кои нудат различни пристапи и решенија на истиот. Порано ги изнесовме ставовите на Меклинг и Џенесен кои се застапуваат за заштита на сопствеништвото и акционерството, тврдејќи дека акционерите секогаш остануваат со „покуси раце“, токму заради менаџерите. Авторите кои ги застапуваат ваквите погледи редовно нагласуваат дека менаџерите треба да работат во интерес на акционерите, т.е. да ја максимизираат вредноста на компаниите. Меѓутоа, во поново време, поконкретно по глобалната финансиска криза од 2007 година, се погласни стануваат мислењата дека САД и Велика Британија во последните 25 години претерале со „акционерскиот капитализам“ и максимизацијата на вредноста. Професорот Роџер Мартин тврди дека тоа е „трагично погрешна премиса“. Тој потсетува дека Јенсен и Меклинг кои тврдат дека вредноста на компанијата се одразува преку цената на акцијата, но по кризата вели Martin, се поставува прашање дали е тоа сè уште така?! Односно, пред финансиската криза менаџерите правеа се за да ја држат цената на акцијата висока, но реално ли беше тоа? Дали компаниите и нивната вредност навистина се отсликуваше преку пазарната вредност на акцијата? Менаџерите краткорочно постапуваа, се намалуваа долгови во билансите, се дуваа балоните...

Затоа денес се погласни се убедувањата дека треба да се стави акцент на потрошувачите, депонентите, другите стеикхолдери на компанијата (Customer driven capitalism). Ова, *не значи во никој случај дека акционерите треба да се запостават. Всушност тоа и не е*

можно (речиси сѐе законодавсѐва во сѐеиоѐ посебно ги зашѐиѐуваат како сопсѐвеници). Проблемот не лежи во акционерските права и максимизацијата на вредноста, туку во краткорочно ориентираното однесување на менаџерите, а со цел да им излезат во пресрет на барањата на акционерите, кои очекуваат сегашна висока вредност на акциите и распределба на високи дивиденди).

Оѐсусѐвоио на ѐтрадиција во ѐосѐоењето и развојоѐ на акционерсѐвоио е ѐиѐична каракѐерисѐика за Република Македонија. Познато е дека во претходниот општествено-економски систем комплетно отсутствуваше акционерскиот капитал и тој, од идеолошки мотиви, не само што немаше право на граѓанство, туку и се квалификуваше како типично капиталистичка категорија, неспојлива со социјализмот.

Македонскиот модел на инсајдерска приватизација доведе до голема диспензираниот на сопственоста во нашите компании. Постојат процени дека низ процесот на приватизација во Република Македонија статус на акционери добиле околу 300.000 лица. Требаше да помине релативно долг временски период за постепена концентрација на сопственоста во компаниите. Во 2007 година бројот на акционери се намали на 105.000 лица. „Во некои случаи концентрацијата на сопственоста се вршеше под притисок на управувачките структури во компаниите во услови на слаба заштита на малцинските акционери. Дел од одредбите на Законот за трговски друштва од 1996 година им одеше на рака на управувачките структури во таа смисла. Во други случаи концентрацијата беше резултат на доброволни одлуки на акционерите своите акции да ги продадат преку Берзата и, на тој начин, да заработат. Инсајдерската доминација на сопственоста и ниското ниво на заштита на инвеститорите во еден долг период претставуваа можеби најголеми пречки за развој на пазарот на хартии од вредност во земјата. Дури и денес бројот на компании кои котираат на Македонската берза е прилично мал, но сепак, регулативата од областа на трговските друштва и пазарот на хартии од вредност, како и постоењето на Централен депозитар на хартии од вредност, придонесоа за сосема нов квалитет во

оваа област“ (Коевски и др., 2011, стр. 35). Интересно е дека во постприватизациониот период на поголем број на земји во транзиција се случил слични тенденции во сопственичката структура на компаниите – намалување на сопственоста на вработените, со соодветно зголемување на сопственоста на менаџерите и на надворешните инвеститори. Меѓутоа, и покрај тоа ...“ Новоприватизираните компании, сепак страдаат од комбинација на три проблеми: неадекватен систем на корпоративно управување, променлив карактер на претприемништвото и недостаток на надворешни финансии“ (Wright, Buck and Filatotchev, 2005, p. 438–439).

Ваквата состојба резултирала и во двојна улога на акционер и вработен во компанијата. Имено, отсуството на акционерска традиција и основни знаења од областа на акционерството, придонело за неразбирање на суштината на овие две улоги (вработен и сопственик), со кои се сретнала акционерите во компаниите. Поради тоа, луѓето мислела дека ако поседуваат акции не можат, ниту по една основа, да бидат отпуштени од работа. Понатаму, акционерите не разбираа дека преку акционерското собрание можат да иницираат постапка за смена на менаџментот и на политиката на компанијата итн.

Ако се погледа **сојсџвеничката сџрукџура на комерџијалните банки во Република Македонија**, може да се заклучи дека:

- во дел од банките во сопственост на странски инвеститори, стратешкиот инвеститор има доминантно, фактички многу високо учество во акциите со право на глас – на пример, во случајот на Стопанска банка АД Скопје, стратешкиот инвеститор – Национална банка на Грција, поседува дури 94,6 % од акциите на Банката; во случајот на Тутунска банка АД Скопје, НЛБ Д.Д. Љубљана, поседува 86,9% од акциите со право на глас; во случајот на Охридска банка АД, стратешкиот инвеститор Societe General, поседува 72,77% од акциите со право на глас, грчката Алфа банк АЕ располага со 100% од акциите, т.е. е единствен акционер во Алфа банка АД Скопје, турската Turkiye Halk Bankasi A.S. учествува со 98,1% во капиталот на Халкбанк АД Скопје итн.

- во поголемиот број на комерцијални банки, значајно е и учеството на институционалните инвеститори во сопственичката структура на банките – на пример, во Комерцијална банка АД Скопје, институционалниот инвеститор East Capital Explorer од Шведска учествува со 10% во акциите со право на глас, а Европската банка за обнова и развој со 5,518% од акциите со право на глас; во случајот на ТТК Банка, Европската банка за обнова и развој учествува со 25% во акциите со право на глас, итн.

Ако се погледаат работите на ниво на вкупниот банкарски систем на земјата, што е видливо и од податоците за сопственичката структура на нашите банки изнесени во петтата глава на трудот (точка 1.4), јасно е дека финансиските институции (главно странските банки и институционалните инвеститори заедно) имаат доминантно учество и во поседувањето на обични и во поседувањето на приоритетни акции – околу 67%, односно 82%, респективно.

- во комерцијалните банки на Република Македонија, акционерите-физички лица, обично немаат квалификувано мнозинство и се различно застапени во сопственичката структура на банките – во случајот на Комерцијална банка АД Скопје постојат 4593 акционери-физички лица без квалификувано учество во банката, но заедно поседуваат 29,664% од акциите со право на глас; во Тутунска банка АД Скопје, од вкупно 823 акционери, 692 се физички лица, со скромно учество во сопственичката структура на Банката; слична е ситуацијата и во Охридска банка АД Скопје, итн. На ниво на банкарскиот систем во целина, физичките лица поседуваат вкупно 9,4% од обичните акции – нивното учество во приоритетните акции е многу повисоко – дури 81, 7%. (НБРМ 2012, стр. 13).

Заштитата на правата на акционерите е прашање коешто е лежи во центарот на доброто корпоративно управување и прашање коешто е регулирано со меѓународните стандарди и националните законодавства на одделните земји. Правата кои произлегуваат од поседување на акции

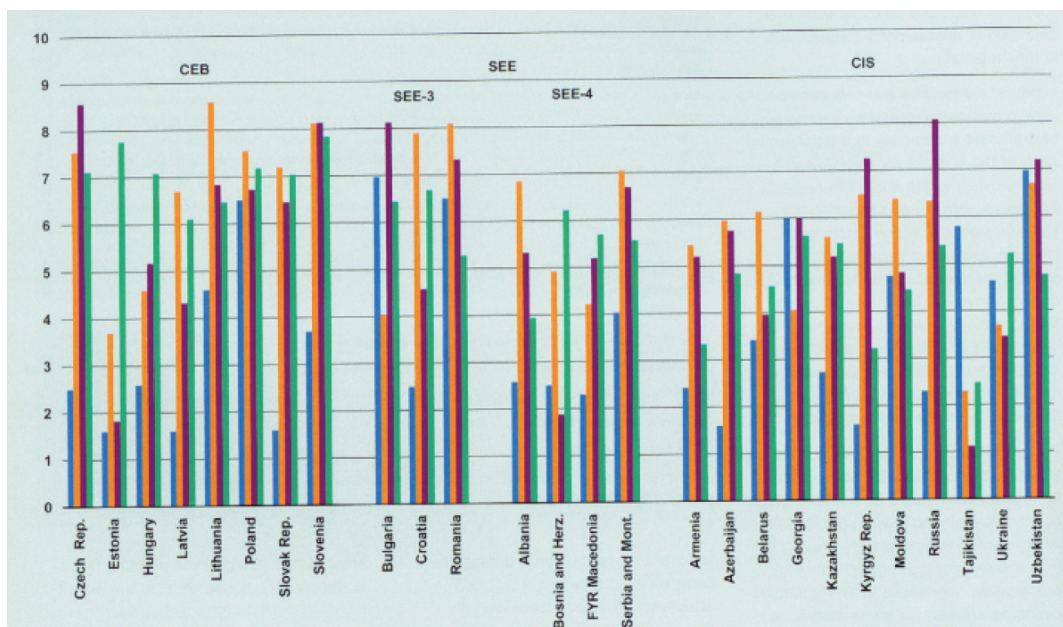
(во прв ред на обични акции), се двојат на имотни и неимотни права (Види пошироко: Коевски и др. 2011, стр. 263–288). Во **имотни права** влегуваат: право на учество во дел од профитот на друштвото во облик на **дивиденда**; право на слободно располагање со акциите, вклучувајќи го и правото на продажба на акциите за да се ствари **капитална добивка** (продавање на акциите по поповолна цена од онаа по којашто се купени), право на **исплаќање на остаток од стечајната или ликвидациона маса** и **право на првенство за заштитување на новоиздадени акции**. Во **неимотни права** влегуваат: право на **глас**, право на **извештување** за состојбите на друштвото, право на **еднаков претходен**, право на **воставување на прашања** на Собранието на акционери и сл.

Заштитата на правата на акционерите во Република Македонија е осигурена со Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, Законот за преземање на акционерски друштва, Законот за банките, подзаконските акти кои произлегуваат од овие закони, Правилата за котација на Македонската берза, Кодексот за корпоративно управување на македонската берза и др. Во повеќе наврати нагласивме дека македонската регулатива на пазарот на долгорочни хартии од вредност доживеа крупни промени и денес, барем од формално-правен аспект, претставува добра основа за заштита на правата на акционерите. Се разбира, ова не значи дека во практиката нема проблеми. Напротив, проблемите се присутни од аспект на спроведување на законите кои ја регулираат оваа материја во практиката. Ова посебно се однесува на заштитата на правата на малцинските акционери. Во споменатиот Транзиционен извештај на Европската банка за обновување и развој (EBRD 2005, р. 23–30), во делот посветен за корпоративното управување во земјите во транзиција, ефикасноста на примената на законодавството се оценува главно од аспект на правата на малцинските акционери, според два значајни критериума – **ефективноста на обелогенувањето на информациите и можноста да се компензираат (исправаат) штетите на малцинските акционери**. Двата критериума посебно се однесуваат на т.н. поврзани

трансакции кои можат да бидат злоупотребени на штета на малцинските акционери, затоа што овие тешко стигнуваат до неопходните информации за нив, или пак не можат ефикасно да бидат обесштетени. Интересен е фактот дека законодавството во Република Македонија, формално им овозможува на малцинските акционери пристап до акционерските книги, пристап до внатрешните ревизори на компанијата, како и можност да бараат свикување на вонредно собрание на акционерите (EBRD 2005, p. 25), но и покрај тоа, нивните права тешко се остваруваат, бидејќи тие, често, се блокирани од страна на големите акционери. Во однос на остварување на правото на обесштетување на малцинските акционери, во законодавствата на земјите во транзиција се предвидени повеќе пристапи: обраќање до граѓанските, односно трговските судови, арбитража и судско (кривично) гонење, во помал број на земји во законодавството се инкорпорирани сите споменати можности, во други само дел од нив. Меѓутоа, проблемот е во следново: „Иако законите во некои земји ги рефлектираат меѓународно признатите принципи – на пример, во Ерменија и Македонија – нивната ефикасност е слаба во повеќето региони. Обратно, Словенија којашто е рангирана најниско помеѓу земјите на СЕВ, во смисла на екстензивноста на законодавство, има најефективни закони...“ (EBRD 2005, p. 30).

Графиконите што ги даваме во прилог ја отсликуваат состојбата во доменот на корпоративното управување во Република Македонија во 2005 година, од аспект на правата на малцинските акционери:

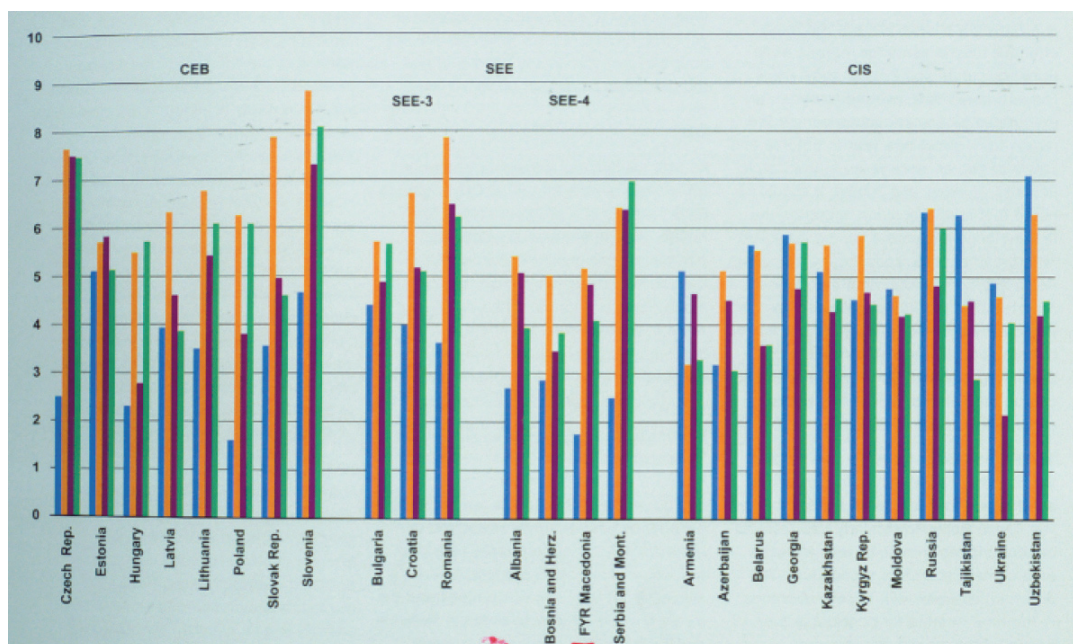
Графикон VII.1 Ефективносџа на обелогенувањето за малцинскиите акционери



Извор: EBRD Transition report, London 2005, pp. 28

- — брзина на донесување на судските одлуки
- — брзина на спроведување на судски одлуки
- — сложеност на процедурите
- — институционално опкружување

Графикон VII.2. Ефективносџа на можносџите за обесшџејување на малцинскиите акционери



Извор: EBRD Transition report, London 2005, pp. 29

Ваквите констатации, како што видовме претходно, во основа се потврдуваат и со добиените одговори од анкетата што ја спроведовме за потребите на ова истражување. Проблемите за ваквата состојба во 2005 година, но и денес, треба да се бараат во сè уште недоизграденото институционално окружување за добро корпоративно управување и особено во слабостите и неефикасноста на судскиот систем, постоењето на корупција и воопшто проблемите во сферата на владеењето на правото.

2. Институционални инвеститори

2.1. Реалнаџа моќ на институционалните инвеститори во модерниџе компании

Институционалните инвеститори, кои суштински гледано се акционери на фирмите (но најчесто со значајни пакети на акции), претставуваат многу важен механизам на корпоративното управување. Во изминативе години тие прераснаа во големи влијателни и моќни институции кои поседуваат значајни удели во поодделни компании. Затоа тие се сметаат за одличен механизам на корпоративното управување, поради што во литературата посебното се нагласува нивната силна набљудувачка улога, како на пример :

„...концентрацијата на сопственост од страна на институциите...може да го зголеми набљудувањето на менаџерите и така да ја подобри продуктивноста на фирмата“ (Agrawal and Knoeber, 1996, цит. според Solomon & Solomon, 2005, p. 90).

Доколку во минатото сопственоста на акции била дисперзирана и распрскаана на индивидуални сопственици, тоа не е случај денес. Во изминатите 40 години структурата на сопственост на акции е променета. Како резултат на развојот на пазарот на капитал во Велика Британија и Соединетите Американски Држави, концентрацијата на сопственоста на акции е кај институционалните инвеститори – пензиските фондови, осигурителните компании, инвестиционите трустови и сл. Тие претставуваат организации кои вложуваат милионски суми во хартии од

вредност во котирачки компании или во други форми на финансиски средства. Средствата не се во сопственост на институционалните инвеститори туку во сопственост на нивните акционери, кои во литературата се нарекуваат крајни бенефициери (корисници). Со средствата на институционалните инвеститори (нивното вложување и плодување) раководат професионални менаџери.

За тоа колку институционалните инвеститори се моќни и влијателни институции во денешно време зборуваат и бројките. Познатиот британски берзански аналитичар Сејмон Роуз пишува „Две третини од сите акции во Велика Британија во 1957 година се наоѓаа во сопственост на поединци. Институциите имаа одвај 18%. Сега состојбата е спротивна, при што приватниот вложувач поседува помалку од петтина, додека институциите држат преку две третини од британските акции (состојбата се однесува на почетокот на деведесеттите години на минатиот век – Н. Н.Ф.) Во многу од стоте најголеми претпријатија во Велика Британија поединците држат најчесто до 10% од акциите и тој процент, наспроти порастот на интересот за берзата во текот на изминатите неколку години, постојано се смалува ...“ (Rose 1991, str. 29–30). Слични податоци за учеството на индивидуалните и институционалните инвеститори во акционерската сопственост во Велика Британија сретнуваме и кај други автори. Според Шорт и Кејзи учеството на индивидуалната сопственост на акции опаѓа од 54% во 1963 година на помалку од 15% во 2002 година. (Short and Keasy, p.63). Слични се констатациите и на Hampel Report-от од 1998 година: „60% од акциите на котирачки британски компании се во сопственост на британските институции – пензиски фондови, осигурителни компании, организации и инвестициски фондови. Од останатите 40%, околу половина се поседувани од индивидуи и половина од прекуокенски сопственици, претежно институции.“ (the Hampel Report, 1998, p.40)

Во САД, дури 70% од дневните трансакции на берзата во Њујорк отпаѓаат на институционалните инвеститори. На ниво на групата седум најразвиени земји во 2000-та година...“ во структурата на финансиските активи на секторот домаќинства, највисоко е учеството на удели во институционалните инвеститори (индиректно инвестирање на пазарот на

капитал) со 38%, додека директното инвестирање во акции и обврзници заедно изнесува 29%, што е близу до учеството на банкарските депозити, со 28%.“ (Филиповски 2008, стр. 151)

2.2. Проблеми и дилеми поврзани со институционалните инвеститори

Растот на улогата на институционалните инвеститори во сопственичката структура на модерните компании отвора бројни прашања проблеми и дилеми, кои во продолжение ќе бидат накратко анализирани.

Специфичност на проблемот на застапување (агенциски проблем) кај институционалните инвеститори – порано споменавме, дека институционалните инвеститори имаат активна набљудувачка улога во компаниите, но прашање и дилема е дали институционалните инвеститори треба да влијаат на носењето на одлуки во компаниите, на назначувањето на директори во бордовите и сл., со оглед на тоа што тие, всушност, не се крајни сопственици, бидејќи работат со туѓи средства. Дали институционалните инвеститори треба да се гледаат како врска помеѓу сопствениците и менаџерите и дали можат да го решат проблемот на застапување?

Кај институционалните инвеститори проблемот на застапување, може слободно да се рече, се удвојува, односно се јавуваат дополнителни дилеми во врска со застапувањето. Од една страна, постои релација институционални инвеститори – компании, а од друга страна постои слична релација внатре, кај институционалните инвеститори, бидејќи и тие се управувани од менаџери (фонд-менаџери). Притоа, најкомплицирана е состојбата со пензиските фондови. Да претпоставиме дека еден пензиски фонд организира пензиска шема. Вработените се дел од таа шема. Нивните приходи ќе зависат од менаџерите на пензискиот фонд (fund manager), односно од неговите одлуки за инвестирање. Тука се јавува и ополномошник, управник т.н. trustee. Според англискиот закон тој е ополномоштен со средствата на фондот и е одговорен за нив. Тој треба да осигури максимална пензија и

да осигури безбедност на вложените средства. Тој настапува како сопственик на средствата, но управувачката улога ја препушта на фонд-менаџерот (Solomon, Solomon, 2005, pp.93) Овие релации на сопственици, фонд – менаџери и управители од една страна и менаџери на компаниите во кои се инвестира, претставуваат важен сегмент на корпоративното управување.

Претпочитување на краткорочното пред долгорочното инвестирање – покрај двојниот проблем на застапување кај институционалните инвеститори се јавува уште еден видлив и загрижувачки проблем. Краткорочните цели на инвестирањето се реалност на инвестициските фондови. Менаџерите на фондовите со цел да постигнат подобри резултати и поврат на средствата вложуваат во краткорочни инвестиции, притоа занемарувајќи ја важноста на долгорочните инвестиции. Сајмон Роуз дава податок според кој во текот на 1970-тите години пензиските фондови во Велика Британија ги задржуваа своите инвестиции (акции) во домашни компании просечно 16 години, за десеттина години подоцна периодот да се сведе на 8 години. (Rose 1991, str. 181). Овој начин на инвестирање ги кочи компаниите во кои пак инвестираат институционалните инвеститори да се ориентираат на долгорочни проекти кои навистина претставуваат здрава инвестиција за нив. За компаниите не е индиферентно дали институционалните инвеститори ќе се јават во улога на поддржувачи на нивните долгорочни планови, проекти и инвестиции или ќе го продадат својот удел (со цел да заработат), а овие пак ќе останат „сами“ во време кога им е потребен поддржувачки партнер и акционер. Оваа заинтересираност за краткорочни инвестиции кај институционалните инвеститори уште во триесеттите години на минатиот век ја забележал Џон Мејнард Кејнс кога во својата *Општя теорија за вработеноста, кампањата и парите* зборува за значењето на долгорочните очекувања во економијата и за факторите кои го отежнуваат долгорочното проценување на имотите. Во таа смисла тој вели дека иако е нормално да се очекува дека конкуренцијата помеѓу институционалните инвеститори (Кејнс употребува термин конкуренција помеѓу професионалните експерти) ќе ги коригира заскитувањата и будалштините на индивидуалните

инвеститори, тоа не се случува редовно, токму затоа што институционалните инвеститори се заинтересирани за краткорочните ефекти од инвестирањето, за да што побрзо ги оплодат средствата, а не за долгорочно инвестирање. Во таа смисла Кејнс констатира дека“ Општествената цел на професионалното инвестирање би требало да биде пораз на темните сили на времето и на игнорацијата којашто ја обвива иднината.“ (Keynes 1997, pp.155).

Сите овие појави се делумно резултат на конкуренцијата која се јавува помеѓу менаџерите на институционалните инвеститори. Тие се натпреваруваат помеѓу себе преку годишните извештаи кои се издаваат во Британија и зборуваат за нивните постигнати резултати. Тие се под неверојатен притисок за подобар резултат. Шорт и Кејзи го цитираат Плендер кој вели:

- ... „многу професионални менаџери на фондови не се повеќе заинтересирани за правење пари за нивните клиенти. Тие се заинтересирани за резултатот на инвестицијата спореден со конкуренцијата, бидејќи се свесни дека ако остварат под планираното ќе го загубат мандатот да управуваат со парите на нивните клиенти“. (Short and Keasey 2005, pp.72). Она што овде загрижува е фактот дека фонд-менаџерите се заинтересирани само за нивните позиции, а не и за клиентите. Затоа се ориентираат на краткорочни инвестиции и поврат на средствата. Извештаите за успешност ги следат квартално, а тоа е уште пократкорочно.

Трошоци и ефекти кај институционалните инвеститори од интервенцијата и поттикот (incentive) за интервенирање – големината на институционалните инвеститори влијае на нивниот поттик и сензитивност за да преземат улога на активни акционери. Секако дека доколку се одлучат на чекор да интервенираат, институционалните инвеститори за да останат рационални треба да се сигурни дека трошоците за интервенција би биле пониски од користите. Често, помалите акционери не се решаваат на интервенција, т.е. имаат помал поттик за активизам, заради тоа што не можат да ги поднесат трошоците кои произлегуваат од тоа. Големите акционери можат да имаат доволен поттик да добијат

информации и да го контролираат менаџментот на компаниите, но и тоа е поврзано со трошоци. Институционалните инвеститори, колективно гледано, поседуваат голем процент на сопственост на акции во котирачките компании. Но, поединечно, одделни институционални инвеститори, во одделни компании, поради регулаторни ограничувања, поседуваат по 2 до 3% од вкупните акции на компаниите. Кога процентот на учество е мал, тоа не е доволна гаранција за покривање на трошоците за интервенција (Short and Keasy, 2005, pp. 74). Колкав ќе биде поттикот на институционалните инвеститори за интервенција во компаниите зависи и од карактеристиките на портфолиото, како што е прикажано во табелата во прилог:

Табела VII.1. Карактеристики на портфолиото на институционалните инвеститори и нивниот активизам во компанијата

Карактеристики	Тип А	Тип Б
портфолио	Концентрација на определени акции	диверзифицирано
Удели во компании	големи	мали
Комуникација со компаниите	блиска	
Лојалност на компаниите	висока	Не постои
Соработка	Почести договори	фреквентна
Интерес за Корпоративни активности	висока	Не постои

Извор: Solomon Jill and Solomon Aris: *Corporate Governance and Accountability*, John Willey and Sons, Ltd 2005, pp 68

Проблемот на слободен јавач (free rider) – институционалните инвеститори се сретнуваат со уште еден проблем кога одлучуваат да бидат активни, да интервенираат. Тоа е проблемот на слободен јавач или бесплатно возење. Доколку се случи некоја колективна акција, бенефициите од истата ги чувствуваат и оние кои не учествувале, односно не понеле трошоци, ризици и слично. „Имено, кога некој поединечен институционален инвеститор ќе вложи ресурси, т.е. ќе поднесе трошоци врзани со активен мониторинг и интервенирање во

управувањето на некоја компанија, заради подобрување на нејзините перформанси, тогаш користите/бенефициите од таквата интервенција (на пример, во форма на пораст на цената на акцијата на компанијата) не се ограничени само на оној кои ги поднесува трошоците, туку нив ги користат и останатите институционални инвеститори (и акционери), кои не вложиле ресурси за активен мониторинг. Тоа е проблемот на т.н. „бесплатно возење“ ("free riding"), кој се среќава кај јавните добра. (Филиповски 2008, стр. 153).

Решение за проблемот free rider со кој се соочуваат учесниците е во формирање на коалиции во оние моменти кога е неопходно. Сите институции кои ќе се спротивстават на коалицијата или нема да учествуваат ќе бидат загрозени, т.е. ќе биде загрозена нивната репутација. На овој начин преку формирање на коалиции и определени правила на однесување може да се избегне проблемот на слободен јавач.

Но се поставува прашањето, кои се бенефициите од вакви колективни акции за институционалните инвеститори? Дали тие секогаш ќе го добијат она што го бараат или постои ризик од неуспешна акција? Затоа во принцип приватната акција е многу подобра од јавната акција. Јавната акција претставува голема закана за компаниите, но приватната дава поголеми ефекти и за двете страни.

Конфликт на интереси – во литературата се објаснуваат три типа на хипотези кои ги прикажуваат релациите помеѓу институциите и нивниот поттик за интервенција. Хипотезата за ефикасен мониторинг, која претставува ситуација каде институционалните инвеститори се информирани и се во можност да го набљудуваат менаџментот. Втората хипотеза е стратегиско поврзување, каде институционалните инвеститори и бордовите на компаниите наоѓаат заеднички решенија за определени прашања. Третата хипотеза е конфликт на интереси каде фонд-менаџерите имаат сегашни или идни бизнис интереси со компаниите и едноставно не се заинтересирани за интервенирање и активен пристап и го ставаат под контрола сопственото однесување. (Short and Keasy, 2005, p.78) Во определени случаи некои инвестициски фондови се подружници на определени инвестициски банки, каде и се

очекува дека однесувањето на институциите ќе биде контролирано. Постојат разни форми на бизнис интереси помеѓу двете страни, кои секако претставуваат конфликт на интереси и во крајна дистанца се штетни за крајните корисници, кои во некои случаи се помалку отчетни на нивните сопственици, отколку компаниите на своите акционери.

Зошто институционалните инвеститори треба да интервенираат? – во теоријата постојат поделени мислења околу тоа дали треба институционалните инвеститори да бидат активни во нивната улога на набљудувачи на компаниите, влијателни во определени ситуации, дури и да се појавуваат како сериозна закана за компаниите. Сето тоа е резултат на претходно споменатите проблеми кои ги отвораат овие дилеми – проблемот на застапување (кој се јавува и кај самите институционални инвеститори), проблемот на слободен јавач, проблемот на економии од обем, т.е. трошоците за мониторинг кај институционалните инвеститори со релативно мали удели во компаниите, конфликтот на интереси итн.

Сепак, имајќи го предвид фактот дека, гледајќи глобално, повеќе од 60% од сопственоста на акциите на компаниите им припаѓа токму на институционалните инвеститори, не смее да се занемари нивната одговорност пред крајните сопственици. Поаѓајќи од оваа претпоставка, институционалните инвеститори се должни да интервенираат кога компаниите грешат и имаат морална обврска да учествуваат во изборот на директори на бордовите на компаниите. Во Обединетото Кралство, т.н. Combined Code, Higgs Report бараат активна улога на институционалните инвеститори во доменот на корпоративното управување. (Salomon, Salomon, 2005, p.107). Институционалните инвеститори треба да интервенираат во определени области кои ги загрижуваат, се вели во Combined Code, како што се стратегијата на компанијата, резултатите, неадекватно планирање, неуспешни менаџери, лоша политика за општествена одговорност итн. Во однос на активноста на институционалните инвеститори во Higgs Report-от се вели институционалните инвеститори треба да ги зајакнат комуникациските врски со неизвршните директори на компаниите, чија крајна цел е развиена соработка помеѓу двете страни.

Методи на интервенција – постојат повеќе начини на кои институционалните инвеститори ја изразуваат својата улога на коректори на однесувањето на компаниите. Првиот начин е т.н. јавната акција, којашто претставува најголема закана за компаниите и најсилното оружје на институционалните инвеститори. Ова се случува, на пример, во ситуации кога институционалните инвеститори одбиваат да учествуваат во докапитализација на компаниите. Можно е да има преговарања, промени во бордовите итн. Вториот начин на интервенција се јавните коментари од страна на институционалните инвеститори, кога овие настапуваат како „побели од белите“ и секогаш е ризично од аспект на тоа како јавноста ќе ја прифати ваквата акција. Третиот начин на интервенција се директните акции на институционалните инвеститори. Ова подразбира случаи на отстранување на директори, како на пример отстранувањето на Maurice Saatchi во 1994 година од директор на Saatchi and Saatchi, отстранувањето на Michael Green во 2003 година од позиција на претседател (chairman) на ITV. ((Short and Keasy, 2005, p. 81).

Дефинитивно на институционалните инвеститори секогаш им стои на располагање и правото на глас на годишните собранија на компаниите.

Врз основа на досегашната анализа, наспроти мислењето на многу автори дека институционалните инвеститори треба да имаат активна улога во корпоративното управување, очевидно е дека тие, во практиката, се соочуваат со ограничувачки фактори кои ја намалуваат ефикасноста на нивниот мониторинг. Тие ограничувачки фактори, за кои претходно говоревме, професорот Филипovski ги сумира на следниов начин: (Филиповски 2008, стр. 153–155).

прво, институционалните инвеститори имаат законски и регулациски лимити во врска со уделите што можат да ги поседуваат во една компанија – максимум 2 до 3%. Се разбира ваквото ограничување не е случајно, ами е мотивирано од потребата институционалните инвеститори да се насочат кон диверзификација на нивното портфолио, за да го разводнат вкупниот ризик од инвестирањето;

вџоро, сопственичкиот мониторинг има карактер на јавно добро и го продуцира free riding-проблемот;

џреџо, високата диверзификација на портфолиото на институционалните инвеститори, т.е. нивното мало поединечно учество во одделни компании, предизвикува високи трошоци на мониторингот и другите активности што би ги презеле институционалните инвеститори.

2.3. Кодексот за одговорностите на институционалните инвеститори

Поради големото значење што им припаѓа на институционалните инвеститори во корпоративното управување, но и поради бројните проблеми и дилеми со кои тие, но и компаниите во кои се инволвираат, се соочуваат, дејствувањето на институционалните инвеститори, во современи услови, станува предмет на регулација и воспоставување на принципи и кодекси за нивното однесување. Комитетот на институционални акционери-сопственици (Institutional Shareholders Committee) во Велика Британија, претставува организација која ги претставува институционалните инвеститори.. Тој е преименуван во Institutional Investor Committee во март, 2011 година. Инаку негови членки се The Association of Investment Trust Companies, National Association of Pension Funds, Association of British Insurers и Investment Management Association.

Со цел да се подобри квалитетот на дијалогот помеѓу институционалните инвеститори и компаниите, како и акционерите, Institutional Investor Committee издаде Кодекс за одговорностите на институционалните инвеститори, кој ги содржи основните принципи според кои овие институции треба да се раководат при своето работење, со цел да ги остварат основните цели на нивното дејствување. Станува збор за следниве принципи:

Принцип 1: „Институционалните инвеститори треба јавно да ја објават својата политика за тоа како ќе ги исполнуваат своите одговорности“ (Code on the responsibilities of institutional investors)

Принцип 2: „Институционалните инвеститори треба да поседуваат здрава политика за управување со конфликт на интереси при застапувањето и оваа политика треба да биде јавно обелоденета.

Принцип 3: „Институционалните инвеститори треба да ги набљудуваат компаниите во кои инвестираат“

Принцип 4: „Институционалните инвеститори треба да обезбедат јасни водичи за тоа кога и како ќе ги засилат нивните активности како метод за заштита и подобрување на вредноста на акционерите.“ (Code on the responsibilities of institutional investors)

Принцип 5: „Институционалните инвеститори треба да се расположени да дејствуваат заедно со другите инвеститори каде што е соодветно.“

Принцип 6: „Институционалните инвеститори треба да имаат политика за гласање и обелоденување на гласачките активности“(Code on the responsibilities of institutional investors)

Принцип 7: „Институционалните инвеститори треба да известуваат периодично за нивните активности – застапување и гласачки активности.“ (Code on the responsibilities of institutional investors)

2. 4. Институционалните инвеститори во Република Македонија и во македонскиот банкарски сектор

Развојот на Македонската берза, крупните реформи во пензискиот систем на Република Македонија, новиот Закон за инвестициски фондови (Службен весник на РМ бр. 12/2009 и Службен весник на РМ бр. 24/2011) и воопшто развојот на пазарот на долгорочни хартии од вредност, го потенцираа и значењето на институционалните инвеститори во нашата земја. Три значајни тенденции поврзани со развојот на институционалните инвеститори во Република Македонија, треба посебно да се одбележат.

Прво, во формирањето на сопственичката структура на комерцијалните банки, покрај странските стратешки инвеститори, значајна улога одиграа и странските институционални инвеститори, кои

во периодот на „бумот“ на Македонската берза, се стекнаа со значајни пакети на акции во банките на Република Македонија. Претходно споменавме дека во Комерцијална банка АД Скопје, институционалните инвеститори East Capital Explorer од Шведска и EBRD (Европската банка за обнова и развој) се сопственици на 15, 518% од акциите со право на глас. Во ТТК Банка АД Скопје, Европската банка за обнова и развој учествува со 25% во капиталот на банката, а во Прокредит банка АД Скопје со 12,50%. Во случајот на Прокредит банка, доколку се погледа структурата на капиталот на матичната компанија ProCredit Holding (таа опфаќа групација од 21 прокредит банки), ќе се види присуството на значајни институционални инвеститори – американскиот пензиски фонд TIAA – CREF, швајцарскиот инвестициски фонд responsAbility, Меѓународната финансиска корпорација IFC, германската развојна банка KFW и др. (податоците за сопственичката структура на банките се преземени од нивните веб-страници).

Вџоро, крупните реформи во пензискиот систем на земјата доведоа до воспоставување на повеќеслоен пензиски систем, кој се состои од три столбови (<http://www.mpas.gov>.) Првиот столб го опфаќа задолжителното пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност. Станува збор за пензиско осигурување според принципот pay-as-you-go – сегашните осигуреници плаќаат придонеси за обезбедување на сегашните пензионери. За овој вид на осигурување се грижи ПИОМ, т.е. Фондот за пензиско и инвалидско осигурување на Македонија. Од вкупните придонеси за пензиско и инвалидско осигурување 65% остануваат во ПИОМ (првиот столб), а 35% се префрлаат во приватниот задолжителен пензиски фонд (вториот столб). Вториот столб се однесува на задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, т.е. подразбира капитализација на средствата на фондот. Имено, фондот обезбедува средства преку плаќање на придонеси на индивидуални сметки на корисниците, кои понатаму се инвестираат (според строго утврдени и законски регулирани критериуми) и оплодуваат, а добивката, намалена за трошоците од работењето, се додава на индивидуалните сметки. Во рамките на овој систем функционираат приватни задолжителни пензиски фондови и друштва кои

управуваат со нив. Третиот столб го сочинува т.н. доброволно капитално финансирано осигурување. Третиот столб исто така врши капитализација на средствата кои доаѓаат од придонеси на доброволна основа – во него можат да се вклучат сите лица кои сакаат да обезбедат повисок обем на материјална сигурност од оној на задолжителното пензиско осигурување, како и лица кои немаат задолжително пензиско осигурување. Овој столб може да развива и професионални пензиски шеми. За големината на придонесите и времето на нивно уплаќање не постојат законски ограничување. Третиот столб вклучува приватни доброволни пензиски фондови и друштва кои управуваат со нив. Регулацијата на капитално финансираното пензиско осигурување (пензиските друштва и пензиските фондови) ја врши Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување. (МАПАС).

Во Република Македонија, во рамките на пензискиот систем, покрај ПИОМ, постојат следниве друштва и пензиски фондови: Акционерско друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови „НЛБ нов пензиски фонд“ – Скопје, со два пензиски фонда – отворен задолжителен пензиски фонд „НЛБ пензиски фонд“ Скопје и отворен доброволен пензиски фонд „НЛБ пензија плус“ Скопје и КБ прво друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови АД Скопје, исто така, со два фонда: КБ Прв отворен задолжителен пензиски фонд – Скопје и КБ Прв отворен доброволен пензиски фонд – Скопје. Со оглед на тоа што вториот и третиот пензиски фонд работат на принципот на капитализација на средствата тие по дефиниција добиваат карактер на институционални инвеститори.

Трето, **Законой за инвестициски фондови** ја регулира проблематиката за основање на различни видови инвестициски фондови во Република Македонија и начинот на нивно менаџирање од страна на Друштвата за управување со инвестициски фондови. Членот 2 од Законот за инвестициски фондови ги дефинира најзначајните категории што ја чинат суштината на оваа материја. Според Законот **„Друштво за управување со инвестициски фондови** е акционерско друштво со седиште во Република Македонија кое добило дозвола од Комисијата за хартии од вредност за вршење на работи за основање и управување со

инвестициски фондови“, додека категоријата **Инвестициски фонд** се дефинира како „здружени парични средства наменети за инвестирање, прибрани од инвеститори преку јавен повик или приватна понуда, со кои за сметка на инвеститорите управува друштво за управување со фондови“. Имотот на инвестицискиот фонд претставува збир на вредноста на хартиите од вредност во портфолиото на инвестицискиот фонд, паричните депозити на фондот кај банките и друг имот со кој располага фондот. Инвестициските фондови можат да бидат отворени и затворени. Според член 57 од Законот отворен инвестициски фонд „претставува посебен имот, без својство на правно лице, чии сопственици на удели имаат право на сразмерен дел од добивката на фондот и во секое време имаат право да побараат исплата на уделот, со што ќе истапат од фондот“. Засега во Република Македонија се основани само отворени инвестициски фондови. Притоа, постојат различни видови на отворени инвестициски фондови, кои синтетички гледано, можат да се класифицираат во два типа фондови: акциски и балансиран. Акциските инвестициски фондови вложуваат најмалку 75% од средствата во сопственички хартии од вредност и претпоставуваат постоење на висок инвестициски ризик. Кај нас такви фондови се: *Илирика глобал растечки пазари*, *Илирика Југоисточна Европа*, *Иново сџајџус акции*, *КД Брик и др.* (USAID и KXB, str. 23). Притоа, Илирика глобал растечки пазари КД Брик се насочен кон инвестирање на глобалните пазари, а останатите на пазарите на Југоисточна Европа, вклучувајќи ги и земјите во регионот. Балансираниот фонд вложува најмалку 85% од средствата во сопственички и должнички хартии од вредност, со тоа што во должнички хартии од вредност вложуваат најмалку 35%, а најмногу 65% од средствата на Фондот. Ризикот овде е поумерен. Таков фонд, на пример, е *КБ публикум балансиран*.

Досега во Република Македонија се основани четири друштва за управување со инвестициски фондови и девет инвестициски отворени фондови.

Табела VII.2. Друштва за управување со инвестициски фондови и отворени инвестициски фондови во Република Македонија

Друштва за управување со инвестициски фондови	Отворени инвестициски фондови
Друштво за управување со фондови КБ публикум инвест АД Скопје	Отворен инвестициски фонд КБ Публикум – Балансиран
Друштво за управување со фондови Илирика Фоунд Менаџмент АД Скопје	Отворен инвестициски фонд КБ Публикум – Паричен
Друштво за управување со фондови Иново Статус АД Скопје	Отворен инвестициски фонд КБ Публикум – обврзници
Друштво за управување со фондови КД фондови АД Скопје	Илирика глобал растечки пазари – отворен инвестициски фонд
	Илирика Југоисточна Европа – отворен инвестиционен фонд
	Иново – Статус – Акции отворен инвестициски фонд
	КД Брик
	КД Нова ЕУ
	КД кеш депозит

Извор: Комисија за хартии од вредност на Република Македонија – <http://www.sec.gov.mk>

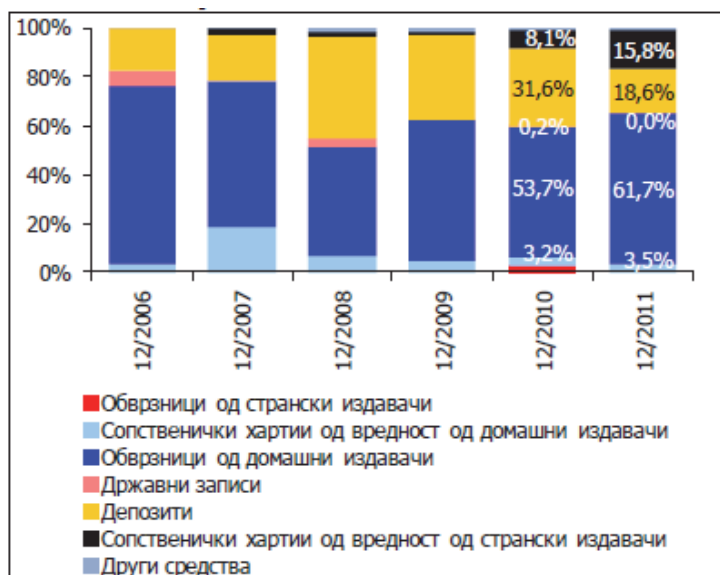
Во Република Македонија се регистрирани и десеттина приватни инвестициски фондови (Fisher Alpha, Fisher Delta, Fisher gama, Small Investment Fund, Мој Фонд, Нова Инвестмент, СЕЕ Инвес фонд и др.). Членот 93 од Законот за инвестициски фондови приватниот инвестициски фонд го дефинира како „посебен имот, без својство на правно лице, формиран со цел за прибирање на парични средства преку приватна понуда за продавање на документи за удел во фондот, чии средства се вложуваат во согласност со целите на вложување утврдени со проспекто на приватниот фонд. Сопствениците на документите за удел имаат право, покрај правото на удел во добивката на приватниот фонд, да бараат и исплата на уделот и на тој начин да истапат од фондот, на начин и под услови утврдени со проспекто на фондот.“

Инаку, Законот за инвестициски фондови и Комисијата за хартии од вредност во детали ја регулираат материјата на инвестициските фондови со посебен акцент врз заштитата на интересите на вложувачите на удели,

управувањето со ризиците, принципите на инвестирање (диверзификација на ризикот, профитабилност, ликвидност, професионалност, транспарентност, доверливост, неутралност и сл.).

Овој краток осврт за реформите во пензискиот систем на Република Македонија и за инвестициските фондови покажува дека кај нас е *создадена правно-институционална рамка за појава и развој на институционални инвеститори*. Меѓутоа, факт е дека и капитално финансираните пензиски друштва (задолжителни и доброволни) и инвестициските фондови (отворени и приватни) претставуваат **скромни сегменти од нашиот финансиски систем и сè уште не се развиле и афирмирале како позначајни институционални инвеститори**. Од анализите на НБРМ (НБРМ 2011, стр. 130–145) може да се заклучи дека задолжителните пензиски фондови во 2011 година главно вложуваат во обврзници издадени од Владата на Република Македонија (фондовите се ослободија од државни обврзници издадени од проблематични членки на ЕУ, вклучувајќи ја тука и Грција, поради што во 2011 година покажаа и капитална загуба), потоа во депозити и во сопственички хартии од вредност издадени од странски емитенти, а многу малку во хартии од вредност од домашни издавачи.

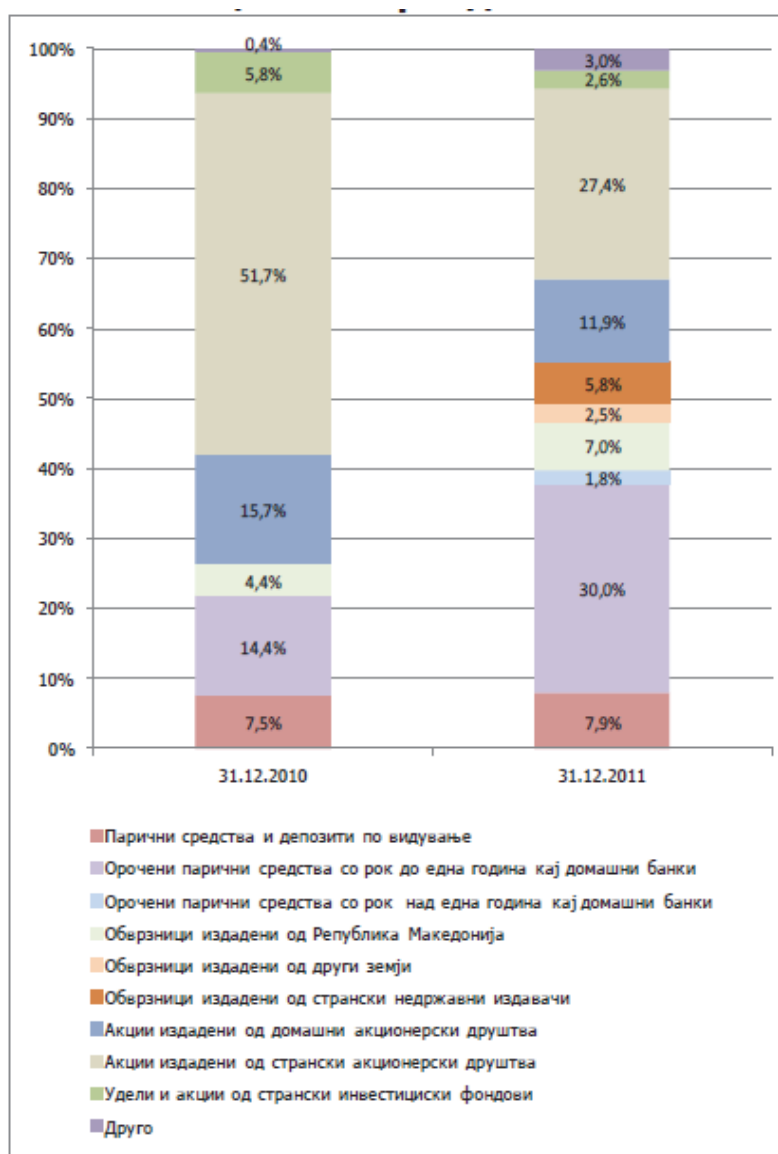
Графикон VII.3. Структура на средствата на задолжителни пензиски фондови



Извор: НБРМ: *Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2011 година*, Скопје, август 2011, стр. 134

Состојбите се слични и со отворените инвестициски фондови со забелешка дека нивниот имот е значително помал. Имено, имотот на отворените инвестициски фондови во Република Македонија, иако со тенденција на пораст во последниве три години, останува скромен и во 2011 година изнесува само 261 милион денари. Оттука, со оглед на нискиот финансиски капацитет, нивната улога како институционални инвеститори останува маргинална.

Графикон VII.4. Структура на имотот на отворени инвестициски фондови



Извор: НБРМ: *Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2011 година*, Скопје, август 2011, стр. 141

Од приложениот графикон се гледа дека вложувањата на отворените инвестициски фондови главно се насочени кон купување на државни обврзници издадени од Владата на Република Македонија и на орочени парични средства во банките на Република Македонија со рок до една година. Вложувањата во акции издадени од домашни акционерски друштва покажува тенденција на намалување – од 15,7% во 2010 година, на 11,9% во 2011 година.

Развојот на инвестициските фондови е процес кој во Македонија започна неодамна. Затоа Македонија во овој сегмент на финансискиот систем стои многу послабо во споредба со други земји во транзиција – на пример, Бугарија, Словенија, Хрватска, Унгарија, Полска, Русија, Чешка и др., кои во последниве десет години покажаа значаен напредок на овој план. Во овие земји инвестициските фондови беа воспоставени многу порано. Во раните транзициски години, на пример, во овие земји беа воспоставени т.н. *Entreprise Founds*, со средства од националните влади, странски влади и странски меѓународни финансиски институции (Европската банка за обнова и развој, Европската инвестициона банка, меѓународната финансиска корпорација и др.). Подоцна, националните влади го повлекоа својот капитал од овие фондови и тие прераснаа во официјални фондови на ризичен капитал (т.н. *private – equity* фондови), кои како институционални инвеститори вложуваат во поддршка и развој на мали и брзорастечки фирми. (EBRD 2006, pp. 71–73). Покрај доцното оформување на правно-институционалната рамка за развој на инвестициските фондови кај нас, другите фактори кои го ограничуваат растот на овие институции треба да се бараат во слабата финансиска едуцираност на граѓаните (овие се недоволно информирани за суштината и начинот на функционирање на инвестициските фондови и предностите кои произлегуваат од нив – диверзификација на ризикот, професионално менаџирање, алтернативна форма на штедење и сл.), поради што го избегнуваат вложувањето во нив, а го претпочитаат класичното штедење во комерцијалните банки. Поради се што е погоре изнесено може слободно да се заклучи дека нашите капитално финансирани пензиски фондови и нашите отворени инвестициски фондови, за комерцијалните

банки во Република Македонија, во овој момент, се позначајни како депоненти на парични средства, а не како институционални инвеститори.

3. Вработени

Компаниите и нивните менаџери се соочуваат со управување со различни ресурси – физички (згради, земјиште, мебел, компјутери итн.), финансиски (готовина, хартии од вредност и сл.), непарични (разни работни процеси) и човечки (талентирани индивидуи, способности, искуство, професионални експертизи и сл.). (Матис, Џексон, 2008, стр. 4).

Човечкиот капитал, како клучен ресурс во организациите, претставува еден вид на колективна вредност на способности, вештини, знаења, искуство, мотивација итн. Човечкиот капитал, иако директно не се запишува во билансите на компаниите, има огромен придонес за нивните крајни финансиски резултати. Денес сите го потенцираат значењето на човечкиот капитал како развоен ресурс. „Способноста на организацијата да учи да и брзо да го преточи тоа знаење во акција е крајна бизнис конкурентна предност“ вели директорот на Џенерал електрик Џек Велш „Успешни компании на 21 век ќе бидат оние кои вршат најдобра работа во заробување, складирање и проширување на знаењето на своите вработени“ е изјавата на Лу Плат, директорот на Хјулет Пакард (Боландер, Снел, 2010, стр.13). Компаниите кои го сфаќаат оваа суштинска, практично стратешка важност на човечките ресурси, се секогаш чекор понапред од другите. Испитувањето на Watson Wyatt спроведено во 750 најголеми компании во САД потврдува дека добрите практики поврзани со човечкиот капитал водат кон зголемена вредност на компанијата во корист на нејзините акционери, од што, практично, и произлегува самото значење на вработените во процесот на корпоративното управување. Иако компаниите во САД трошат речиси двојно повеќе за плати и надоместоци на вработените, заработката од инвестициите во човечки капитал во САД изнесува 1,54, а во Европа 1,14. Тоа значи дека 1000 парични единици потрошени за

вработен во САД носат ефект од 1540 парични единици за компанијата, а во Европа 1140. (Матис, Џексон, 2008, стр.5)

Управувањето со човечките ресурси е сложен процес, со бројни, заемно испреплетени компоненти и аспекти – финансиски, правни, социјални, психолошки, хумани, културолошки, етички и сл. Сложеноста на процесот бара стратегиски пристап практично во сите фази на имплементација на управувањето со човечките ресурси – почнувајќи од планирањето на човечките ресурси, преку регрутацијата, селекцијата, едукацијата, тренингот, развојот, вклучувањето на вработените во управувањето, па се до политики на мотивирање, наградување, задржување на вработените во компанијата и разрешување на конфликтни ситуации. Овие пристапи во менаџментот на човечките ресурси се анализираат практично во секој модерен учебник од оваа област. Од аспект на корпоративното управување и третманот на вработените како засегната категорија посебно значајни се активностите поврзани со почитување на правата на вработените, на што обврзува и т.н. Глобален договор на ООН – овој аспект на прашањето е анализиран во делот за корпоративната општествена одговорност, прашањето за едукација и тренинг на вработените (за ова зборувавме во делот на оцените за суштинските карактеристики на корпоративното управување во банките) како и прашањето за учеството на вработените во управувањето.

Во однос на прашањето за **учес̀тво̀ на вработенѝте во у̀правува̀нѐто**, треба да се има предвид дека во различни земји различна е законската регулатива во врска со степенот на вклученост на вработените во управувањето. (Види пошироко: Коевски 2005, стр. 190–229). Во Германија, учеството на вработените во управувањето (преку свои претставници – членови во надзорните одбори на големите компании – оние со над 500 вработени) е наложено со закон. во Јапонија постои т.н. „меко“ работничко учество. Имено законите не наложуваат учество на вработените во управувањето, но тоа во практика е прилично застапено. Во САД вработените не учествуваат во управувањето, па настојуваат отсуството на законска регулатива во овој дел да ја

компензираат преку т.н. работничко акционерство. На ниво на ЕУ, Европската работничка директива бара од земјите членки соодветни постапки во врска со информирање на вработените (овие да добиваат релевантни и точни информации за работењето на компанијата) и врз таа основа да можат да влијаат во однос на исполнувањето на обврските на компанијата кон нив (т.н. кодетерминација). Практично, т.н. Европска Петта нацрт директива, која до ден денес не е влезена во сила, предлага учество (кодетерминација) на вработените во управувањето на компаниите преку нивно членување во одборите и други механизми.

За нас е битно прашањето за импликациите на кодетерминацијата врз корпоративното управување во компаниите. Најчесто, како придобивки од учеството на вработените во управувањето со компаниите се наведуваат ублажувањето на конфликтите на релацијата капитал–труд (спречување на јаки процеси на синдикализација на работниците и радикализација на нивните барања), како и можноста вработените да ги контролираат менаџерите и крупните акционери од злоупотреби-кражби и намалување на имотот на компанијата на штета на вработените. Меѓу негативните карактеристики на учеството на вработените во управувањето со компаниите се наведуваат следниве: вработените не се доволно компетентни и квалификувани за да одлучуваат за стратешки прашања од работењето на компаниите, вработените преку своите членови во надзорните одбори можат да дејствуваат главно во сопствен интерес, според принципот „грабни што можеш да грабнеш“, застапеноста на вработените во управувањето со компаниите ги дестимулира надворешните инвеститори да вложуваат во компаниите и сл. Според нашето мислење, реалната моќ на вработените во органите на управувањето со компаниите во практика е мала, ограничена. Германскиот модел на корпоративно управување е најдобар аргумент во прилог на ова тврдење. Имено, познато е дека во германскиот модел на корпоративно управување функцијата на надзорните одбори е прилично дерогирана – акционерите и менаџерите нарочно ја подржуваат слабата функција на надзорниот одбор за да го спречат учеството на вработените во донесувањето на значајни одлуки на компаниите. Во САД, поединечно гледано, реалната моќ на

вработените во компаниите со работничко акционерство е можеби поголема, бидејќи работниците како сопственици на акции можат директно да учествуваат во управувањето или пак со пренесување (држење) на акциите во инвестициони фондови како големи институционални инвеститори, можат да се стекнат со правото да делегираат членови во корпоративните органи на компаниите. Но се ова се релативизира ако се има предвид дека работничкото акционерство во САД и покрај ширењето во последниве неколку години, на макро ниво, сè уште е многу слабо застапено.

Во Република Македонија уште со Законот за трговски друштва од 1996 година беше предвидено дека проблематиката на учество на вработените во одлучувањето во компаниите ќе се регулира со посебен закон. Таква определба стои и во Законот за трговски друштва од 2004 година, но тоа до сега не е направено. Во врска со ова проф. Коевски вели: „На мислење сме дека законодавецот намерно купува време за да дојде до бледнење на делот од колективната свест кај работниците дека тие се неизоставен дел од одлучувањето во компаниите, свест што никако не може да се вклопи во модерното корпоративно управување. Сепак, треба да се признае дека капиталот и претприемливоста се оние фактори што влечат напред... Но дури ако правата на работниците за соодлучување се уредат со закон, на нашите претприемачи на располагање, во секое време, ќе им бидат веќе испробаните германски марифетлаци за изигрување на законот и за целосно неутрализирање на гласот на работниците во управувањето.“ (Коевски 2005, стр. 382).

Оттука, мислиме дека на нашите компании, а во тие рамки и на комерцијалните банки, им останува да го подобруваат третманот на вработените како засегнати страни преку добра заштита на правата на вработените и еднаков, рамноправен третман на вработените во контекстот на корпоративната општествена одговорност, преку нивно подобро информирање за клучни аспекти од работењето на банките и за глобалната стратегија на банките и преку постојана едукација и тренинг.

4. Депоненти

Меѓу стеикхолдерите на банките, на нивните депоненти им припаѓа посебна улога и значење, затоа што нивните депозити претставуваат најзначајна категорија во пасивата на банките и основен извор на финансирање на банкарските активности – повеќе од 80% од кредитната активност на нашите банки е базирана на депозитите. Вкупните депозити ги сочинуваат депозитите на нефинански субјекти (домаќинствата и секторот на претпријатија) и депозитите на банките и останатите финансиски институции. Во рамките на вкупните депозити на банките доминантно е учеството на секторот на домаќинствата (штедењето на населението).

Штедењето во Македонија во раните транзициски години беше многу ниско – во 1992 година бруто штедењето изнесуваше само 2, 4% од бруто домашниот производ, како резултат на дејството на повеќе фактори – стагнацијата на економскиот раст во 1980-тите години, транзицискиот шок во почетокот на 1990-тите години и особено проблемот на старото девизно штедење и изгубената доверба на граѓаните во банкарскиот систем на земјата. Штедењето почна да се повратува во раните 2000 -ти години. Во 2008 година вкупните депозити на приватниот сектор достигнаа износ од околу 160.000 милиони денари (МФ, 2008, стр. 72), а на почетокот на 2012 година, вкупните депозити во банките го надминаа износот од 280.000 милиони денари. (НБРМ, 2012, стр. 23).

Нашите комерцијални банки кои во првите десеттина години од транзицијата беа соочени со горчливото искуство на губење на кредибилитетот наспроти штедачите, имаат посебен мотив грижливо да ги развиваат односите со нивните депоненти.

Погледнато од системско-институционален аспект кај нас се создадени услови за пораст на штедењето и натамошно јакнење на довербата на штедачите кон банкарскиот систем на земјата. Имено, уште во 1997 година беше основан Фондот за осигурување на штедни влогови – акционерско друштво Скопје, кој во 2001 година прерасна во државна институција Фонд за осигурување на депозити – Скопје. Фондот врши осигурување на депозитите на физички лица и тоа: денарски и девизни

депозити и трансакциски сметки на физички лица во банки и филијали на странски банки и штедилници основани во Република Македонија ; депозити на паричните картички издадени од банки и филијали на странски банки основани во Република Македонија и на девизни приливи на физички лица во банки и филијали на странски банки основани во Република Македонија. (<http://www.fodsk.org.mk/depins.asp>). Почнувајќи од 1998 година па се до 2010 година, извршени се повеќе законски измени за висината на обесштетување на штедачите-физички лица. Последната измена на Законот за Фондот за осигурување на депозити (службен весник на РМ, бр. 158/2010) воведува обесштетување до 100% за депозитите до 30.000 евра, но најмногу до 30.000 евра од вкупните депозити на еден депонент (исплата во денари) со што дополнително се засилува довербата на штедачите во нашиот банкарски систем.

Банките, од своја страна, во рамките на доброто корпоративно управување, исто така настојуваат да ги јакнат односите со своите депоненти и да го стимулираат подолгорочното штедење преку:

- осмислување на маркетиншки настапи и стратегии, како и на различни пакети и шеми за штедење, со посебен акцент на охрабрување на подолгорочното штедење;
- негување на коректни односи со штедачите, особено во услови кога се направени грешки и пропусти во работата и третманот на штедачите;
- организирање на едукативни курсеви со вработените во банките за воспоставување на коректни односи со штедачите;
- јакнење на сопствениот имиџ и репутација.

Практиката покажува дека доброто корпоративно управување во неговите клучни сегменти долгорочно ја зголемува репутацијата на банките и довербата на депонентите кон нив. Случајот на Комерцијална банка АД Скопје, на пример, потврдува дека Банката денес изби на лидерската позиција во поглед на вкупните депозити, иако нејзините каматни стапки (на депозитите) се пониски во однос на другите банки. Сепак, штедачите, ја претпочитаат репутацијата на банката пред висината на каматните стапки.

Глава VIII

Други вредности на доброто корпоративно управување во комерцијалните банки – селектирани светски искуства и состојбите во комерцијалните банки на Република Македонија

1. Општ пристап

Повеќе пати досега истакнавме дека корпоративното управување претставува сложен концепт кој не се концентрира само на реализација на основните економски цели на компаниите (нивно успешно водење за да се постигне минимизација на трошоците и максимизација на профитот), т.е. само на промовирање, во прв ред, на интересите на акционерите, и менаџерите, туку и на постигнување на пошироки цели, какви што се заштитата на правата и интересите на вработените, на другите стеикхолдери (потрошувачи, добавувачи, доверители итн.) и, во поново време, водење сметка за пошироките општествени интереси, какви што се заштита на животната средина, избегнување на сите форми на коруптивно однесување, поддршка на хуманитарни, културни, спортски, научни и други активности. Се ова претпоставува дејствување на бизнисите во партнерство со владите, трудот, невладините организации, локалните заедници, а со крајна цел, преку пораст на вредноста на компаниите да се промовира одржлив економски развој и бенефиции за општествената заедница.

За остварување на ваквите цели на корпоративното управување, во овој дел на трудот, во сублимирана форма, ќе се задржиме уште на значењето на концептот на корпоративна општествена одговорност и на концептот на изградба на етички вредности и воспоставување на етичка корпоративна култура.

2. Корпоративна општествена одговорност

Во рамките на пошироките дефиниции на корпоративното управување, како процес на водење на компаниите, при што основна цел е не само да се заштитат интересите на акционерите наспроти менаџерите (т.н. агенциски проблем), туку и да се заштитат интересите на сите други засегнати страни, се роди и концептот на **корпоративна општествена одговорност (КОО)** кој во поново време се повеќе добива на значење. „Корпоративната општествена одговорност (се нарекува и корпоративна одговорност, корпоративно граѓанство, одговорен бизнис и корпоративна социјална можност) е концепт со кој организациите ги земат предвид интересите на општеството со преземање одговорност за влијанието на своите активности врз клиентите, снабдувачите, работодавачите, акционерите, заедниците и другите учесници, како и врз животната средина. Оваа обврска се смета дека е поголема од обврската за усогласување со законите и со тоа организациите доброволно преземаат понатамошни чекори за подобрување на животот на вработените и нивните семејства, како и на локалната заедница и општеството во целина.“ (Кoenig 2008, стр. 38). Со други зборови компаниите денес, во услови на глобализација и крупни промени (социјални, политички и економски), својата основна функција – производство на добра и услуги со минимални трошоци и максимални користи, не можат да ја постигнат без тесна соработка и партнерство со владата и граѓанското општество.

Концептот на корпоративна општествена одговорност, кој своите корени ги влече од почетокот на XX век, но својата полна афирмација ја доживеа во последниве две децении, историски гледано, поминува низ четири фази. (Шуклев 2009, стр.356). Во првата фаза, општествената одговорност се сведува на речиси исклучива насоченост на менаџерите на компаниите на интересите на акционерите (инвеститорите), т.е. на максимизација на профитот на компанијата. Во втората фаза, менаџерите прифаќаат одговорност и кон вработените, т.е. ќе ги зголемуваат правата на вработените, условите за работа, сигурноста на работните места и сл. Во третата фаза, одговорноста се насочува и кон

посебното окружување, кон стејхолдерите, посебно кон потрошувачите и добавувачите, т.е. практикување на фер цени, квалитетни и здрави производи и сл. Дефинитивно во четвртата фаза, одговорноста е насочена и кон пошироката општествена заедница – заштита на животната средина, поддршка на хуманитарни, спортски, културни и др. активности итн.

Денес, корпоративната општествена одговорност се повеќе се поврзува со концептот за одржлив развој. Голем придонес во оваа насока дава ООН, во чии рамки е формирана групата **„Глобален гоѓовор“ (United Nations Global Compact)** (www.unglobalcompact.org?AboutTheGC/index.html), како најголема волонтерска иницијатива за корпоративна одговорност во светот, чијашто основна цел е бизнисите да дејствуваат низ почитување на универзално прифатените принципи за човековите права, окружувањето и антикорупцијата. Иницијативата „Глобал компакт“ до денес ја прифатија и потпишаа повеќе од 8500 бизниси од 130 земји во светот. Таа дејствува врз основа на **„десетте принципи“ за корпоративна одговорност**, во претходно спомнатите три клучни области: *човековите права, окружувањето и антикорупцијата*. Притоа, првите шест принципи се однесуваат за човековите права, т.е. во конкретниов случај на правата на вработените, и промовираат нивно генерално почитување, елиминирање на сите форми на присилна работа во компаниите, елиминирање на детскиот труд, почитување на вработените и нивниот ангажман, како и почитување на правото на здружување и колективно преговарање. Седмиот, осмиот и деветтиот принцип се однесуваат на окружувањето и на барањето компаниите претпазливо да се однесуваат кон животната средина и да развиваат технологии кои ќе го заштитуваат окружувањето. Десеттиот принцип се однесува на избегнување и елиминирање на секаква форма на коруптивно однесување. (www.unglobalcompact.org?AboutTheGC/TheTenPrinciples/principles) Сите овие принципи компаниите треба да ги реализираат во соработка со владите, граѓанскиот сектор, трудот и ООН. Во оваа смисла, корпоративната одговорност „Глобал компакт“ ја

поврзува и со реализацијата на Милениумските цели на ООН за одржлив развој. Сличен тип на поддршка на корпоративната одговорност денес подржуваат и ОЕЦД, Меѓународната организација за труд, и др. меѓународни организации и институции.

Концептот на корпоративна општествена одговорност не треба да се сведи на чист алтруизам, ниту пак да се сфати како пренасочување на бизнисот од неговата основна дејност или како обична проформа, при што компаниите зад фасадата на покажување на доброто лице пред пошироката јавност ќе дејствуваат исклучиво во насока на максимизација на својот профит. Напротив, модерното разбирање на концептот на корпоративна општествена одговорност оди на линија дека компаниите, преку својата економска активност, ќе придонесуваат за зголемување на вредноста на компанијата во корист на акционерите (инвеститорите) и менаџментот, но и во корист на потрошувачите, вработените и на пошироката општествена заедница. Во оваа смисла битно е дека:

- компаниите, развивајќи партнерство и интензивни врски со потрошувачите, ќе можат многу поефективно да ги осознаат вкусовите и преференциите на нивните клиенти и на таа основа да го подигаат квалитетот на своите производи и услуги и да се стекнуваат со конкурентни предности. Ова во литературата, често пати, се третира како извор на креативност на современите компании. (Hisrich and Peters 1998, p. 173).
- компаниите, почитувајќи ги правата на нивните вработени (право на здружување и преговарање, елиминирање на присилна работа, елиминирање на секаков вид дискриминација и сл.) и водејќи грижа за стандардот на вработените (нивното здравје, безбедност при работата и подигање на нивната благосостојба), создаваат поволна и пријателска работна клима, што овозможува зголемување на продуктивноста, развивање на чувство на приврзаност и лојалност кон компанијата, што во крајна линија води до стекнување на конкурентски предности.

- водејќи сметка за пошироките интереси на општеството, компаниите преку спонзорства, донации, покровителски активности, поддршка на хуманитарни, спортски, културни и слични други активности, се „идентификуваат како дел од социјалната заедница каде што работат ... и придонесуваат за поддржување на репутацијата на компанијата, зајакнување на корпоративниот имиџ и изградба на социјално одговорен бренд.“ (Кoenig 2008, стр. 40–41).

3. Корпоративна општествена одговорност во комерцијалните банки во Република Македонија

Комерцијалните банки во Република Македонија активно се вклучени во развојот и примената на концептот на корпоративна општествена одговорност. Нашите комерцијални банки во оваа сфера забележуваат значаен напредок, кој се должи: **прво**, на воспоставената регулатива на НБРМ со којашто комерцијалните банки се задолжени редовно да подготвуваат среднорочни стратегии за корпоративна одговорност кои се предмет на расправа и одобрување од страна на нивните надзорни одбори; **втора**, на фактот што банките во Република Македонија остваруваат добри финансиски резултати и се во можност да издвојат и повеќе средства за имплементација на корпоративната општествена одговорност; **треќо**, (и можеби најзначајно) на тоа што комерцијалните банки, прифаќајќи ги принципите на Глобалниот договор на ООН, понатаму принципите на ООН за одговорно инвестирање, како и принципите на ЕУ за корпоративна одговорност, се повеќе разбираат дека концептот на корпоративна општествена одговорност носи придобивки и за нив – креирање на конкурентни предности, подобрување на нивниот имиџ и репутација и сл.

Како функционира концептот на корпоративна општествена одговорност во банкарскиот сектор во практиката?

Веќе споменатиот автор Бернард Коенинг (поранешен Главен извршен директор на Охридска банка АД Охрид), го објаснува концептот

на корпоративна општествена одговорност на светски познатата финансиска група Société Generale, а во тие рамки и на Охридска банка АД Скопје.

Корпоративната општествена одговорност во комерцијалните банки на Република Македонија во праксата – случајот на Социете женерал и Охридска банка АД Охрид

Познатата француска финансиска групација Социете женерал (Société Generale), во 2003 година ја потпиша иницијативата „Глобал компакт“ на Генералниот секретар на ООН и ги прифати нејзините десет основни принципи во сферата на човековите права, односно на правата на вработените во компаниите, заштитата на животната средина и антикорупцијата. Групацијата, исто така, е членка и потписник на бројни други меѓународни иницијативи за практикување на корпоративна општествена одговорност, какви што се: Програмата на ООН за зачувување на животната средина од страна на финансиските институции за животна средина и одржлив развој, програмата на групацијата Волсфберг за спречување на перењето на пари, Принципите за разумно инвестирање итн. Покрај имплементацијата на десетте принципи на Глобал Компакт за кои претходно зборувавме, Социете женерал е присутно ангажирана и во поддршка, преку спонзорства и донации, на доброволни активности, културни и образовни активности и спортски партнерства. Вкупните средства што Социете женерал ги издвојува за споменатите активности се во присутен пораст. Тие во 2002 година изнесуваа 8,1 милиони евра, во 2005 година 18, 2 милиони евра и во 2007 година 32, 7 милиони евра. На овој начин Групацијата ја направи корпоративната општествена одговорност составен дел од својот бизнис, земајќи ги предвид специфичните географски,

социјални, економски и други карактеристики во земјите во кои работи. Во овие рамки Охридска банка, во својата програма за корпоративна општествена одговорност, посебен акцент ставала на: вклучување во општеството преку поддршка на хуманитарни, културни, спорти и др. активности; подобрување на односите со клиентите, преку усогласеноста на производите со регулативата, почитување на транспарентноста и информирање на потрошувачите за новите производи и услуги и за нивниот квалитет; подобрување на односите со вработените преку почитување на принципите за еднакви можности за сите луѓе, за недискриминација (по однос на раса, пол, етничко потекло, возраст, брачна состојба, сексуална ориентација, вера, инвалидитет и сл.) и посебно на недискриминација во наградувањето, подобрување на здравствената и социјалната заштита преку испитување на можностите за примена на шемите кои се подарезливи во однос на оние утврдени со закон, подобрување на односите со снабдувачите преку осигурување на транспарентни тендери за набавки и заштита на животната средина преку рециклажа на хартија, заштеда на електрична енергија и сл.

Извор: **Бернард Коениг:** „Корпоративна општествена одговорност“, во *Билтен на министерството за финансии на Република Македонија*, бр. 5/6 2008, изд. МФ, Скопје 2008

Комерцијална банка АД Скопје е еден од лидерите во практикувањето на корпоративна општествена одговорност во Република Македонија. За постигнатите резултати во доменот на корпоративната општествена одговорност Банката ја доби националната награда – статуетка за општествена одговорност во 2008 година, во организација на група институции под раководство на Министерството за економија на Република Македонија, како и три награди за лидер во севкупната посветеност на општествената одговорност во 2009, 2010 и 2011 година, доделени од Центарот за институционален развој. Комерцијална банка АД Скопје ги прифаќа принципите на Глобалниот договор на ООН,

принципите на ООН за одговорно инвестирање, како и насоките на Националната агенда за општествена одговорност на претпријатијата во Република Македонија. Реализираните и наградени проекти за развој и посветеност на корпоративната општествена одговорност се однесуваат на *Унапредување на релациите со вработените, Етичност, Транспарентност и антикорупција и Развој на заедницата*, и како што може да се забележи, ги третираат прашањата дефинирани со десетте принципи на Глобалниот договор на ООН. Во Стратегијата за корпоративна општествена одговорност на Комерцијална банка АД Скопје за периодот од 2012 до 2016 година, Комерцијална банка АД Скопје сопствениот напредок го идентификува со напредокот на општеството во целина и посебно нагласува дека наспроти традиционалното менаџерско сфаќање за грижа за основната дејност и законските обврски, таа се застапува за идентификација на интересите на засегнатите страни, односно за идентификација на подрачја од заеднички интерес за банката и засегнатите страни. (Стратегија 2012, стр. 5). Во стратегијата јасно се набележуваат придобивките од корпоративната општествена одговорност за општеството (остварување на одржлив развој, општествена добробит, социјална кохезија и сл.), но исто така и за самата банка (подобрување на репутацијата, поголема лојалност од засегнатите страни, можност за развој на нови производи и услуги, стекнување на конкурентни предности и сл.). Мерките преку кои ќе се реализира стратегијата опфаќаат: спонзорства, донации, едукација, волонтерство, заштита на работната и животната средина и сл.

Со нашата регулатива комерцијалните банки се задолжени редовно да подготвуваат среднорочни стратегии за корпоративна одговорност кои ги одобруваат надзорните одбори на банките. Она што овде посебно треба да се нагласи е фактот дека комерцијалните банки се повеќе ги увидуваат сопствените користи од развојот и примената на концептот на општествена одговорност – посебно можностите концептот да се искористи за пораст на конкурентската способност и за јакнење на имиџот и репутацијата на банките. Со тоа се намалува опасноста концептот да се сведе на формална обврска, „фасада“ и сл.

Во иднина и Владата на Република Македонија во соработка со меѓународните и националните организации кои работат на развој на концептот на корпоративна општествена одговорност, приватниот сектор и невладините организации, треба да даде свој придонес во развојот на оваа значајна сфера на корпоративното управување. Во тој контекст, веќе се направени неколку значајни чекори. Република Македонија ја прифати Декларацијата на ООН за Милениумските развојни цели, а концептот на корпоративна општествена одговорност се поврзува со овој документ (Види: *Извештај на Република Македонија за Милениумските развојни цели*, Влада на РМ, Скопје, јуни 2005). Во 2007 година е донесен новиот Закон за спонзорства и донации, а формирано е и Координативно тело за општествена одговорност коешто, во соработка со Економско-социјалниот совет, работи на зајакнување на врските помеѓу бизнис секторот (приватниот сектор) и јавниот сектор. Исто така, подготвена е и Национална агенда за општествена одговорност на претпријатијата во Република Македонија и сл. Постојат иницијативи во иднина, со промени на законската и подзаконската регулатива (амандман на Законот за трговски друштва, Законот за хартии од вредност, соодветни промени во Правилата за котација на Македонската берза и сл.), да се создаде обврска за македонските компании да известуваат за корпоративната општествена одговорност, заедно со финансиските извештаи. (Коенинг 2008, стр. 42–43). Прифаќањето на оваа иницијатива можеби и не е неопходно, бидејќи банките (и другите компании) за овој вид на активности даваат соодветни информации преку електронските и печатените медиуми во рамките на доброволното обелоденување на податоци и информации. Позначајно е владата да иницира соодветни измени во даночната сфера за да се стимулираат претпријатијата да реализираат пензиски и здравствени шеми кои би биле подарожливи од задолжителните шеми. Сите овие активностите на Владата би резултирале во зголемување на привлечноста на земјата за странски директни инвестиции.

4. Воспоставување на етички вредности и градење на етичка корпоративна култура

4.1. Ойшџи согледувања

Доколку до пред случувањето на финансиската криза преовладуваше мислењето дека етичкиот кодекс на една компанија, а посебно финансиска институција или банка, е само проформа документ, несериозно прифатен од вработените и менаџментот, денес перцепцијата е сосема поинаква.

За значењето на етичките вредности за корпоративното управување д-р Дувури Субарао, Гувернер на централната банка на Индија, на конференција на тема: *Еџикаџа во свеџоџ на финансиџе* – говорот може да се најде на веб страната на Базелскиот комитет (www.bis.org/review/ro90828c.pdf?frames=0), потенцира дека со последната финансиска криза се изгуби довербата во финансискиот систем, довербата во банкарите, довербата во бизнисот, довербата во бизнис лидерите, довербата во инвестиционите советници, довербата во кредит-рејтинг агенциите, довербата во политичарите, довербата во медиумите и довербата во процесот на глобализација. Понатаму, тој го поставува прашањето дали однесувањето на актерите беше според законите и регулативата, додавајќи, притоа, дека вистинското прашање што треба да се постави, е дали однесувањето на актерите беше фер, етички и морално или пак мотивирано од желбата за брз профит, потхранета со асиметрични информации? Понатаму, тој додава дека се случи и морален хазард во банките, наречен приватизација на профитот и социјализација на трошоците. Поконкретно, банките без оглед дали се во сопственост на државата или во приватна сопственост, претставуваат многу големи институции за да се дозволи да пропаднат. Тоа тие го знаеја и им се овозможи да преземат ризик што не смеат да си го дозволат, да остварат профит и да се наградат и кога на крај ќе се отворат страшните биланси, државата ќе плаќа. Тој додава, дека разликата помеѓу производствена компанија и финансиска институција е евидентна – кога добива производствена компанија, добиваат и

акционерите и менаџерите, кога губи, губат и тие. Кога финансиска институција добива, добиваат и менаџерите и акционерите, но кога губи, губат и тие, но губат и даночните обврзници. Затоа, според него, етичката димензија кај финансиските институции е многу поширока и не е иста како кај другите бизниси. Лидерите во финансиските бизниси имаат екстра обврска да бидат социјално емотивни. На ова ние би додале дека загубите од големите финансиски кризи добиваат застрашувачки размери. Стиглиц, на пример, потсетува дека екстерналиите (негативните екстерналии) од крахот на финансиските институции во САД за време на последната глобална финансиска криза беа енорни – затоа што милиони американски семејства ги изгубија своите домови, милиони луѓе гледаа како нивните пари вложени во купување на станovi ја губат вредноста, даночните обврзници мораат да плаќаат за непромисленоста и неетичкото однесување на банкарите, но и на регулаторните тела, работниците губеа работни места итн. (Stiglitz 2010).

Во контекст на ова, со еден настан кој се случи на 13 Ноември 2011 година во Обединетото Кралство (<http://www.thisismoney.co.uk/money/news/article-2060768/Top-banks-sign-best-behaviour-tough-sanctions-threatened.html>), само се потврдува единствената вистина дека етичките вредности се исклучително важни за финансиските институции и дека тие секогаш започнуваат од врвот. Имено, на 13 ноември, 2011 година, деветте најголеми банки HSBC, Barclays, Royal Bank of Scotland, Lloyds, Clydesdale, ING Direct, Santander, Tesco и Virgin Money, остварија заеднички потфат и потпишаа нов кодекс за етичко однесување со Chartered Banker Institute, како најстаро професионално банкарско тело. Фактот дека сите овие банки имаат заедно 70 милиони клиенти и 350.000 вработени, а се грижат да ја вратат довербата кај истите, говори дека ситуацијата е сериозна, т.е. дека довербата кај клиентите е нарушена и дека само со поттикнување на јавната доверба во банките може суштински да се подобрат работите. Тие предлагаат т.н. *mimic self policing* шеми, кои значат јавно понижување и кариерна деструкција доколку не се почитуваат етичките правила од страна на вработените.

Кодексот на однесување на банкарите во Кралството Луксембург (http://www.lff.lu/fileadmin/redaction/documents/Legal_texts/ABBct_EN_2010.pdf), рефлектира решение коешто ги обврзува, како професионалци, да применуваат сериозен пристап кон општеството и кон клиентите, вработените и конкуренцијата. Тие во кодексот ја истакнуваат лојалноста, интегритетот кон компанијата, компетентноста, грижата и посветеноста кон клиентите, почитта на приватноста и доверливоста на клиентите, compliance итн.

Во Дојче банк груп (Deutsche Bank Group), Кодексот за бизнис однесување и етика (www.db.com) ги дефинира основните вредности на вработените, а тоа се фокус на клиентите, доверба, финансиски резултати, тимска работа, иновација. Тука се и ветувањата кон стеикхолдерите, одговорност, корпоративно управување, релевантни решенија за клиентите, совршеност, возвишеност (excellence). Оваа групација има и кодекс за етика за сениор финансиски офицер, каде се инсистира на неговата чесност, интегритет, отчетност, одговорност, фер, почит кон другите.

„Според City Group, Кодексот за однесување и етика во банкарството е документ кој овозможува да се одржи посветеноста на клиентите, посветеноста на вработените, посветеноста на брендот и акционерите, на тој начин што интересите на банката и нејзините акционери се ставаат пред кој и да било индивидуален интерес“ (http://www.citigroup.com/citi/investor/data/codeconduct_en.pdf)

Некои банки имаат посебни кодекси за посебни групи, како на пример за менаџмент, за сметководител и слично. Некои имаат задолжителни Изјави за почитување на етичкиот кодекс, при вработување на нови работници. Некаде се оди и дотаму што таа изјава се потпишува секоја година или пак се полагаат тестови за запознаеност со кодексот за етика.

4.2. Градење на етичка корпоративна култура во банкарскиот сектор на Република Македонија

Банкарскиот сектор на Република Македонија претставува преовладувачки сегмент на финансискиот систем. Оттука, доброто корпоративно управување во комерцијалните банки има исклучително големо значење не само за здравјето на нашиот финансиски сектор, туку и за здравјето на економијата во целина. Глобалната финансиска криза од 2007–2009 година, којашто меѓу другото беше резултат и на неетичкото однесување на корпоративните управувачки структури на банките и на другите финансиски институции (лакомост за профит, финансиски скандали, сметководствени и ревизорски „гимнастики“, фризирање на билансите и лажење на инвеститорите), како и на подзаборавените етички вредности и принципи на корпоративниот капитализам од страна на регулаторите), придонесе оваа тема да биде во центарот на вниманието на академската заедница, на бизнис заедницата и на регулаторите, насекаде во светот. Во земјите во транзиција, а во тие рамки и во Република Македонија, етичките вредности на менаџерските екипи едноставно беа заборавени, поради рушењето на вредносниот систем карактеристичен за поранешните социјалистички земји, без притоа, да се етаблираат нови вредносни системи карактеристични за пазарните економии. Самата сложеност на процесот на транзиција, којашто со себе носеше длабоки реформи проследени со бројни противречности, исто така, придонесуваше за недоволна транспарентност и коруптивни однесувања – посебно во раните транзициски економии. Затоа и кај нас е неопходно да се реafirмира и почитува деловниот морал како значајна категорија на пазарните економии.

Според Прирачникот за корпоративно управување во македонските акционерски друштва, Етички кодекс (или кодекс на однесување) претставува основен водич за однесувањето на претставниците на компанијата и нејзините вработени кон засегнатите лица, вклучувајќи ги и вработените, клиентите, потрошувачите,

деловните соработници, владата и општеството. Етичкиот кодекс придонесува за подигање на репутацијата на компанијата, за развивање на корпоративска култура и вредности на компанијата, за подобрување на комуникацијата со деловните партнери и за избегнување на судски процеси. (Коевски и др. 2011, стр.56–57).

Според Одлуката за основните начела и принципи на корпоративно управување во банките на НБРМ, Етички кодекс на банка изработува Управниот Одбор, а го донесува Надзорниот одбор на банката и тој претставува збир од професионални стандарди и корпоративни вредности, кои се применуваат подеднакво за сите, односно за членовите на Надзорниот и Управниот одбор, лицата со посебни права и одговорности и вработените. Стандардите се минимум следниве: избегнување на коруптивно однесување, судир на интереси, трансакции со поврзани лица и банкарска тајна. Овде е важно да се нагласи дека секоја банка треба да ги има дефинирано своите корпоративни вредности од кои произлегува корпоративната култура и да ги прошири овие минимум пропишани стандарди. Процесот на имплементација на етичкиот кодекс е многу тежок и затоа секоја компанија треба да биде упорна во тоа и да најде соодветен начин за негово практично спроведување.

Развојот на корпоративното управување во Македонија го отвора и прашањето на имплементирање на етичко корпоративно однесување, норми, кодекси, правила, односно градење на етичко корпоративна култура. Македонскиот Закон за банките посебно ја регулира оваа област, а комерцијалните банки преку сетот на интерни политики мораат да го наметната и спроведат етичкиот кодекс како задолжителен документ за нив. Тоа е формалниот аспект на ова прашање. Суштината на оваа регулатива треба да ја гледаме подлабоко, односно не како нешто пропишано и задолжително, обврзувачки поставени задачи за банките, туку како менување на свеста кај секој вработен и кај секое лице со посебни права и одговорности во банките во правец на некоруптивно, усогласено работење со закон, како и втемелување на етичките вредности во менталниот склоп на луѓето.

Доброто корпоративно управување, од аспект на етичките критериуми и вредности, посебно треба да води сметка за следново:

- Високи стандарди и критериуми при изборот на управувачките и контролните структури во банките (членовите на управните и надзорните органи, но и другите лица со посебни права и одговорности) – ова, на пример, претпоставува стручност, компетентност и професионалност на секој член на управувачките и надзорните структури во банките, но од аспект на етиката на корпоративното управување ова претпоставува и нивна чесност и лојалност. Во оваа смисла, комбинацијата на професионалните со вредносните критериуми се покажува како пресудна за успешно функционирање на банките и остварување на добри перформанси во нивното работење.
- Управувачките структури во банките и посебно надзорните одбори се задолжени за поставување и следење на степенот на реализација на стратешките цели и на корпоративните вредности на банките. Оттука, нивната чесност, лојалност и компетентност во извршувањето на работата треба да бидат пример за сите вработени во банките и основа за градење на вистинска етичка култура.
- Управувачките и контролните структури определуваат соодветно дефинирани одговорности и надлежности на сите вработени во банките, како и за самите нив, со крајна цел избегнување на конфликтни ситуации и грешки и остварување на целите на банката. Етичките принципи на однесување се одлика на целиот овој процес.
- Соработката на менаџментот на банката и на членовите на Надзорниот одбор со внатрешната ревизија на банката е трајна обврска и одговорност.
- Органите на управување на банките обезбедуваат политики за наградување во согласност со корпоративната култура, долгорочните цели, стратегијата на банката, каде повторно се отсликува духот на етичко корпоративното однесување.

- Обезбедување на транспарентност на корпоративното управување во банките, односно објавување на точни, вистините податоци и информации за работењето на банките (вклучувајќи ги тука и ценовно чувствителните информации, како и избегнувањето на злоупотреба на инсајдерски информации), исто така, го одразува духот на етичкото корпоративно управување.
- Воспоставување на функцијата контрола на усогласеност на работењето на банката со прописите е исклучително важна и неопходна за примена на принципите на добро корпоративно управување во секојдневната практика и работење на банките, а воедно придонесува и за градење на етички вредности и култура.

4.3. Реализација на целиџе

За да се постигне целта, односно градење на етичко корпоративна култура во вистинска смисла, во банките е неопходно да се постават некои клучни цели при креирањето на успешни етички политики и кодекси, во смисла разбирање на поимите: етика воопшто, бизнис етика посебно, вредности, морал, општествена одговорност, корпоративна култура, етичко донесување на одлуки и слично. Откако носителите на политиките ќе ги дефинираат и инкорпорираат овие вредности во интерните акти на банката, неопходно е истите на соодветен начин да бидат пренесени на вработените и што е најзначајно разбрани од нив. Тоа е единствениот начин тие да бидат вистински имплементирани.

Како да се достигне етиката во организацијата?. Неопходни се обуки и презентации, тренинзи за вработените на кои таа ќе се истакнува како приоритет во извршувањето на секојдневните активности, на кои ќе се поставуваат соодветни примери за добро етичко однесување, на кои ќе се одржуваат ветувањата, на кои ќе се обезбедуваат информации за compliance и законската регулатива, на кои ќе се објаснува процесот на етичко донесување на одлуки, и континуирано ќе се комуницира, со

крајна цел да се разбере суштината на политиките кој го носат овој дух. Притоа, мора да се има предвид фактот дека оваа проблематика е нова, а и се чини не толку приоритетна во наши услови, па начинот на кој ќе биде наметнувана и спроведувана во институциите и поодделно кај индивидуите треба да биде посебно добро осмислен.

Инаку, овие политики или кодекси, би требало да содржат неколку важни компоненти, како што се:

- антикорупциско дејствување и избегнување на неетичко однесување и неетички активности, односно имплементирање на политика која ќе овозможи избегнување на секаква злоупотреба на работното место, работната должност и овластувањата или позицијата во работните процеси заради остварување на било каква имотна или друга корист за себе или друг. Стандардите кои се поставуваат при имплементацијата на оваа политика се законито работење на лицата со посебни права и одговорности, во смисла на почитување на регулативата, законито работење на секој вработен, едукација на вработените за значењето на усогласеното работење со прописите, воспоставување на лесни процедури за навремено пријавување за секој вид на коруптивно однесување на било кој вработен, процедури за следење на однесувањето на вработените и слично.
- избегнување на судир на интереси, што значи исклучување на секој вработен, вклучувајќи ги и управувачките структури во банките, од извршување и одлучување за активности и процеси со кои би и наштетиле на институцијата во која работат. Тоа подразбира избегнување на извршување на конкурентни активности за институцијата во која работат, избегнување на активности со кои ќе си обезбедуваат посебни погодности за себе или за лица поврзани со нив, материјални користи или други приходи, како и избегнување на други ситуации во кои личниот интерес ќе биде ставен пред интересот на институцијата.
- чување на банкарска тајна, односно почитување на принципот на доверливост, заштита на информации и податоци добиени при

секојдневното работење, задржување на информативни бариери помеѓу организационите единици и сл.

- политика за трансакции со поврзани лица со банката, што најпрво претпоставува воспоставување на политики и процедури за идентификување на лица поврзани со банката, а потоа и правила и критериуми со кои поврзаните лица со банката нема да бидат фаворизирани, привилегирани и слично.
- ефикасноста на овие политики и кодекси треба да биде следена и мерена преку определени индикатори, а отстапувањата и исклучоците задолжително да бидат предмет на разгледување на управувачките структури на банките.

Законската обврска банките во Република Македонија да воспостават политики и процедури за градење на етичка култура е значаен чекор во реализацијата на оваа цел. Политиките и процедурите за градење на етичко однесување и етичка култура во банките, како законска обврска, веќе се воспоставени. **Анкетираниите членови на управниите и надзорните органи**, без исклучок, одговараат дека вработените и менаџментот се запознаени со стандардите и принципите на етичкиот кодекс на банките. Меѓутоа, и во оваа сфера треба да се има предвид фактот дека регулативата е една работа, а нејзината имплементација друга работа. Дури некои автори, мислиме со право, забележуваат дека „легислативата не може да ја замени етиката во регулаторната реформа“, дека постоеше криминално однесување, но и дека клучната слабост поврзана со глобалната криза 2007–2009 година беше во „...неуспехот или одбивањето да се следат етичките норми – да се поседува и користи заедничката особина на чесност, – таа на работливост и компетенција. правда, силна вистина, и интегритет. (Austill 2010, p. 247). Милер укажува дека повторувањето на глобалните финансиски кризи ги става под сомнение основните премиси на филозофијата на слободниот пазар (дека силите на пазарот дејствуваат во правец на најдобро задоволување на потребите на сите – на производителите, потрошувачите и општеството во целина) и дека во поново време се зацврстува сознанието дека учесниците во економскиот

живот (агентите) ...“конструктивно конституираат норми, политики и структури неопходни за нивните односи да се направат покооперативни и покорисни“. (Miller 2010, p. 288–300).

Ова недвосмислено потврдува дека во современи услови заедничките вредносни системи кои се инкорпорирани во самата мисија на модерните корпорации можат да дадат најголем придонес за воспоставување на етичка култура во компаниите, следствено и во комерцијалните банки.

ЗАКЛУЧНИ СОГЛЕДУВАЊА

1. Корпоративното управување е сложен и мултидимензионален процес кој најчесто се анализира од економски и правен аспект. Меѓутоа, со оглед на фактот што корпоративното управување навлегува во проблематиката на дистрибуцијата на моќта во големите корпорации, испитувањето на оваа материја, покрај економските и правните аспекти, содржи и бројни социолошки и политички аспекти. Во современата литература се сретнуваат бројни дефиниции на корпоративното управување, кои доаѓаат од академската заедница, бизнис заедницата и од бројни меѓународни организации и институции. Тие, обично се класифицираат на дефиниции со потесен и поширок опфат. Дефинициите со потесен опфат главно поаѓаат од заштитата на интересите на акционерите, како сопственици на капиталот, наспроти интересите на менаџерите. Ваквото дефинирање, во фокусот на вниманието го става агенцискиот проблем. Пошироките дефиниции ги земаат предвид не само интересите на акционерите, туку и оние на вработените, добавувачите, доверителите, регулаторите и сл. Ако се анализираат бројните дефиниции за корпоративното управување, можно е да се издиференцираат неколку суштински аспекти на содржината на корпоративното управување. Според нашето мислење тоа се следниве: (1) корпоративното управување претставува процес преку кој на фер и транспарентен начин се водат и контролираат компаниите; (2) основната цел на овој процес е да ги релативизира, ублажи, конфликтните интереси помеѓу сопствениците на капиталот – акционерите и менаџерите на фирмата, спознаени од страна на агенциската теорија; (3) дополнителна цел на овој процес е да ги заштити интересите и на другите засегнати страни (вработени, добавувачи, кредитори, регулатори итн.), т.е. да постигне рамнотежа (толку колку што е можно), помеѓу економските интереси на компаниите и општествените цели; (4) под горните претпоставки – трансформирањето на конфликтните или различни интереси во заедничка, кооперативна акција, осигурува рационално користење на ресурсите (од општествен аспект) и промовирање раст на фирмите и на економијата во целина.

2. Современите теории за пазарните структури (морфологии) поаѓаат од поставката дека на пазарите владеат **асиметрични информации** – состојба кога еден од учесниците во економската трансакција располага со повеќе или помалку информации за стоката или услугата што е предмет на самата трансакција. Финансиските пазари се типични пазари со асиметрични информации. Кога се во прашање компаниите, а во тие рамки и банките, асиметричните информации го предизвикуваат познатиот проблем на **Principal – Agent**. Суштината на проблемот е во тоа што во корпорациите сопствениците не се во можност редовно да го контролираат работењето на своите менаџери, бидејќи менаџерите, по правило, располагаат со повеќе информации за перформансите на компанијата и згора на тоа интересите на менаџерите и на сопствениците на капиталот се различни. Оваа поделба на сопственоста и на контролата и асиметричните информации го создаваат проблемот на морален hazard, при што менаџерите можат да дејствуваат повеќе во сопствен интерес, отколку во интерес на сопствениците. Различните аспекти на комплексните врски помеѓу менаџерите и акционерите во модерните корпорации претставуваат предмет на детални анализи во современите теории за корпоративното управување, кои во трудот се пошироко анализирани. Од проучувањето и анализата на современата литература во оваа област може да се заклучи дека наспроти проблемите предизвикани од раздвојувањето на сопственоста и контролата, менаџерите не можат постојано да дејствуваат спротивно од интересите на сопствениците. Во корист на ваквото тврдење се посочуваат голем број аргументи: (1) акционерите, незадоволни од работењето и однесувањето на менаџерите, можат гласно да проговорат на собранијата на акционери; (2) секогаш постои можност да се развијат силни пазари на корпоративното преземање (3) владината регулација ги обврзува компаниите и нивните менаџери да обелоденуваат голем број податоци за работењето на компанијата; (4) инволвирањето на институционалните инвеститори во сопственоста на модерните компании и во нивното контролирање (преку корпоративните

одбори), придонесува за барање за обелоденување на различни податоци за работењето на фирмите итн.

3. Проучувањето на **еволуцијата на корпоративното управување** потврдува дека самиот термин корпоративно управување пред 1990-тите години ретко се употребувал, додека денес тој е широко застапен секаде каде што се дебатира за бизнис и финансии. Корпоративното управување по 1990 година доаѓа во самиот фокус на интерес на економската наука како резултат на избувнувањето на бројни финансиски афери и скандали во големи корпорации, пред се во Велика Британија и САД – аферите Максвел, Беринг, Енрон и др. Овие скандали во Велика Британија го поттикнаа појавувањето на неколку *значајни извештаи* (на Кардбери, Гринбери, Хампел, Хикс, Смит и др.) кои настојуваат да формулираат принципи за добро корпоративно управување. Во литературата се нагласува дека дури и познатите принципи на ОЕЦД за корпоративно управување, меѓу другото, се инспирирани од споменатите извештаи (посебно од Извештајот на Кардбери). *Принципиите за корпоративно управување на ОЕЦД* денес се познати како највисоки и најавторитативни меѓународни стандарди за добро корпоративно управување. За предметот на испитување на оваа докторска дисертација посебно се важни **принципиите за добро корпоративно управување на Базелскиот комитет кои целосно се посветени на корпоративното управување во банките**. Тие го нагласуваат значењето на одборот на директори во банките, чии членови треба да имаат соодветни квалификации за да можат успешно да ги надгледуваат стратешките цели на банката, како и корпоративните вредности кои се вградени во банкарската организација и јасно да ги дефинираат линиите на одговорност и надлежности во банките. Понатаму, Базелските принципи го потенцираат значењето на извештаите на интерната ревизија, надворешниот ревизор и интерните контролни функции (compliance and legal functions). Посебен принцип Базелскиот комитет му посветува на управувањето со ризиците на банките, материја којашто се повеќе се разработува по глобалната финансиска криза. Според Базелските принципи, политиката и

практиката на наградување треба да биде конзистентна со банкарската корпоративна култура и долгорочните цели и стратегии на банките. Еволуцијата на корпоративното управување, синтетички гледано, довела до диференцирање на два различни модела на корпоративно управување, (англо-американски и германско-холандски), чии карактеристики, слабости и предности се општопознати и во трудот се пошироко разработени. Глобално гледано, на системите на корпоративно управување блиски до германско-холандскиот модел им се препишуваат инсајдерски карактеристики, а на системите блиски до англо-американскиот модел им се припишуваат аутсајдерски карактеристики. Наспроти нагласената дихотомија на корпоративните модели во светот, не треба да се запостави фактот дека врз природата и карактерот на корпоративните модели во современи услови дејствуваат многу различни фактори (правни, економски, политички, институционални, културолошки, понатаму фактори поврзани со традицијата, обичаите итн.), поради што, во практиката, не постојат чисти модели. Во литературата често се дебатира и за прашањето на конвергенција на моделите на корпоративно управување. Теориите за конвергенција тврдат дека, со тек на време, доаѓа до конвергенција, приближување на двата основни модела на корпоративно управување, при што постепено се формира глобален модел на корпоративно управување во кој доминираат карактеристиките на англо-американскиот модел. Аргументите за ваквата законитост се бараат во се поголемата интернационализација на финансиските текови, глобализацијата на финансиските пазари, појавата на нови финансиски инструменти, интензивирање на конкуренцијата, порастот на улогата на институционалните инвеститори кои притискаат за усвојување на меѓународни стандарди кои ќе се вградат во националните корпоративни системи итн.

4. Глобалната финансиска криза од 2007 – 2009 година уште повеќе го сврти вниманието на академските кругови, на бизнис круговите, на владите и регулаторните институции и на меѓународните финансиски институции кон теоријата и практиката на корпоративното

управување. Кризата покажа дека американските финансиски систем потфрли во извршувањето на неговите клучни функции – мобилизирањето на штедењето, алокацијата на капиталот, управувањето со ризиците и трансакциските трошоци. Негативните екстерналии од кризата на финансиските институции се застрашувачки – тие продуцираа и криза во реалниот сектор, огромни штети за акционерите, за вработените, за даночните обврзници, за заемопримателите итн. Ваквата ситуација наметна потреба од комплетно преиспитување на регулативата поврзана со корпоративното управување на национално и меѓународно ниво и ново обмислување и засилување на стандардите за добро корпоративно управување. Во овој контекст се и напорите на новата Базелска регулатива (Базел III), преку зацврстување на постојните стандарди и воведување на нови, да се постигнат неколку основни цели: (1) значително да се подигне капиталната основа на банките преку унифицирана дефиниција за составот, квалитетот и квантитетот на капиталот на банките и (2) да се дејствува на покривање на ризиците, во прв ред ликвидносниот ризик, кредитниот ризик и системскиот ризик. (3) да се спречи брзото пренесување на финансиските кризи во реалниот сектор; (4) дополнително да се зајакнат и другите стандарди за супервизија на банките, вклучувајќи и воведување на супервизија на банките во сенка и сл.

5. Кога е во играње еволуцијата на корпоративното управување во македонските компании воопшто и во комерцијалните банки во Република Македонија особено, од мноштвото фактори кои влијаат на квалитетот на корпоративното управување, во анализата позначајно внимание им е обрнато на следниве: степенот на развиеност на финансискиот пазар, во прв ред во сегментот на долгорочните хартии од вредност (главно акциите), македонскиот модел на приватизација, санацијата и консолидацијата на банкарскиот систем, приватизацијата на банките и во тие рамки доминантното учество на странскиот капитал во сопственичката структура на банките и квалитетот на регулација на финансискиот пазар.

Познат е фактот дека Република Македонија (како што тоа е случај и со многу други земји во развој и земји во транзиција) се карактеризира со недоволно развиен, плиток, недиверзифициран и слабо интернационализиран финансиски систем. **Пазарот на капитал во делот на долгорочните хартии од вредност (главно акциите),** претставува мал и скроман сегмент во рамките на финансискиот систем на земјата. Синтетички гледано, малата капитализација, скромната понуда и побарувачка на долгорочни хартии од вредност на берзата, кратката историја, т.е. отсуството на традиција, недоволната транспарентност на компаниите и на нивните менаџерски екипи што резултира во слаба информираност на сопствениците на компаниите, на потенцијалните инвеститори и воопшто на широката публика за реалните економски и финансиски перформанси на компаниите (особено во периодот до 2004 година), отсуството на позначајна практика на мобилизирање на средства за развој на компаниите преку примарниот пазар на капитал и сл., се показатели кои упатуваат на неразвиеност на пазарот на капитал и кој имаат негативно влијание врз развојот на корпоративното управување.

6. Една од најзначајните карактеристики на **македонскиот модел на приватизација** е нејзиниот **инсајдерски карактер** кој, во основа, имаше негативни импликации врз развојот на корпоративното управување кај нас. Тие, можат да се воопштат на следниов начин: (1) директорите продолжија да ги менаџираат фирмите на стар начин, без позначајни напори за организационо, производствено, технолошко, финансиско и управувачко реструктурирање; (2) македонскиот модел на приватизација не креираше прибирање на дополнителен, свеж капитал во фирмите кои би се употребил за инвестирање и реструктурирање (3) инсајдерскиот модел на приватизација во Македонија резултираше во голема дисперзираност на сопственоста во фирмите и слаба заштита на малцинските акционери; (4) поседувањето на мнозинството на акции во фирмите од страна на инсајдерите го декуражираше и спречуваше влезот на странски капитал во фирмите и сл.

7. Македонскиот банкарски систем непосредно по осамостојувањето на земјата се најде во исклучително тешка состојба – кумулирани лоши кредити во портфолиото на банките, кумулирани загуби, неможност да се сервисираат обврските на банките по старото девизно штедење, изгубен кредибилитет итн. Во такви услови се пристапи кон **линеарна санација на банкиџе** во Република Македонија и кон **џоединечна санација на Сџоџанска банка – Скоџје**. Санацијата и реконструкцијата на банкарскиот систем беше тежок, комплексен и скап процес. Но, и покрај високите трошоци, санацијата и рехабилитацијата на банкарскиот систем на Република Македонија овозможи консолидација на системот и создаде нужни предуслови за понатамошно реструктурирање на банките и за нивна сопственичка трансформација со учество на странски капитал.

8. **Приватџизацијаџа на банкиџе во Република Македонија** се одвиваше низ два пристапа. **Прво**, со приватизацијата на македонските претпријатија, кои воедно беа и основачи на банките, растеше учеството на приватниот капитал во акционерскиот капитал на банките. **Второ**, беше отворен и процес на докапитализација на банките, со домашен и странски приватен капитал. Фактички странскиот капитал, преку странските директни инвестиции (странските банки најчесто влегуваа како стратешки инвеститори во македонските банки), но и преку портфолио инвестиции, посебно во периодот на „берзанскиот бум“ во Македонија (2006–2007 година), одигра клучна улога во трансформацијата на сопственичката структура на банкарскиот сектор на Република Македонија. На крајот на 2010 година, од вкупно 18 банки, дури 14 беа во сопственост на странски акционери. Компаративната анализа за учеството на странскиот капитал во банкарскиот систем на земјите на Југоисточна Европа покажува дека Република Македонија во 2010 година имаше највисоко учество на регистриран странски капитал во капиталот на банките. Странскиот капитал му испорачува стабилност на банкарскиот сектор на нашата земја и носи бројни други предности: (1) зголемување на инвестициите во банкарскиот сектор; (2) зголемување на конкуренцијата меѓу банките и подобрување на

ефикасноста на нивното работење; (3) квалитативно подобрување на корпоративното управување со банките; (4) know-how, нови пристапи во организацијата на банките; (5) подобрувања во управувањето со ризиците; (6) диверзификација на понудата на банкарски производи и услуги; (7) воведување на современи технологии во банкарското работење; (8) проширување на деловната мрежа на банките; ((9) зголемување на бројот на вработени во банките и подобрување на нивната квалификациона структура; (10) зголемување на стабилноста и имиџот на банкарскиот систем и создавање услови за привлекување на дополнителни извори на финансирање на банките; (11) намалување на каматните стапки.

9. Република Македонија во транзицискиот период воспостави релативно солидна **правна и институционална рамка за добро корпоративно управување**, којашто и понатаму се менува, приспособува и подобрува во согласност со меѓународните стандарди и добрите практики од оваа област. Правните и институционалните аспекти на корпоративното управување, посебно во банкарскиот сектор, во овој труд се детално анализирани, со користење на обемна литература од областа, со компарирање на регулативата и на институционалната рамка со меѓународните стандарди и добрите практики од областа и со сопствени истражувања – спроведување на Прашалник за квалитетот на корпоративното управување со членовите на надзорните и управните одбори на селектирани банки.

10. **Јасно дефинирани и јасно разграничени надлежности на корпоративните органи на комерцијалните банки** е од големо значење за самото воспоставување и ефикасно спроведување на процесот на корпоративното управување. Неколку констатации што произлегоа од анализата на оваа проблематика, според нашето мислење, се посебно значајни. **Прво**, законската регулатива во сферата на корпоративното управување, кај нас, е релативно добро поставена и јасно ги регулира меѓусебните односи на најважните органи на корпоративното управување (надзорниот одбор, одборот за ревизија, одборот за управување со ризици и управниот одбор). **Анкеџираниите**

членови на управниџе и надзорниџе банки, речиси без исклучок, мислат дека разграниченоста на надлежностите на надзорниот и управниот одбор во практиката функционира **добро**. **Вџоро**, од друга страна, нашата законска регулатива и институционална рамка од областа на корпоративното управување е доста добро усогласена и со бројните меѓународни стандарди и принципи за корпоративното управување – со принципите на ОЕЦД, бројните директиви на ЕУ, принципите на Меѓународната организација на комисији за хартии од вредност – IOSCO, итн. Тоа е потврдено, уште во 2005 година, со оцените на Европската банка за обнова и развој, (Транзицискиот извештај за 2005 година), каде што се констатира дека Македонија **сџоу добро, џпрактично најдобро џо меѓу земјиџе во џтранзиција, од асџекџи на џприсџособеносџа на законскаџа регулаџива за корџорационоџо управување со меѓународниџе сџантарди**. Меѓутоа, од аспект на **ефекџивносџа на имџлементирање на законскаџа регулаџива во џпрактикаџа и особено од асџекџи на зашџиџа на џправаџа на малцинскиџе акционери, рабоџиџе, и џоѓаш и денес, сџојаџи досџа џолошо**. Оваа констатација се потврдува и со одговорите на членовите на корпоративните органи на банките анкетирани за потребите на оваа анализа. Овде, интересно е да споменеме дека домашните членови на управните и надзорните одбори на нашите банки се покритични во однос на квалитетот на законската регулатива на Република Македонија во сферата на корпоративното управување и потенцираат дека законската регулатива во Македонија само **делумно** обезбедува услови за добро корпоративно управување. Исти одговори се добиени и во однос на подготвеноста на институциите да промовираат добро корпоративно управување во компаниите.

11. Една од **клучниџе слабосџи на корџорационоџо управување во банкиџе** во Република Македонија, се огледа во фактот што постојат **мноѓу блиски и џесни односи џо меѓу домашниџе членови на надзорниџе одбори и врвниоџи менаџментџи на банкиџе**. Фактички, менаџментот на банките, во бројни случаи, настојува да си обезбеди „свои“ луѓе во надзорниот одбор, често, недоволно

компетентни, кои лесно ќе ги потврдуваат одлуките на менаџментот, нема да поставуваат „незгодни“ прашања, да проблематизираат и „komplицираат“.

12. Во практиката се случува **членовиџе на надзорниџе одбори да не џокренуваат гебаџи за суџтински џроблеми од рабоџењеџо на банкиџе**, да не поставуваат дополнителни прашања и да не бараат дополнителни и подетални анализи за овие проблеми, туку своите сознанија да ги црпат единствено од понудените материјали и согледувања од службите на банките. Ваквото сознание се потврдува и од нашата **анкеџа**, каде што домашните членови на надзорните одбори нагласуваат дека **реџко или само одвреме навреме** бараат од менаџментот на Банката дополнителни аналитички материјали за финансиските резултати на Банката и за други значајни прашања.

13. Кај **надворешниџе (сџранскиџе) членови на надзорниџе одбори на банкиџе**, кои, општо гледано, даваат значаен придонес во работењеџо на надзорниот одбор (поради искуствата и знаењата со кои располагаат), се среќаваат два вида проблеми, карактеристични за сите земји на Југоисточна Европа, а во тие рамки и за Македонија. **Прво**, понекогаш и тие својата функција ја извршуваат формално – ретко доаѓаат на состаноци, главно настојуваат да ги „протуркаат“ одлуките што се од интерес на нивната институција и сл. **Вџоро**, проблем на странските членови на надзорниот одбор е послабото познавање на домашната регулатива, на домашното бизнис окружување, на домашната корпоративна култура итн. Анкетираниите домашни членови на надзорните одбори на банките, по правило, имаат позитивно мислење за работењеџо на странските членови, нагласувајќи дека тие, со своето искуство, критички забелешки и сугестии, придонесуваат за успешно работење на надзорните одбори. Од друга страна, домашните членови на надзорните одбори, не пропуштаат да укажат и на недоволното познавање на надворешните членови на домашната регулатива и на конкретната економска состојба во земјата.

14. Во однос на посочените проблеми во корпоративното управување во комерцијалните банки кај нас, важни се, следниве

најомени и **сугесџии**. **Прво**, на практиката на менаџментот на банките за членови на надзорните одбори да форсираат блиски луѓе (формално – правно, предложени од страна на покрупните акционери на банката, што од своја страна, пак, укажува **дека блиски односи ѝосџојаш и ѝомеѓу круѝниџе акционери и менаџменџоѝ на банкиџе – шџо не е добро бидејќи ѝродуџира конфликтѝ на инѝереси и груџи ѝроблеми**), определена противтежа е воспоставената практика на Народната банка на Република Македонија, дозволата за членство во надзорните одбори, покрај со формалните квалификации, да ја условува и со определена претходна проверка на познавањата на предложените членови за банкарското работење и финансиите воопшто. Мислиме дека оваа практика на НБРМ, на постојниов степен на развој на корпоративното управување кај нас, е оправдана и, доколку таквите проверки на компетентноста на членовите на корпоративните органи не е формална, може да придонесе за подобрување на состојбите. **Вѝоро**, противтежа на практиката домашните членови без проблем да ги усвојуваат предлог – заклучоците на менаџментот на банките е и присуството на надворешните (странските) членови во надзорните одбори на банките во чија сопственичка структура постои странски капитал (а кај нас тој дури и доминира), кои, по правило, имаат покритичен однос кон работењето на менаџментот на банките. **Треѝо**, како значајно решение коешто може да придонесе да се подобрат квалификациите и знаењата на членовите на корпоративните органи е **едукаџијаша и ѝренинџоѝ**, преку двата вообичаени пристапа – подготвителен (induction training) и напреден (ongoing training).

Во нашите банки состојбата со тренингот и едукаџијата е различна од банка до банка. Тренинзите и едукаџијата е поприсутна кај вработените, посебно кај средните нивоа на менаџмент и кај секторските директори. Банките, т.е. организационите единици за управување со човечките ресурси (сектори, дирекции и сл.) се повеќе организираат интерни обуки (работилници, семинари, предавања, советувања и сл.), потпирајќи се на сопствениот кадар или во соработка со надворешни експерти. Исто така, дел од вработените посетуваат семинари и обуки во

странство или пак ја продолжуваат својата едукација преку специјалистички, постдипломски и докторски студии. Кај нас, за сега, не постои практика на банките за едукација и тренинг на членовите на надзорните одбори, посебно преку понапредните форми на едукација. Сугестија е дека овие активности во иднина би требало да се воведуваат, во функција на зголемување на квалификациите и знаењата на членовите на надзорните одбори за работењето на банките и за финансиите воопшто, како и во функција на развивање на лидерски способности и способности за тимска работа. Посебна грижа за ова треба да поведат организационите единици на банките задолжени за управување со човечките ресурси.

15. Транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации претставуваат есенцијален елемент во добро функционирачки систем на корпоративно управување. Транспарентноста овозможува ублажување на агенцискиот проблем во компаниите, а на постојните и потенцијалните инвеститори им овозможува да донесат правилни инвестициони одлуки. Пошироко гледано, транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации даваат значаен придонес за зголемувањето на ефикасноста на пазарот на капитал. Во Република Македонија по 2004 година, е направен е значаен чекор напред во подобрување на состојбите во доменот на транспарентноста и обелоденување на податоци и информации на акционерските друштва во целина, а во тие рамки и на комерцијалните банки. Нашата анализа на оваа проблематика покажа дека четири банки се најдуваат на официјалниот пазар на Берзата (Комерцијална банка АД Скопје на супер котацијата, а Охридска банка АД Охрид, Стопанска банка АД Битола и ТТК Банка АД Скопје на берзанската котација) и дека тие имаат значајни обврски за обелоденување на податоци. Понатаму, фактот што пет комерцијални банки се најдуваат на листата на Друштва со посебни обврски за известувања (Централна кооперативна банка АД Скопје, Шпаркасе банка Македонија АД Скопје, Стопанска банка АД Скопје, Тутунска банка АД Скопје и Универзална инвестициона банка АД Скопје, а третман на банки со посебни обврски за известување имаат и банките

кои се на листата на берзанска котација), исто така говори во прилог на претходната констатација. Од овој аспект, кој навистина е формално-правен, но и значаен, работите стојат добро. Можеби заради тоа, одговорите на членовите на управните и надзорните одбори на комерцијалните банки опфатени со нашата **анкеџа**, упатуваат на нивна убеденост дека транспарентноста и обелоденувањето на податоци и информации од страна на македонските комерцијални банки е **на високо, џ.е. сосема заговолително ниво**. Транспарентноста високо ја оценуваат и претставниците на странските инвеститори во надзорните одбори на банките. Интересно е дека ваквите одговори ги даваат сите анкетирани членови на управните и надзорните одбори на банките, иако, од една страна, повеќето анкетирани се согласуваат дека ретко се дебатира или воопшто не се дебатира за правата на малите акционери, а од друга страна многу од нив одговараат дека не им е познато дали се објавуваат податоци за процентот на учество на менаџментот во компанијата. Ова може да упати на констатација дека проблемот на транспарентности и обелоденување не се третира интегрално. Она што во иднина, според нашето мислење, треба да се унапредува е развојот на свеста и разбирањето, особено кај членовите на надзорните одбори на банките, дека унапредувањето на транспарентноста и обелоденувањето на податоци (дури и доброволно обелоденување, надвор од пропишаните законски норми, преку печатените и електронските медиуми) е од клучно значење за банките поради тоа што, на тој начин, банките *сџануваат оџворени кон јавностџа, ја зголемуваат својата репуџација и придонесуваат берзаетџа објекџивно да ги вреднува нивните акции, односно џие да се ограз на џемелните вредностџи на банкиџе*. Ситуацијата на овој план може да се подобри и со осмислување на различни форми на едукација на членовите на корпоративните одбори – она што во нашата практика евидентно отсутува.

16. Смеслата и содржината на доброто корпоративно управување подразбира компаниите да водат посебна грижа за **инџереситџе на засеџнаџитџе сџрани**. Во тие рамки, **заштитата на правата на**

акционерите е прашање коешто лежи во центарот на доброто корпоративно управување и прашање коешто е регулирано со меѓународните стандарди и националните законодавства на одделните земји. Македонскиот модел на инсајдерска приватизација доведе до голема дисперзираност на сопственоста во нашите компании. Од формално правен аспект, законската регулатива во Република Македонија осигурува релативно добра заштита на правата на акционерите (имотните и неимотните), вклучувајќи ги тука и малцинските акционери. Се разбира, ова не значи дека во оваа сфера нема проблеми. Напротив, проблемите се присутни од аспект на спроведување на законите кои ја регулираат оваа материја во практиката. Во комерцијалните банки на Република Македонија, акционерите-физички лица, обично немаат квалификувано мнозинство, поради што заштитата на нивните права е посебно значајна и чувствителна материја. Проблемите на заштита на правата на акционерите и особено на малцинските акционери, кај нас, главно се концентрирани во две сфери – транспарентност и обелоденување на информации и можност да се компензираат штетите на малцинските акционери (посебно оние од поврзани трансакции). Но во практиката овие права малцинските акционери тешко ги остваруваат и во поглед на пристапот до информации и во поглед на позначајно влијание (преку присуство, дискусии, поставување на прашања и сл.) на собранијата на акционери. Нашето испитување, исто така потврди, дека на седниците на надзорните одбори на комерцијалните банки многу ретко се дискутира за прашања кои ги засегаат интересите на малцинските акционери. Подобрувањето на третманот на акционерите и посебно на малцинските акционери бара, покрај цврста регулатива, и ширење на акционерската култура преку различни форми на едукација на акционерите за нивните права, должности и одговорности. Едукацијата за третманот на акционерските права е неопходна и за членовите на управните и надзорните органи на банките – впрочем, тоа е сугестија којашто се среќава и во меѓународните стандарди кои се однесуваат на оваа проблематика.

17. **Институционалните инвеститори**, кои суштински гледано се акционери на фирмите, во изминативе неколку децении прераснаа во големи, влијателни и моќни институции со значајно учество во сопственичката структура на современите компании. Во литературата се укажува и на бројни проблеми и контроверзи поврзани со институционалните инвеститори – проблемот на застапување, проблемот на преферирање на краткорочното пред долгорочното инвестирање, проблемот на трошоците за интервенирање во фирмите наспроти ефектите, проблемот на слободен јавач, проблемот на конфликт на интереси итн. Поради овие проблеми, националните законодавства, врз основа на меѓународните стандарди, посебно се ангажирани во регулацијата на активностите на институционалните инвеститори. Три тенденции во врска со појавата и развојот на **институционалните инвеститори во Република Македонија** посебно треба да се одбележат: (1) во формирањето на сопственичката структура на комерцијалните банки, покрај странските стратешки инвеститори, значајна улога одиграа и странските институционални инвеститори, кои во периодот на „бумот“ на Македонската берза, се стекнаа со значајни пакети на акции во неколку комерцијални банки кај нас; (2) крупните реформи во пензискиот систем на земјата доведоа до воспоставување на повеќеслоен пензиски систем, во чии рамки вториот и третиот столб се практично капитално финансирани пензиски фондови (наспроти принципот *pay-as-you-go* карактеристичен за ПИОМ) и кои по дефиниција добиваат карактеристики на институционални инвеститори; (3) Законот за инвестициски фондови од 2009 година овозможи формирање на различни видови инвестициски фондови во Република Македонија (отворени, затворени, приватни) и Друштва за управување со инвестициски фондови, кои во перспектива можат да прераснат во позначајни институционални инвеститори. На овој начин во Република Македонија е *создадена правно-институционална рамка за појава и развој на институционални инвеститори*. Меѓутоа, факт е дека и капитално финансираните пензиски друштва (задолжителни и доброволни) и инвестициските фондови (отворени и приватни)

претставуваат скроман сегмент од нашиот финансиски систем и сè уште не се развиле и афирмирале како позначајни институционални инвеститори. Тоа се потврдува и од анализа на структурата на нивните вложувања кои, особено по глобалната криза, главно се насочени во купување на државни обврзници од Владата на Република Македонија, во краткорочни депозити во банките, мал дел во сопственички хартии од вредност од странски издавачи и сосема мал, маргинален дел, во сопственички хартии од домашни емитенти. Оттука, погледнато од аспект на комерцијалните банки, тие се позначајни како депоненти на парични средства, а не како институционални инвеститори. Покрај доцното оформување на правно-институционалната рамка за развој на инвестициските фондови кај нас, другите фактори кои го ограничуваат растот на овие институции треба да се бараат во слабата финансиска едуцираност на граѓаните (овие се недоволно информирани за суштината и начинот на функционирање на инвестициските фондови и предностите кои произлегуваат од нив – диверзификација на ризикот, професионално менаџирање, алтернативна форма на штедење и сл.), поради што го избегнуваат вложувањето во нив, а го претпочитаат класичното штедење во комерцијалните банки. Пошироко гледано, сите фактори кои го условуваат приливот на странски директни инвестиции во земјата (заштита на сопственичките права, инфраструктура, административни пречки и корупција, доцнење на земјата во евро-атлантските интеграции и сл.), исто така, имаат свое влијание и врз развојот на институционалните инвеститори кај нас.

18. Кога се во прашање другите засегнати страни за банките особено е значаен третманот на **вработените** и **гејоненците**. Нашата законска регулатива не предвидува вклучување на вработените во управувањето во компаниите, вклучително и во комерцијалните банки, ниту во „тврда форма“ (како што е случајот во Германија), ниту во „мека форма (како што е случајот со Јапонија и други земји). Оттука, на нашите компании им останува можноста да негуваат добри односи со вработените преку заштита на правата на вработените во рамките на концептот на корпоративна општествена одговорност, преку праведни системи на наградување на вработените и преку нивна едукација и

тренинг. Меѓу стеикхолдерите на банките, на нивните депоненти им припаѓа посебна улога и значење, затоа што нивните депозити претставуваат најзначајна категорија во пасивата на банките и основен извор на финансирање на банкарските активности – повеќе од 80% од кредитната активност на нашите банки е базирана на депозитите. Нашите комерцијални банки кои во првите десеттина години од транзицијата беа соочени со горчливото искуство на губење на кредибилитетот наспроти штедачите, имаат посебен мотив грижливо да ги развиваат односите со нивните депоненти. Од системско-институционален аспект, формирањето на Фондот за осигурување на депозити, придонесе за јакнење на довербата на штедачите (физичките лица) кон банкарскиот систем на земјата. Банките, од своја страна, во рамките на доброто корпоративно управување, исто така, настојуваат да ги јакнат односите со своите депоненти и да го стимулираат подолгорочното штедење преку: осмислување на маркетиншки настапи и стратегии, како и на различни пакети и шеми за штедење; негување на коректни односи со штедачите особено во услови кога се направени грешки и пропусти во работата и третманот на штедачите; организирање на едукативни курсеви со вработените во банките за воспоставување на коректни односи со штедачите; постојано јакнење на сопствениот имиџ и репутација и сл.

19. *Концептот на корпоративна одговорност* поаѓа од поставката дека модерните корпорации, чијашто основна цел е да развијат профитабилен и одржлив бизнис, се повеќе ги земаат предвид и интересите на засегнатите страни – вработените, потрошувачите, снабдувачите, акционерите, локалните заедници и општеството во целина. Голем придонес за развојот на концептот на корпоративна општествена одговорност дава ООН, во чии рамки е формирана групата „Глобален договор“ (*United Nations Global Compact*), којашто низ своите десет принципи за корпоративна одговорност ги охрабрува бизнисите при извршувањето на нивната основна дејност посебно внимание да обрнат и на почитувањето на *универзалните човечки права (правата на вработените), на заштитата на окружувањето и на елиминирање на сите облици на*

корупција. Комерцијалните банки во Република Македонија активно се вклучени во развојот и примената на концептот на корпоративна општествена одговорност и во оваа сфера остваруваат значаен напредок. Напредокот се должи: **прво**, на воспоставената регулатива на НБРМ со којашто комерцијалните банки се задолжени редовно да подготвуваат среднорочни стратегии за корпоративна одговорност кои се предмет на расправа и одобрување од страна на нивните надзорни одбори; **втора**, на фактот што банките во Република Македонија (банкарскиот сектор во целина) остваруваат добри финансиски резултати и се во можност да издвојат и повеќе средства за имплементација на корпоративната општествена одговорност; **трета**, (и можеби најзначајно) на тоа што комерцијалните банки, прифаќајќи ги принципите на Глобалниот договор на ООН, понатаму принципите на ООН за одговорно инвестирање, како и принципите на ЕУ за корпоративна одговорност, се повеќе разбираат дека концептот на корпоративна општествена одговорност носи придобивки и за нив – креирање на конкурентни предности, подобрување на нивниот имиџ и репутација и сл.. Нашата анализа покажа дека комерцијалните банки своите активности во областа на корпоративната одговорност, главно ги насочуваат во неколку области. (1) тие развиваат партнерства и врски со потрошувачите за да можат подобро да ги осознаат нивните желби, преференции и идни потреби и врз таа основа да креираат соодветни производи и услуги; (2) компаниите, почитувајќи ги правата на нивните вработени (право на здружување и преговарање, елиминирање на присилна работа, елиминирање на секаков вид дискриминација и сл.) и водејќи грижа за стандардот на вработените, создаваат поволна и пријателска работна клима, што овозможува зголемување на продуктивноста, развивање на чувство на приврзаност и лојалност кон компанијата; (3) водејќи сметка за пошироките интереси на општеството, компаниите преку спонзорства, донации, покровителски активности, поддршка на хуманитарни, спортски, културни и слични други активности, го помагаат развојот на локалните заедници и на општеството во целина. Владата на Република Македонија во соработка

со меѓународните и националните организации кои работат на развој на концептот на корпоративна општествена одговорност, треба и понатаму да го подржува овој концепт.

20. Глобалната финансиска криза од 2007–2009 година, којашто меѓу другото беше резултат и на *неетичкото однесување на корпоративните управувачки структури на банките и на другите финансиски институции*, придонесе оваа тема да биде во центарот на вниманието на академската заедница, на бизнис заедницата и на регулаторите, насекаде во светот. Според Одлуката за основните начела и принципи на корпоративно управување во банките на НБРМ, Етички кодекс на банка изработува Управниот Одбор, а го донесува Надзорниот одбор на банката и тој претставува збир од професионални стандарди и корпоративни вредности, кои се применуваат подеднакво за сите, односно за членовите на Надзорниот и Управниот одбор, лицата со посебни права и одговорности и вработените. Стандардите се минимум следниве: избегнување на коруптивно однесување, судир на интереси, трансакции со поврзани лица и банкарска тајна. Светските искуства потврдуваат дека за воспоставување на етичка култура едукацијата на сите нивоа во организацијата има посебно значење. Неопходни се обуки и презентации, тренинзи за вработените на кои таа ќе се истакнува како приоритет во извршувањето на секојдневните активности, на кои ќе се поставуваат соодветни примери за добро етичко однесување, на кои ќе се обезбедуваат информации за compliance и законската регулатива, на кои ќе се објаснува процесот на етичко донесување на одлуки, и континуирано ќе се комуницира. Законската обврска на банките во Република Македонија да воспостават политики и процедури за градење на етичка култура е значаен чекор во реализацијата на оваа цел. *Анкетираните членови на управните и надзорните органи*, без исклучок, одговараат дека вработените и менаџментот се запознаени со стандардите и принципите на етичкиот кодекс на банките. Меѓутоа, и во оваа сфера треба да се има предвид фактот дека регулативата е една работа, а нејзината имплементација друга работа. Дури некои автори, мислиме со право, забележуваат дека законската регулатива не може да

претставува замена за етиката. Ова недвосмислено потврдува дека во современи услови заедничките вредносни системи кои се инкорпорирани во самата мисија на модерните корпорации можат да дадат најголем придонес за воспоставување на етичка култура во компаниите, следствено и во комерцијалните банки.

Прилози

A.1. Прашалник за квалитетот на корпоративното управување во комерцијалните банки во Република Македонија

(Прашалникот е анонимен и е наменет за потребите за истражување -докторска дисертација на тема **Корпоративното управување во комерцијалните банки на Република Македонија** на кандидатот м-р Нина Фити-Неделковска, под менторство на Проф. д -р Михаил Петковски)

Однапред Ви благодариме на соработката и љубезноста

1	Назив на Банката
2	<p>Позиција во Банката на лицето кое го пополнува прашалникот – заради анонимноста на анкетата доволно е да штиклирате само еден од понудените одговори:</p> <p><input type="checkbox"/> Член на Надзорен одбор</p> <p><input type="checkbox"/> Член на Управен одбор</p> <p><input type="checkbox"/> Друго (ве молам прецизирајте)</p>
3	Колку членови брои Надзорниот Одбор?
4	Колку членови брои Управниот Одбор?
5	<p>Покрај акционерите, кои други лица учествуваат на генералното собрание на акционерите? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Главен извршен директор</p> <p><input type="checkbox"/> Менаџерски тим</p> <p><input type="checkbox"/> Лице од внатрешна ревизија</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p> <p><input type="checkbox"/> Други</p>
6	<p>Колкав процент од членовите на Надзорниот Одбор во просек учествуваат на состаноците на одборот? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Над 50%</p> <p><input type="checkbox"/> 100%</p> <p><input type="checkbox"/> Друго (Ве молам прецизирајте)</p>
7	<p>Дали и колку често членовите на Надзорниот одбор бараат од менаџментот на Банката дополнителни аналитички материјали за финансиските резултати на Банката? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Да, бараат редовно</p> <p><input type="checkbox"/> Да, бараат одвреме навреме, во зависност од конкретната ситуација</p> <p><input type="checkbox"/> Бараат ретко и главно се потпираат на материјалите што претходно ги подготвиле стручните служби на Банката</p> <p><input type="checkbox"/> Не бараат</p>

8	<p>Дали сметате дека надворешните (странските) членови на Надзорниот одбор, со своето искуство во областа на корпоративното управување, даваат посебен придонес за успешното работење на Банката? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Да, даваат голем придонес</p> <p><input type="checkbox"/> Да даваат значаен придонес</p> <p><input type="checkbox"/> Даваат скроман придонес, бидејќи не го познаваат добро нашиот финансиски систем</p> <p><input type="checkbox"/> Не знам, не сум сигурен</p>
9	<p>Дали членовите на Надзорниот одбор покажуваат нагласен интерес за ризиците на работењето на Банката и за начините со кои Банката се справува со нив? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Да, покажуваат нагласен интерес и бараат дополнителни информации</p> <p><input type="checkbox"/> Главно се потпираат на информациите од менаџментот и не бараат дополнителни информации</p>
10	<p>Кој вид на ризици го сметате за заканувачки во конкретна ситуација на земјата (заокружете само два типови на ризик)</p> <p><input type="checkbox"/> Кредитен</p> <p><input type="checkbox"/> Оперативен</p> <p><input type="checkbox"/> Стратегиски</p> <p><input type="checkbox"/> Ликвидносен</p> <p><input type="checkbox"/> Географски</p> <p><input type="checkbox"/> Ризик од концентрација</p> <p><input type="checkbox"/> Друг тип на ризик (специфирајте)</p>
11	<p>Освен иницијални емисии на акции дали институцијата има издадено дополнителни акции? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
12	<p>Освен акционерите кои други имаат право на дел од профитот на компанијата? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Членови на Надзорен и Управен одбор</p> <p><input type="checkbox"/> Менаџерите</p> <p><input type="checkbox"/> Вработените</p> <p><input type="checkbox"/> Друго</p>
13	<p>Дали имате воспоставена Политика /систем на наградување на менаџментот? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/ сигурна</p>
14	<p>Дали принципите на политиката на наградување се темелат на определена методологија? <i>(штиклирајте го соодветниот избор)</i></p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум запознаен/запознаена</p>
15	<p>Дали сте запознаени на кои принципи е базирана методологијата?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум запознаен/запознаена</p>
16	<p>Дали компензационите шеми за членовите на Надзорниот одбор се најавени на годишното Собрание?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>

17	<p>Дали платите на членовите на Управниот Одбор се обелоденети?</p> <input type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Не <input type="checkbox"/> Друго
18	<p>Доколку не, Ве молам наведете ги причините</p>
19	<p>Дали Управниот Одбор утврдува цели кои треба да ги остварат пониските нивоа на менаџмент?</p> <input type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Не <input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна
20	<p>Доколку да, кои се тие цели?</p> <input type="checkbox"/> Број на клиенти <input type="checkbox"/> % на учество на пазарот <input type="checkbox"/> Друго (ве молам објаснете)
21	<p>Дали менаџерите поседуваат акции во компанијата?</p> <input type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Не <input type="checkbox"/> Не ми е познато
22	<p>Дали на седниците на Управниот или Надзорниот одбор се дебатира за заштита на правата на малцинските акционери?</p> <input type="checkbox"/> Да, се дебатира често <input type="checkbox"/> Се дебатира ретко <input type="checkbox"/> Не, не се дебатира
23	<p>На кои од следниве заинтересирани страни наспроти Банката и давате посебен приоритет? (приоритетите на нумерирање од 1 до 5, при што 1 е највисок, а 5 најнизок)</p> <input type="checkbox"/> Кредитокорисници <input type="checkbox"/> Депоненти <input type="checkbox"/> Вработени <input type="checkbox"/> Заедницата <input type="checkbox"/> Регулатор <input type="checkbox"/> Други
24	<p>Можете ли кратко да опишете како Вашата компанија ги негува односите со заинтересираните страни?</p>
25	<p>Дали Вашата институција има претставник на вработените во Надзорниот Одбор?</p> <input type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Не
26	<p>Дали сте запознаени со принципите на кодексот на корпоративно управување?</p> <input type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Не
27	<p>Дали сметате дека принципите на корпоративното управување се имплементираат во секојдневното работење на банката?</p> <input type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Делумно <input type="checkbox"/> Не <input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна

28	<p>Дали сметате дека законската регулатива во Македонија обезбедува услови за добро корпоративно управување?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
29	<p>Дали сметате дека институциите во државата се подготвени да го промовираат, практикуваат и имплементираат доброто корпоративно управување во компаниите?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
30	<p>Дали имате политики за развој на човечки ресурси и тренинг?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
31	<p>Дали службата/организациониот дел за ревизија во Вашата банка е целосно независна и објективна?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
32	<p>Дали вработените и менаџментот се запознаени со стандардите и принципите на етичкиот кодекс на банката?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
33	<p>Дали мислите дека Вашата Банка обрнува особено внимание на општествената одговорност?</p> <p><input type="checkbox"/> Да, ја смета за значајна компонента на корпоративното управување</p> <p><input type="checkbox"/> Не, не обрнува посебно внимание</p> <p><input type="checkbox"/> Трошоците поврзани со општествената одговорност ги смета за „нужно зло“</p>
34	<p>Дали сметате дека Вашата банка е транспарентна?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p>
35	<p>Дали ја објавувате информацијата за процент на учество на менаџерите во компанијата?</p> <p><input type="checkbox"/> Да</p> <p><input type="checkbox"/> Не</p> <p><input type="checkbox"/> Не сум сигурен/сигурна</p> <p><input type="checkbox"/> Друго</p>

36	<p>Како ја оценувате транспарентноста на Банката vis a vis регулаторите (НБРМ, Комисијата за хартии од вредност, Берзата)</p> <p><input type="checkbox"/> Сосема задоволителна</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно задоволителна</p> <p><input type="checkbox"/> Недоволно</p>
37	<p>Дали мислите дека менаџментот на Вашата Банка е доволно отворен и транспарентен vis a vis членовите на Надзорниот одбор</p> <p><input type="checkbox"/> Да, целосно е транспарентен</p> <p><input type="checkbox"/> Делумно е транспарентен</p> <p><input type="checkbox"/> Не, не е транспарентен</p>
38	<p>Дали сметате дека членовите на Управниот и на Надзорниот одбор водат доволно сметка за информирање на вработените за значајни прашања поврзани со работењето на Банката?</p> <p><input type="checkbox"/> Да, водат доволно сметка</p> <p><input type="checkbox"/> Ретко се дебатира за ова прашање</p> <p><input type="checkbox"/> Не, не водат доволно сметка</p>
39	<p>Наспроти јасното законско разграничување на надлежностите на органите на управување на Банките, а во функција на добро корпоративно управување, дали сметате дека тоа добро функционира во практиката?</p> <p><input type="checkbox"/> Да, добро функционира</p> <p><input type="checkbox"/> Функционира делумно</p> <p><input type="checkbox"/> Не, функционира</p>
40	<p>Оцената на Европската банка за обнова и развој за корпоративното управување во Македонија за 2010 година е (3 -). Оцените се во ранг од 1 до 4+, при што 1 покажува мал или никаков напредок во однос на претходниот систем, а 4+ е стандард близок до високоразвиените земји. Која оценка би ја дале Вие за корпоративното управување во банките во Македонија?</p> <p><input type="checkbox"/> 2+</p> <p><input type="checkbox"/> 3</p> <p><input type="checkbox"/> 3+</p> <p><input type="checkbox"/> 4</p> <p><input type="checkbox"/> Друго</p>

А.2 Преглед на позначајните резултати од Анкетата со членови на надзорните и управните одбори и на други корпоративни органи во селектирани банки во Република Македонија

Прашања поврзани со квалитетот на корпоративното управување низ призмата на Надзорниот одбор како најзначаен корпоративен орган

(сумирани се главно одговорите на членовите на Надзорните одбори и на членовите на Управните одбори, вклучувајќи ги и претставниците на странските инвеститори – иако каде што се вклучени и други членови на корпоративните органи, што е посебно нагласено)

Со анкетата беа опфатени вкупно 28 членови на корпоративните органи на избрани комерцијални банки во Република Македонија: Комерцијална банка АД Скопје, Стопанска банка АД Скопје, Тутунска банка АД Скопје, Охридска банка АД Скопје, Поштенска банка АД Скопје, Прокредит банка АД Скопје и Уни банка АД Скопје. Со оглед на фактот што во Анкетата се вклучени трите најголеми комерцијални банки во Република Македонија, како и три средни и една мала банка, како и со оглед на тоа што Анкетата опфаќа 9% од вкупниот број на членови на корпоративните органи на банките, осигурена е релативно добра репрезентативност на истражувањето. Репрезентативноста е помала кога се работи за странските членови на надзорните одбори (и покрај повеќекратниот обид од наша страна да се опфатат поголем број на членови претставници на странските инвеститори, на нашата молба се одсваа само 5 членови), но и таа дава генерална претстава за нивните оценки за состојбите и квалитетот на корпоративното управување во нашиот банкарски сектор.

Резултатите од анкетата се вклучени, односно коментирани, на соодветни места во текстот на докторската дисертација.

Во овој Прилог се поместени одговорите на најзначајните прашања од Анкетата.

Прашање бр. 7. Дали и колку често членовите на Надзорниот одбор бараат од Менаџментот на Банката дополнителни аналитички материјали за финансиските резултати на Банката?

Анкетирани 23 членови на НО и УО*

Да, бараат редовно	Да, бараат одвреме навреме	Бараат ретко и главно се потпираат на материјалите што претходно ги подготвиле стручните служби на банките	Не бараат
9	8	6	-
39,1%	35,00%	23,00%	-

Прашање бр. 8 Дали сметате дека надворешните (странските) членови на надзорниот одбор со своето искуство во областа на корпоративното управување, даваат посебен придонес за успешното работење на банката?

Прашањето е упатено само до домашните членови на НО и УО

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да даваат голем придонес	Да даваат значаен придонес	Даваат скромн придонес, бидејќи не го познаваат добро нашиот финансиски систем	Не знам, не сум сигурен
7	12	4	-
30,43%	52,17%	17,39%	-

Прашање бр. 9. Дали членовите на Надзорниот одбор покажуваат нагласен интерес за ризиците на работењето на Банката и за начините со кои Банката се справува со нив?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да покажуваат нагласен интерес и бараат дополнителни информации	Главно се потпираат на информациите од менаџментот и не бараат дополнителни информации
20	3
86,95%	13,04%

* Бројот на анкетирани лица и бројот на добиени одговори не мора секогаш да се совпаѓаат, бидејќи анкетираните, понекогаш, не даваат одговор на сите поставени прашања.

Прашање бр. 10. Кои видови ризици ги сметате за заканувачки во конкретнава ситуација на земјата (заокружете само два типа на ризици)

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Кредитен	Оперативен	Стратегиски	Ликвидносен	Географски	Ризик на концентрација	Друг тип ризик
19	2	4	14	1	4	-
43,18%	4,54%	9,09%	31,81%	2,27%	9,09%	-

Прашање бр. 19. Дали Управниот одбор утврдува цели кои треба да ги остварат пониските нивоа на менаџмент?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да	Не	Не сум сигурен
21	2	-
91,00 %	9,00 %	-

Прашање бр. 20. Доколку Управниот одбор утврдува цели кои треба да ги остварат пониските нивоа на менаџмент, кои се тие?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Број на клиенти	% на учество на пазарот	Друго
13	13	5 – главно профит
41,9%	41,9%	16,13%

Прашање бр. 22. Дали на седниците на Управниот и Надзорниот одбор се дебатира за заштита на правата на малцинските акционери?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да, се дебатира често	Се дебатира ретко	Не, не се дебатира
3	11	9
13,04%	47,82%	39,13

Прашање бр. 23. На кои од следниве заинтересирани страни наспроти Банката им давате посебен приоритет? (приоритетот на нумерирање од 1 до 5, при што 1 е највисок, а 5 најнизок)

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Кредитокорисници	Депоненти	Вработени	Заедницаџа	Регулаџор	Други
7 со 1; 11 со 2; 1 со 3	14 со 1; 7 со 2; 1 со 3	2 со 1; 5 со 2; 10 со 3; 5 со 4; 2 со 5	1 со 3; 6 со 4; 12 со 5	4 со 1; 5 со 3; 7 со 4; 1 со 5	-
-	-	-	-	-	-

Прашање бр. 27. Дали сметате дека принципите на корпоративното управување се имплементираат во секојдневното работење на банката?

Анкетирани 23 членови на НО и УО, плус 5 членови на други корпоративни органи

Да	Делумно	Не	Не сум сигурен/сигурна
18	8	-	-
69,23%	30,76%	-	-

Прашање бр. 28. Дали сметате дека законската регулатива во Македонија обезбедува услови за добро корпоративно управување?

Анкетирани 23 членови на НО и УО, плус 5 членови на други корпоративни органи

Да	Делумно	Не	Не сум сигурен/сигурна
15	11	-	-
57,69%	42,30%	-	-

Прашање бр. 34 Дали сметате дека Вашата банка е транспарентна?

Анкетирани 23 членови на НО и УО, плус 5 членови на други корпоративни органи

Да	Делумно	Не	Не сум сигурен/сигурна
26	-	-	-
100%	-	-	-

Прашање бр. 35. Дали ја објавувате информацијата за процент на учество на менаџерите во компанијата?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да	Делумно	Не сум сигурен, сигурна	Друго
12	2	7	1
54,54%	9,09%	31,8%	4,54%

Прашање бр. 36 Како ја оценувате транспарентноста на Банката vis a vis регулаторите (НБРМ, Комисијата за хартии од вредност, Берзата)

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Сосема задоволителна	Делумно задоволителна	Недоволно
23	-	-
100%	-	-

Прашање бр. 29 Дали сметате дека институциите во државава се подготвени да го промовираат, практикаат и имплементираат доброто корпоративно управување?

Анкетирани 23 членови на НО и УО, плус 5 членови на други корпоративни органи

Да	Делумно	Не	Не сум сигурен/сигурна
11	12	-	3
42,30%	46,15%	-	11,53%

Прашање бр. 37. Дали мислите дека менаџментот на Вашата Банка е доволно отворен и транспарентен vis a vis членовите на Надзорниот одбор

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да целосно е транспарентен	Делумно е транспарентен	Не, не е транспарентен
23	-	-
100%	-	-

Прашање бр. 38. Дали сметате дека членовите на Управниот и на Надзорниот одбор водат доволно сметка за информирање на вработените за значајни прашања поврзани со работењето на Банката?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

Да водат доволно сметка	Ретко се дебатира за ова прашање	Не, не водат доволно сметка
18	5	-
78,26%	21,73%	-

Прашање бр. 39. Наспроти јасното законско разграничување на надлежностите на органите на управување на Банките, а во функција на добро корпоративно управување, дали сметате дека тоа добро функционира во практиката?

Анкетирани 23 членови на НО и УО, плус 5 членови на други корпоративни органи

Да, добро функционира	Функционира делумно	Не функционира
23	3	-
88,46%	11,53%	-

Прашање бр. 40. Оцената на Европската банка за обнова и развој за корпоративното управување во Македонија за 2010 година е (3 -). Оцените се во ранг од 1 до 4+, при што 1 покажува мал или никаков напредок во однос на претходниот систем, а 4+ е стандард близок до високоразвиените земји. Која оценка би ја дале Вие за корпоративното управување во банките во Македонија?

Анкетирани 23 членови на НО и УО

2+	3	3+	4	Друго
	6	12	6	-
	25%	50%	24%	-

Користена литература

Akerlof George: “The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *Quartely Journal of Economics* (August 1970), p. 488 – 500.

Akerlof George and Shiller Robert: *Animal Spirits – How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters For Global Capitalism*, Princenton University Press, 2009

Allen Bruce, Doherty Neil, Weigelt Keith and Mansfield Edwin: *Menagerial Economics - Theory, Application and Cases*, Norton & Company, Inc., New York - London, 2005

Andersen Camilla "Rethinking Economics in a Changed World", *Finance & Development*, June 2011

Арнаугова Милица: “Компаративна анализа за нивото на успешност на реформите на банкарските системи на земјите во транзиција“. во *Економски исцражувања IV/2*, НБРМ, 2002

Арсов, Сашо: *Финансиски менаџмент*, изд. Универзитет “Св. Кирил и Методиј“ - Економски факултет - Скопје, 2011

Austill David: "Legislation Cannot Replace Ethics in Regulatory Reform", in *The Challenges to Economic Theory and Policy in the Aftermath of the Global Economic Crisis - Proceedings of the International Conference*, Skopje, 12 - 13 November, 2010, Faculty of Economics, Skopje 2010

Bhatia Ashok "After the Supernova", *Finance & Development*, September 2010

"Bank bondholders", *The Economist*, July 2012

Bank for International Settlements: *79 th Annual Report*, 1 April 2008 - 31 March 2009, Basel

Bank for International Settlements: *International Banking and financial market developments*, Basel 2009

Bank for International Settlements: *Annual Report*, 1 April 2010 - 31 March 2011, Basel, 2011

Bank for International Settlements - Macroeconomic Assessment Group: *Final report - Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, Decembar 2010

Basel Committee on Banking Supervision: *Principles for Enhancing Corporate Governance*, October 2010, [www. bis.org/pup/bcbs 176. pdf](http://www.bis.org/pup/bcbs/176.pdf).

Basel Committee on Banking Supervision: *Compliance and the compliance function in Banks*, April 2005, [www. bis.org/pup/bcbs 113. pdf](http://www. bis.org/pup/bcbs/113. pdf).

Basel Committee on Banking Supervision: *The Internal Audit Function in Banks*, December 2011, [www. bis.org/pup/bcbs 210. pdf](http://www. bis.org/pup/bcbs/210. pdf).

Basel Committee on Banking Supervision: *Pillar 3, Disclosure Requirements for Remuneration*, 2011

Бишев Глигор: "Глобалната економска криза и дизајнирањето на економската политика", *Прилози*, XXXIX, бр. 2, МАНУ - Скопје, 2008

Blair Margaret: "Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty - First Century", in *Theories of Corporate Governance - The Philosophical Foundations of Corporate Governance* (Thoms Clarke - Ed.), Routledge, Taylor & Francis Group, 2004

Vogoev Jane: *The Interest Rate and Bank Lending Channels - Empirical Analysis for a Small, Open and Euroized Transition Economy with Fixed Exchange rate - the Case of Macedonia*, VDM verlag Dr. Muller, 2011

Болангер Џорџ, Шнел Скоџ: *Управување со човечки ресурси*, 15 издание (превод на Владата на Република Македонија), Скопје 2010

Cadbury Report: *Report of the Committee on the Financia Aspects of Corporate Governance*, chaired by Sir adrian Cadbury, Gee:London, 1992

Chandler jr, A; *The Visible Hand, The Managerial Revolution in Ammerican Business*, USA, 1977

Clarke Thomas: "Introduction: Theories of Governance - Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience", in *Theories of Corporate Governance - The Philosophical Foundations of Corporate Governance* (Thoms Clarke - Ed.), Routledge, Taylor & Francis Group, 2004

Clarke Thomas: "The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for the Information Age", in *Theories of Corporate Governance - The Philosophical Foundations of Corporate Governance* (Thoms Clarke - Ed.), Routledge, Taylor & Francis Group, 2004

Commission on Global Governance: *Our Global Neighbourhood*, New York, Oxford University Press, 1995

Corporate Governance, its Perspectives and Challenges in Dynamic and Complex Business Environment, (International Conference), SS. Cyril and Methodius University in Skopje, Faculty of Economics - Skopje, 2012

"The Crises and Beyond", *Finance & Development*, June 2012

Deutsche Bank Group: Data of Business Conduct and Ethics for Deutsche Bank Group, www. d.b. com

Дракулевски Љубомир: "Вовед во корпорации и корпоративно управување", во *Корпоративно управување* (Б. Шуклев - редактор), Економски факултет - Скопје, CS и IFC, Скопје 2008

Didier Cossin: "Corporate boardrooms are in need for education", in *The Financial Times LTD*, 2012.

Eisenhardt Kathleen: Agency Theory: An Assessment and review" in *Theories of Corporate Governance - The Philosophical Foundations of Corporate Governance* (Thoms Clarke - Ed.), Routledge, Taylor & Francis Group, 2004

EBRD and IFC: *Corporate Governance for Banks in Southeast Europe*, Washington, DC2, 2012,

EBRD: *Transition report*, London 2005

EBRD: *Transition report*, London 2006

EBRD: *Transition report*, London 2010

Fama Eugene and Jensen Michael: "Separation of Ownweschip and Control", in *Theories of Corporate Governance - The Philosophical Foundations of Corporate Governance* (Thoms Clarke - Ed.), Routledge, Taylor & Francis Group, 2004

"Fannie Mae and Freddie Mac", *The Economist*, August 2012

Ferhani Herve, Stone Mark, Nordstrom Anna and Shimizu Seiichi: *Developing Essential Financial Markets in Smaller Economies - Stylized Facts and Policy Options*, IMF, Washington DC, 2009

Филиповски Владимир: "Пазарот на капитал во економиите во транзиција", во Зборникот *Економска транзиција - состојби, проблеми, перспективи*, изд. МАНУ, Скопје 1994

Филиповски Владимир: “Финансискиот сектор и економскиот развој во Република Македонија“, во *Одговорени предизвици на македонската економија*, МАНУ, Скопје 2004

Filipovski Vladimir: "Challenges to Financial Regulation From the Global Financial Crises 2007 - 2009", in *The Challenges to Economic Theory and Policy in the Aftermath of the Global Economic Crisis* - Proceedings of the International Conference, Skopje, 12 - 13 November, 2010, Faculty of Economics, Skopje 2010

Filipovski Vladimir: "The Role of Institutional Investors in Corporate Governance and the Case of Republic of Macedonia", in *Proceedings: Corporate Governance its perspectives and Challenges in Dynamic and Complex Business Environment*", (International Conference), SS. Cyril and Methodius University in Skopje, Faculty of Economics - Skopje, 2012

Филипи Нина: Градење на корпоратива етичка култура во банкарскиот сектор на Република Македонија“, во *Економија и пазар* бр. 132/ март 2009

Филипи Таки: *Феноменологија на економските кризи - современиите бизнис циклуси и антицикличните политики*, изд. Универзитет “Св. Кирил и Методиј“ - Економски факултет - Скопје, 2009

Gavras Panayotis: "Ratings Game", *Finance & Development*, March 2012

Гошев Пеџар: "Светската криза, мерките за справување со неа и ефектите врз македонската економија“, *Прилози*, XXXIX, бр. 2, МАНУ - Скопје, 2008

Goergen Marc "Dividends and Politics", *Law Working Paper* N0 24/2004, ECGI

Higgs Derek: Review of the Role and Effectiveness of Non - Executive Directors, Gee: London 2003

Hisrich Robert and Peters Michael: *Entrepreneurship*, Irwin McGraw -Hill, 1998

Hampel Report: *Committee on Corporate Governance: Final Report*, Gee: London 1998

Извештај на Република Македонија за Милениумскиите развојни цели, Влада на РМ, Скопје, јуни 2005

IMF: "Former Yugoslav Republic of Macedonia: Report on Observance of Standards and Codes—Corporate Governance Country Assessment", June 2007

IMF: *World Economic Outlook (WEO): Crises and Recovery*, April 2009

IOSCO: *Objectives and Principles of Securities Regulation*, 2003

Jacome Luis and **Nier Erlend:** "Protecting the Whole", *Finance & Development*, March 2012

Jensen Michael and **Meckling William:** "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Theories of Corporate Governance - The Philosophical Foundations of Corporate Governance* (Thoms Clarke - Ed.), Routledge, Taylor & Francis Group, 2004

Jefrey Gordon and **Roe Mark** (editors): *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge University Press, UK 2004

Keasey Kevin, Thompson Steve and **Wright Mike** (Eds): *Corporate Governance - Accountability, Enterprise and International Comparisons*, John Willey and Sons, Ltd, 2005

Keynes, John Maynard: *The General theory of Employment, Interest and Money*, Prometheus Books, New York, 1997

Коевски Горан: *Компаративно корпоративно управување*, изд. Правен факултет "Јустинијан Први", Скопје октомври 2005

Коевски Горан: "Внатрешни институции на корпоративното управување - акционери", во *Корпоративно управување* (ред. Шуклев Бобек), изд. Универзитет "Св. Кирил и Методиј" - Економски факултет - Скопје, Schweizerische Eidgenossenschaft и IFC, Скопје, 2008

Коевски Горан, Верица Хаџи Василева - Марковска, Кирил Нејков, Зорица Семенкова, Иван Мишев - Коевски, ред.): *Прирачник за корпоративно управување во македонските акционерски друштва*, второ, изд, Институт на директори - Скопје, Schweizerische Eidgenossenschaft и IFC, Скопје, 2011

Коениг Бернард: "Корпоративна општествена одговорност", во *Билтен на Министерството за финансии на Република Македонија*, бр 5/6 2008, изд. МФ, Скопје 2008

Комисија за харџии од вредносџ на Република Македонија: Пазаросџ на харџии од вредносџ во Република Македонија, изд. КХВ, Скопје, 2006

Корпоративно управување (ред. Шуклев Бобек), изд. Универзитет “Св. Кирил и Методиј” - Економски факултет - Скопје, Schweizerische Eidgenossenschaft и IFC, Скопје, 2008

Krugman Paul: The Return of Depression Economics, and the crisis of 2008 (превод на српскохрватски), Norton & Company, Inc., New York - London, 2009

Македонска берза АД Скопје: Кодекс за корпоративно управување на акционерскиосе групосџва коширани на македонскаоса берза, Скопје, јуни 2006

Македонска берза АД Скопје: Правила за котација на Македонската берза(пречистентекст),Јуни2011(WWW.mse.mk/Repository/UserFiles/File?Pravila)

Maassen Francesco Gregory: An International Comparison of Corporate Governance Models, Spenser Stuart, 2000

Martin Roger, "Shareholder v Stakeholder, A new Idolatry", 2010, www.economist.com/node/15954434

Маџис Робертс, Џексон Џон: Управување со човечки ресурси, (превод на Владата на Република Македонија), изд. Магор ДОО, Скопје, 2010

Miller Leon: "Global Market Ethics and Global Financial Interdependence", in *The Challenges to Economic Theory and Policy in the Aftermath of the Global Economic Crisis* - Proceedings of the International Conference, Skopje, 12 - 13 November, 2010, Faculty of Economics, Skopje 2010

Mishkin Frederic: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson - Addison Wesley, 2007

Mishkin Frederic: Macroeconomics - Policy and Practice, Pearson Education, Boston 2012

Monks Robert and Nell Minok: Corporate Governance, Blackwell Business, 1995

НБРМ: Извешосај за работосаоса: мај 2004 - мај 2011, Скопје, 2011

- НБРМ:** Извештај за банкарскиот систем на Република Македонија во 2011 година, Скопје, мај 2012
- Нобеловци по економија 1969 - 2008**, изд. Универзитет “Св. Кирил и Методиј”- Економски факултет - Скопје 2008
- Одлука за основните начела и принципи на корпоративното управување во банка** (Службен весник на РМ, бр. 159/2007)
- OECD** : *White Paper on Corporate Governance in Southeast Europ*“, OECD, 2003
- OECD**: Principles of Corporate Governance, 2004 - [WWW. oecd.org /dataoecd/32/18/31557724.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf)
- Official Journal of the European Union**, 31. 12. 2004, Directive 2004/109
- Official Journal of the European Union**, 31. 12. 2003, Directive 2003/71
- Official Journal of the European Union**, 12. 04. 2003, Directive 2003/6
- O’ Sullivan Noel and Pauline Wong**: "The Governance Role of Takeovers" in *Corporate Governance*, Edited by Kevin Keasey, Stive Thompson and Mike Wright, John Wiley and Sons, LTD, 2005
- Parkin Michael**: *Macroeconomics*, Pearson Education, Boston 2012
- Пејковски Михаил**: “Стратегии на транзицијата - централни прашања“, во Зборникот *Економска транзиција - состојби, проблеми, перспективи*, изд. МАНУ, Скопје 1994
- Пејковски Михаил**: “Глобалната финансиска криза во 2008 година - причини и последици“, *Прилози XXXIX*, бр. 2, МАНУ - Скопје, 2008
- Petkovski Mihail** " Foreign Banks in Eastern Europe and Their Impact on Competition and Stability of Banking Systems", in *Market Structure and Competitiveness: Protection - Experiences of Transition Countries*, Institut ekonomskih nauka - Beograd, 2008
- Пејковски Михаил**: “Глобалната економска криза (2007 - 2009) како предизвик за економската политика“, *Годишник на Економскиот факултет* - Скопје, Том 44 С. 1 -550, Скопје, 2009
- Пејковски Михаил**: *Финансиски пазари и институции, второ изд.* Универзитет “Св. Кирил и Методиј” - Економски факултет - Скопје, 2009
- Petkovski Mihail**: "What Have We Learned From the Global Financial Crisis So Far: Some Lessons and Some Dilemmas", in *The Challenges to*

Economic Theory and Policy in the Aftermath of the Global Economic Crisis - Proceedings of the International Conference, Skopje, 12 - 13 November, 2010, Faculty of Economics, Skopje 2010

Пеџревски Горан: *Управување со банкиџе, изг.* Универзитет “Св. Кирил и Методиј” - Економски факултет - Скопје, 2011

Pindyck Robert and **Rubinfeld Daniel:** *Microeconomics*, Fifth Edition, Prentice Hall, International, Inc, 2001

Randall Morck and **Lloyd Steier:** "The Global History of Corporate Governance - an Introduction", NBER, Cambridge, *Working Paper*, January 2005

Рос Сџивен, Весџерфилг Ранголф и Џаф Џефри: *Корпоративни финансии (превод на осмоџо издание - 2008)*, Влада на Република Македонија, Магор - Скопје.

Ribnikar Ivan: "Banke, zajmovi banaka, krediti, dugovi i finansijska kriza", *Прилози XXXIX*, бр. 2, МАНУ - Скопје, 2008

Rose Simon: *Deonicar (превод)*, изд. Privredni pregled, Beograd 1991

Samuelson Paul and **William Nordhaus:** *Ekonomija, изд. Mate - Zagreb*, 1992

Samuelson Paul and **William Nordhaus:** *Economics*, Eighteenth Edition, McGraw-Hill International Edition, 2005

Shiller Robert: *Ирационален енџузијазам*, изд. Комисија за хартии од вредност на Република Македонија, Скопје 2000

Сун Извешџај - Blue Ribbon Комисија за Република Македонија: (ред. Џозеф Бреда и Таки Фити), UNDP, Скопје 2006

Short Helen and Kevin Keasey: " Institutional Shareholders and Corporate Governance in the UK", in *Corporate Governance - Accountability, Enterprise and International Comparisons* (Keasey Kevin, Thompson Steve and Wright Mike -Eds), John Willey and Sons, Ltd, 2005

Solomon Jill and Solomon Aris: *Corporate Governance and Accountability*, John Willey and Sons, Ltd 2004

Stiglitz Joseph: *The Roaring Nineties – Seeds of Destruction*, Allen Lane, London, 2003

Stiglitz Joseph: *Friifall - America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Company, New York London, 2010

Stigler George: "The Economic of Information", *Journal of Political Economy*, June 1961

Трпески Љубе: *Банкарско работење*, Economy Press, Скопје, 2003

Трпески Љубе: *Банкарство & Банкарско работење*, Скопје 2009

USAID: *Corporate governance in Macedonia, A Census for all active joint stock companies in Macedonia*", 2004

Vojnovic Milan: *Americki kapitalizam*, izd. Poslovna politika i IMPP - Beograd, 1984

Wright Mike, Trevor Buck and Igor Filatotchev, "Corporate Governance in Transition Economies" in Keasey Kevin, Thompson Steve and Wright Mike (Eds) : *Corporate Governance - Accountability, Enterprise and International Comparisons*, John Willey and Sons, Ltd, 2005

Wolfensohn James: *Financial Times*, 21th June, 1999

Закон за трансформација на претпријатијата со општествен капитал, Службен весник на РМ, бр.38/1993

Шуклев Бобек: *Корпоративно управување*, изд. Универзитет "Св. Кирил и Методиј" - Економски факултет - Скопје, 2011

Шуклев Бобек: *Менаџмент*, изд. Универзитет "Св. Кирил и Методиј" - Економски факултет - Скопје, 2009

Zamil Raihan: "Judgment Day", *Finance & Development*, September 2010

ЗАКОНИ

Закон за трговски друштва, Службен весник на РМ бр. 28/2004; бр. 84/2005; бр. 25/2007; бр. 87/2008; бр. 42/ 2010; бр. 48/2010 и бр. 24/2011

Закон за трансформација на претпријатијата со општествен капитал, Службен весник на РМ, бр.38/1993

Закон за банки (пречистен текст), Службен весник на РМ, бр. 67/ 2007 и број 88/ 2008, како и Одлуките на Уставниот суд, поврзани со материјата што ја регулира овој Закон, од 2007, 2008, 2009, 2010 и 2011 година

Закон за Народната банка на Република Македонија, Службен весник на РМ, бр. 158/2010

Закон за харџии од вредносџ, Службен весник на РМ, бр. 95/2005

Закон за преземање на акционерски друшџва, Службен весник на РМ, бр.4/ 2005 и измените и дополнувањата од 2007 и 2011 год.

Закон за инвестџициски фондови, Службен весник на РМ, бр. 12/2009 и измените и дополнувањата од 2011 год.

Закон за Фондоџ за осигурување на депозџии, Службен весник на РМ бр. 63/2000, 29/ 2002, 43/2002, 49/2003, 81/2008 и 158/2010

ГОДИШНИ ИЗВЕШТАИ

На Комисијаџа за харџии од вредносџ на Република Мкедонија

На Македонска берза АД Скопје

На Народнаџа банка на Република Македонија (годишни извешџаи и извешџаи за финансискаџа сџабилносџ на Република Македонија)

На Комерцијалниџе банки во Република Македонија

На Минисџерсџвоџо за финансии на Република Македонија
(годишни економски извештаи)

На Агенцијаџа за џтрансформација на преџпријаџијаџа со опшџесџвен капиџал

ДРУГИ ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦИ

http://www.ecgi.org/codes/documents/principles_japandec2009_en.pdf

<http://www.reuters.com/article/2012/05/15/us-japan-banks-idUSBRE84E0C620120515>

[\(http://www.sec.gov.mk/\).](http://www.sec.gov.mk/)

www.mes.mk/page.aspx?

<http://www.ethics.org>

<http://www.ethicsnetwork.net>

<http://www.eccmember.com>

<http://www.complianceweek.com>

<http://resources.bnet.com>

<http://www.imanet.org>

<http://www.ethical-perspectives.be>

<http://www.bis.org/review/ro90828c.pdf?frames=0>

[http://www.lff.lu/fileadmin/redaction/documents/Legal texts/ABBL Code of conduct EN 2010.pdf](http://www.lff.lu/fileadmin/redaction/documents/Legal_texts/ABBL_Code_of_conduct_EN_2010.pdf)

<http://www.thisismoney.co.uk/money/news/article-2060768/Top-banks-sign-best-behaviour-tough-sanctions-threatened.html>

http://www.citigroup.com/citi/investor/data/codeconduct_en.pdf

<http://www.fodsk.org.mk/depins.asp>