



Универзитет „Свети Кирил и Методиј“ во Скопје

Економски факултет

Трет циклус студии

Кандидат

м-р Фросина Целеска

# **СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА КАКО ИЗВОР НА СРЕДСТВА ПРИ СТЕЧАЈ ИЛИ ЛИКВИДАЦИЈА НА БАНКА**

(Докторски труд)

Ментор

проф. д-р Љубе Трпески

Скопје, јуни 2016

## **Содржина**

|                                                                                                              |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. ВОВЕД .....</b>                                                                                        | <b>4</b>  |
| <b>2. КОРИСТЕЊЕ НА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА ПРИ СТЕЧАЈ ИЛИ<br/>ЛИКВИДАЦИЈА НА БАНКА .....</b>                       | <b>12</b> |
| <b>2.1. Основни карактеристики на секјуритизацијата .....</b>                                                | <b>12</b> |
| 2.1.1 Историски развој на секјуритизацијата .....                                                            | 12        |
| 2.1.2 Процес на секјуритизација .....                                                                        | 17        |
| 2.1.3 Основни видови секјуритизација .....                                                                   | 21        |
| 2.1.3.1 Хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити (МБС) .....                                       | 22        |
| 2.1.3.2 Хартии од вредност покриени со актива (АБС) .....                                                    | 23        |
| 2.1.3.3 Останати видови хартии од вредност издадени во секјуритизацијата .....                               | 25        |
| <b>2.2. Секјуритизацијата на побарувања на затворена банка .....</b>                                         | <b>26</b> |
| 2.2.1 Сличности и разлики со традиционалната секјуритизација .....                                           | 26        |
| 2.2.2 Предизвици во структурирањето на секјуритизацијата на побарувања на<br>затворена банка .....           | 29        |
| <b>3. ИСКУСТВОТО НА САД ВО КОРИСТЕЊЕТО НА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА НА<br/>ПОБАРУВАЊАТА НА ЗАТВОРЕНА БАНКА .....</b> | <b>32</b> |
| <b>3.1. Историски развој на секјуритизацијата на побарувањата на затворена банка</b>                         | <b>32</b> |
| <b>3.2. Искуството на Корпорацијата за стечај (Resolution Trust Corporation) .....</b>                       | <b>44</b> |
| 3.2.1 Инструменти на Корпорацијата за стечај за наплата на побарувањата на<br>затворената банка .....        | 47        |
| 3.2.1.1 Секјуритизација .....                                                                                | 48        |
| 3.2.1.2 Програма на партнерства .....                                                                        | 53        |

|                                                                                                                                     |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3.3. Искуството на Федералната корпорација за осигурување на депозитите (Federal Deposit Insurance Corporation) .....</b>        | <b>60</b>  |
| 3.3.1 Структурирани трансакции .....                                                                                                | 65         |
| 3.3.2 Секјуритизација .....                                                                                                         | 70         |
| <b>4. МОЖНОСТИ ЗА КОРИСТЕЊЕ НА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА ВО ПОСТАПКИТЕ ЗА СТЕЧАЈ ИЛИ ЛИКВИДАЦИЈА НА БАНКА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА .....</b> | <b>74</b>  |
| 4.1. Спроведување стечај и ликвидација на банка во Република Македонија .....                                                       | 74         |
| 4.2. Воспоставување соодветна инфраструктура за користење на секјуритизацијата при стечај или ликвидација на банка.....             | 83         |
| 4.2.1 Улогата на Фондот за осигурување на депозитите .....                                                                          | 92         |
| 4.2.2 Промени во Законот за Фондот за осигурување на депозитите.....                                                                | 96         |
| 4.2.3 Промени во останатата законска регулатива .....                                                                               | 102        |
| 4.2.3.1 Промени во законската регулатива за пазарот на капитал .....                                                                | 102        |
| 4.2.3.2 Останати законски промени.....                                                                                              | 106        |
| 4.3. Симулација на можните ефекти од користењето на секјуритизацијата .....                                                         | 108        |
| 4.3.1 Симулација преку примерот на „Радобанка“ АД Скопје .....                                                                      | 110        |
| 4.3.2 Симулација преку примерот на „Македонска банка“ АД Скопје.....                                                                | 125        |
| 4.3.3 Разлики во користењето на секјуритизацијата при стечај или при ликвидација на банка .....                                     | 131        |
| <b>5. ЗАКЛУЧОК .....</b>                                                                                                            | <b>136</b> |
| <b>КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА .....</b>                                                                                                   | <b>141</b> |
| <b>ПРИЛОЗИ .....</b>                                                                                                                | <b>149</b> |

## 1. ВОВЕД

Секоја банка во текот на своето работење може да има финансиски проблеми. Во одредени случаи, органите на управување на банката се способни да преземат соодветни активности за надминување на овие проблеми, а во други случаи е потребна поголема вклученост на супервизорскиот орган, за враќање на стабилното работење на банката. Сериозноста на проблемите ги определува степенот и видот на вклученост на супервизорскиот орган, односно на мерките што ќе ги преземе заради закрепнување или за решавање на ситуацијата на банката со проблеми. Овие два термина (англ. restructuring и resolution) сè почесто се присутни во меѓународната јавност, особено по појавата и ефектите на финансиската криза од 2007 година. Голем дел од активноста на националните власти и релевантните меѓународни институции во последните години е насочен токму кон воспоставување соодветна практика за закрепнување или решавање на ситуацијата на банките и проширување на постојните инструменти за спроведувањето на овие постапки<sup>1</sup>. Основната разлика помеѓу двете постапки е во веројатноста за тоа дали банката со проблеми ќе работи и понатаму, или станува збор за банка кај која веќе се исцрпени можностите за нормално работење и треба да се изнајдат решенија за нејзино соодветно затворање<sup>2</sup>. Најголемиот дел од проблемите во практиката потекнуваат токму од ненавременото согледување дали банката може да се спаси или не и врз основа на тоа да се преземат соодветни мерки (слика бр. 1.1). Најчесто, оправувањето или закрепнувањето на банката се поврзува со мерките за реструктурирање на нејзиното работење коишто се преземаат од страна на самата банка или од нејзиниот супервизор. Во текот на оваа фаза, банката нормално работи (чекори 1 до 4), односно сè уште не се доведени во прашање нејзините солвентност и стабилност. Најголемите проблеми се јавуваат кога банката има проблеми со одржувањето на солвентноста, кога супервизорот треба да одлучи дали

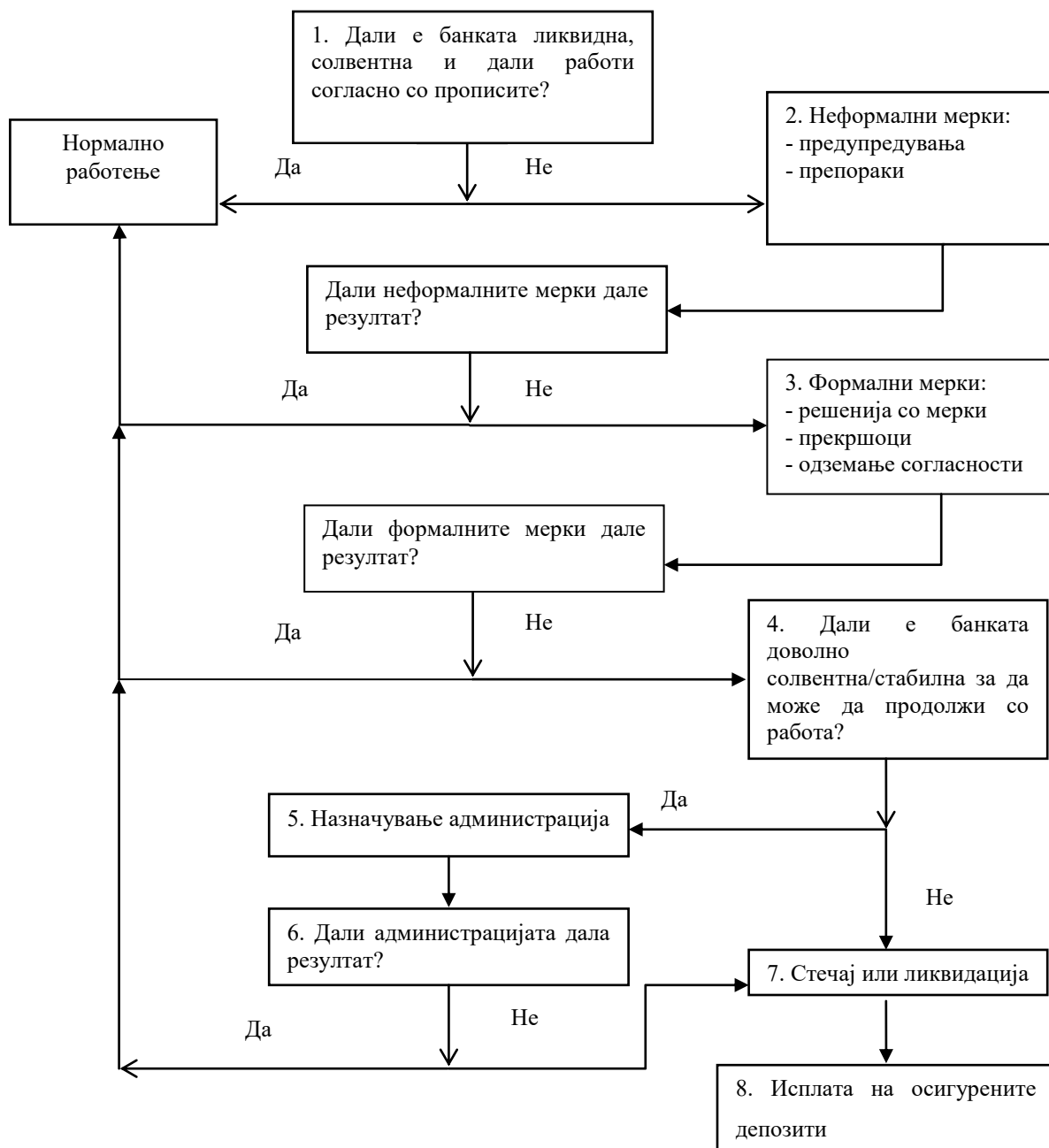
---

<sup>1</sup> Како дел од напорите на земјите членки на Г-20 за решавање на финансиската криза, Одборот за финансиска стабилност, во октомври 2011 година, донесе документ насловен како „Главни карактеристики на ефикасните режими за решавање на финансиските институции“. Во рамките на Европската Унија, во април 2014 година, е донесена посебна директива за закрепнување и решавање на ситуацијата на банките со проблеми (European Bank Recovery and Resolution Directive No. 2014/59/EU).

<sup>2</sup> Во овој случај можно е дел од активностите на банката и понатаму да се извршуваат, односно да се продадат или да се пренесат на постојна или нова банка.

банката може да биде реструктурирана или таа веќе не може да работи, поради што е потребно одземање на нејзината дозвола за основање и работење и прогласување стечај или ликвидација (затворање банка).

**Слика бр. 1.1 Чекори на донесување одлука за решавање ситуација на банка со проблеми**



Извор: (Parker, 2011).

Како посебен чекор при донесувањето на конечната одлука, најчесто се јавува воведувањето администрација<sup>3</sup> во банката со проблеми, во текот на која супервизорот има право да преземе одредени активности (IMF and World Bank, 2009). Најчесто оваа фаза завршува со затворање на банката, но е потребна заради зачувување на вредноста на банката и обезбедување услови за продолжување на нејзините најзначајни функции. Постојат различни инструменти преку кои супервизорот може да ги спроведе целите на оваа фаза:

1) **Продажба на банката на друга солвентна институција** (најчесто банка) којашто ги презема средствата и обврските на банката. Преку продажбата на банката во администрација, нејзините средства и обврски се задржуваат во банкарскиот систем, нејзините клиенти и натаму ги добиваат услугите без задоцнување и нема потреба од исплата на осигурените депозити, со што се намалува трошокот за шемата за осигурување на депозитите. Постојат неколку вида продажба на банката (McGuire, 2012):

- Основна продажба - на другата банка ѝ се пренесуваат само парични средства и парични еквиваленти и соодветен износ на обврски. Во овој случај, за да се пренесе целиот или поголемиот износ на осигурени депозити, супервизорот или шемата на осигурување на депозитите најчесто ќе треба да учествуваат во продажбата преку парична исплата на другата банка за вишокот преземени депозити (над износот на паричните средства на банката во администрација),
- Модифицирана продажба на банка - покрај паричните средства, другата банка купува и дел или целото кредитното портфолио на банката во администрација. Најчесто се купува само редовниот дел од кредитното портфолио (коешто редовно се отплаќа) или само одреден вид кредити (пр. хипотекарни кредити) или кредити дадени на клиенти коишто имаат и

---

<sup>3</sup> Во практиката се среќаваат неколку термини за оваа фаза: администрација, привремена управа, конзервирање на банката и слично.

депозити во банката во администрација (истовремено се пренесуваат и кредитите и депозитите на клиентот),

- Продажба на банката со т.н. „пут“-опција - другата банка добива право, во точно определен временски период, да врати дел од пренесените средства. Предноста на овој вид продажба е што се проширува видот на средствата коишто ѝ се пренесуваат на другата банка, но исто така постои ризик дека другата банка нема да им посвети доволно внимание на овие побарувања (пр. преземање активности за навремена наплата од должниците), со што се намалува нивната вредност,
- Продажба на целата банка со можност за поделба на загубите - другата банка и супервизорот склучуваат договор за поделба на идните загуби поврзани со точно определена актива. Ова значи дека другата банка и супервизорот ги делат идните добивки, но и загуби коишто ќе ги оствари таа актива во иднина,
- Продажба на целата банка - се продаваат сите средства и обврски на банката во администрација.

**2) Спојување и припојување на банката во администрација со други институции**

со што банката во администрација го менува својот организациски и/или сопственички статус, но нејзините функции и натаму се спроведуваат без никакви прекини. Негативноста на оваа активност е таа што за нејзиното остварување најчесто е потребен подолг временски период, како за спроведување на преговорите со другата институција, така и за нејзиното техничко спроведување, согласно со законските прописи (пр. добивање на сите потребни дозволи и согласности).

**3) Воспоставување т.н. банка мост, односно воспоставување нова банка на која ѝ се**

пренесува „добрата“ актива и соодветен износ на обврски на банката во администрација, при што речиси задолжително се пренесуваат сите осигурени депозити. Оваа банка има ограничен век на траење, толку колку што е потребно за да се најде друго соодветно решение за пренесување на активата на трета

институција. Лошата актива и остатокот од обврските што не ѝ се пренесени на банката мост остануваат во банката во администрација, над која веднаш се покренува стечај. Предноста на овој механизам е во тоа што супервизорот може за релативно кратко време да ѝ ги пренесе добрите средства на друга здрава банка, што е особено значајно за банки чиешто затворање може негативно да влијае врз целокупниот банкарски и финансиски систем (пр. системски значајните банки). Но, овој механизам значи и трошок за воспоставување и управување со банката мост, којшто најчесто паѓа на товар на буџетот, поради што е исклучително значајно нејзиното постоење и работење да има краток рок<sup>4</sup>.

За оној дел од банката којшто нема да ѝ биде пренесен на друга институција преку еден од претходните механизми, или доколку администрацијата се покаже како целосно неуспешна, се отвора стечај (или ликвидација) на банката. Во меѓународната практика постојат различни примери во однос на законската регулатива за спроведување на стечајот на банка. Во голем број земји, стечајот се спроведува согласно со генералниот закон за стечај врз основа на кој се спроведува стечајната постапка на сите правни лица во земјата, со одредени исклучоци во однос на причините за покренување стечајна постапка, третманот на финансиските договори, ненамирените трансакции или финансиското обезбедување, начинот на назначување на лицето што ја спроведува стечајната постапка, како и начинот на вклучување на шемата за осигурување на депозитите во целата постапка (David G. Mayes, 2006). Во одредени земји стечајот на банките се спроведува врз основа на посебен закон, различен од генералниот закон за стечај на правните лица. Во овие посебни закони се регулираат сите прашања поврзани со покренувањето и спроведувањето на стечајната постапка над банките, имајќи ги предвид карактеристиките на овие институции и нивната улога во финансискиот систем. Ваквата практика добива сè поголемо значење, особено по финансиската криза и меѓународните активности за воспоставување соодветен систем за спречување и навремено справување со ефектите од затворањето на банките (Attinger, 2011).

---

<sup>4</sup> Најчесто се смета дека банките мост треба да бидат затворени (продадени) во период не подолг од две години.

Без разлика на законската регулатива врз основа на која се спроведува стечајот на банка, по затворањето на банката и отворањето на стечајната постапка, основната цел е да се зачуваат средствата на банката и да се обезбеди оптимална наплата на побарувањата на банката, односно доволно средства за исплата на доверителите на затворената банка, особено на депонентите (IMF and World Bank, 2009). За остварувањето на оваа цел може да се користат истите механизми коишто се користат и при наплатата на стечајната маса на кое било друго правно лице. Но, имајќи предвид дека најголемиот дел од имотот на банките е различен од имотот на другите нефинансиски правни лица, многу често тие механизми не се доволни или не се соодветни за наплата на стечајната маса. Иако најчест инструмент за оваа цел е продажбата на побарувањата на други заинтересирани финансиски институции, многу често се користат и други посложени механизми коишто се дел од редовниот асортиман на финансиски инструменти присутен на пазарот.

Секјуритизацијата е еден од инструментите којшто може да се користи за овие цели. Имено, станува збор за инструмент преку кој одредена неликвидна актива се претвора во ликвидни средства. Секјуритизација може да се врши кај кое било хомогено портфолио, коешто остварува редовни и предвидливи приливи на парични средства (има редовна наплата на побарувањата вклучени во тоа портфолио).

Неминовно се поставува прашањето зошто такво портфолио не би можело да се формира од кредитите коишто се наоѓаат во билансот на банка на која ѝ е одземена дозволата за работење и над која е покрената постапка на стечај или ликвидација. Станува збор за кредити коишто сè уште не се достасани и врз основа на кои сè уште можат да се остваруваат редовни парични приливи. Доколку овие кредити се вклучат во стечајната маса на банката, износот на паричните приливи и врз таа основа, исплатата на доверителите на банката, ќе зависат од можноста за брза и предвремена наплата на тие кредити. Целиот тој процес може да трае долг временски период во кој доверителите на банката остануваат без своите средства коишто биле вложени во затворената банка. Со користењето на секјуритизацијата на портфолиото на кредити на затворената банка, може многу брзо да се добијат парични средства коишто би се користеле за исплата на доверителите на банката и намалување на трошоците од затворањето на банката. Имено,

во земјите со развиени шеми за осигурување на депозитите, затворањето банка пред сè значи обврска за исплата на осигурените депозити, што е поврзано или со користење средства на другите банки, или со користење буџетски средства (во зависност од видот на шемата за осигурување на депозитите и начинот на нејзиното финансирање). Притоа, со речиси ниту една шема за осигурување на депозитите не се обезбедува исплата на сите депоненти на банката што се затвора, а уште помалку се обезбедува покривање на останатите доверители на банката. Преку секјуритизацијата, можат да се обезбедат средства со кои би се покриле трошоците на шемата за осигурување, но и дел од обврските коишто ги има затворената банка кон другите нејзини доверители.

**Втората глава** од овој труд ги опфаќа токму предностите што може да ги има секјуритизацијата при затворањето на банка. Заради соодветно развивање на концептот на користењето на секјуритизацијата, оваа глава започнува со анализа на основните карактеристики и елементи на секјуритизацијата, а продолжува со начинот на кој секјуритизацијата може да се користи како инструмент во постапките на стечај или ликвидација на банка, при што особено се истакнуваат разликите помеѓу овој вид секјуритизација и традиционалната секјуритизација.

Секјуритизацијата за првпат се јавува во САД, поради што е сосема логично САД да бидат првата земја со искуство во примената на овој финансиски инструмент за ослободување од активата на затворена банка. Во **третата глава** е прикажано ова искуство на САД, како една од ретките земји во светот којашто веќе има повеќегодишна практика во користењето на секјуритизацијата при стечај на банка. Првите примери за користење на секјуритизацијата при стечајот на банкарски институции се јавуваат во 90-тите години на минатиот век, кога Владата на САД формирала посебна институција – Корпорација за стечај (Resolution Trust Corporation), чијашто функција била да се справи со големиот износ побарувања на затворените штедно-кредитни институции. Позитивните искуства од користењето на секјуритизацијата во текот на т.н. криза на депозитите и кредитите во САД од 80-тите и 90-тите години, се една од причините поради која Федералната корпорација за осигурување на депозитите се одлучи повторно да го искористи овој инструмент при ослободувањето од активата на банките затворени како резултат на финансиската криза од

2007 година. Имајќи го предвид ваквиот историски развој на секјуритизацијата на побарувањата на затворена банка во САД, во посебни делови од третата глава се дадени искуствата на двете институции: Корпорацијата за стечај (РТЦ) и Федералната корпорација за осигурување на депозитите (ФДИЦ).

**Четвртата глава** на овој докторски труд ги разработува можностите за користење на секјуритизацијата при стечај или ликвидација на банка во Република Македонија. Во првиот дел од оваа глава се дава осврт на тековниот начин на спроведување на постапките на стечај и ликвидација на банка, согласно со постојната законска регулатива во Република Македонија, додека во вториот дел е даден преглед на инфраструктурата којашто треба да се воспостави за користењето на овој инструмент при стечајот или ликвидацијата на банка. Притоа, посебен акцент е ставен на улогата којашто би можел да ја има Фондот за осигурување на депозитите во процесот на затворање на банките во Република Македонија. Заради заокружување на целата анализа во однос на можностите за примена на секјуритизацијата во македонската стечајна практика, последниот дел од четвртата глава на овој труд опфаќа симулации на можните ефекти од користењето на секјуритизацијата преку примерот на „Радобанка“ АД Скопје и „Македонска банка“ АД Скопје.

Во **Заклучокот** се синтетизирани утврдените предности на секјуритизацијата, искуствата и можностите за нејзино користење во стечајот или ликвидацијата на банка, како и активностите коишто треба да се преземат за нејзина примена во македонскиот финансиски систем. Ваквата структура на овој докторски труд има за цел да ги опфати најважните аспекти на користењето на секјуритизацијата при стечајот или ликвидацијата на банка, отворајќи можност за спроведување слични анализи за можноста за користење на овој инструмент при стечајните постапки на останатите финансиски институции, па дури и при стечајните постапки на сите други нефинансиски правни лица. Покрај тоа, целта на трудот е да се утврди и најсоодветниот начин на спроведување на стечајот на банките, како посебни субјекти со особено значење за стабилноста на финансискиот систем, но и на пошироката реална економија.

## **2. КОРИСТЕЊЕ НА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА ПРИ СТЕЧАЈ ИЛИ ЛИКВИДАЦИЈА НА БАНКА**

### **2.1 Основни карактеристики на секјуритизацијата**

Терминот „секјуритизација“ укажува на процес во чија основа е издавањето хартии од вредност<sup>5</sup>. Станува збор за претворање на еден вид актива во хартии од вредност покриени со тој вид актива (European Securitisation Forum, 1999), при што приносот на хартиите од вредност зависи од приносот на активата, односно од приносот на т.н. референтно портфолио (англ. underlying portfolio/asset). На овој начин, одредена, најчесто помалку ликвидна, актива се претвора во хартии од вредност коишто се тргуваат на финансиските пазари и можат да му обезбедат на издавачот дополнителни извори средства за финансирање на неговото работење. Поради своите основни карактеристики, за кои ќе стане збор подолу во оваа глава, секјуритизацијата најчесто се користи од страна на финансиските институции, а пред сè на банките, чијашто актива најмногу им одговара на барањата коишто треба да ги исполни референтното портфолио.

#### **2.1.1 Историски развој на секјуритизацијата**

Од сите финансиски инструменти што се појавија на меѓународниот финансиски пазар во последните неколку децении, секјуритизацијата има најбрз раст и најголемо влијание врз севкупните движења на овој пазар. Појавата на овој производ е поврзана со пазарот на хипотекарни кредити во САД, каде што се јавува за првпат во 70-тите години од минатиот век. Имено, со цел да им го олеснат пристапот до хипотекарни кредити на поширок круг граѓани, државните хипотекарни агенции на САД<sup>6</sup> почнале да издаваат нов

---

<sup>5</sup> Од англискиот збор: securities.

<sup>6</sup> Станува збор за агенции спонзорирани од страна на државата, и тоа: Државната национална хипотекарна асоцијација (Government National Mortgage Association - GNMA), Федералната национална хипотекарна асоцијација (Federal National Mortgage Association - FNMA) и Федералната корпорација за хипотекарни кредити за домување (Federal Home Loan Mortgage Corporation - FNLMC). Првата агенција работи како дел од Дирекцијата за домување и урбан развој на САД, додека вторите две агенции се акционерски друштва. И покрај тоа, и за овие две агенции се вели дека се спонзорирани од државата затоа што имаат имплицитна гаранција од Владата на САД.

вид долгорочни хартии од вредност кај кои исплатата на главницата и каматата биле поврзани со одредено портфолио хипотекарни кредити<sup>7</sup>. Хипотекарните кредити коишто исполнувале однапред дефинирани услови, можеле да бидат откупени од страна на овие државни хипотекарни асоцијации, при што откупот бил финансиран со издавање хартии од вредност. На овој начин се развиле т.н. **хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити** (англ. mortgage-backed securities - МБС) коишто се сметаат за прв вид секјуритизација.

Многу брзо по активностите на државните хипотекарни асоцијации, и финансиските институции, пред сè банките во САД, почнале да издаваат приватни МБС. Банките започнале да им продаваат дел од своите хипотекарни кредити на трети лица, коишто најчесто биле формирани само за таа намена - да откупуваат портфолија на кредити од банките. Овие лица го финансирале откупот со издавање хартии од вредност, при што приносот на хартиите од вредност бил целосно врзан со приносот на откупеното референтно портфолио. Со тоа, банките добивале извори за финансирање на новото кредитирање, инвеститорите добивале нови, релативно сигурни инвестициски алтернативи, а домашниот финансиски пазар и домашната економија добиле раст на кредитната поддршка и ширење на пазарот на капитал.

Но, секјуритизацијата не се запрела само на хипотекарните кредити. Приватните финансиски институции утврдиле дека и други видови кредитна изложеност може да претставуваат добра основа за издавање хартии од вредност и проширување на изворите на средства. Како резултат на ова, се јавила секјуритизацијата на: кредитите за деловни простории, кредитите за компјутери, автомобилските кредити, студентските кредити, кредитните картички и на сите останати видови актива којашто може да обезбеди релативно предвидливи, идни парични приливи. Хартиите од вредност издадени при овој вид секјуритизација се познати под името **хартии од вредност покриени со актива** (англ. Asset-Backed Securities - АБС).

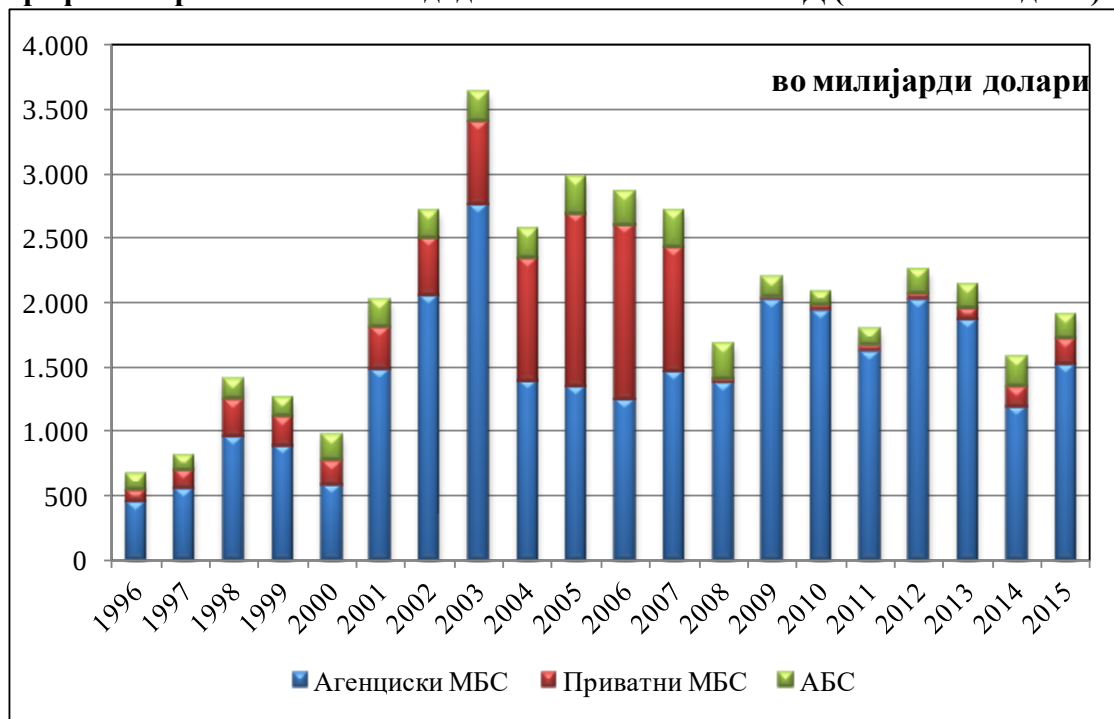
Во 1996 година, вкупниот износ на нови секјуритизации во САД изнесувал 663 милијарди УСД, а само по речиси десет години овој износ се зголемил за повеќе од

---

<sup>7</sup> Најчесто хипотекарни кредити за домување, односно за купување станбени објекти.

петпати. Поради ваквиот раст, речиси 54% од вкупниот износ издадени хартии од вредност на пазарот на обврзници во САД во 2003 година се должат на секјуритизацијата на одреден вид актива, што било речиси двојно повисок износ од износот на издадените државни и корпоративни обврзници, одделно (SIFMA, 2015).

**Графикон бр. 2.1 Износ на издадени МБС и АБС во САД (1996-2015 година)**



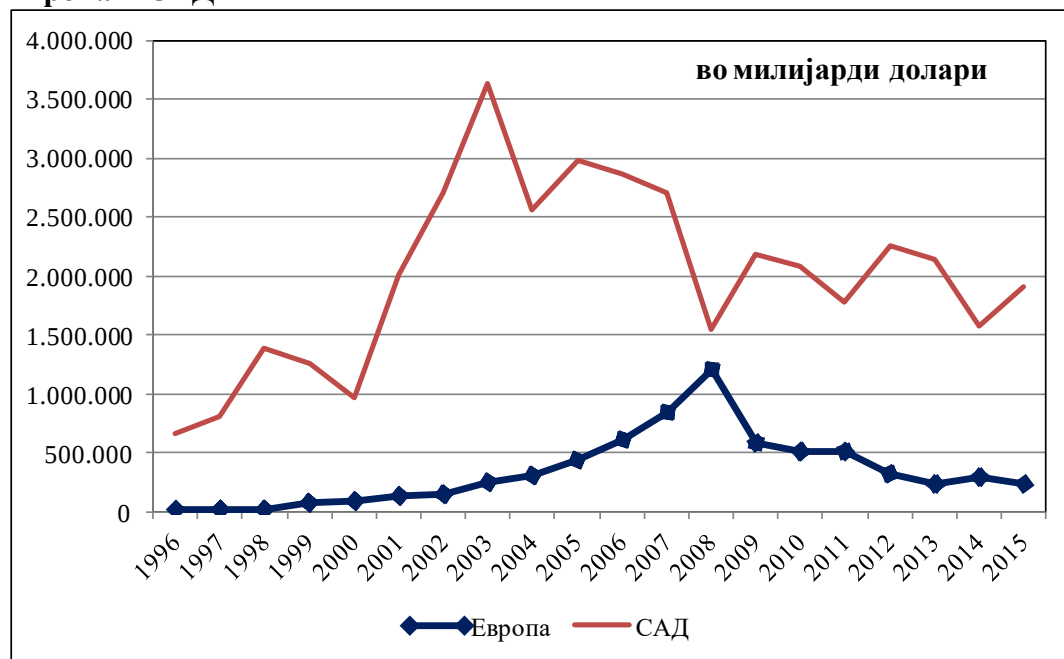
Извор: (SIFMA, 2015).

Предностите коишто ги нудела секјуритизацијата, како за банките, така и за инвеститорите, овозможиле, со одредено задоцнување, таа да се пренесе и на останатите финансиски пазари во светот, пред сè во Европа. И во Европа, првиот вид хартии од вредност издадени како резултат на секјуритизацијата се МБС, а првата земја со позначајни емисии МБС, а подоцна и на АБС на потрошувачки кредити, е Велика Британија. Сепак, европскиот пазар на секјуритизација е помалку развиен во однос на пазарот во САД. Само во периодот пред кризата доаѓа до одредено приближување помеѓу овие два пазара во однос на износите на новите емисии секјуритизација (Целеска, 2009).

Но, иако пазарот на секјуритизација во Европа се развива во 90-тите години од претходниот век, сепак на европскиот пазар веќе подолг временски период постои посебен

вид хартии од вредност со слични карактеристики на секјуритизацијата, а тоа се покриените обврзници (англ. covered bonds). И во овој случај станува збор за обврзници (хартии од вредност) покриени со одреден вид актива, но за разлика од секјуритизацијата, активата врз чија основа се издаваат обврзниците, останува во билансот на банките, односно нема трето лице коешто ја откупува активата.

**Графикон бр. 2.2 Износ на издадени хартии од вредност при секјуритизацијата во Европа и САД**



Извор: (SIFMA, 2015).

Поради своите карактеристики, секјуритизацијата долг временски период се сметала како исклучително ефикасен инструмент за пренос на кредитниот ризик од еден учесник на финансискиот пазар (најчесто банките), на друг. Релативно едноставната структура на традиционалната секјуритизација им давала можност на банките да ја намалат изложеноста на кредитен ризик, да ги намалат своите кредитни загуби, но и да ја намалат потребата за држење повисок регулаторен капитал. Но, растот на секјуритизацијата носел и нејзин развој, па почнале да се јавуваат нови структури секјуритизација со далеку поголема сложеност и помала транспарентност на содржината на референтното портфолио. Така, на финансискиот пазар се појавиле МБС покриени со високоризични хипотекарни кредити (англ. subprime loans), како и хартии од вредност

покриени со должнички обврски (англ. collateralized debt obligations - ЦДО), коишто претставуваат хартии од вредност покриени со претходно издадени МБС или АБС. Развојот на секјуритизацијата продолжи со појавата на ЦДО на ЦДО (т.н. ЦДО<sup>2</sup>), ЦДО<sup>3</sup> итн. Ова доведе до формирање нови сложени структури, познати како руски кукли (Matryoshka) или трансакции на ресекјуритизација, односно секјуритизација на секјуритизацијата (Целеска, 2009).

Првите проблеми на пазарот на хипотекарни кредити во САД во 2007 година имаа соодветно влијание и врз пазарот на секјуритизацијата. Во исто време, покрај останатите фактори коишто влијаеја врз појавата на финансиската криза во 2007 година, секјуритизацијата многу често се вбројува меѓу најзначајните причинители, но и двигатели на оваа криза<sup>8</sup>. Како резултат на ова, само за една година по кризата, новите емисии секјуритизација доживеаја речиси двоен пад (графикон бр. 2.2).

Во последните неколку години беа преземени значителни активности за повторно воспоставување и заживување на пазарот на секјуритизација. Притоа, најголемиот дел од активностите се насочени кон враќање на секјуритизацијата на нејзините традиционални карактеристики, на релативно едноставни и транспарентни структури на референтното портфолио<sup>9</sup>. За оваа цел, од особено значење се програмите на Системот на федерални резерви на САД и на Европската централна банка за откуп на АБС од банките заради обезбедување нивна ликвидна поддршка. Како резултат на ова, банките, иако со далеку помал интензитет, и натаму вршат секјуритизација на дел од своето портфолио, но за разлика од годините пред кризата, поголем дел од издадените хартии од вредност ги задржуваат во своите биланси.

Така, согласно со податоците на Асоцијацијата на издавачи на хартии од вредност и на финансиските пазари, во 2009 година, повеќе од 94% од издадените АБС на европскиот пазар биле задржани од нивните издавачи (SIFMA, Fourt Quarter 2014). Само две години претходно, овој процент бил далеку помал и изнесувал 29,5% (графикон бр. 2.3). И покрај

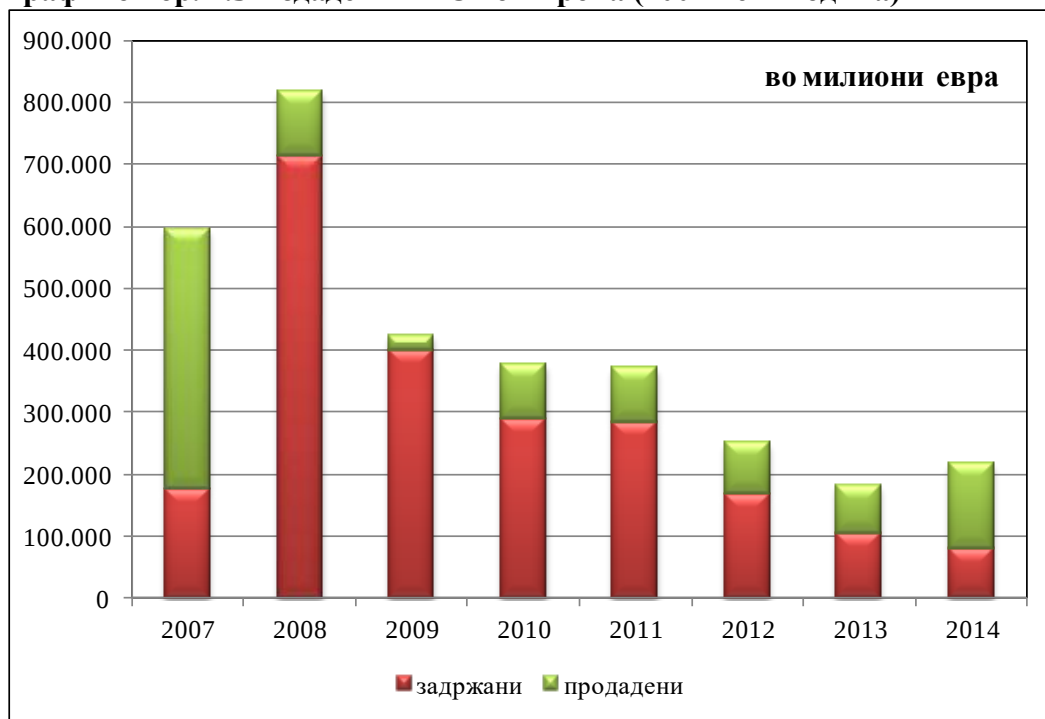
---

<sup>8</sup> Повеќе за влијанието на секјуритизацијата врз финансиската криза од 2007 година може да се види во (Целеска, 2009) и (Segoviano, et al., 2013).

<sup>9</sup> Повеќе за активностите и можностите за заживување на секјуритизацијата може да се види во (Association for Financial Markets in Europe, June 2014), (Bank of England, European Central Bank, May 2014), (The Joint Forum, July 2011) и (Bank of England, European Central Bank, May 2014).

ваквите напори, нивото на раст на секјуритизацијата е далеку под нивото остварено пред финансиската криза од 2007 година. Сепак, треба да се нагласи дека дури и за време на кризата, голем дел од хартиите од вредност издадени на европскиот пазар на секјуритизација покажаа висок и стабилен кредитен квалитет. Согласно со анализите на Стандард и Пурс, кумулативната стапка на ненаплата на секјуритизацијата покриена со потрошувачки кредити во периодот од јули 2007 година до третиот квартал на 2013 година изнесува само 0,05%. Во истиот период, стапките на ненаплата на секјуритизацијата во САД (вклучувајќи ја и секјуритизацијата покриена со високоризични хипотекарни кредити) изнесуваа 18,4% (Bank of England, European Central Bank, May 2014).

**Графикон бр. 2.3 Издадени АБС во Европа (2007-2014 година)**



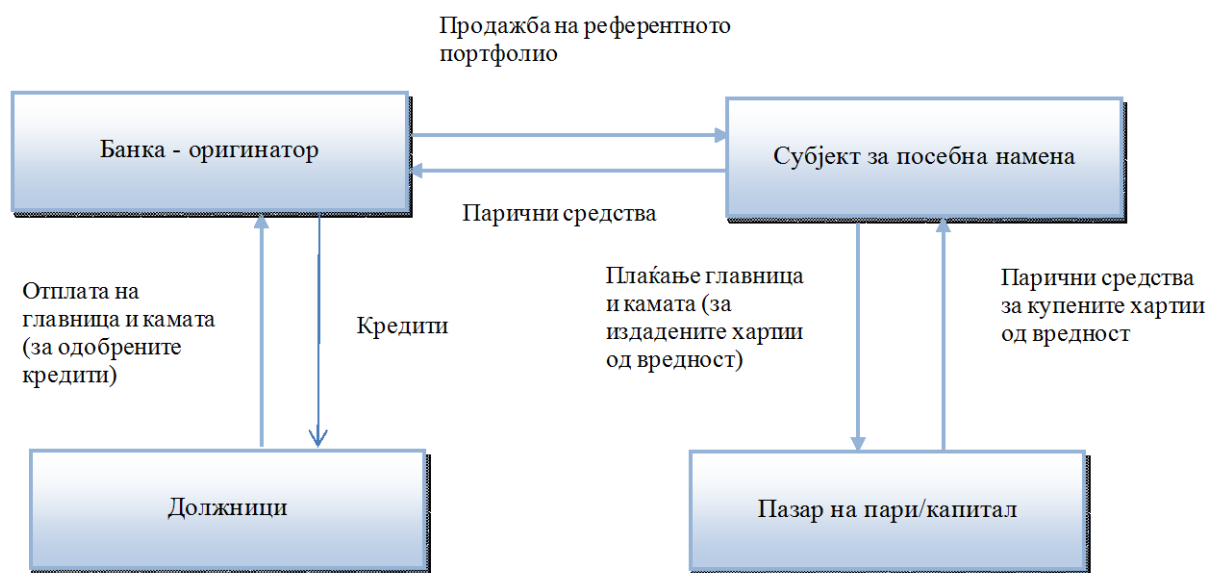
Извор: (SIFMA, Fourt Quarter 2014).

### 2.1.2 Процес на секјуритизација

Како што ќе може да се види во делот 2.1.3 од оваа глава, постојат два вида секјуритизација: традиционална и синтетичка. Традиционалната секјуритизација е првиот и основен вид секјуритизација, поради што и објаснувањето дадено во овој дел во однос на фазите и учесниците се однесуваат токму на овој вид секјуритизација.

Секоја секјуритизација започнува со утврдување на побарувањата коишто ќе бидат дел од **референтното портфолио**. Најчесто се групираат побарувања/изложености коишто се слични по своите карактеристики: вид на кредитниот производ и/или на должникот, висина на изложеноста, рочност, каматна стапка и слично. Банката којашто го формира референтното портфолио се нарекува **оригинатор** и е првата алка од спроведувањето на секјуритизацијата.

Слика бр. 2.1 Процес на секјуритизација



Извор: (Association for Financial Markets in Europe, June 2014).

Референтното портфолио му се продава на трето лице – **субјект за посебна намена** (англ. *special purpose vehicle* - СПВ) или субјект за издавање хартии од вредност. Само во случај на вистинска продажба на референтното портфолио на субјектот за посебна намена, банката може да го отстрани од нејзиниот биланс на состојба, да ја намали изложеноста на кредитен ризик којшто произлегува од тоа портфолио и да ослободи средства за одобрување нови кредити. Намалувањето на изложеноста на кредитен ризик значи и намалување на ризичната актива на банките оригинатори, што, пак, од своја страна придонесува за намалување на регулаторниот капитал со кој треба да располагаат банките заради покривање на ризиците на кои се изложени во своето работење.

Но, една од најважните карактеристики и предности на секјуритизацијата е фактот што со вистинската продажба се постигнува изолирање на референтното портфолио од оригинаторот. Ризичноста на издадените хартии од вредност и нивниот принос воопшто не зависат од профилот на ризик на оригинаторот, што е особено значајна предност на секјуритизацијата во случај на стечај на оригинаторот. Преку традиционалната секјуритизација, се постигнува т.н. **стечајна одвоеност** на референтното портфолио и хартиите од вредност што се издаваат во секјуритизацијата, од оригинаторот (банката). Уште еднаш треба да се нагласи дека најголемиот дел од овие предности на секјуритизацијата се постигнува само во случај на вистинска продажба на референтното портфолио на субјектите за посебна намена (Целеска, 2009).

Како што беше истакнато, субјектите за посебна намена се основаат со единствена цел – да купуваат портфолија на кредити. Може да се јават неколку вида субјекти за посебна намена, во зависност од тоа дали купуваат референтни портфолија од една или од повеќе банки оригинатори, од видот на хартиите од вредност што ги издаваат, од нивниот правен статус и слично. Без разлика на нивната форма, субјектите за посебна намена го финансираат купувањето на референтното портфолио со издавање хартии од вредност покриени со тоа портфолио.

Структурирањето на целата емисија хартии од вредност и нејзиното спроведување може да ги врши субјектот за посебна намена или некоја друга институција (на пр. труст) којашто се јавува во улога на **организатор**. Организаторот е должен да ја структурира секјуритизацијата онака како што ќе им одговара на оригинаторот, инвеститорите и на сите останати учесници во процесот на секјуритизацијата. Тоа значи: формирање на емисијата, нејзина поделба на соодветни транши и обезбедување инструменти за зајакнување на кредитниот квалитет на тие транши, заради постигнување соодветен кредитен рејтинг и зголемување на привлечноста на секоја транша и на целата структура. Имено, најчестиот вид секјуритизација подразбира поделба на емисијата на хартии од вредност на неколку транши (класи) коишто носат различно ниво на кредитен ризик. Нивото на кредитен ризик зависи од износот на траншата и висината и квалитетот на инструментот за зајакнување на кредитниот квалитет, поради што и приносот на секоја

транша е различен (Fabozzi & Kothari, 2009). Најтрадиционалниот вид секјуритизација вклучува три транши: висока (сениор), средна (мезанин) и ниска (јуниор) транша (Целеска, 2009). Разликата помеѓу одделните транши е во првенството на наплата, односно во редоследот во покривањето на загубите настанати кај референтното портфолио. Во случај на кредитни загуби кај референтното портфолио, ниската транша е првата којашто ќе се користи за покривањето на овие загуби. Тоа значи дека имателите на хартии од вредност од оваа транша ќе остварат загуби од вложувањето во секјуритизацијата. Но, поради поголемиот ризик, овие хартии од вредност носат и повисоки приноси. Оваа најниска транша е позната и како позиција за прва загуба (англ. first loss position), или како капитална позиција (англ. equity position)<sup>10</sup>. Импателите на хартии од вредност од следните две транши ќе остварат загуби само доколку вкупните загуби кај референтното портфолио го надминат износот на ниската транша. Високата транша има највисок приоритет во наплата на каматата и главницата од издадените хартии од вредност, односно има најнизок кредитен ризик. Поради тоа, таа се нуди со најниски каматни стапки, но на инвеститорите им нуди и најсигурен принос.

Ваквата структура на секјуритизацијата е позната под терминот субординација и претставува внатрешен инструмент за зајакнување на кредитниот квалитет<sup>11</sup>. Колку што е поголем износот на ниската транша, толку е помала веројатноста дека високата транша ќе оствари загуби, а тоа значи повисок кредитен квалитет на хартиите од вредност коишто се дел од оваа транша. Но, премногу висок износ на ниската транша ја зголемува цената на целата структура, затоа што се зголемува делот за кој треба да се плаќа повисока камата. Оттука, од особено значење е формирање соодветна структура којашто ќе им одговара и на барањата на оригинаторот и на барањата на инвеститорите.

Иако референтното портфолио му се продава на трето лице, лицата на кои им се одобрени кредитите што се дел од тоа портфолио (должниците) најчесто и натаму ги исполнуваат своите обврски врз основа на кредитите што ги користат кај банката

---

<sup>10</sup> Доколку се направи споредба со работењето на кое било правно лице, оваа позиција ја има улогата на капиталот (основната главнина).

<sup>11</sup> Постојат уште неколку вида внатрешни и надворешни инструменти за зајакнување на кредитниот квалитет: прекумерна колатерализација, вишок камата, средства на резервите, издадени гаранции, користење кредитни линии и слично.

оригинатор. Во овој случај, банката оригинатор има улога на **сервисер**, односно врши наплата на кредитите и е должна паричните средства од оваа наплата да му ги пренесе на субјектот за посебна намена. Пренесените парични средства се користат за плаќање на обврските врз основа на издадените хартии од вредност.

Последната алка од секјуритизацијата е продажбата на издадените хартии од вредност на пазарот на пари или пазарот на капитал (во зависност од рочноста на хартиите од вредност). Во улога на **инвеститори** во секјуритизацијата најчесто се јавуваат т.н. институционални инвеститори: банки, осигурителни компании, пензиски или инвестициски фондови и останати финансиски институции. Со вложување во секјуритизацијата, инвеститорите остваруваат неколку предности: (1) можат да вложуваат во средства со различни приноси и рочности, со што можат подобро да управуваат со својата ликвидност и профитабилност, (2) можат да вршат диверзификација на своето портфолио, (3) можат да добијат пристап до пазари коишто традиционално не се дел од нивното редовно работење (на пр. преку МБС добиваат пристап до пазарот на хипотекарни кредити) и слично.

Покрај наведените учесници во секјуритизацијата, од особено значење за секјуритизацијата се и **агенциите за кредитен рејтинг**. Хартиите од вредност што се издаваат при секјуритизацијата речиси задолжително имаат кредитен рејтинг којшто не зависи ниту од оригинаторот, ниту од одделните должници, туку од карактеристиките и ризиците поврзани со референтното портфолио и од начинот на кој е структурирана секјуритизацијата. Иако инвеститорите вршат одредени анализи при донесувањето одлука за вложување во хартиите од вредност, сепак кредитниот рејтинг значително влијае врз нивната одлука (Целеска, 2009).

### 2.1.3 Основни видови секјуритизација

Постојат два основни вида секјуритизација: традиционална и синтетичка секјуритизација. Основната разлика е во начинот на кој се спроведуваат, но и во моментот кога се појавуваат на меѓународниот финансиски пазар. **Традиционалната секјуритизација** е првиот вид секјуритизација со која се поврзуваат сите најзначајни

карактеристики коишто беа објаснети во претходниот дел од оваа глава. Целта на традиционалната секјуритизација е да се изврши вистинска продажба на референтното портфолио и негов пренос на трето лице, со што тоа повеќе не е дел од билансот на оригинаторот. Од друга страна, кај **синтетичката секјуритизација** не се врши пренос на портфолиото, туку само на кредитниот ризик поврзан со тоа портфолио. Нејзиниот развој е поврзан со развојот на сложените финансиски инструменти, како што се финансиските деривати, со кој е овозможен преносот на кредитниот ризик од оригинаторот на третото лице. Оттука, кај синтетичката секјуритизација не доаѓа до вистинска продажба на референтното портфолио<sup>12</sup>, односно тоа останува во билансот на оригинаторот. Поради ваквите карактеристики, синтетичката секјуритизација се јавува во последните неколку децении, но има релативно висок раст, особено во годините пред финансиската криза.

Во продолжението на овој дел накратко ќе бидат прикажани основните видови хартии од вредност коишто се издаваат при традиционалната секјуритизација.

#### 2.1.3.1 Хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити (МБС)

Хартиите од вредност покриени со хипотекарни кредити (МБС) сè уште се најприсутни на меѓународниот пазар на секјуритизацијата. Дури 85,5% од вкупните хартии од вредност издадени при секјуритизацијата во САД и Европа во 2015 година, отпаѓаат на МБС и во последните петнаесет години, нивното учество никогаш не било под 80% (SIFMA, 2015).

Референтното портфолио кај овој вид секјуритизација се состои од хипотекарни кредити за домување<sup>13</sup>, поради што карактеристиките на издадените хартии од вредност во голема мера произлегуваат од карактеристиките на овој вид кредити. Станува збор за долгорочни кредити за купување одреден станбен објект, кај кои вообичаено е присутен ризикот од предвремена отплата. Овој ризик најчесто се јавува во случај на рефинансирање (заради обезбедување подобри кредитни услови: каматна стапка, рок и слично), или во случај на промена на домот на живеење (Anthony & Million, 2004). И во

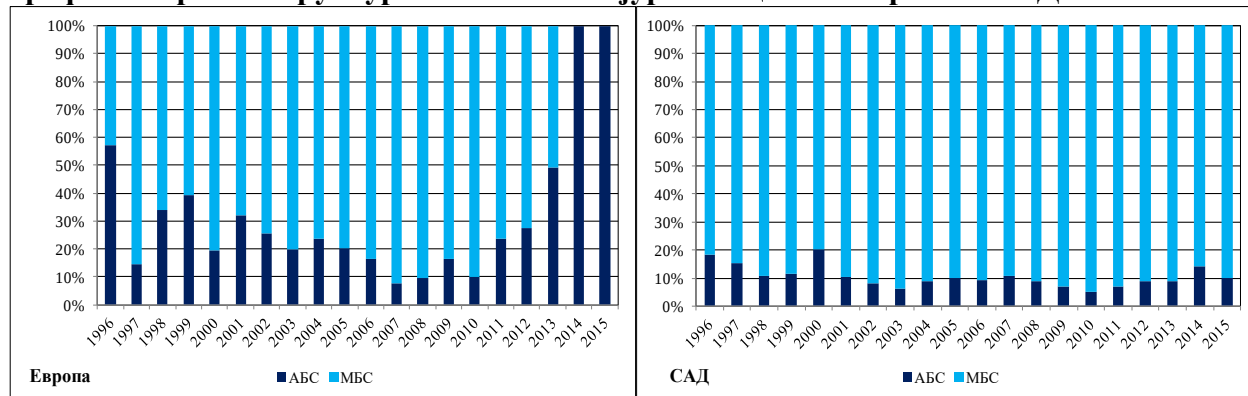
---

<sup>12</sup> Синтетичката секјуритизација може да се врши и само на една кредитна изложеност, односно не е потребно формирање референтно портфолио.

<sup>13</sup> Кредити за купување станбен објект обезбедени со хипотека над станбениот објект (недвижноста). Под терминот хипотека се подразбира потврда за залог на недвижноста и како таква, има одредена вредност и може да се пренесува.

двата случаја, должникот предвременно го отплаќа кредитот, што има негативно влијание врз износот на референтното портфолио и врз паричните приливи коишто се користат за отплата на издадените МБС. Колку што е поголем бројот на предвремени отплати, толку е помал износот на хипотекарни кредити коишто остануваат во референтното портфолио, а со тоа е помал и износот на главницата и каматата којшто ќе го добијат имателите на МБС во подоцнежните месеци од нивниот животен век (Целеска, 2009).

**Графикон бр. 2.4 Структура на новите секјуритизации во Европа и САД**



Извор: (SIFMA, 2015).

Како што беше истакнато, развојот на МБС се поврзува со државните хипотекарни агенции во САД<sup>14</sup>, коишто во 70-тите години од минатиот век започнале со откуп на хипотекарни кредити и издавање хартии од вредност покриени со откупените кредити. Со откупот, кај банките се ослободувал простор за одобрување нови кредити. Од друга страна, имајќи предвид дека хартиите од вредност биле издавани од агенции зад кои експлицитно или имплицитно стоела државата, издадените хартии од вредност биле со релативно сигурни и стабилни приноси за инвеститорите.

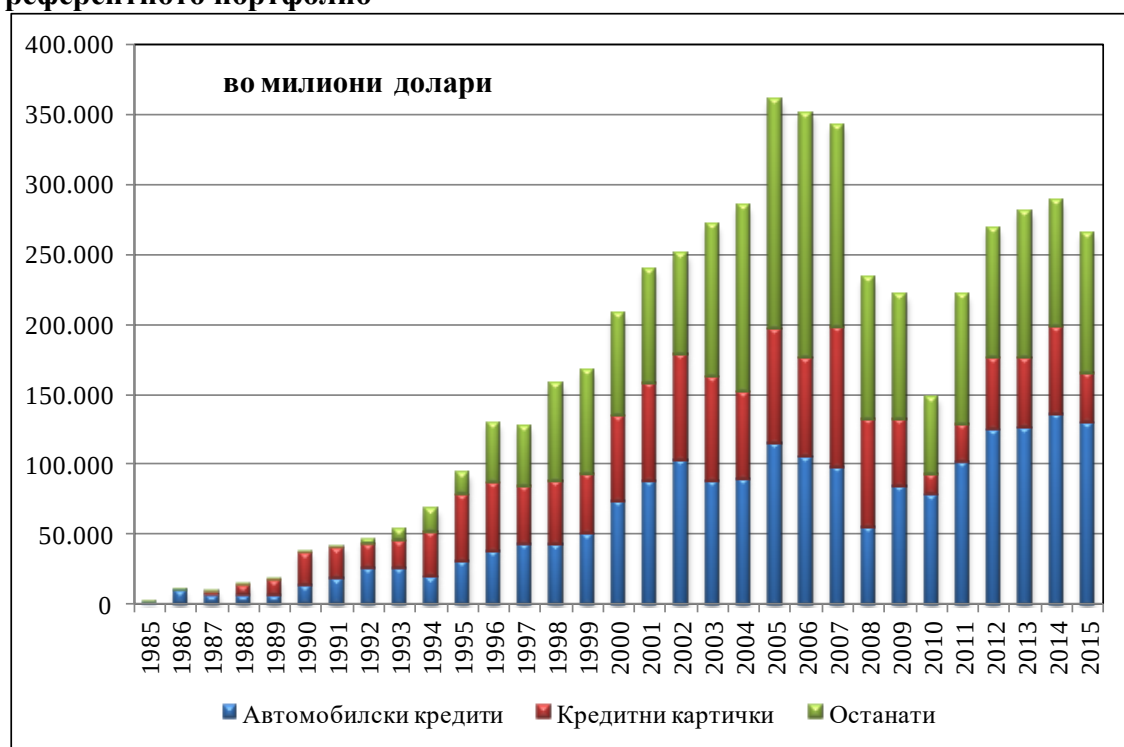
### 2.1.3.2 Хартии од вредност покриени со актива (АБС)

Иако хартиите од вредност покриени со кој било вид кредитна изложеност, со исклучок на хипотекарните кредити, имаат далеку помало присуство на меѓународниот пазар на секјуритизацијата, сепак тие претставуваат значаен извор на средства за банките како нивни оригинатори, особено за европските банки и особено во периодот по кризата.

<sup>14</sup> Државната национална хипотекарна асоцијација, Федералната национална хипотекарна асоцијација и Федералната корпорација за хипотекарни кредити за домување.

Генерално, можат да се издвојат две позначајни причини за ваквите состојби: (1) од една страна пазарот на хипотекарни кредити е еден од пазарите коишто трпеа најголеми загуби во текот на финансиската криза, што придонесе за намалување на интересот на инвеститорите за вложување во овој пазар и (2) од друга страна, веќе споменатите програми на најзначајните централни банки за обезбедување ликвидносна поддршка на банките, пред сè, се засноваа врз откуп на АБС. Како резултат на ова, во последните три години, речиси 30% од новите емисии на европскиот пазар на секјуритизацијата се хартии од вредност покриени со одредена актива (SIFMA, 2015).

**Графикон бр. 2.5 Структура на новите АБС во Европа и САД според видот на референтното портфолио**



Извор: (SIFMA, 2015).

Како што кажува и нивното име, овој вид хартии од вредност можат да се издаваат врз основа на која било актива којашто има релативно предвидливи идни парични средства. Поради карактеристиките на референтното портфолио, во споредба со МБС, вообичаено овие хартии од вредност се издаваат на пократки рокови. Исто така, постои помала стандардизираност помеѓу одделните видови АБС, повторно како резултат на

различните видови актива врз чија основа се издаваат. Поради ова, ваквите хартии од вредност се попривлечни за инвеститорите, затоа што со нив можат да вршат поголема диверзификација на своето портфолио. Од друга страна, поради помалата стандардизираност, тие се помалку ликвидни во однос на МБС и останатите видови хартии од вредност.

### **2.1.3.3 Останати видови хартии од вредност издадени во секјуритизацијата**

Покрај претходните два основни вида хартии од вредност коишто се издаваат при традиционалната секјуритизација, во последните неколку децении сè јавуваат нови и посложени видови хартии од вредност, коишто се сметаат како премин од традиционалната кон синтетичката секјуритизација: хартиите од вредност покриени со должнички обврски (англ. Colateralised Debt Obligations) и комерцијалните записи покриени со актива (англ. Asset-Backed Commercial Papers).

**Хартиите од вредност покриени со должнички обврски (ЦДО)** се издаваат врз основа на портфолио на кредити или портфолио на обврзници<sup>15</sup>. Исто како и традиционалните МБС или АБС, и овие хартии од вредност се издаваат во неколку транши, со различен кредитен квалитет, а со тоа и различен принос за инвеститорите. Покрај видот на активата којашто служи како референтно портфолио, ЦДО можат да се разликуваат и според нивната структура и мотивот за спроведувањето на секјуритизацијата (Целеска, 2009). Оттука, двата основни вида ЦДО можат да се јават во една од следниве форми: (1) ЦДО врз основа на пазарната вредност на портфолиото или ЦДО врз основа на прилив на парични средства<sup>16</sup> и (2) арбитражни или структурни ЦДО. И покрај тоа што се релативно „нови“ хартии од вредност на пазарот на секјуритизацијата, ЦДО имаат далеку највисока стапка на раст во периодот пред кризата. Само во периодот од 2000 до 2007 година, вкупниот износ на новите емисии ЦДО во САД е зголемен за повеќе од седумпати (SIFMA, 2015).

---

<sup>15</sup> Постојат два основни вида ЦДО: хартии од вредност покриени со портфолио на кредити (ЦЛО) и хартии од вредност покриени со портфолио на обврзници (ЦБО).

<sup>16</sup> Овој вид ЦДО можат да бидат готовински ЦДО, синтетички ЦДО или хибридни ЦДО. Повеќе за одделните видови ЦДО може да се види во (Целеска, 2009).

**Комерцијалните записи покриени со актива (АБЦП)** даваат право на учество во паричните приливи остварени врз основа на различни видови актива (автомобилски кредити, кредити за купување опрема, лизинг, побарувања од купувачите итн.). Основна карактеристика на овие записи е тоа што купувањето долгорочна актива се финансира со издавање краткорочни хартии од вредност (Целеска, 2009). Притоа, овие хартии од вредност се издаваат преку формирање на т.н. програми АБЦП. Инвеститорите коишто купуваат АБЦП, купуваат право на прилив од целата актива вклучена во програмата. Тоа значи дека, за разлика од МБС и АБС, приносот на АБЦП не зависи од однесувањето на должниците, туку приносот е однапред определен и гарантиран од страна на издавачот.

## **2.2 Секјуритизација на побарувања на затворена банка**

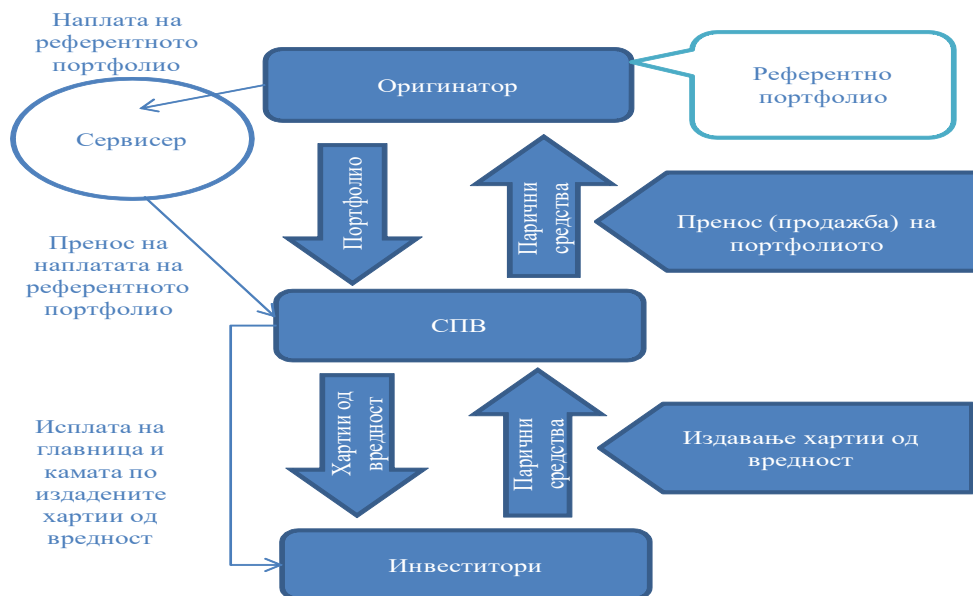
Како што веќе беше истакнато, основен критериум за создавање портфолио коешто може да биде предмет на секјуритизација е способноста на тоа портфолио да обезбеди редовни и предвидливи парични средства коишто ќе можат да се користат за исплата на издадените хартии од вредност. Кредитното портфолио на која било банка што се затвора содржи голем број вакви побарувања коишто можат да бидат вклучени во референтното портфолио. Оттука, не постои пречка за користење на секјуритизацијата и во процесот на стечај или ликвидација на банка, сè додека при нејзиното структурирање се имаат предвид околностите под кои се спроведува и целите што треба да се постигнат. Токму од нив произлегуваат најголемиот број предизвици коишто се јавуваат при секјуритизацијата на активата на затворена банка.

### **2.2.1 Сличности и разлики со традиционалната секјуритизација**

Општо земено, секјуритизацијата на побарувањата на затворената банка се состои од истите елементи и чекори коишто ги има која било друга секјуритизација. Основната разлика е во оригинаторот на секјуритизацијата. Кај традиционалниот вид секјуритизација, како оригинатор се јавува банката којашто ги одобрила кредитите (слика бр. 2.2Слика бр. 2.2). Кај секјуритизацијата при стечај или ликвидација на банка, на оригинаторот му е

одземена дозволата за работа (банката е затворена). Неговата улога ја презема стечајниот управник, односно институцијата којашто е назначена како стечаен управник на затворената банка (слика бр.2.3). Како таков, тој ги продава кредитите што се дел од стечајната маса на трето лице, при што самиот, или со помош на други специјализирани лица (т.н. организатори), ги извршува сите подготовки поврзани со изборот на кредитите коишто би можеле да бидат предмет на секјуритизацијата. Стечајниот управник, како продавач на портфолиото на кредити, може да обезбеди и одредена поддршка на секјуритизацијата во форма на гаранција на издадените хартии од вредност, задржување на најниската транша или слично (повеќе во следниот дел од оваа глава).

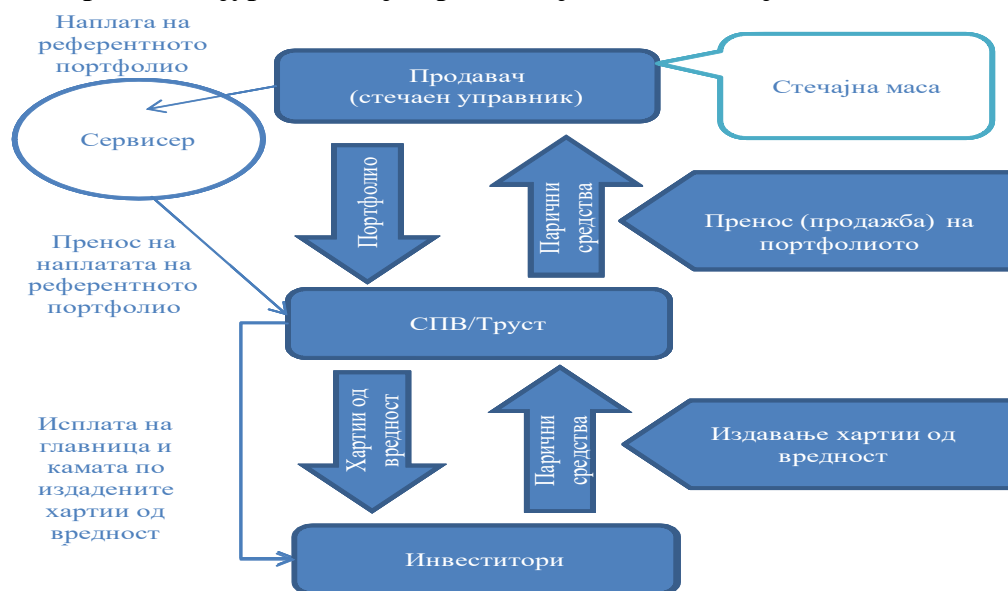
**Слика бр. 2.2 Традиционална секјуритизација**



Кредитите на затворената банка му се продаваат на посебен субјект, труст или друг субјект за посебна намена, којшто ги врши истите активности коишто ги врши при спроведувањето на кој било друг вид секјуритизација. Во секјуритизацијата на кредитите на затворената банка можат да бидат вклучени сите или дел од учесниците коишто редовно се присутни кај сите останати секјуритизации. Така, може да биде ангажирано посебно лице – сервисер, коешто ќе ги врши активностите поврзани со наплата на кредитите и нивната сметководствена евиденција, а и редовно ќе ги известува другите

лица за извршените наплати. Заради зајакнување на привлечноста на издадените хартии од вредност, тие можат да бидат предмет на оцена од страна на агенции за кредитен рејтинг, коишто врз основа на квалитетот на референтното портфолио, очекуваните парични текови, инструментите за зајакнување и слично, издаваат кредитен рејтинг за секоја транша.

**Слика бр. 2.3 Секјуритизација при стечај и ликвидација**



Вклученоста на претходно набројаните субјекти при секјуритизацијата на активата на затворена банка носи предности (поголема специјализација и поделба на одговорностите помеѓу стручни лица), но и негативности (поголеми трошоци). Сосема е јасно дека некои од овие активности може да ги врши и самиот стечаен управник, но тоа ќе зависи од:

- неговото искуство во спроведувањето секјуритизации,
- висината на трошоците поврзани со секјуритизацијата,
- можноста за покривање на дополнителните трошоци од самата структура на секјуритизацијата, наместо да се на товар на стечајната постапка,
- присуството на специјализирани институции на домашниот пазар коишто ќе можат ефикасно и брзо да ги вршат своите задачи во секјуритизацијата и слично.

### 2.2.2 Предизвици во структурирањето на секјуритизацијата на побарувања на затворена банка

Без разлика на начинот и бројот на учесниците во секјуритизацијата на кредитите на затворена банка, при нејзиното спроведување се појавуваат неколку предизвици на кои треба да им се посвети сериозно внимание. Првиот предизвик е поврзан со **структурата на кредитите коишто би биле предмет на секјуритизацијата**. Имено, кредитното портфолио на затворената банка се состои од различни видови кредити и побарувања од различни клиенти, со различна рочност, валута, намена, обезбедување, а со тоа и со различен кредитен квалитет. Заради следење на основното правило за групирање релативно хомогени побарувања, стечајниот управник, самостојно или заедно со одредена специјализирана институција, треба да изврши поделба на портфолиото според сличноста на одделните кредити. Од друга страна, треба да се внимава поделбата да не биде премногу детаљна, затоа што тоа ќе значи создавање премногу мали портфолија, поради што секјуритизацијата би била неекономична. Посебно прашање од овој аспект е дали во секјуритизацијата треба да се вклучат сите видови кредити, или само кредитите со висок кредитен квалитет кај кои нема доцнење во плаќањата од страна на должниците. Одлуката за (не)вклучување на кредитите со полош квалитет (достасани и нефункционални кредити) треба да биде донесена врз основа на анализа којашто треба да го утврди нивото на премијата што ќе ја бараат инвеститорите како компензација за вклучувањето на „лошите“ кредити во референтното портфолио. Доколку премијата не е висока и не влијае значително врз висината на каматната стапка по која ќе се нудат хартиите од вредност, стечајниот управник може да одлучи да ги вклучи и овие кредити во секјуритизацијата. Како што ќе може да се види во следната глава од овој труд, во практиката веќе имало примери на вклучување на лошите кредити во референтното портфолио.

Следниот предизвик којшто се појавува при структурирањето на секјуритизацијата на побарувања на банка што се затвора се однесува на **видовите инструменти коишто можат да се користат за зајакнување на кредитниот квалитет на хартиите од вредност**. И кај овој вид секјуритизација можат да се користат истите видови внатрешни

инструменти за зајакнување на кредитниот квалитет коишто се користат и кај традиционалната секјуритизација, а особено прекумерната колатерализација, субординацијата, вишокот камата и сметките за резерви. **Прекумерната колатерализација** постои секогаш кога износот на референтното портфолио е повисок од износот на издадените хартии од вредност. Остварениот вишок овозможува покривање на дел од загубите коишто можат да настанат во случај на ненаплата на одреден износ на главницата од референтното портфолио. Тоа значи дека и во случај на загуби кај ова портфолио, овие загуби нема веднаш да им бидат пренесени на инвеститорите, сè додека не се исцрпи целиот износ на прекумерната колатерализација. **Субординацијата** се јавува во случаите кога секјуритизацијата се состои од повеќе транши (класи) хартии од вредност со различен степен на субординација и различен степен на приоритет во наплатата (сениоритет). Класите со повисок сениоритет ќе остварат загуба само во оној момент кога субординираните класи повеќе нема да бидат доволни за покривање на настанатите загуби кај референтното портфолио. **Вишокот камата** се јавува секогаш кога каматната стапка што се наплаќа од референтното портфолио е повисока од просечната каматна стапка којашто се плаќа на издадените хартии од вредност. Овој вишок, пред сè, се користи за покривање на трошоците поврзани со спроведувањето на секјуритизацијата, но и за покривање на можните загуби. Во случаите кога по покривањето на трошоците и загубите сè уште постои вишок камата, тој вишок се пренесува на посебна **сметка за резерви**. Овие резерви можат да се користат во натамошниот тек на секјуритизацијата за покривање на евентуалните идни загуби.

Сите овие инструменти се достапни и можат да се користат и при секјуритизацијата на побарувањата на затворена банка. Разликата во однос на традиционалната секјуритизација е во нивното влијание врз нејзиното спроведување. Имено, имајќи ги предвид карактеристиките на референтното портфолио, односно на причината поради која е тоа формирано, инвеститорите ќе бараат или повисоко ниво на обезбедување на хартиите од вредност или повисоки стапки на принос. И двете барања претставуваат дополнителен трошок којшто мора да биде покриен од самата секјуритизација. Тоа значи дека

секјуритизацијата треба да биде структурирана така, што ќе се овозможи остварување доволно ниво приходи за покривање на остварените трошоци.

Од друга страна, токму причината поради која се спроведува секјуритизацијата ѝ ја дава најголемата предност во однос на традиционалната секјуритизација. Целиот концепт на спроведување секјуритизација на побарувањата на затворена банка треба да обезбеди **остварување приливи коишто ќе можат да се искористат за покривање на обврските на затворената банка**, а не за изнаоѓање нови извори на средства или остварување приходи коишто ќе го подобрат нејзиното работење. Доволно е структурата на секјуритизацијата да овозможува просто покривање на трошоците на стечајот, за да се смета за ефикасен инструмент во рацете на стечајниот управник за добивање соодветен износ парични средства за исплата на депонентите, односно на шемата на осигурување, но и на обврските коишто ги има затворената банка кон другите нејзини доверители.

Покрај оваа предност, со секјуритизацијата се овозможува задржување на средствата на банката што се затвора во банкарскиот систем на земјата. Имено, кредитите одобрени од страна на банката што се затвора достасуваат во моментот на отворањето на стечајот, односно ликвидацијата, без разлика на договорените услови за плаќање. Тоа, од една страна, ги става во негативна положба кредитокорисниците, но исто така значи и дека побарувањата на банката што се затвора остануваат надвор од банкарскиот систем, што секако има соодветен негативен ефект и врз развојот на тој систем, како и врз развојот на целокупниот финансиски систем на земјата. Преку секјуритизацијата, кредитокорисниците ќе можат и натаму да ги плаќаат своите обврски согласно со договорените услови, што секако ја зголемува довербата кај јавноста во банкарскиот систем и го намалува системскиот ризик поврзан со затворањето на која било банка во тој систем. Оттука, секјуритизацијата е техника којашто, доколку правилно се искористи, може да биде исклучително успешна во преносот на големи износи актива од банката над која е покрената стечајна или ликвидациска постапка, кај приватните инвеститори.

### **3. ИСКУСТВОТО НА САД ВО КОРИСТЕЊЕТО НА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА НА ПОБАРУВАЊАТА НА ЗАТВОРЕНА БАНКА**

САД, како голем финансиски пазар, многу често биле предмет на банкарски кризи, почнувајќи од Големата депресија од 1929 до 1933 година, па сè до последната финансиска криза од 2007 година. За потребите на овој труд, од особено значење се случувањата поврзани со т.н. криза на депозитите и кредитите од 80-тите и 90-тите години на минатиот век, како и веќе споменатата последна финансиска криза, чиешто влијанија сè уште се чувствуваат на меѓународниот пазар. Имено, и во двете кризи соодветните супервизорски органи во САД ја користеле секјуритизацијата, или инструменти слични на секјуритизацијата, при решавањето на ситуациите со несолвентните банкарски институции. Поради тоа, во деловите 3.1 и 3.2 од оваа глава е даден развојот и користењето на секјуритизацијата во текот на т.н. криза на депозитите и кредитите од 80-тите и 90-тите години на минатиот век, додека во делот 3.3 од оваа глава е дадено искуството на Федералната корпорација за осигурување на депозитите во користењето на секјуритизацијата при затворање на банките во текот на финансиската криза од 2007 година.

#### **3.1 Историски развој на секјуритизацијата на побарувањата на затворена банка**

Долг временски период по 1934 година и воспоставувањето на Федералната корпорација за осигурување на депозитите (ФДИЦ), просечниот годишен број банкарски институции во САД коишто биле затворени или на кои им била потребна одредена помош изнесувал 12 институции. Во 1979 година, десет банкарски институции биле затворени или им била обезбедена одредена финансиска или организациска помош заради продолжување на нивното работење. За само три години, во 1982 година, вкупниот број вакви институции

достигнал 119 (графикон бр. 3.1). Притоа, речиси 65% од овие банкарски институции биле штедно-кредитни институции<sup>17</sup> (англ. thrifts или savings and loans).

Станува збор за мали банкарски институции со основна задача да му служат како помош на локалното население преку прибирање депозити и финансирање на купувањето станбени објекти<sup>18</sup>. Како резултат на ова, нивното портфолио речиси целосно се состоело од долгорочни хипотекарни кредити со фиксни каматни стапки, финансирани со краткорочни депозити. Нивното работење било особено успешно во услови на стабилни каматни стапки, какви што биле 50-тите години од минатиот век. Но, со растот на каматните стапки кон крајот на 60-тите години, рочната неусогласеност во билансите на штедно-кредитните институции придонесла за значителни загуби во нивното работење.

Ваквата состојба, заедно со растот на инфлацијата во 70-тите години, проблемите во енергетскиот сектор, земјоделството и пазарот на недвижности, како и активностите коишто биле преземени, или подобро речено, не биле навреме преземени од државните и супервизорските органи на САД, предизвикале сериозни нарушувања во работењето на овие мали институции, што имало влијание и врз целиот банкарски систем.

### **Преглед бр. 3.1 Развој и причини за појава на кризата на депозитите и кредитите**

Во текот на 60-тите години од минатиот век, финансискиот пазар на САД се карактеризирал со постојан раст на каматните стапки. Имајќи ја предвид рочната структура на активата и пасивата на штедно-кредитните институции, нивните трошоци растеле, за разлика од нивните приходи коишто, заради фиксните активни каматни стапки, останале непроменети. Во 1966 година, со цел да се заштитат штедно-кредитните институции од ваквите флукуации на пасивните каматни стапки, конгресот на САД одлучил на овие банкарски институции да почне да се применува т.н. Регулатива Ку

---

<sup>17</sup> Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www5.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>).

<sup>18</sup> Штедно-кредитните институции опфаќаат неколку вида банкарски институции (штедно-кредитни асоцијации, кредитни унии, штедни банки и слично), со исклучок на комерцијалните банки, чиешто основни активности се прибирање депозити од и одобрување станбени кредити на физичките лица. Во почетокот на нивниот развој, овие институции имале дозвола само за одобрување станбени кредити за имот којшто се наоѓал најмногу до 50 милји од седиштето на институцијата. Како што ќе може да се види од прегледот бр. 3.1, подоцна се менувале карактерот и видот на активностите што можеле да ги вршат овие институции.

(Regulation Q)<sup>19</sup>. Оваа регулатива, донесена во 1933 година, веќе се применувала на комерцијалните банки и со неа се забранувало плаќање камата на депозитите по видување<sup>20</sup>, а и се ограничувала каматата што можела да се плаќа на одредени видови депозити (штедни влогови)<sup>21</sup>. Целта на ваквото ограничување било да се спречи раст на депозитните каматни стапки како резултат на конкуренцијата помеѓу банките за привлекување поголем износ депозити. Максималната каматна стапка што можеле да ја плаќаат штедно-кредитните институции била повисока од таа што важела за комерцијалните банки (Laughlin, 1991). Како резултат на тоа, депонентите биле мотивирани да ги вложуваат своите средства во штедно-кредитните институции, што било и дел од политиката на САД за поттикнување на развојот на овој пазарен сегмент, сметајќи дека на тој начин се придонесува и за подобрување на социјалната стабилност на земјата. Но, како резултат на растот на домашното штедење и речиси прегреаната економија, инфлацијата постојано се зголемувала до 13,3% во 1979 година (FDIC, 1997a). Максималната каматна стапка којашто смееле да ја плаќаат штедно-кредитните институции на штедните влогови била 5,5%, што значело дека реалната каматна стапка била -7,8%. Во вакви услови, штедно-кредитните институции почнале да бележат намалување на својата депозитни база. Имено, поради ограничените каматни стапки коишто можеле да ги нудат банкарските институции, населението почнало да бара други форми на инвестиции, пред сè на пазарот на капитал. За разлика од банките коишто имале можност за изнаоѓање други алтернативни извори на финансирање, но и за привлекување извори од јавноста, штедно-кредитните институции, заради својата основна задача, немале такви можности (немале дозвола за вршење други финансиски активности, освен прибирањето депозити и кредитирањето на населението). Со цел да се реструктурира штедно-кредитната индустрија, во 1980 година Конгресот на САД го донесол Законот за дерегулирање на депозитните институции и монетарна

<sup>19</sup> Title 12, part 217 of the United States Code of Federal Regulations (<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CFR-2010-title12-vol1/content-detail.html>).

<sup>20</sup> Оваа забрана беше на сила до 2011 година, со донесувањето на Законот на Дод и Франк во 2010 година (Public Law 96-221 96th Congress, 1980).

<sup>21</sup> Почнувајќи од 1981 година, ова ограничување било постепено намалувано сè до 1986 година кога целосно било тргнато.

контрола (Public Law 96-221 96th Congress, 1980)<sup>22</sup>. Со овој закон (и со Законот на Гарн-Ст. Церман за депозитарните институции од 1982 година<sup>23</sup>), штедно-кредитните институции можеле да вложуваат најмногу до 20% од својата актива во краткорочни пазарни инструменти, да даваат хипотекарни кредити без разлика на географската локација на имотот, да нудат кредити за деловен простор до 40% од својата актива, да издаваат кредитни картички, како и да имаат и други форми на депозити, освен штедните влогови. Исто така, со измените на законската регулатива, се зголемило нивото на осигурување на депозитите од 40.000 долари на 100.000 долари.

Со ваквите новини се верувало дека ќе им се помогне на штедно-кредитните институции во наоѓањето нови приходи, притоа задржувајќи ја довербата на јавноста дека нивните влогови во банкарскиот систем се сигурни. И покрај ваквата намера, зголемувањето на инвестициските алтернативи и на осигурениот износ придонесло за зголемување на т.н. „морален hazard“ кај дел од штедно-кредитните институции, коишто почнале да вложуваат во поризични инструменти, притоа немајќи доволно капацитет за управување со ризиците поврзани со овие нови вложувања. Ова само предизвикало натамошно вложување на профилот на ризик на штедно-кредитните институции.

Во 1981 и 1982 година, штедно-кредитните институции оствариле вкупни загуби од 9 милијарди долари (Ely, 2008), додека вредноста на капиталот на овие институции на крајот на 1982 година изнесувала само 4 милијарди долари (Barth, 1991). За период од само две години, бројот на несолвентни штедно-кредитни институции се зголемил од 43 на 415 (FDIC, 1997a). Во вакви услови, било логично супервизорскиот орган на штедно-кредитните институции - Федералниот одбор на банки за кредитирање на домувањето (ФХЛББ) - да преземе соодветни активности за нивно затворање или реструктурирање. Наместо тоа, биле преземени регулаторни активности со кои се овозможило „сметководствено“ подобрување на капиталната позиција на овие институции. Причината за ваквите активности треба да се бара во фактот што ниту штедно-кредитните институции, ниту супервизорскиот орган немале капацитет да се справат со зголемениот

---

<sup>22</sup> Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act.

<sup>23</sup> Garn-St German Depository Institution Act (Public Law 97-329 97th Congress, 1982).

број ризици. Во исто време, Фондот за осигурување на депозитите на штедно-кредитните институции (ФСЛИЦ)<sup>24</sup> немал доволно средства за покривање на штедачите при евентуално затворање на овие институции. Со ваквото (не)преземање мерки, уште повеќе се зголемил „моралниот хазард“ кај несолвентните, но отворени штедно-кредитни институции. Немајќи што да изгубат, тие продолжиле со своите ризични активности, со надеж дека тоа ќе им донесе доволно приход за да излезат од зоната на несолвентност. Но, се случило сосема спротивното. Ризичните вложувања, следени со зголемување на каматните стапки на штедните влогови и намалување на каматните стапки на кредитите коишто ги нуделе овие несолвентни штедно-кредитни институции, ги натерале и „здравите“ штедно-кредитни институции, вклучувајќи ги и комерцијалните банки, да ја прифатат ваквата игра, што довело до значителни загуби во целиот банкарски систем, голем број затворени банкарски институции и значителни трошоци коишто на крајот биле покриени од буџетот на САД.

Во периодот од 1981 до 1995 година, биле затворени или им било помогнато на 1.317 штедно-кредитни институции, со вкупна актива од 607 милијарди долари. Во 1980 година, во САД имало над 4.000 штедно-кредитни институции со учество од речиси 50% во вкупната банкарска актива. На крајот на 1995 година, нивниот број бил повеќе од двојно намален на 1.645 штедно-кредитни институции (Mishkin & Eakins, 2006). Во истиот период, слични случувања имало кај 1.613 комерцијални банки со вкупна актива од 308 милијарди долари. Активата на сите овие банкарски институции коишто биле затворени или на кои им било помогнато во целиот период, учествувала со речиси 21% во активата на вкупниот банкарски систем на САД (FDIC, 1997a).

Бројот на затворени банкарски институции или институции коишто биле предмет на одредена помош од страна на соодветниот супервизорски орган е најголем во периодот од 1988 до 1990 година, кога се затворени или им е помогнато на речиси половина од вкупниот број затворени или потпомогнати банкарски институции во целиот петнаесетгодишен период (графикон бр. 3.1). Иако целиот овој период се смета како криза

<sup>24</sup> Federal Savings and Loan Insurance Fund (FSLIC).

на депозитите и кредитите, во 1986 година за првпат се користат средства на даночните обврзници на САД за покривање на загубите. Ова е првата година кога Фондот за осигурување на депозитите на штедно-кредитните институции (ФСЛИЦ) немал доволно средства за покривање на депозитите на затворените штедно-кредитни институции, поради што и тој станал несолвентен<sup>25</sup>. Во следните години продолжило зголемувањето на негативната вредност на резервите на ФСЛИЦ, па на крајот на 1988 година тие достигнале 75 милијарди долари, со проценка дека би биле потребни дополнителни 24,2 милијарди долари за покривање на идните загуби (Barth, 1991).

**Графикон бр. 3.1 Број на банкарски институции коишто се затворени или коишто биле предмет на одредена форма на помош во периодот од 1980 до 1995 година**



Извор: Интернет-страницата на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

Како одговор на сè поголемото продлабочување на кризата, на 9 август 1989 година, Конгресот на САД го донесол Законот за заздравување на финансиските институции и преземање мерки (Public Law 101-73 101st Congress, 1989)<sup>26</sup>. Најзначајните мерки за решавање на кризата содржани во овој закон се однесувале на:

<sup>25</sup> На крајот на 1986 година вкупните резерви на ФСЛИЦ биле негативни (6,3 милијарди долари).

<sup>26</sup> Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act (FIRREA).

- затворањето на ФСЛИЦ поради неможноста да ги извршува своите задачи, а неговите средства и обврски му биле пренесени на нов фонд управуван од страна на Федералната корпорација за осигурување на депозитите (ФДИЦ)<sup>27</sup>;
- супервизорската функција за надзор над работењето на штедно-кредитните институции ѝ била пренесена од ФХЛББ на нова институција во рамките на Министерството за финансии на САД - Канцеларија за супервизија на штедно-кредитните институции<sup>28</sup>;
- во рамките на ФДИЦ бил формиран посебен фонд за осигурување на депозитите на штедно-кредитните институции (САИФ);
- била формирана Корпорацијата за стечај (РТИЦ)<sup>29</sup> со цел да управува со штедно-кредитните институции во кои била воведена привремена управа или над кои е покрената стечајна постапка во периодот од 1 јануари 1989 година до 8 август 1992 година. Поради продолженото траење на кризата на депозитите и кредитите, крајниот рок на постоење на РТИЦ бил двапати продолжен, до 30 јуни 1995 година<sup>30</sup>.

Со донесувањето на Законот за заздравување на финансиските институции и преземање мерки (ФИРРЕА), целта на Владата на САД била да изврши значајни измени на регулативата и супервизијата на штедно-кредитните институции, но и да создаде механизам којшто ќе овозможи ефикасно затворање на сè поголемиот број несолвентни институции. Притоа, не само што требало да се создаде ваков механизам, туку било потребно тој многу брзо и ефикасно да започне да ја остварува својата мисија - затворање, продажба или присоединување со други институции и продажба на големи износи актива. Исто така, механизмот требало да обезбеди и минимизирање на оптоварувањето на даночните обврзници и да го ограничи негативното влијание врз останатите пазарни сегменти.

---

<sup>27</sup> ФДИЦ, меѓу другото, е одговорна и за управување со Фондот за осигурување на депозитите на комерцијалните банки (повеќе во делот 3.3 од оваа глава).

<sup>28</sup> Office of Thrift Supervision (OTS).

<sup>29</sup> Resolution Trust Corporation (RTC).

<sup>30</sup> РТИЦ престанала да ги врши своите активности на 31 декември 1995 година кога ѝ ги пренесла своите средства и обврски на ФДИЦ (Public Law 103-204 103d Congress, 1993).

Значителна предност во рацете на владата на САД било постоењето на ФДИЦ, како институција којашто веќе долг временски период била задолжена за преземање слични активности заради решавање на ситуациите на банките со проблеми. Во дотогашната практика, ФДИЦ најчесто ја користела продажбата на дел или на целата актива и на дел или на сите обврски на затворената банка (англ. purchase and assumption) на друга банкарска институција<sup>31</sup>. Најчесто станува збор за стабилна и сигурна комерцијална банка којашто ги презема најмалку осигурените депозити и соодветен дел од активата, доколку банката во стечај има доволен износ квалитетни побарувања. Долг временски период продажбата на активата и пасивата на банките во стечај била најчесто применуваниот механизам. Во периодот од 1980 до 1994 година, овој механизам бил искористен во 73,5% од банките во стечај (FDIC, 1997a).

По примерот на ФДИЦ, и новоформираната РТЦ најчесто ја користела продажбата на активата и пасивата како инструмент во решавањето на ситуацијата на банките со проблеми<sup>32</sup>. Од 747-те институции коишто биле во надлежност на РТЦ<sup>33</sup>, кај 73% била спроведена продажба на активата и пасивата, со што на други банки купувачи им биле пренесени депозити во износ од 161 милијарда долари (од 220,6 милијарди долари)<sup>34</sup>.

Со растот на несолвентните банкарски институции и на активата којашто ја преземале ФДИЦ и РТЦ, продажбата на активата и пасивата доживува мали промени.

---

<sup>31</sup> Најчесто ФДИЦ прво покренува стечајна постапка над банката, а потоа спроведува продажба.

<sup>32</sup> Треба да се има предвид една значајна разлика помеѓу начинот на решавање на ситуациите на штедно-кредитните институции со проблеми којшто го применувал РТЦ, од тој на ФДИЦ. Имено, целиот просец на затворање на штедно-кредитната институција којшто го применувал РТЦ се состоел од три фази. Првата фаза била воведувањето привремена управа во несолвентната штедно-кредитна институција и значела преземање на управувањето со таа институција од страна на РТЦ. Во текот на привремената управа, РТЦ имала право да им ги продава активата и пасивата на заинтересираните страни или да презема други активности за исплата на обврските на несолвентната штедно-кредитна институција, вклучувајќи и продажба или други форми на наплата на побарувањата. Целта не била да се зголеми солвентноста на штедно-кредитната институција со што таа би продолжила да работи, туку да се намалат загубите за сите доверители на таа институција, со користење инструменти коишто би значеле најмали трошоци за спроведување на затворањето (вклучувајќи и најмали трошоци за буџетот на САД). Втората фаза била воведувањето стечај над институцијата и во тој момент РТЦ вршела исплата на осигурените депозити (преку посебниот фонд основан во ФДИЦ). Во третата фаза, РТЦ ги преземала преостанатите средства и обврски од затворената штедно-кредитна институција и била одговорна за нивно управување и наплата/отплата. Продажбите или наплатите се користеле за покривање на трошоците за исплата на обврските кон преостанатите доверители на штедно-кредитната институција.

<sup>33</sup> Од 747-те институции коишто биле затворени во периодот од 1989 до 1995 година од страна на РТЦ, 706 биле затворени со воведување привремена управа. Остатокот од 41 институција биле затворени без воведување привремена управа, туку со нивна продажба на заинтересирана трета страна. Поради тоа, иако РТЦ била вклучена во продажбата и изнаоѓањето на трета страна, активата и пасивата на несолвентната институција останувале во банкарскиот систем, без воопшто да бидат во надлежност на РТЦ.

<sup>34</sup> Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www5.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>).

Имено, ФДИЦ и РТЦ им дозволувале на банките купувачи да можат да вратат дел од преземените средства по точно определен период (т.н. пут-опција). На овој начин се скратил периодот потребен за спроведување на продажбата, бидејќи банките купувачи не морале да вршат длабински анализи на активата на несолвентната банкарска институција пред спроведувањето на продажбата, туку добивале можност да ги „тестираат“ преземените средства. Во т.н. пут-период, банките купувачи можеле да ги вратат преземените средства за кои сметале дека не го поседуваат потребниот квалитет. Но, овој механизам покажал неколку слабости. Банките купувачи добиле можност да ги изберат само оние средства коишто имаат висока пазарна вредност, односно коишто имаат низок ризик, а во стечајната маса да ги остават проблематичните кредити. Во исто време, се покажало дека за време на пут-периодот, банките купувачи не преземале доволно активности за задржување на вредноста на преземените средства.

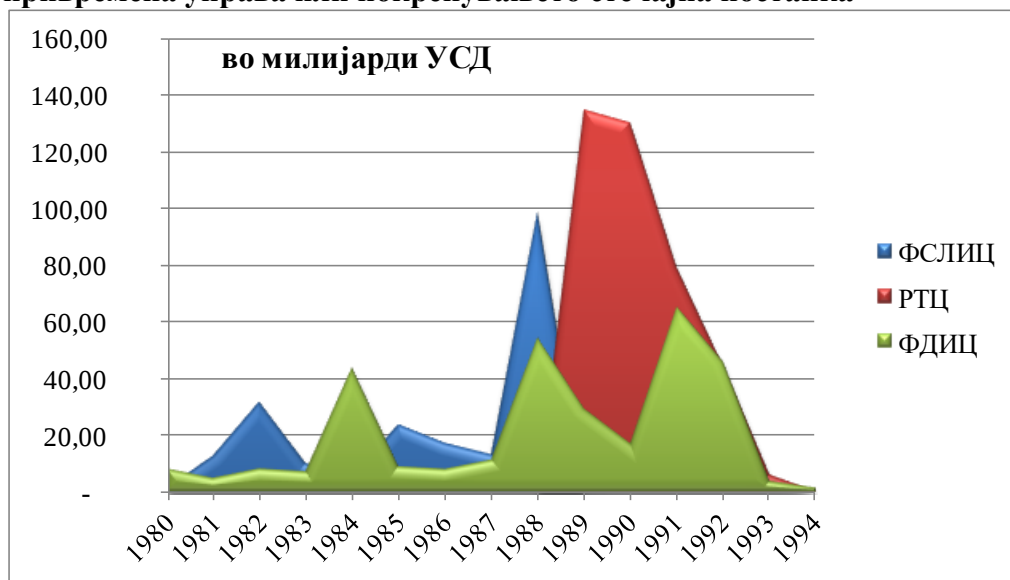
Поради ваквите слабости, многу брзо ФДИЦ, а и РТЦ подоцна, престанале да го користат овој инструмент, но продолжиле со изнаоѓање нови механизми за поефикасно ослободување од средствата и обврските на несолвентните банкарски институции. Еден таков механизам била и продажбата на активата и пасивата со опција за поделба на загубите (англ. loss sharing). Со овој механизам на банките купувачи им се нудело покривање на одреден дел од загубите коишто би произлегле од продадените средства (најчесто портфолија на кредити со различен квалитет)<sup>35</sup>. Предноста на овој механизам е тоа што тој овозможува поголем дел од активата на несолвентните институции да остане во банкарскиот сектор. Така, со трансакциите на продажба на активата и пасивата со поделба на загубите, во банкарскиот систем на САД останале 36,3 милијарди долари, или речиси 88% од активата на банкарските институции коишто биле предмет на овој механизам (FDIC, 1997a). Од друга страна, преку користењето „чиста“ продажба на активата и пасивата, биле пренесени само 39% од средствата на несолвентните банкарски институции на банките купувачи. Со овој механизам, биле помали и загубите од решавањето на несолвентните институции.

---

<sup>35</sup> Ова значело дека за тој дел од портфолиото, ФДИЦ/РТЦ ги добивале и евентуалните приходи од нивната наплата.

Во случај на непостоење заинтересирана институција којашто би купила дел или сите средства и обврски на банката, или доколку биле исцрпени сите можности за брза наплата на побарувањата на несолвентната институција, ФДИЦ и РТЦ започнувале со исплатата на осигурените депозити, при што останатите средства и обврски на институцијата им биле пренесувани на ФДИЦ/РТЦ<sup>36</sup>. Исплатата на депозитите се вршела директно на депонентите или индиректно преку друга банка, којашто имала улога на агент на ФДИЦ или РТЦ. Исплатата на депозитите била често користена од страна на РТЦ, особено во првиот период од нејзиното постоење. Имено, најголем дел од штедно-кредитните институции коишто биле под привремена управа на РТЦ биле несолвентни веќе подолг временски период, се наоѓале во држави со нарушен пазар на недвижности и имале многу мала вредност. Поради овие причини, кај 33,5% од штедно-кредитните институции, РТЦ морала да изврши исплата на депозитите<sup>37</sup>.

**Графикон бр. 3.2 Актива на несолвентните банкарски институции при воведувањето привремена управа или покренувањето стечајна постапка**



Извор: Интернет-страницата на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

<sup>36</sup> Во овој момент РТЦ покренувала стечај на штедно-кредитната институција (започнувала втората фаза).

<sup>37</sup> Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www5.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>).

Ова значело пренесување поголеми износи банкарска актива од која требало да се „ослободат“ ФДИЦ и РТЦ. Двете институции заедно располагале со актива во вкупен износ од 708,9 милијарди долари<sup>38</sup>.

Најголемиот дел од вкупната актива со која располагала ФДИЦ им била продадена на банки купувачи, а во ФДИЦ останале банкарски средства во износ од 72 милијарди долари коишто требало да бидат продадени/наплатени. Проблемот бил поголем кај РТЦ. И кај оваа институција, директната продажба на активата, пред сè на портфолија на кредити<sup>39</sup>, се покажала како успешна, но не и доволна за ослободување од активата. Поради тоа и двете институции многу брзо почнале да користат и други посложени форми на продажба на кредитите. Секјуритизацијата била меѓу првите такви инструменти. ФДИЦ, уште во 1986 година, ја спровела првата секјуритизација, иако во подоцнежниот период на кризата на депозитите и кредитите само уште двапати ја користела оваа форма на отстранување на активата од своите биланси. РТЦ многу почесто го користела овој инструмент за продажба на хипотекарните кредити, коишто имале и најголемо учество во вкупната актива со која располагала оваа институција. Во периодот од 1991 до 1997 година, двете институции заедно спровеле 74 трансакции на секјуритизација, пренесувајќи на пазарот кредити со вкупна сметководствената вредност од 44 милијарди долари (FDIC, 1997a). Со оглед на фактот што 96% од вкупниот износ на секјуритизации бил спроведен од РТЦ, во следниот дел од оваа глава ќе бидат детаљно разгледани формите и карактеристиките на секјуритизацијата користена од страна на оваа институција.

Одреден вид структурирана трансакција слична на секјуритизацијата биле и програмите за партнерства, коишто исто така многу повеќе биле користени од страна на РТЦ<sup>40</sup>. Овие партнерства биле структурирани на тој начин, што учеството во одредено портфолио (најчесто нефункционални кредити или проблематични кредити) било распределено помеѓу РТЦ, како ограничен партнер и инвеститор од приватниот сектор,

---

<sup>38</sup> Од овој износ, ФДИЦ располагала со 315,6 милијарди долари, додека РТЦ со 393,3 милијарди долари (<https://www5.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>).

<sup>39</sup> Најголемиот дел од овие средства биле во форма на кредити покриени со одреден вид недвижност (хипотекарни кредити за домување или за купување деловни објекти).

<sup>40</sup> Ограничениот рок на постоење, како и големиот број и износ на актива со кој располагала оваа институција ја наметнала потребата РТЦ да користи и поинакви инструменти за продажба на таа актива.

како генерален партнер во програмата за партнерство. Приливите, односно приходите и расходите од партнерството биле распределувани помеѓу РТЦ и генералниот партнер, во зависност од нивното учество во портфолиото. Помеѓу декември 1992 и октомври 1995 година, РТЦ формирала 72 партнерства со вкупна сметководствена вредност од 21,4 милијарди долари<sup>41</sup>.

Како резултат на сите претходно наведени активности, на крајот на 1997 година, по престанокот на работата на РТЦ, ФДИЦ имала преземена актива во износ од само 7,7 милијарди долари, од кои 31,2% биле хипотекарни или друг вид кредити. Вкупниот износ на актива којашто РТЦ ја продала или ја наплатила во текот на шестгодишниот период на постоење достигнал 416,4 милијарди долари<sup>42</sup>, со просечна стапка на поврат на активата од 87% од нејзината сметководствена вредност (RTC, 1996a).

Вкупните трошоци за спроведување на сите активности за решавање на кризата на депозитите и кредитите од 80-тите и 90-тите години од минатиот век се проценуваат на 152,9 милијарди долари, од кои 145,7 милијарди долари се директни трошоци, додека 7,3 милијарди долари се индиректни трошоци<sup>43</sup> (Curry & Shibut, 2000), или 3,2% од бруто домашниот производ на САД во времето на кризата (Solomon, 2010). Она што особено треба да се има предвид е фактот што 81% од вкупниот износ на трошок на кризата е покриен со средства од буџетот на САД. Од износот на директни трошоци, 63 милијарди долари се однесуваат на покривање на трошоците на ФСЛИЦ, додека активностите на РТЦ предизвикале трошоци во вкупен износ од 82,7 милијарди долари. И покрај ваквата структура, не треба да се добие впечаток дека поголемиот дел од трошоците произлегуваат од работењето на РТЦ. Како што ќе може да се види во следниот дел од оваа глава, голем дел од обврските на РТЦ се преземени од ФСЛИЦ, како резултат на неможноста на оваа институција да се справи со несолвентните штедно-кредитни институции. Претпоставките се дека околу 80% од вкупниот трошок на РТЦ произлегува од штедно-кредитните институции, затворени или потпомогнати во текот на 1989 и 1990 година (FDIC, 1997a).

---

<sup>41</sup> Поради своите сличности со секјуритизацијата, и овие инструменти се опфатени во делот 3.2 од оваа глава.

<sup>42</sup> Во овој износ е вклучена и активата на штедно-кредитните институции коишто биле директно продадени од РТЦ, без воведување привремена управа.

<sup>43</sup> Индиректните трошоци произлегуваат од изгубените даночни приходи заради даночните олеснувања дадени на инструментите користени за решавање на кризата (инструменти или механизми користени од страна на ФСЛИЦ).

Покрај ова, одредено влијание врз висината на трошокот има несоодветното финансирање на РТЦ. Оттука, трошокот на кризата сигурно дека би бил далеку помал, доколку биле навреме преземени активности за решавање на ситуацијата на несолвентните штедно-кредитни институции.

### **3.2 Искуството на Корпорацијата за стечај (Resolution Trust Corporation)**

Корпорацијата за стечај (РТЦ), основана во август 1989 година, била институција од привремен карактер, чијашто задача била да спроведе ефикасно затворање на сите несолвентни штедно-кредитните институции во САД. Во првиот период од нејзиното работење, за управувањето со РТЦ била одговорна ФДИЦ, како институција којашто веќе имала долгогодишно искуство во затворањето несолвентни банкарски институции. Подоцна, со РТЦ управувал Надзорен одбор составен од пет члена: министерот за финансии (претседател), претседателот на Системот на федерални резерви, претседателот на Дирекцијата за домување и урбан развој и две лица од приватниот сектор назначени од претседателот на САД. Вработените во РТЦ биле вработени во ФДИЦ.

Како што веќе беше истакнато, РТЦ најчесто имала улога на привремен управник на несолвентните штедно-кредитни институции (англ. conservator) коишто останувале отворени, но нивното работење било под контрола на РТЦ<sup>44</sup>. Преку привремената управа, РТЦ требало (1) да обезбеди контрола над работењето на институцијата, (2) да ја утврди вистинската финансиска состојбата, (3) да обезбеди зачувување на вредноста на институција, преку минимизирање на оперативните трошоци, ограничување на растот и преку отстранување на сите шпекулативни, а во некои случаи и криминални однесувања во институцијата и (4) да го утврди најефикасниот механизам за затворање на институцијата. Во остварувањето на овие цели, РТЦ имала право да врши продажба на активата, доколку со тоа би се обезбедиле средства за покривање на доверителите на институцијата, како и да презема други активности за ослободување од стекнатата актива.

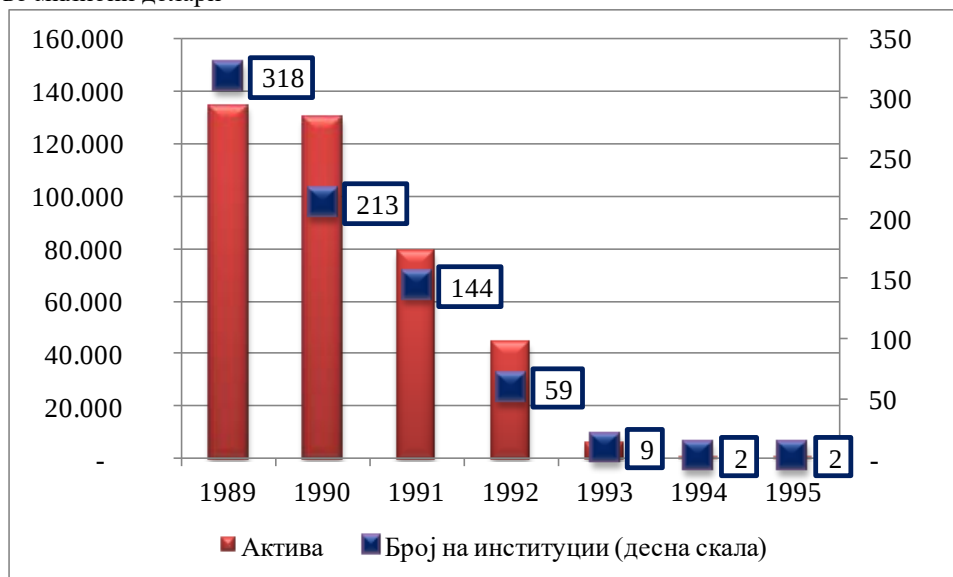
---

<sup>44</sup> Како што веќе беше истакнато во претходниот дел од оваа глава, привремената управа била првата фаза од целиот процес на затворање на штедно-кредитните институции, додека другите две фази се однесуваат на воведување стечај во штедно-кредитната институција, исплата на депозитите и продажба/наплата на преостанатите средства и обврски.

Законските барања предвидени во ФИРРЕА (Public Law 101-73 101st Congress, 1989), како закон со кој е формирана РТЦ, налагале при ослободувањето од активата, РТЦ да ги следи следниве принципи: максимизирање на повратот и минимизирање на загубите, најмало можно влијание врз локалниот пазар на недвижности и врз финансиските пазари и зачувување на пристапот на лицата со ниски или средно-ниски приходи до станбени објекти.

**Графикон бр. 3.3 Број и актива на штедно-кредитните институции коишто биле во надлежност на РТЦ во периодот 1989-1995 година**

во милиони долари



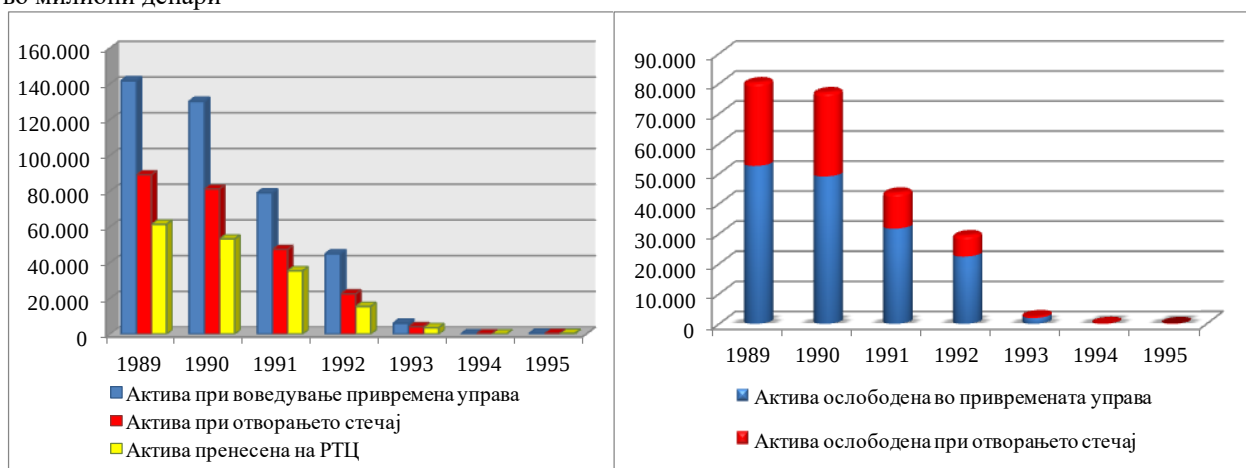
Извор: Интернет-страница на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

Имајќи ги предвид ваквите нејзини законски надлежности, РТЦ почнувала со ослободувањето од активата уште додека штедно-кредитната институција била во привремена управа. Предизвикот за РТЦ бил особено голем доколку се има предвид дека уште при нејзиното основање станала надлежна за 262 несолвентни штедно-кредитни институции, со вкупна актива од 118,7 милијарди долари (RTC, 1996a). За разлика од ФДИЦ, којашто ги имала премиите од осигурување на депозитите како основен извор на финансирање, РТЦ немала редовни извори, туку зависела од средствата коишто ѝ биле доделувани од буџетот на САД (за што вообичаено е потребено донесување посебен закон од Конгресот на САД). Со самото основање на РТЦ ѝ бил доделен капитал во износ од 50,1

милијарда долари<sup>45</sup>. Но, РТЦ била обврзана да ги искористи средствата доделени од буџетот (18,8 милијарда долари) до крајот на тековната фискална година (30 септември 1989 година). Имајќи предвид дека РТЦ била формирана на 9 август 1989 година, ѝ останувало многу малку време за да ја исполни оваа своја обврска. Од тие причини, РТЦ одлучила да изврши исплата на осигурените депозити кај сите несолвентни штедно-кредитни институции кај кои постоела мала веројатност дека ќе може да ги продаде на заинтересирана банкарска институција. Ова значело затворање на 24 штедно-кредитни институции, чијашто актива веднаш ѝ била пренесена на РТЦ.

### Графикон бр. 3.4 Актива со која располагала РТЦ

во милиони денари



Извор: (RTC, 1996).

Во наредните години продолжило зголемувањето на износот на активата пренесена на РТЦ, поради што биле потребни сериозни активности за нејзино ослободување. Во целиот арсенал механизми, секјуритизацијата и инструментите коишто според своите карактеристики наликуваат на секјуритизацијата, имале особено влијание врз ефикасноста на оваа институција во остварувањето на своите надлежности.

<sup>45</sup> Од овој износ, 18,8 милијарди долари биле обезбедени директно од буџетот на САД, 31,3 милијарди долари биле обезбедени како долгорочен заем од посебен фонд основан за оваа цел, додека 1,2 милијарди долари биле обезбедени од ФХЛБ. Многу брзо се покажало дека почетните 50,1 милијарда долари не се доволни за покривање на обемот на работа на РТЦ, имајќи го предвид бројот на несолвентни штедно-кредитни институции и нивната актива. Како резултат, Конгресот на САД на двапати (во март и ноември 1991 година) одобрил користење дополнителни 30, односно 25 милијарди долари, соодветно.

### 3.2.1 Инструменти на Корпорацијата за стечај за наплата на побарувањата на затворената банка

Хипотекарните кредити за купување станбени и деловни објекти биле најзастапената категорија побарувања со кои располагала РТЦ. Имено, 46% од вкупната актива со која располагала РТЦ биле хипотекарни кредити (FDIC, 1997a). Првата намера на РТЦ била овие кредити да им се продадат на државните хипотекарни агенции на САД (Фени Меј и Фреди Мек), коишто се сметале, и сè уште се сметаат, за институции со најдобар капацитет и искуство за справување со хипотекарните кредити за домување (за купување станбени објекти). Меѓутоа, било утврдено дека најголемиот дел од хипотекарните кредити со кои располагала РТЦ не ги исполнувале однапред дефинираните услови за да бидат откупени од овие државни хипотекарни агенции. Имено, најголемиот дел од хипотекарните кредити биле одобрени со критериуми коишто биле под пазарните стандарди, имале висок однос на кредитот во однос на обезбедувањето (недвижноста), немале осигурување и имале одредени недостатоци во документацијата потребна за спроведување на откупот. Како резултат на ваквите состојби, РТЦ започнала со нивна продажба на лица од приватниот сектор, но со продажни цени коишто биле далеку под сметководствената вредност на овие кредити. Поради тоа, РТЦ остварувала и пониски стапки на поврат. Многу брзо се утврдило дека лицата од приватниот сектор коишто ги купувале хипотекарните кредити, преку соодветни измени во документацијата, успевале да ги приспособат овие кредити на пазарните стандарди и да ги продадат на пазарот, или на државните хипотекарни агенции, по далеку повисоки цени од тие по кои ги купиле од РТЦ. Сето ова влијаело врз промена во стратегијата на РТЦ за ослободување од хипотекарните кредити. Кај оние кредити каде што тоа било возможно, РТЦ вршела промени во документацијата и тие кредити им биле директно продавани на државните хипотекарни агенции, без посредник. За овие продажби, РТЦ добивала или готовина или хартии од вредност издадени од овие агенции<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> Во целиот период, на државните хипотекарни агенции им биле продадени хипотекарни кредити во вредност од 6,1 милијарда долари (FDIC, 1997a).

### 3.2.1.1 Секјуритизација

За оние кредити каде што не била возможна промена којашто би довела до приспособување кон барањата на државните хипотекарни агенции, РТЦ одлучила да почне да ја користи секјуритизацијата. Во декември 1990 година, РТЦ ја воспоставила програмата за секјуритизација на хипотекарните кредити, а првите хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити за домување (РМБС<sup>47</sup>) биле издадени во јуни 1991 година со издавањето и продажбата на серијата 1991-1. Оваа трансакција се состоела од хипотекарни кредити за домување во износ од 426 милиони долари, коишто првично биле одобрени од една несолвентна штедно-кредитна институција. Каматните стапки на овие кредити се менувале: 1) месечно, согласно со промената на каматата на шестмесечните државни записи, 2) шестмесечно и 3) годишно<sup>48</sup>. Врз основа на овие кредити биле издадени вкупно шест класи (транши) хартии од вредност, и тоа по една класа за трите начини на промена на каматата на хипотекарните кредити (класа А-1, А-2 и А-3) и три класи хартии од вредност со исплата само на камата (класа Х-1, Х-2 и Х-3)<sup>49</sup>. Класите на МБС со исплата само на камата биле задржани од РТЦ. Трите А-класи биле продадени по цена еднаква на 100,50%, 100,75% и 100,75%, соодветно. Она што е особено карактеристично и значајно за оваа трансакција е фактот што референтното портфолио вклучувало и хипотекарни кредити за домување коишто биле достасани повеќе од 30 дена (до максимум 89 дена). Со тоа, оваа трансакција станала првата секјуритизација којашто вклучила и достасани кредити, што не била вообичаена практика. Вклучувањето на достасаните кредити продолжило и во следните секјуритизации спроведени од РТЦ.

По оваа прва секјуритизација, РТЦ продолжила со користење на овој инструмент, со две поголеми разлики: (1) хипотекарните кредити коишто служеле како основа за секјуритизацијата потекнувале од неколку затворени институции, а не само од една и (2) каматните стапки на класите хартии од вредност не биле поврзани со каматните стапки на

---

<sup>47</sup> Residential mortgage-backed securities.

<sup>48</sup> Шестмесечната и годишната промена на каматните стапки биле согласно со промената на индексот на просечниот принос на годишните државни обврзници (Constant maturity Treasury Index).

<sup>49</sup> Interest-only-strips (IO).

хипотекарните кредити, туку со ЛИБОР. Причината за користењето на оваа каматна стапка била да се привлечат и странските инвеститори да ги купуваат РМБС издадени од РТЦ.

Трансакциите на секјуритизација на хипотекарните кредити ги имале сите елементи како и секоја друга секјуритизација. И РТЦ користела услуги на надворешни лица - учесници во секјуритизацијата, заради нејзино поефикасно спроведување. Најчесто како организатори на трансакциите биле формирани трустови на кои им се пренесувале хипотекарните кредити и коишто ги издавале хартиите од вредност. Трустот, или некое друго посебно лице - сервисер, се грижеле за наплата на кредитите коишто биле дел од референтното портфолио, при што особено внимание им било посветувано на достасаните кредити. Трустот или сервисерот најчесто се грижеле за наплата на сите кредити коишто биле во задоцнување до 59 дена, додека за кредитите со подолг временски период на ненаплата, најчесто биле ангажирани посебни лица. Тие имале задача да преземат активности на наплата на овие кредити, или за активирање на обезбедувањето и соодветна наплата на кредитот.

### Слика бр. 3.1 Пример на една од секјуритизациите спроведени од РТЦ

#### Секјуртизација 1994-Ц1

во милиони долари

|                                          |       |  |
|------------------------------------------|-------|--|
| <b>Хипотекарни кредити</b>               |       |  |
| Број на кредити                          | 2.117 |  |
| Број на штедно-кредитни институции       | 238   |  |
| Износ на издадени хартии од вредност     | 1.138 |  |
| <b>Сметка на резерви</b>                 |       |  |
| 26% од ненаплатениот износ на главницата | 296   |  |
| <b>Транши</b>                            |       |  |
| AAA                                      | 740   |  |
| AAA                                      | 57    |  |
| AAA                                      | 102   |  |
| BBB                                      | 68    |  |
| BBB                                      | 125   |  |
| Б                                        | 46    |  |
| <b>Каматна стапка</b>                    |       |  |
| Просечна камата на хипотекарните кредити | 9,45% |  |
| Просечна камата на хартиите од вредност  | 7.45% |  |
| Вишок на камата                          | 2,00% |  |

Извор: (FDIC, 1997a).

Во однос на инструментите за зајакнување на кредитниот квалитет, првата намера на РТЦ била издадените хартии од вредност да бидат покренети со одреден вид гаранција од владата на САД. Целта била оваа гаранција да ја зголеми нивната вредност на пазарот (би се намалила ризичноста), но и да се привлече поширок круг домашни и странски инвеститори. Но ваквиот предлог не бил прифатен од Надзорниот одбор на РТЦ, со образложение дека со гаранцијата целиот ризик повторно би останал за буџетот (не би се пренесол на приватниот сектор). Во исто време, вака издадените хартии од вредност би им биле конкуренти на државните обврзници и на МБС издадени од државните хипотекарни агенции (Davison, 2006). Како резултат на ова, РТЦ не можела да ја користи државната гаранција како инструмент за зајакнување на кредитниот квалитет на секјуритизацијата, туку ги користела останатите инструменти: прекумерната колатерализација, субординацијата, вишокот камата и сметките за резерви (слика бр. 3.1)<sup>50</sup>.

За период од само четири месеци, РТЦ издала вкупно 12 емисии хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити за домување, во вкупен износ од 5 милијарди долари, со што РТЦ прераснала во една од најголемите издавачи на РМБС (FDIC, 1997a)<sup>51</sup>. Овие МБС претставувале и исклучително значаен елемент на секундарните пазари на капитал во САД и Европа.

Покрај хипотекарните кредитите за домување, РТЦ располагала и со значителен износ хипотекарни кредити за купување деловни објекти. Заради промените во законската регулатива во 80-тите години на минатиот век, штедно-кредитните институции можеле да одобруваат вакви кредити, многу често по намалени кредитни стандарди. Така, голем дел од штедно-кредитните институции не барале од должникот да доставува редовни информации и податоци за недвижноста за која бил одобрен кредитот, а многу често должниците не ги плаќале редовно даночните обврски и премиите за осигурување, што не било соодветно следено од штедно-кредитните институции. Ваквиот квалитет на овој вид хипотекарни кредити значително ја намалувал нивната пазарна цена, поради што РТЦ многу брзо започнала со нивна секјуритизација, односно издавање хартии од вредност

---

<sup>50</sup> Овие инструменти за зајакнување на кредитниот квалитет се подетално опишани во делот 2.2.2 од овој труд.

<sup>51</sup> Единствено државните хипотекарни агенции издавале поголеми износи МБС од износите издадени од страна на РТЦ.

покриени со хипотекарни кредити за купување деловни објекти (ЦМБС<sup>52</sup>), и покрај тоа што нивното издавање не било честа појава на финансискиот пазар<sup>53</sup>.

РТЦ ја спровела првата секјуритизација на хипотекарни кредити за купување деловни објекти во јануари 1992 година. Општо земено, овие секјуритизации имале слични карактеристики и структура како и секјуритизацијата на хипотекарните кредити за домување, со тоа што најчесто се состоеле од помалку транши, а процентот што се издвојувал на сметката за резерви бил поголем. Исто така, при издавањето ЦМБС, РТЦ најчесто обезбедувала и дополнителни гаранции и јамства со кои гарантирала дека кредитите, деловниот објект, односно документацијата поврзана со кредитот/деловниот објект исполнуваат одредени квалитативни барања. Доколку во текот на секјуритизацијата се утврдело дека не се исполнети некои од критериумите за кои гарантирала РТЦ, РТЦ била обврзана да го откупи тој кредит или да го замени со друг хипотекарен кредит.

**Табела бр. 3.1 Износ на хипотекарните кредити опфатени со секјуритизациите на РТЦ**

| во милијарди долари |                      |               |
|---------------------|----------------------|---------------|
| Година              | Во текот на годината | %             |
| 1991                | 10,2                 | 24,1%         |
| 1992                | 22,6                 | 53,3%         |
| 1993                | 3,8                  | 9,0%          |
| 1994                | 2,6                  | 6,1%          |
| 1995                | 3,2                  | 7,5%          |
| <b>Вкупно</b>       | <b>42,4</b>          | <b>100,0%</b> |

Извор: Годишни извештаи на РТЦ (1991-1995).

Во периодот на постоењето на РТЦ, таа извршила вкупно 72 секјуритизации. Од овој број, 44 биле секјуритизации на хипотекарни кредити за домување преку кои биле продадени кредити во износ од 25 милијарди долари, со просечна пондерирана цена од 101,3% од вкупниот ненаплатен износ на главницата. Трошоците изнесувале околу 1% од вкупниот износ на кредитите, со што вкупниот принос бил намален на 100,3%. Во истиот период биле извршени 28 секјуритизации на хипотекарни кредити за купување деловни

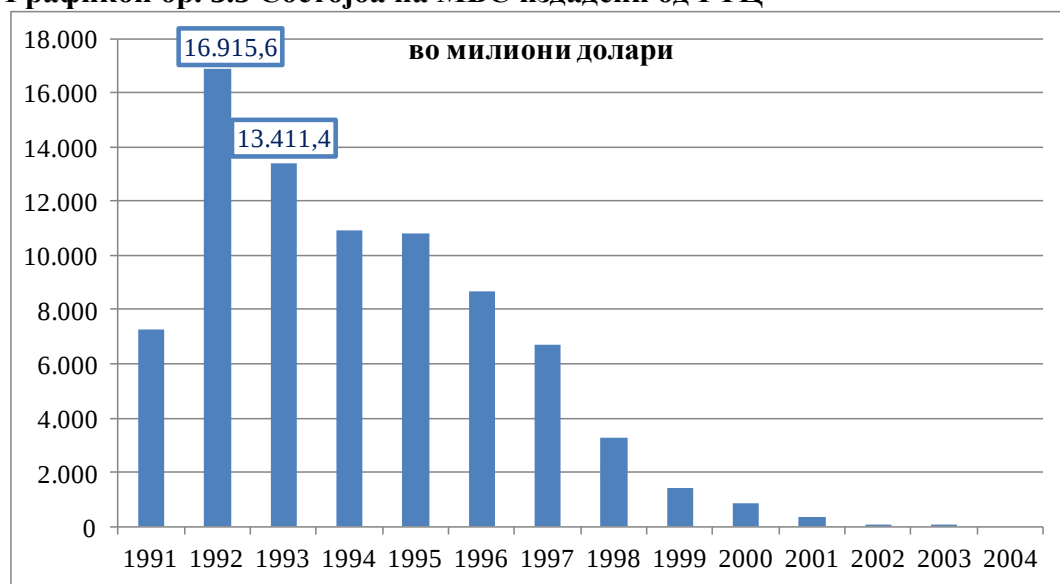
<sup>52</sup> Commercial mortgage-backed securities.

<sup>53</sup> Износот на ЦМБС коишто биле издадени во 1990 година изнесувал 6 милијарди долари и претежно станувало збор за секјуритизации спроведени од комерцијалните банки или друштвата за животно осигурување.

објекти<sup>54</sup> со вкупна вредност од 17 милијарди долари. Нивната просечна пондерирана цена била 99,1% од вкупниот ненаплатен износ на главницата на кредитите вклучени во секјуритизацијата. Трошоците изнесувале околу 1,5%, што значи дека вкупниот принос изнесувал 97,6%.

Само три од сите трансакции оствариле загуби коишто во најголем дел биле резултат на лошите стандарди за одобрување кредити на несолвентните штедно-кредитни институции или на фактот што најголемиот дел од кредитите биле лоцирани во една држава (во случајот Калифорнија). Показател за успешноста на секјуритизациите на РТЦ е и фактот што агенциите за кредитен рејтинг го намалиле рејтингот на само пет трансакции. Преку секјуритизацијата, РТЦ успеала да се ослободи од хипотекарни кредити во вкупен износ од 42,4 милијарди долари, односно 22% од вкупниот износ на хипотекарни кредити, односно 10% од вкупната актива со која располагала РТЦ во целиот период<sup>55</sup>.

**Графикон бр. 3.5 Состојба на МБС издадени од РТЦ**



Извор: (SIFMA, 2015).

Како што може да се види од претходниот графикон, издадените МБС биле целосно исплатени до 2004 година, односно во период од тринаесет години по издавањето на

<sup>54</sup> Во овие секјуритизации се вклучени и секјуритизациите на хипотекарни кредити за купување згради (објекти за домување на повеќе фамилии, англ. multi-family).

<sup>55</sup> Интернет-страница на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

првата емисија МБС врз основа на хипотекарните кредити на несолвентните штедно-кредитните институции. Најголемиот дел од МБС издадени од РТЦ се издадени во 1992 година, кога нивната состојба на крајот на годината изнесувала 16,9 милијарди долари<sup>56</sup>. Со тоа, хартиите од вредност издадени од РТЦ изнесувале 1,33% од вкупниот износ МБС издадени од државните хипотекарни агенции на САД, како најголеми издавачи на овој вид хартии од вредност (SIFMA, 2015).

Проценките на ФДИЦ покажуваат дека ослободувањето од активата преку секјуритизацијата било далеку поефикасно, во споредба со нивната директна продажба. Имено, со секјуритизацијата, РТЦ успеала да ја зголеми стапката на наплата на овие кредити за 0,5% до 1%, за хипотекарните кредити со подобар кредитен квалитет, односно за 2% до 10% за хипотекарните кредити со послаб кредитен квалитет (достасани и нефункционални кредити). Тоа ѝ овозможило на РТЦ остварување дополнителни средства од 1 до 3 милијарди долари (FDIC, 1997a). Дополнително на ова, преку секјуритизацијата РТЦ успеала и да ја забрза постапката на ослободување од овие кредити. Имено, за директната продажба на кредитите вообичаено биле потребни шест до дванаесет недели, а најмногу време се „трошело“ на длабинските анализи на кредитите од страна на потенцијалните купувачи. Поради инструментите за зајакнување на кредитниот квалитет опфатени со секјуритизацијата, немало потреба од дополнителни анализи, со што целиот процес на секјуритизацијата траел две до три недели. Покрај ослободувањето од значителен износ актива, преку секјуритизацијата РТЦ придонесла и за дополнителен развој на овој пазар, за негово проширување со нови инструменти и нови начини на финансирање на институциите<sup>57</sup>.

### 3.2.1.2 Програма на партнерства

Предностите од користењето на секјуритизацијата во својата традиционална форма влијаеле врз напорите на РТЦ да изнајде слични механизми за ослободување од активата којашто ја поседувала. Станува збор за форми на структурирани трансакции во кои РТЦ,

---

<sup>56</sup> Состојбата на издадените МБС била највисока во првиот квартал од 1993 година кога достигнала 17 милијарди долари (SIFMA, 2015).

<sup>57</sup> Согласно со податоците на Американската асоцијација на издавачите на хартии од вредност и на финансиските пазари, пазарот на ЦМБС пораснал од 6 милијарди долари во 1990 година на 80 милијарди долари во 1997 година ([www.sifma.org](http://www.sifma.org)).

заедно со учесник од приватниот сектор, формирале партнерства за продажба на соодветен износ актива (портфолио на кредити). Со користење на стручноста и капацитетите на приватните компании за управување со активата, РТЦ била во можност да оствари далеку поголем поврат на активата од тој што го остварувала во случај на директна продажба на таа актива.

РТЦ почнала да го користи овој инструмент во декември 1992 година (една година по првата трансакција на секјуритизација), а до крајот на своето постоење склучила вкупно 72 партнерства преку кои се ослободила од актива во вкупна вредност од 21,4 милијарди долари (RTC, 1996a). Програмата на партнерства подразбирала формирање партнерство помеѓу РТЦ како партнер со ограничено учество (т.н. ограничен партнер) и инвеститор од приватниот сектор во улога на генерален партнер. РТЦ учествувала во партнерството преку обезбедување соодветна актива (најчесто нефункционални кредити или кредити со недоволен кредитен квалитет - супстандардни кредити, или недвижности). Генералниот партнер купувал учество во активата на партнерството и ги вршел сите активности поврзани со нејзиното управување. Партнерството најчесто се финансирало на тој начин, што РТЦ издавала записи/сертификати за долг. Сите наплати од активата на партнерството прво се користеле за покривање на записите/долгот, а остатокот соодветно се делел помеѓу генералниот партнер и РТЦ, во зависност од нивното учество во партнерството. Притоа, ниту еден од партнерите немал приоритет во наплатата. На овој начин, РТЦ задржувала одредено учество во активата на партнерството, поради што овој инструмент станал попривлечен за инвеститорите<sup>58</sup>.

При структурирањето на партнерствата, посебно внимание требало да ѝ се посвети на големината на портфолиото, видот на активата, времетраењето на партнерството, висината на учеството на секој од инвеститорите, дополнителните обезбедувања коишто ги нудела РТЦ и слично. Генералниот партнер бил задолжен за спроведување на дневното управување со партнерството, при што имал право дел од своите активности да им ги пренесе и на други лица, за соодветен надоместок.

---

<sup>58</sup> Задржувањето на учество во портфолиото, наместо негова целосна продажба, значело дека РТЦ е подготвена да ги преземе и можните загуби од тоа портфолио.

Во целиот период биле развиени седум различни видови партнерства:

1. **Н-сери**. Во овие партнерства биле вклучени нефункционални хипотекарни кредити за купување деловни објекти, а квалификуваните инвеститори (вообичаено големи инвеститори) давале понуди за стекнување учество од 49% во партнерството. Најчесто овие партнерства биле правно структурирани како трустови. Трустот издавал хартии од вредност на пазарот, чишто приливи биле користени за купување на активата од РТЦ. На овој начин, РТЦ веднаш добивала парични средства за исплата на доверителите на несолвентните штедно-кредитни институции, како и за покривање на своите трошоци. Најчесто износот на издадени записи изнесувал 60% од вредноста на активата во трустот/партнерството. Приливите на средства во трустот врз основа на наплатата на активата прво се користеле за исплата на издадените хартии од вредност, а сите останати приливи биле распределувани помеѓу генералниот партнер (49%) и РТЦ (51%).

Во целиот период биле формирани шест Н-сери со приближна сметководствена вредност од 2,8 милијарди долари. Врз основа на овие шест серии биле издадени хартии од вредност во вкупен износ од 974,9 милиони долари. И покрај тоа што рокот на достасување на хартиите од вредност изнесувал 10 години, сепак нивната просечна рочност изнесувала 21 месец, додека за 28 месеци биле исплатени сите издадени хартии од вредност (FDIC, 1997a). Трошоците за овие партнерства најчесто се движеле од 2,2% до 2,7% од сметководствената вредност на активата (RTC, 1993).

2. **Фондови со повеќе инвеститори (МИФ)**<sup>59</sup>. Во јануари 1993 година, РТЦ ги развила т.н. МИФ-сери, коишто се разликувале од Н-сериите по тоа што кредитите коишто се пренесувале во фондот не биле однапред познати (т.н. „слепо портфолио“), туку само биле познати карактеристиките што требало да ги исполнат тие кредити поврзани со големината, видот и географската локација. Притоа, тоа биле нефункционални или супстандардни хипотекарни кредити за купување деловни објекти. Како надоместок за тоа што генералниот партнер прифаќал неодредена актива, овие партнерства содржеле клаузула според која РТЦ била должна да ги откупи оние кредити коишто генералниот партнер би ги идентификувал како неприфатливи. Оваа клаузула била во важност точно

---

<sup>59</sup> Multiple Investor Fund.

определен период по започнувањето на партнерството. Обврската за откуп на неприфатливите кредити изнесувала најмногу 10% од вкупниот износ на активата во фондот.

РТЦ, како ограничен партнер, најчесто имал учество во фондот од 25% до 50%, додека генералниот партнер имал учество од 50% до 75%. Уште една разлика во однос на Н-сериите била и таа што купувањето на активата од РТЦ не се вршела со издавање хартии од вредност (записи) на пазарот, туку фондот издавал сертификат за долг на РТЦ. И во овој случај приливите од наплатата на активата во фондот прво биле користени за исплата на сертификатот, а останатите приливи биле распределувани помеѓу РТЦ и генералниот партнер, во зависност од нивното учество во фондот. Во текот на постоењето на РТЦ биле формирани два фонда со повеќе инвеститори во кои биле пренесени повеќе од 1.000 кредити. Сертификатите за долг имале вредност од 497 милиони долари, а биле наплатени по 26 месеци од формирањето на фондовите (RTC, 1996a).

**3. Фондови за земјиште.** Во овој вид партнерства активата се состоела од хипотекарни кредити (редовни и нефункционални) поврзани со одреден вид земјиште или друг сличен вид основно средство или од самото земјиште. Секјуритизацијата не била соодветен механизам за ослободување од овој вид актива, поради што РТЦ го развила овој посебен вид партнерства. Генералниот партнер имал можност да бира колкаво ќе биде неговото учество во партнерството: 25%, 30%, 35% или 40%. Остатокот му припаѓал на РТЦ. За разлика од другите партнерства, кај овие фондови генералниот партнер имал право да презема активности за зголемување на вредноста на земјиштето, поради што и приливите од наплатата на активата во партнерството можеле да бидат поголеми од оригиналната вредност на активата. Трустот ја купувал активата од РТЦ во готовина, односно не биле издавани хартии од вредност со кои би се финансирала целата трансакција.

**4. С-серии<sup>60</sup>.** Искуството од Н-сериите покажало дека портфолиото многу брзо создавало приходи за отплата на издадените хартии од вредност, поради што тие биле отплатени многу побрзо од нивната договорена рочност. Поради ваквата брза отплата, издавањето хартии од вредност било неефикасно, имајќи ги предвид трошоците за нивното издавање

---

<sup>60</sup> Small Investor Series.

на пазарот. Поради тоа, РТЦ ја развила следната генерација партнерства, т.н. С-серији во кои хартиите од вредност со кои се финансирало купувањето на активата од РТЦ не се издавале на пазарот, туку биле во сопственост на РТЦ (најчесто 60% од вредноста на серијата). Ова е една од основните разлики во однос на Н-сериите. И кај овие серии, приливите од наплатата на активата прво се користеле за исплата на хартиите од вредност, а сите останати приливи биле соодветно распределени помеѓу генералниот партнер и РТЦ. Следната разлика во однос на Н-сериите се однесувала на големината на кредитите коишто биле опфатени во секоја серија. С-сериите имале пониски износи на портфолија и биле насочени кон помали инвеститори (за разлика од Н и МИФ-сериите). Просечниот износ на С-сериите изнесувал 113 милиони долари. Издадените хартии од вредност биле исплатени во период од 22 месеца.

5. **ЈДЦ-партнерства**<sup>61</sup>. Само два месеца по воспоставувањето на С-сериите, РТЦ ја започнала најголемата програма на партнерства позната како ЈДЦ-серији, во која биле воспоставени 30 одделни партнерства со вкупна актива од 12,4 милијарди долари (RTC, 1995). ЈДЦ-партнерствата се воспоставувале за период од пет години, со можност кој било од партнерите да го прекине партнерството по третата година. Активата во партнерството се состоела од оштетени побарувања (побарувања со правни ограничувања, побарувања без никакво обезбедување и со слаб квалитет) и од многу мали побарувања коишто не биле привлечни за да бидат вклучени во останатите партнерства на РТЦ. Поради ваквите карактеристики на активата, генералниот партнер најчесто бил лице со искуство во наплатата на вакви побарувања. ЈДЦ-партнерствата биле единствени партнерства во кои можела да се внесува актива не само при воспоставувањето на партнерството, туку и во текот на целиот негов животен век. Првите 10% од приливите на средства врз основа на наплатата на активата биле користени за формирање сметка на резерви за покривање на трошоците. Остатокот од приливите бил распределуван во зависност од видот на побарувањето. За приливите од малите побарувања, распределбата била 80% за РТЦ и 20% за генералниот партнер, додека приливите од оштетените побарувања се распределувале 50 : 50.

---

<sup>61</sup> Judgments, Deficiencies and Charge-off.

6. **СН-серии.** Последните два вида партнерства биле воспоставени во последната година од постоењето на РТЦ (1995). СН-сериите биле хибрид на Н и С-сериите со кои се продавале супстандардни и нефункционални кредити и на големи и на мали инвеститори. Уникатноста на овие серии била во фактот што инвеститорот можел да дава понуди за учество во целото или во дел од активата на партнерството. РТЦ ја прифаќала онаа комбинација понуди, или онаа понуда, што давала можност за највисок поврат. Купувањето на активата се финансирало со издавање хартии од вредност коишто биле во сопственост на РТЦ (исто како кај С-сериите). Обично хартиите од вредност опфаќале 60% од вредноста на активата во партнерството. И во овој случај, генералниот партнер учествувал со 49% во партнерството.

7. **НП-серии.** Последната серија партнерства воспоставена од РТЦ исто така вклучувала нефункционални кредити наменети за мали инвеститори. Секое партнерство имало проценет животен век од три години. Во партнерствата биле вклучувани нефункционални побарувања, земјиште, необезбедени кредити или кредити коишто не биле обезбедени со недвижност и нефункционални хипотекарни кредити за купување деловни објекти. Со овие партнерства биле опфатени вкупно 623 кредити со вкупна сметководствена вредност од 537 милиони долари (RTC, 1996a). Генералниот партнер можел да има учество во партнерството од 20%, 30%, 40% или 50%<sup>62</sup>. Во првите пет партнерства, РТЦ ја продавала активата на партнерството (трустот) за готовина, додека во следните три, купувањето на активата било финансирано со издавање хартии од вредност коишто биле во сопственост на РТЦ. Износот на издадените хартии од вредност за овие три партнерства бил 33,6 милиони денари и сите три емисии биле целосно исплатени по осум месеци од нивното издавање.

---

<sup>62</sup> Од остварените партнерства, во ниту едно генералниот партнер немал учество од 20%.

Табела бр. 3.2 Програма на партнерства на РТЦ

во милиони долари

|                     | Број на партнерства | Број на кредити | Сметководствена вредност | Просечна сметководствена вредност | Издаен износ хартии од вредност |
|---------------------|---------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| Н-серии             | 6                   | 2.600           | 2.782                    | 464                               | 974,9                           |
| МИФ                 | 2                   | 1.000           | 2.034                    | 1.017                             | 497                             |
| С-серии             | 9                   | 1.100           | 1.019                    | 113                               | 284,3                           |
| ЈДЦ                 | 30                  | 137.000         | 12.400                   | 414                               | н.а.                            |
| СН-серии            | 5                   | 500             | 440                      | 88                                | 135,50                          |
| НП-серии            | 8                   | 623             | 537                      | 67                                | 33,6                            |
| Фондови за земјиште | 12                  | 815             | 2.218                    | 185                               | -                               |
| <b>Вкупно</b>       | <b>72</b>           | <b>143.638</b>  | <b>21.430</b>            | <b>2.348</b>                      | <b>1.925</b>                    |

Извор: Годишни извештаи на РТЦ (1992-1995).

Заради утврдување на успешноста на инструментите за ослободувањето од активата, ФДИЦ го пресметала односот помеѓу износот на наплата и сметководствената вредност на инструментот, во случајот, на секое партнерство (табела бр. 3.3). Вакви соодноси се утврдени и за директните продажби на активата во истиот период, преку аукции или преку затворени понуди. Пресметките на ФДИЦ покажуваат далеку подобра наплата остварена преку програмата за партнерства. Притоа, во целиот период, РТЦ остварила повисоки наплати на хипотекарните кредити за купување деловни објекти, отколку кај активата којашто ја поседувала во форма на земјиште (преземено како обезбедување за кредитите одобрени од несолвентните штедно-кредитни институции).

Предностите од партнерствата коишто ги воспоставила РТЦ се очигледни. Преку нив, генералниот партнер бил мотивиран за преземање соодветни активности за постигнување поголема вредност на активата вклучена во партнерството. Со самиот факт што РТЦ покривала дел од можните загуби, овие партнерства добивале дополнителна сигурност и привлечност за инвеститорите. Во исто време, РТЦ остварувала приливи релативно брзо по воспоставувањето на партнерството, што секако дека имало позитивно влијание врз нејзината цел.

**Табела бр. 3.3 Процент на наплата за дел од инструментите на РТЦ за ослободување од активата**

| во милиони долари                       |                               |                   |
|-----------------------------------------|-------------------------------|-------------------|
|                                         | Сметководствена вредност (СВ) | наплата (% од СВ) |
| <b>Комерцијални хипотекарни кредити</b> |                               |                   |
| СН-сери                                 | 440                           | 58%               |
| Н-сери                                  | 2.782                         | 57%               |
| С-сери                                  | 1.019                         | 56%               |
| МИФ                                     | 2.034                         | 49%               |
| Аукции                                  | 466                           | 45%               |
| Затворени понуди                        | 7.472                         | 42%               |
| <b>Земјиште</b>                         |                               |                   |
| НП-сери                                 | 537                           | 27%               |
| Фонд за земјиште                        | 2.218                         | 27%               |
| Аукции                                  | 259                           | 47%               |
| Затворени понуди                        | 407                           | 30%               |

Извор: (FDIC, 1997a).

Како слабости на партнерствата најчесто се издвојуваат долгиот период потребен за идентификување на активата, како и трошоците поврзани со воспоставувањето и функционирањето на партнерството. Сепак, во период од само три години, со овие партнерства РТЦ успеала да се ослободи од актива којашто била утврдена како несоодветна за продажба (англ. hard-to-sell assets) во износ од 15,9 милијарди долари (RTC, 1996a), што претставувало речиси 75% од сметководствената вредност на вкупната актива опфатена со партнерствата.

### 3.3 Искуството на Федералната корпорација за осигурување на депозитите (Federal Deposit Insurance Corporation)

Федералната корпорација за осигурување на депозитите (ФДИЦ) е една од четирите институции во САД одговорни за супервизија на банките во оваа земја<sup>63</sup>. Основана е со

<sup>63</sup> Останатите три супервизорски органи се Системот на федерални резерви (одговорен за супервизија на банките коишто се членки на овој систем, вклучувајќи ги и банкарските холдинг-компани), Канцеларијата за контрола на валутата (Office of the Comptroller of the Currency), одговорна за лиценцирање и супервизија на националните банки (банки коишто имаа дозвола да вршат банкарски активности низ целата територија на САД) и на подружниците и филијалите на странски банки и супервизорските органи на одделните држави на САД одговорни за лиценцирање и супервизија на

Законот за банките од 1933 година<sup>64</sup>, со кој ФДИЦ се назначува за институција надлежна за воспоставување и управување со фондот за осигурување на депозитите<sup>65</sup> и супервизија на банките членки на Фондот (FDIC, 2014). Заради задржување на довербата на јавноста во банкарскиот систем, како една од основните цели поради која е основана ФДИЦ, од почетокот на нејзиното работење до денес, на неколкупати е променет максималниот износ на осигурени депозити на еден депонент во една банка<sup>66</sup>. Она што е значајно е фактот што во целиот период на нејзиното постоење, ФДИЦ целосно ги исполнувала своите обврски кон депонентите на затворените банки.

Покрај овие две функции (супервизор и осигурител на депозитите), ФДИЦ има уште една функција поврзана со затворање на несолвентните банкарски институции. Кога одредена банкарска институција повеќе не ги исполнува условите за вршење банкарски активности, соодветниот супервизорски орган ѝ ја одзема дозволата за основање и работење<sup>67</sup>. Во најголемиот број од овие случаи, ФДИЦ се назначува како стечаен управник<sup>68</sup>, со основна задача да обезбеди што е можно поголем поврат на средствата на доверителите на затворената институција<sup>69</sup>. Во случај на исплата на осигурените депозити

---

банките со дозвола за работење во соодветната држава. Покрај тоа, во САД постојат посебни супервизорски тела надлежни за работењето на кредитните унии и на штедно-кредитните институции.

<sup>64</sup> Законот за банките на САД од 1933 година (Public - No 305-74th Congress, 1933) бил донесен како одговор на големата депресија и пропаѓањето на над 9.000 банки во периодот од 1929 до 1933 година.

<sup>65</sup> Како што беше истакнато во претходните делови од оваа глава, до 1989 година, осигурувањето на депозитите на штедно-кредитните институции било во надлежност на ФСЛИЦ. Заради несолвентноста на овој фонд и промените во законската регулатива, осигурувањето на депозитите на овие институции било пренесено во ФДИЦ, каде што, покрај Фондот за осигурување на депозитите на банките (Banking Insurance Fund - BIF), бил формиран и посебен фонд за осигурување на депозитите на штедно-кредитните институции (Savings Association Insurance Fund - SAIF). Почнувајќи од март 2006 година, овие два фонда се споени во еден фонд за осигурување на депозитите на сите банкарски институции коишто се членки на ФДИЦ (Deposit Insurance Fund - DIF).

<sup>66</sup> Првиот осигурен износ изнесувал 2.500 долари. Во следните години овој износ е зголемуван неколку пати, и тоа: во 1935 година на 5.000 долари, во 1950 година на 10.000 долари, во 1966 година на 15.000 долари, во 1969 година на 20.000 долари, во 1974 година на 40.000 долари, во 1980 година на 100.000 долари и во 2008 година на 250.000 долари.

<sup>67</sup> Право да ја затвори банката има супервизорскиот орган којшто ја издал дозволата за основање и работење. Такви органи во САД се Канцеларијата за контрола на валутата и супервизорските органи на одделните држави на САД, додека другите супервизорски органи вршат само супервизија на нивното работење. Оттука, ФДИЦ не издава дозволи за основање и работење, поради што и нема законски надлежности да одземе дозвола за основање и работење на комерцијална банка (затворање на банка).

<sup>68</sup> Англискиот термин е receivership. Имајќи ги предвид активностите што се вршат во рамките на оваа функција, таа во голема мера наликува на активностите што според македонската регулатива ги врши стечајниот управник, поради што овој термин се користи во трудот.

<sup>69</sup> ФДИЦ е задолжително стечаен управник на сите банкарски институции коишто се членки на ДИФ (федералните штедно-кредитни институции и националните банки). За банките со дозвола за основање и работење добиена од супервизорскиот орган на држава во САД, т.н. банки со државна дозвола (англ. state chartered banks) и за банките коишто се членки на Системот на федерални резерви, ФДИЦ може да биде избрана како стечаен управник, што најчесто и било

од страна на ФДИЦ, таа станува и доверител на затворената банка, најчесто и доверител со најголеми побарувања во стечајната маса. Спроведувањето на улогата на стечаен управник и улогата на осигурител на депозитите се целосно и правно одвоени функции во рамките на ФДИЦ.

ФДИЦ ги презема сите права и обврски на затворената институција и на нејзините органи и акционери. Како стечаен управник, ФДИЦ има обврска да ги наплаќа сите побарувања, да ја заштити вредноста на активата на банката и да донесе каква било одлука во име на акционерите на банката (пр. да одлучи за припојување на банката кон друга институција, продажба на нејзината актива и слично). При спроведувањето на оваа функција, ФДИЦ треба да ја избере онаа опција за решавање на ситуацијата на затворената институција којашто носи најмалку трошоци (англ. *laest-cost solution*)<sup>70</sup>. Ова значи обезбедување највисок поврат на активата со најниски трошоци.

Како што беше истакнато и во претходните делови од оваа глава, ФДИЦ (и РТЦ) има на располагање неколку механизми за спроведување на стечајот и ослободување од стекнатата актива. Во најголем дел од случаите, ФДИЦ применува продажба на целата или на дел од активата и пасивата на затворената банка. Во периодот од 2007 до 2014 година, во 90,1% од вкупниот број затворени банки<sup>71</sup>, ФДИЦ применила продажба на активата и пасивата на банката на трета страна (банка купувач). Притоа, ФДИЦ применува неколку варијанти на продажба на активата и пасивата на затворената банка (Office of Inspector General, FDIC, 2013), и тоа<sup>72</sup>:

- продажба на целата банка,
- продажба со опција за откуп на портфолио на кредити,
- модифицирана продажба на целата банка,

---

случај во минатото (ретки се случаите кога некоја друга институција била надлежна за спроведување на стечајната постапка над некоја банкарска институција). Функцијата на стечаен управник во ФДИЦ ја врши посебен оддел за решавање и управување со затворените банки (Division of Resolutions and Receiverships).

<sup>70</sup> Глава 143 од Законот за подобрување на Федералната корпорација за осигурување на депозитите од 1991 година (Public Law 102-242 102d Congress, 1991).

<sup>71</sup> Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www.fdic.gov/bank/individual/failed>).

<sup>72</sup> Повеќе за сите видови продажба на банката може да се види во првата глава од овој труд.

- продажба на целата банка со можност за поделба на загубите (најчесто поделбата е 80 : 20 (ФДИЦ : банка купувач), при што ваквата опција има точно определен временски период на траење<sup>73</sup>),
- модифицирана продажба на целата банка со можност за поделба на загубите.

Во сите случаи кога нема заинтересирани купувачи, или кога нема да успее продажбата на банката, ФДИЦ врши исплата на депозитите<sup>74</sup>. Притоа, исплатата на депозитите може да биде извршена на неколку начини: 1) пренос на осигурените депозити на друга здрава банка којашто настапува во улога на агент за исплата, 2) директна исплата на депозитите на депонентите или 3) исплати преку Националната банка за осигурени депозити<sup>75</sup>.

Правилниот избор на механизмот за решавање на ситуацијата на банките со проблеми стана особено значаен во последните неколку години, кога како резултат на финансиската криза од 2007 година, се зголеми бројот на затворени банки или на банки на кои им беше обезбеден одреден вид финансиска помош. Во 2005 и 2006 година, во САД немаше ниту една затворена банка, додека во 2007 година беа затворени само три банки. Во следните години драстично се менува ваквата слика. Во 2008 година беа затворени/потпомогнати 30 банки, додека овој број се зголеми на 148 во 2009 година и 157 во 2010<sup>76</sup>, што претставува речиси 2% од вкупниот број банки во САД во тој момент, но повеќе од 13% од вкупната банкарска актива<sup>77</sup>. Во периодот од 2008 до 2012 година беа

---

<sup>73</sup> Повеќе за овој механизам на продажба на затворена банка може да се види во (FDIC, 2014), (Office of Inspector General, FDIC, 2003), (Office of Inspector General, 2012a), (Bradley & Jones, 2007).

<sup>74</sup> Покрај овие вообичаени начини на спроведување на стечајната постапка (продажба или исплата на депозитите), ФДИЦ, за разлика од РТИЦ, има право да обезбеди услови за продолжување на дел од активностите на затворената банка преку формирање на т.н. банка мост. Овој инструмент е прилично застапен во последните неколку години. Банката мост е финансиска институција основана и раководена од супервизорскиот орган (во случајов ФДИЦ) со точно определен животен век (најчесто не подолг од две години, со можност за продолжување на овој рок за дополнителна една година). Банката мост продолжува со вршењето на активностите на затворената банка и со грижата за зачувување на нејзината вредност, сè додека ФДИЦ не најде друг механизам за задржување на активата и пасивата на затворената банка во банкарскиот систем, односно додека не најде соодветен купувач. Најчесто, банка мост се применува кај големите банкарски институции за кои не може веднаш и лесно да се најде купувач, а коишто имаат големо значење за банкарскиот систем, финансиски институции коишто можат да имаат влијание врз системскиот ризик и слично.

<sup>75</sup> Националната банка за осигурени депозити е нова национална банка основана со единствена задача да ги преземе осигурените депозити на затворените банки. Депонентите на затворените банки имаат право да изберат помеѓу исплата на депозитите или нивен пренос во некоја друга банка по нивен избор.

<sup>76</sup> Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www.fdic.gov/deposit>).

<sup>77</sup> Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www.fdic.gov/bank>).

затворени, односно потпомогнати вкупно 478 банки<sup>78</sup> со вкупна актива од 3.904 милијарди долари.

**Графикон бр. 3.6 Број и актива на банките во САД затворени или потпомогнати во периодот од 2007 до 2015 година**



Извор: Интернет-страница на ФДИЦ (<https://www.fdic.gov/bank/individual/failed>).

Со растот на бројот на затворени/потпомогнати банки, расте и активата којашто е во надлежност на ФДИЦ и за која ФДИЦ треба да најде соодветен механизам за нејзино враќање во финансискиот систем. Иако најголем дел од постапките на ФДИЦ завршуваат со продажба на целата или на дел од банката, сепак, и понатаму останува значителен износ на актива со којшто треба да управува ФДИЦ сè до нејзината продажба, наплата или до спроведувањето на некој друг механизам за ослободување од таа актива. По примерот на РТЦ, ФДИЦ ги користи следниве методите за ослободување од активата:

- продажба на кредити преку аукции или преку затворени понуди,

<sup>78</sup> Од овој број, кај 465 банки е воведена стечајна постапка од страна на ФДИЦ, додека останатите 13 банки беа предмет на одредена финансиска помош којашто им овозможи продолжување на нивното работење. Причината за ваквата стратегија на ФДИЦ и генерално, на супервизорските органи на САД, е големината на овие институции. Станува збор за големи банкарски институции со актива од над 120 милијарди долари, чиешто затворање можело да има сериозни негативни влијанија врз вкупниот финансиски пазар на САД (пр. Банката на Америка, Ситибанк и слично). Поради тоа, над нив е применет овој механизам, познат и како „помош на отворена банка“ (англ. open bank assistance). Со донесувањето на Законот на Дод и Франк од 2010 година, овој механизам повеќе не може да се користи при решавањето на ситуација на банка со проблеми.

- структурирани трансакции преку кои загубите и приносите од одредено портфолио се делат меѓу ФДИЦ и лице од приватниот сектор,
- секјуритизација на активата.

Имајќи ја предвид темата на овој труд, во продолжение на овој дел ќе бидат подетално опишани последните два вида ослободување од активата.

### 3.3.1 Структурирани трансакции

Искуството на РТЦ покажа дека партнерствата можат да бидат успешно користени како начин за ослободување од активата на затворените институции, без разлика на видот, големината и квалитетот на таа актива. Како резултат на ваквото искуство, во мај 2008 година, ФДИЦ започна да ги користи партнерствата како вид **структурирани трансакции** за продажба на големи износи нефункционални хипотекарни кредити<sup>79</sup> (и за домување и за купување деловни објекти)<sup>80</sup>.

Партнерствата функционираат на тој начин, што ФДИЦ основа друштво со ограничена одговорност на кое му пренесува актива од една или повеќе затворени банки и го има целосното учество во капиталот на друштвото. Преку тендер, ФДИЦ продава 20-50% од учеството во друштвото (од неговиот капитал), при што на тендерот можат да учествуваат само заинтересирани учесници коишто имаат соодветен финансиски капацитет и стручност за управување и продажба на портфолија. Имено, покрај дел од учеството во друштвото, на лицето од приватниот сектор со најдобра понуда на тендерот (т.н. приватен сопственик) му се пренесува и секојдневното управување со активата на друштвото и нејзината конечна продажба или наплата. Приливите од продажбата/наплатата на активата на друштвото се делат соодветно помеѓу ФДИЦ и приватниот сопственик, по претходно покривање на трошоците од воспоставувањето на партнерството. На овој начин, приватниот сопственик е заинтересиран за соодветно управување и продажба/наплата на активата, од што зависи и стапката на поврат на неговата инвестиција. ФДИЦ активно го следи функционирањето на овие партнерства

---

<sup>79</sup> Само во последните три партнерства воспоставени во 2012 и 2013 година се пренесени и редовни кредити.

<sup>80</sup> Со преносот на кредитите на партнерството, не се менуваат обврските врз основа на тие кредити, коишто произлегуваат од договорот склучен помеѓу должникот и затворената банка. Тоа значи дека должникот и понатаму е должен да ги исполнува своите обврски согласно со договореното, а лицето коешто ќе управува со пренесените кредити, нема право да ги менува тие договорни обврски.

преку теренски проверки или преку извештаите коишто приватниот партнер, или лицето назначено од негова страна како управител на активата, мора да ги доставува до ФДИЦ на редовна основа (месечно, полугодишно или годишно).

Во првите партнерства организирани во 2008 и 2009 година, средствата на друштвото се продавале за готовина, со што ФДИЦ добивала веднаш парични приливи за активата од која се ослободила. Но, ова значело и пониска привлечност на овие трансакции, затоа што приватниот сопственик бил должен веднаш да ги уплати сите парични средства за купување на своето учество. Од тие причини, од септември 2009 година, ФДИЦ ја менува структурата на партнерствата и овозможува финансирање на партнерството (купувањето актива од ФДИЦ) преку издавање записи. Притоа, вкупното учество во партнерствата/друштвата се дели на дел што се финансира со записи и на дел што веднаш се уплаќа. Соодносот на овие два дела може да е различен, во зависност од видот на активата, а најчесто изнесува 1 : 1, односно 50% се финансираат со записи, а 50% со готовина<sup>81</sup>. Висината на овие два дела зависи од цената што ќе ја понуди приватниот сопственик за откуп на учеството во партнерството.

Во примерот даден во продолжение, цената што ја нуди приватниот сопственик за своето учество во партнерството (40%) е 250 единици. Разликата помеѓу партнерството без и со финансирање е во износот на готовина што треба да ја плати приватниот сопственик. Во случајот кога се издаваат записи, приватниот сопственик треба да плати 125, наместо 250 единици. Но, вкупната продажна цена на активата што се пренесува на партнерството останува иста (625 единици). Разликата е во фактот што во вториот случај, дел од средствата ФДИЦ ќе ги добие преку наплата на записите, доколку ги држи во својот биланс, или преку нивна продажба на други заинтересирани инвеститори. Она што е значајно е дека записите имаат приоритет во наплатата, односно први се отплаќаат од средствата добиени со продажба/наплата на активата којашто е пренесена во партнерството<sup>82</sup>. Секој вишок парични средства, по исплатата на записите и покривањето

---

<sup>81</sup> Од вкупно 35 партнерства воспоставени во периодот од 2008 до 2013 година, 22 се финансирани со записи.

<sup>82</sup> Се применува истиот механизам којшто го применувал и РТИЦ.

на останатите трошоци на партнерството<sup>83</sup>, се распределува помеѓу двајцата партнери, во зависност од нивното учество во капиталот на друштвото.

**Слика бр. 3.2 Разлики во структурата на партнерствата без и со финансирање**

|                              | Без финансирање | Со финансирање |
|------------------------------|-----------------|----------------|
| 1 Износ на активата          | 1.000           | 1.000          |
| 2 Однос на финансирањето     | -               | 1 : 1          |
| 3 ФДИЦ : приватен сопственик | 60 : 40         | 60 : 40        |
| 4 Капитал во готовина (5+6)  | 625,0           | 312,5          |
| 5 ФДИЦ                       | 375,0           | 187,5          |
| 6 приватен сопственик        | 250,0           | 125,0          |
| 7 Записи                     | -               | 312,5          |
| <b>8 Продажна цена (4+7)</b> | <b>625</b>      | <b>625</b>     |
| 9 % од активата (8/1)        | 62,5%           | 62,5%          |

Некои од издадените записи се амортизираат со текот на времето, односно имаат купонски отплати, а некои се со еднократна отплата на главницата на рокот на достасување на записите (англ. bullet notes). Исто така, записите можат да бидат гарантирани од ФДИЦ<sup>84</sup>, што ја зголемува нивната вредност во случај на продажба на секундарниот пазар. При продажбата, најчесто целата емисија записи се дели на три класи, со што оваа структура добива карактеристики на секјуритизација. Трите класи имаат различен приоритет во наплатата, односно постои субординација помеѓу одделните класи. Покрај ова, постои и висок степен на прекумерна колатерализација, имајќи го предвид далеку понискиот износ на издадени записи од активата вклучена во партнерството, чиишто приливи прво се користат за исплата на тие записи. Највисоката класа е со најнизок износ и највисока цена, односно најниска каматна стапка, а најчесто е и со најкраток рок на достасување, вообичаено 18 месеци, за да се овозможи нивна најбрза отплата. Нискиот износ на оваа класа овозможува највисок степен на нејзина субординација, што претставува инструмент за зајакнување на нејзиниот квалитет<sup>85</sup>. Втората класа е вообичаено во најголем износ (50-60% од вкупната емисија записи). Во

<sup>83</sup> Најчестите трошоци на партнерствата се однесуваат на провизиите за управување со активата, трошоците за осигурување на недвижностите поврзани со кредитите пренесени во друштвото, плаќањето на даночните обврски и слично.

<sup>84</sup> ФДИЦ сè уште нема остварено трошок врз основа на издадените гаранции, односно не е активирана ниту една гаранција издадена од ФДИЦ.

<sup>85</sup> Учесството на оваа класа вообичаено се движи од 10% до 20% од вкупниот износ на издадените записи.

практиката, ниту една класа записи не е продадена под 92% од нејзината номинална вредност. На крајот на 2014 година, не беше исплатена само една емисија записи во вкупен износ од 10 милиони долари, со рок на достасување до 2020 година (GAO, 2015).

ФДИЦ ја воспостави последната структурирана трансакција во 2013 година, што соодветствува со намалувањето на бројот на затворени банки и на износот на активата што преминува кај ФДИЦ. Во целиот период се воспоставени 35 партнерства на кои им се пренесени над 43.300 кредити со вкупна сметководствена вредност од 26,2 милијарди долари. Најголемиот број од овие трансакции се со учество на приватниот сопственик од 40% (66% од партнерствата), а речиси кај сите трансакции, финансирањето и капиталот биле во сооднос 1 : 1<sup>86</sup>.

**Табела бр. 3.4 Преглед на структурираните трансакции на ФДИЦ**  
во милиони долари

|               | Број на партнерства | Број на кредити | Сметководствена вредност | Платено учество | Издадени записи | Продажна вредност |              |
|---------------|---------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------|
|               |                     |                 |                          |                 |                 | Износ             | % од СВ      |
| 2008          | 2                   | 3.627           | 704                      | 62              | -               | 263               | 37,3%        |
| 2009          | 6                   | 10.399          | 9.929                    | 762             | 2.105           | 4.346             | 43,8%        |
| 2010          | 15                  | 23.376          | 11.843                   | 1.023           | 2.595           | 5.121             | 43,2%        |
| 2011          | 8                   | 4.850           | 2.944                    | 252             | 456             | 1.109             | 37,7%        |
| 2012          | 3                   | 648             | 558                      | 66              | 70              | 292               | 52,3%        |
| 2013          | 1                   | 415             | 199                      | 23              | -               | 115               | 57,8%        |
| <b>Вкупно</b> | <b>35</b>           | <b>43.315</b>   | <b>26.177</b>            | <b>2.188</b>    | <b>5.226</b>    | <b>11.245</b>     | <b>43,0%</b> |

Извор: Интернет-страница на ФДИЦ (<https://fdic.gov/buying/historical/structured/index.html>).

Партнерствата најчесто се склучуваа за период од седум години (доколку активата се состои од хипотекарни кредити за купување деловен објект или за градење деловни објекти), односно десет години (за хипотекарните кредити за домување). Оттука, само по завршувањето на рокот на траење на партнерствата, ќе може целосно да се оцени нивната успешност. Сепак, постојат одредени показатели коишто можат да дадат слика за резултатите коишто ФДИЦ ги има постигнато преку овој механизам за ослободување на активата. Така, споредбата на паричните приливи проектирани при воспоставувањето на партнерството со остварените парични приливи укажува дека не постојат значајни

<sup>86</sup> Само во два случаи овој сооднос бил 6 : 1, односно 2 : 1 (и во двата случаи партнерството вклучувало хипотекарни кредити за домување).

отстапки помеѓу проектираното и оствареното<sup>87</sup>. Согласно со пресметките на ФДИЦ, отстапувањата помеѓу остварените приливи и проектираните приливи кај воспоставените партнерства, не надминуваат 0,1%. Исто така, продажната вредност на овие партнерствата е 43% од ненаплатениот износ на кредитите пренесени во партнерството. Во истиот период, продажната вредност на сите кредити продадени преку директна продажба на заинтересирани купувачи изнесувала 17% од ненаплатениот износ на тие кредити. На овој начин, според пресметките на ФДИЦ, таа успеала да „заштеди“ повеќе од 4 милијарди долари (US Congress Hearing, 2012). Ваквите споредби укажуваат на значајните предности што ФДИЦ успеала да ги оствари со користењето на овој механизам за ослободување на активата.

Сепак, треба да се истакнат и неколку критики на кои беа изложени овие партнерства во претходниот период. За извршувањето на функцијата на дневно управување со активата на партнерството, приватниот сопственик, односно лицето назначено од негова страна за управување со активата, добива соодветна провизија којашто се утврдува како процент од вкупната актива во партнерството. Ваквиот начин на пресметка на провизијата може негативно да влијае врз активностите на приватниот сопственик за наплата/продажба на активата, со оглед на фактот дека тогаш се намалува износот на провизијата што би ја добивал или барем кон одложување на овие активности, со што се продолжува периодот на добивање повисоки провизии. Особено ова може негативно да влијае во случаите кога учеството на приватниот сопственик во партнерството е ниско (пр. 20%), поради што приливите од наплатата на активата може да се помали од провизиите што ги добива на редовна основа. Покрај ова, одредени критичари го истакнуваат можниот судир на интересите помеѓу приватниот инвеститор и должникот на кредитот. Имено, во голем дел од партнерствата, како приватни сопственици се јавуваа институционални инвеститори со финансиски вложувања во градежниот сектор. Од друга страна, значителен дел од кредитите им биле одобрени на лица од градежниот

---

<sup>87</sup> Значењето на оваа споредба произлегува од фактот што ФДИЦ е должна да го избере оној механизам за ослободување од активата којшто значи најниски трошоци за фондот за осигурување на депозитите. Оттука, ФДИЦ го врши изборот на најсоодветниот механизам преку споредба на трошоците и проектираните парични приливи од ослободувањето на активата. Колку се поточни првичните проекции на ФДИЦ, толку повеќе се потврдува правилниот избор на ФДИЦ.

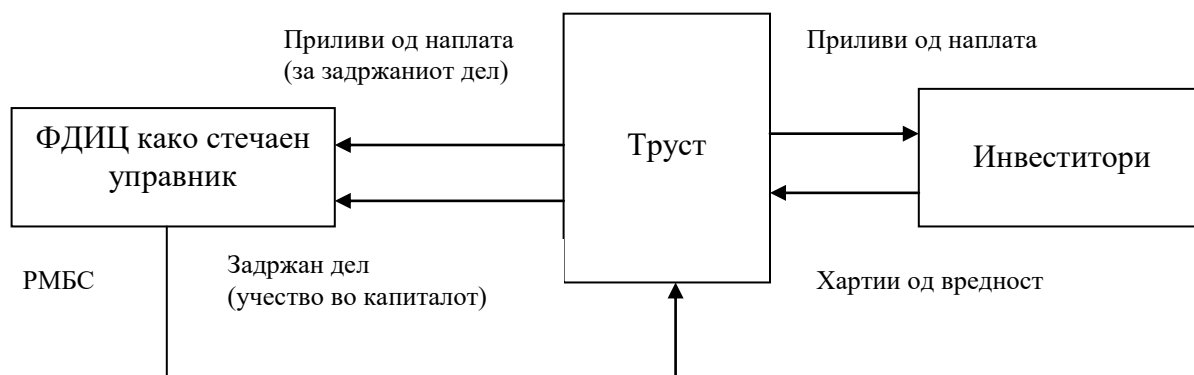
сектор за изградба на деловни или станбени објекти. Дел од критичарите истакнуваат дека во одредени случаи приватните сопственици го искористувале партнерството за стекнување подобри пазарни позиции или за влијание врз пазарите на недвижности (US Congress Hearing, 2012).

Иако овие критики не доведоа до значително намалување на успешноста на партнерствата, сепак треба да се имаат предвид при структурирањето и користењето на овој механизам во иднина.

### 3.3.2 Секјуритизација

Со намера да овозможи побрзо ослободување од стекнатата актива и намалување на вкупните трошоци од затворањето на големиот број банки, во март 2010 година ФДИЦ ја изврши првата секјуритизација со издавањето хартии од вредност во износ од 1,81 милијарда долари, покриени со 103 РМБС (хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити за домување одобрени од седум затворени банки<sup>88</sup>). Вкупната вредност на РМБС врз чија основа се спроведе секјуритизацијата изнесуваше 3,6 милијарди долари (неисплатен износ на датумот на спроведување на секјуритизацијата).

Слика бр. 3.3 Преглед на првата секјуритизација на ФДИЦ



Извор: Интернет-страница на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

<sup>88</sup> На овој начин ФДИЦ издаде хартии од вредност познати под името хартии од вредност покриени со должнички обврски (ЦДО).

Секјуритизацијата ја спроведе труст формиран од страна на ФДИЦ. Трансакцијата се состоеше од две класи хартии од вредност, секоја покриена со соодветно портфолио РМБС (слика бр. 3.3). Поголемата класа изнесуваше 1,33 милијарди долари (со променлива каматна стапка врзана за месечниот ЛИБОР, зголемен за 0,55%, при што максималната годишна каматна стапка била ограничена на 7,00%), додека помалата класа изнесуваше 480 милиони долари (со фиксна годишна каматна стапка од 3,25%)<sup>89</sup>. ФДИЦ задржа дел од двете класи (т.н. учество во капиталот<sup>90</sup>), без обврска за наплата на главницата и камата врз основа на задржаните хартии од вредност, сè додека не се изврши целосна исплата на хартиите од вредност купени од страна на другите инвеститори. На овој начин, покрај прекумерната колатерализација, ФДИЦ обезбеди дополнителен вид субординација, како инструмент за зајакнување на квалитетот на секјуритизацијата.

Исто така, ФДИЦ издаде гаранција со која ја гарантира навремената исплата на камата и главница врз основа на издадените хартии од вредност. Хартиите од вредност им беа продадени на институционални инвеститори (банки, инвестициски фирми, осигурителни друштва и пензиски фондови). И во овој случај, ФДИЦ наплаќа соодветен износ провизија за дадената гаранција, којашто најчесто се наплаќа на месечна основа, од приливите од референтното портфолио.

Веднаш по првата секјуритизација, на крајот на јули 2010 година, ФДИЦ ја спроведе втората секјуритизација, овојпат на редовни хипотекарни кредити за домување од 16 затворени банки. Вкупниот износ на хипотекарните кредити коишто служеа како покритее на издадените хартии од вредност изнесуваше 471,3 милиони долари. Вкупната структура на оваа трансакција се состоеше од три класи, висока, средна и ниска класа и при нивното издавање беше продадена само првата класа, во вкупен износ од 400 милиони долари со фиксна каматна стапка од 2,184% и очекуван просечен животен век од 3,66 години. Преку ваквата структура се обезбеди прекумерна колатерализација од 17,8% на високата класа. Останатите две класи беа задржани од ФДИЦ како стечаен управник на затворените банки. Високата класа е целосно гарантирана од ФДИЦ.

---

<sup>89</sup> Соопштенија за јавноста на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

<sup>90</sup> Англ. equity interest.

Во мај 2011 година, ФДИЦ спроведе уште една секјуритизација, но овојпат на хипотекарни кредити за купување деловни објекти од 13 затворени банки, во вкупен износ од 394,3 милиони долари. И оваа трансакција се состоеше од три класи, од кои високата класа изнесуваше 282,6 милиони долари, или 80% од вкупната структура, целосно гарантирана од ФДИЦ. Хартиите од вредност од високата класа беа со фиксна каматна стапка од 1,84% и очекуван просечен животен век од 2,6 години. За разлика од претходната секјуритизација, ФДИЦ ги продаде и двете пониски класи, но тие не се гарантирани од ФДИЦ. Поради тоа, а поради нивниот понизок степен на субординација, беа продадени по повисоки цени. Средната класа изнесуваше 35,3 милиони долари и е со каматна стапка од 5% и просечен животен век од 6,5 години. Ниската транша, исто така, изнесуваше 35,3 милиони долари и е со каматна стапка од 5%, но со просечен животен век од 7,1 година. Врз основа на оваа трансакција се обезбедени 353,2 милиона долари (речиси 90% од вредноста на кредитите вклучени во секјуритизацијата), како парични приливи коишто можат веднаш да се искористат за покривање на трошоците настанати како резултат на исплатата на осигурените депозити на затворените банки.

Во следниот период од две години се организирани уште четири секјуритизации, од кои во три се издадени хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити за купување станбен или деловен објект, а во една издадените хартии од вредност се покриени со хартии од вредност покриени со хипотекарни кредити (МБС). Во следната табела е даден преглед на разликите во секјуритизациите на хипотекарни кредити за купување станбен или деловен објект спроведени во периодот од 2010 до 2012 година.

**Табела бр. 3.5 Најзначајни карактеристики на секјуритизациите на хипотекарни кредити за купување станбен или деловен објект**

| Вид на секјуритизација | Редовни хипотекарни кредити за домување | Нефункционални хипотекарни кредити за домување | Хипотекарни кредити за купување деловен објект |
|------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Број на трансакции     | 2                                       | 1                                              | 2                                              |
| Класи                  | 3                                       | 3                                              | 3                                              |
| Висока класа           | 85%/84%                                 | 34%                                            | 80%                                            |
| Каматна стапка         | 2,184%/2,672%                           | 4,5%                                           | 1,840%/0,840%                                  |
| Средна класа           | 5%                                      | 13%                                            | 10%                                            |

|                                |               |     |           |
|--------------------------------|---------------|-----|-----------|
| Каматна стапка                 | 4,025%/4,098% | -   | 5,0%/4,5% |
| Ниска класа                    | 10%/11%       | 53% | 10%       |
| Каматна стапка                 | -             | -   | 5,0%/4,5% |
| Гаранција на највисоката класа | Да            | Не  | Да        |

Извор: Соопштение за јавноста на ФДИЦ ([www.fdic.gov](http://www.fdic.gov)).

На овој начин, во периодот од 2010 до 2013 година ФДИЦ успеа да се ослободи од хипотекарни кредити во вкупен износ од 16,4 милијарди долари и МБС во вкупен износ од 8,8 милијарди долари (GAO, 2015). Состојбата на хартиите од вредност издадени од ФДИЦ при секјуритизацијата на активата на затворените банки на крајот на 2013 година изнесуваше 1,3 милијарди долари (SIFMA, 2015).

\* \* \*

Очигледна е предноста што ја оствари ФДИЦ во ослободувањето од активата на затворените банки, со користењето на секјуритизацијата и на структурираните производи. На овој начин, ФДИЦ успеа релативно брзо да се стекне со парични средства коишто можат да се искористат за покривање на трошоците на стечајот. Покрај тоа, со користењето на овие инструменти, не само што се ослободи од активата, туку успеа да оствари и дополнителни приходи, пред сè преку нејзината улога како гарант на издадените хартии од вредност. Така, на крајот на 2014 година, вкупниот износ на хартии од вредност издадени при партнерствата и секјуритизациите коишто се гарантирани од ФДИЦ изнесуваше 10,6 милијарди долари. За овие гаранции, во целиот период ФДИЦ наплати провизии во вкупен износ од 1,5 милијарди долари. На крајот на 2014 година, вкупните обврски на ФДИЦ врз оваа основа (гарантирање на издадените хартии од вредност) изнесуваа 10 милиони долари (за партнерствата) и 2,1 милијарда долари (за секјуритизациите). Досега, ниту една од издадените гаранции не е падната на товар на ФДИЦ.

## **4. МОЖНОСТИ ЗА КОРИСТЕЊЕ НА СЕКЈУРИТИЗАЦИЈАТА ВО ПОСТАПКИТЕ ЗА СТЕЧАЈ ИЛИ ЛИКВИДАЦИЈА НА БАНКА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

### **4.1 Спроведување стечај и ликвидација на банка во Република Македонија**

Основањето и работењето на банките во Република Македонија е регулирано со Законот за банките („Службен весник на РМ“ бр. 67/2007, 90/2009, 67/2010, 26/2013, 15/2015 и 153/2015) и прописите донесени врз основа на овој закон. Согласно со овој закон и со Законот за Народната банка на Република Македонија („Службен весник на РМ“ бр. 158/2010, 123/2102, 43/2014 и 153/2015), Народната банка е надлежна за лиценцирање<sup>91</sup> и супервизија на банките и штедилниците во земјата, што вклучува и преземање корективни мерки во случај на утврдени слабости во работењето или во случај на неусогласеност на работењето на банките со банкарската регулатива. Мерките што може да ги преземе гувернерот на Народната банка се пропишани во главата XV од Законот за банките, во која е предвидено дека видот на мерката зависи од сериозноста на незаконитоста/неправилноста, влијанието на мерката врз банката и нејзините доверители, подготвеноста на органите на банката за отстранување на утврдената незаконитост и слично. Колку е посериозна неправилноста/незаконитоста во работењето на банката, толку е поголема и сериозноста на мерката што ја презема гувернерот (т.н. дополнителни мерки)<sup>92</sup>.

Една од најсериозните мерки што може да ги преземе гувернерот на Народната банка е воведувањето администрација, којашто се воведува ако<sup>93</sup>:

---

<sup>91</sup> Поимот „лиценцирање“ вообичаено вклучува издавање дозвола за основање и работење на банката и издавање согласности за вршење одредени финансиски активности, стекнување акции во банка, стекнување вложувања во други финансиски и нефинансиски институции, членство во органи на управување и надзор на банките и слично.

<sup>92</sup> Примери на дополнителни мерки за надминување на сериозните неусогласености се: смена на лице со посебни права и одговорности, постигнување и одржување построги супервизорски стандарди (лимита на изложеност, стапка на адекватност на капиталот и слично), забрана за исплата на дивиденда, ограничување на правата од акциите, забрана за исплати на членовите на органите на управување, забрана за вршење одредени финансиски активности, повлекување на согласноста за член на надзорен или управен одбор на банка итн.

<sup>93</sup> Член 139 од Законот за банките („Службен весник на РМ“ бр. 67/2007, 90/2009, 67/2010, 26/2013, 15/2015 и 153/2015).

- 1) Настанале околности коишто можат сериозно да ја загорзат солвентноста на банката,
- 2) Банката и/или акционерите одбиваат да ги исполнат или не преземаат соодветни активности за исполнување на дополнителните мерки изречени од гувернерот со што се загрозува ликвидноста и солвентноста на банката,
- 3) Надзорниот одбор на банката не поднесе план за подобрување на состојбата во банката<sup>94</sup>,
- 4) Народната банка го одбие планот за подобрување на состојбата во банката,
- 5) Банката не го спроведува планот за подобрување на состојбата во предвидените рокови,
- 6) Банката не го достигне потребното ниво сопствени средства во рокот предвиден во планот за подобрување на состојбата во банката и
- 7) Стапката на адекватност на капиталот на банката се намали под 50% од стапката пропишана со Законот за банките<sup>95</sup>.

Администрацијата на банка ја врши еден или повеќе администратори (најмногу до тројца) назначени од гувернерот на Народната банка. Со воведувањето на администрацијата, администраторите ги преземаат сите надлежности на надзорниот и управниот одбор на банката и надлежностите на собранието на акционери, освен надлежноста за донесување одлука за зголемување на капиталот. Администраторите се должни да ја утврдат состојбата во банката и во рок од 21 ден по нивното именување, да изработат и да достават до гувернерот извештај за состојбата во банката. Доколку администраторите оценат дека банката има услови да го продолжи своето работење, администраторите во извештајот предлагаат план за рехабилитација на банката. Овој план содржи мерки за враќање на банката во нормално работење, при што Законот за банките дозволува администраторите да вршат продажба на активата на банката, да бараат

---

<sup>94</sup> Банката е должна да изработи план за подобрување на состојбата на банката доколку е поткапитализирана (сопствените средства или стапката на адекватност на капиталот се под пропишаните со Законот за банките) или доколку поради искажување загуби од работењето, постои опасност банката да стане поткапитализирана. Со планот, детално се разработуваат мерките, активностите и роковите за достигнување и одржување на сопствените средства/адекватноста на капиталот.

<sup>95</sup> Минималната стапка на адекватност на капиталот пропишана со Законот за банките е 8%. Тоа значи дека администрација во банка би се вовела доколку стапката на адекватност на капиталот се намали под 4%.

зголемување на сопствените средства преку издавање акции на доверителите на банката или на нови инвеститори коишто ги исполнуваат условите за стекнување акции во банка, да вршат продажба на акциите преку јавна берзанска аукција или да спроведат статусни промени на банката. Покрај ова, при спроведувањето на рехабилитацијата, може да се побара од постојните акционери да ги зголемат сопствените средства заради покривање на загубите на банката во администрација.

Доколку администраторите оценат дека не постојат услови за продолжување на работењето на банката, во извештајот за состојбата даваат предлог за одземање на дозволата за основање и работење (затворање на банката), којшто може да содржи и план за пренос на средствата и обврските на банката во администрација на друга банка во земјата. Со планот за пренос на средствата и обврските, на друга заинтересирана банка треба да ѝ се пренесат најмалку депозитите осигурени во Фондот за осигурување на депозитите, што секако зависи од вредноста и квалитетот на средствата/побарувањата со кои располага банката во администрација, односно нивната привлечност за потенцијалната банка купувач<sup>96</sup>.

Во рок од 15 дена по добивањето на извештајот, гувернерот е должен да ги прифати или да ги одбие предложените активности. Притоа се раководи од потребата за заштита на интересите на доверителите на банката и од реалноста на предложените активности. Доколку гувернерот го одбие предложениот план за рехабилитација или го прифати предлогот на администраторите за затворање на банката, донесува решение за одземање на дозволата за основање и работење.

Покрај во овој случај, дозволата за основање и работење се одзема, меѓу другото, и доколку: се утврди дека не се исполнети условите врз основа на кои е издадена дозволата; банката не ги исполнува техничките, организациските, кадровските и другите услови за извршување на банкарските активности; банката не ги спроведува или постапува

---

<sup>96</sup> Условите и постапката за спроведување на планот за рехабилитација и планот за пренос на средствата и обврските на друга банка се пропишани со Одлуката за условите и постапката за спроведување на планот за рехабилитација и планот за пренос на средства и обврски на банката во друга банка („Службен весник на РМ“ бр. 31/2010, 61/2010), Процедурите за спроведување продажба на активата на банка во администрација („Службен весник на РМ“ бр. 69/2010) и Процедурите за спроведување на преносот на средствата и обврските на банка во администрација („Службен весник на РМ“ бр. 69/2010).

спротивно на мерките изречени од Народната банка; почетниот капитал е под нивото пропишано со законот итн.<sup>97</sup> Доколку во овие случаи, кога се одзема дозволата за основање и работење на банката, се утврди дека банката е несолвентна, гувернерот на Народната банка утврдува дека се исполнети условите за отворање стечајна постапка. Банката е несолвентна кога:

- 1) Стапката на адекватност на капиталот е пониска од една четвртина од пропишаната со Законот (2%), или
- 2) Не е способна да ги плаќа пристигнатите обврски подолго од десет дена.

Она што треба да се истакне е фактот дека само гувернерот може да поднесе предлог за отворање стечајна постапка на банка до надлежниот суд. Имено, доверителите на банката или самата банка може да дадат предлог до гувернерот за покренување стечајна постапка. Но, согласно со членот 157 од Законот за банките, гувернерот на Народната банка, врз основа на состојбите во банката и проценките за можноста за продолжување на нејзиното работење, одлучува за поднесување предлог за отворање стечајна постапка на банка.

Врз основа на доставениот предлог, судот донесува решение за отворање стечајна постапка на банка, без спроведување претходна постапка. Законот за банките предвидува одредени барања во однос на спроведувањето на стечајната постапка на банка, коишто се различни од тие предвидени со Законот за стечај („Службен весник на РМ“ бр. 34/2006, 126/2006, 84/2007, 47/2011, 79/2013, 164/2013, 29/2014, 98/2015 и 192/2015). Така, како стечаен управник на банка може да биде назначено лице коешто ги исполнува условите предвидени во Законот за стечај, но и условите за член на управен одбор на банка. Ако во текот на стечајната постапка се појават услови за разрешување на стечајниот управник, судот е должен да обезбеди мислење од гувернерот за именување на новиот стечаен управник. По објавувањето на огласот за отворање стечајна постапка во „Службен весник на Република Македонија“, стечајниот управник е должен да ја утврди состојбата на сите побарувања и обврски на банката во стечај и да ги достави записниците до Народната

---

<sup>97</sup> Сите услови за одземање/укинување на дозволата за основање и работење на банка се пропишани во членот 154 од Законот за банките.

банка. Рокот за пријавување на побарувањата на доверителите не може да биде подолг од 20 дена, при што овој рок не се однесува на побарувањата на правни и физички лица врз основа на депозити во банката, коишто се сметаат за пријавени на денот на отворањето на стечајната постапка. Доколку Народната банка е доверител во стечајната постапка на банка, задолжително предлага еден од членовите на одборот на доверители. Секоја продажба на имотот на банката во стечај претходно треба да биде одобрена од одборот на доверители. На сите останати елементи во спроведувањето на стечајната постапка на банка се применуваат одредбите од Законот за стечај, со исклучок на постапката за реорганизација и за лично управување<sup>98</sup>.

Доколку при одземање на дозволата за основање и работење на банката се утврди дека не постојат услови за стечај, гувернерот на Народната банка донесува решение за утврдување услови за спроведување ликвидациска постапка. И во овој случај, акционерите на банката можат да донесат одлука за престанување со работење на банката, само врз основа на претходна согласност од гувернерот на Народната банка. Ликвидациската постапка ја спроведува надлежен суд, во истата постапка според која се спроведува стечајот на банка.

Имајќи ги предвид ваквите одредби, може да се заклучи дека, иако во Законот за банките има посебни одредби за отворањето стечајна постапка во банка, сепак со тие одредби само генерално се определуваат активностите поврзани со покренувањето стечајна постапка, но не и активностите коишто треба да ги преземе стечајниот управник заради наплата на стечајната маса на банката, ниту, пак, неговите надлежности. Оттука, овие активности/надлежности произлегуваат од Законот за стечај<sup>99</sup>. Согласно со овој закон, стечајниот управник е должен, меѓу другото, да<sup>100</sup>:

---

<sup>98</sup> Член 165 став 1 од Законот за банките.

<sup>99</sup> Во Законот за стечај (член 4 став 5) е наведено дека одредбите од овој закон не се применуваат на стечајната постапка на банките, штедилниците, друштвата за осигурување и другите финансиски организации, освен одредбите со кои се уредуваат прашањата коишто не се уредени со посебните закони (во случајот на банките и штедилниците, со Законот за банките). Бидејќи Законот за банките не предвидува посебни услови за спроведување на стечајната постапка, произлегува дека во овој домен се применуваат одредбите од Законот за стечај.

<sup>100</sup> Член 34 од Законот за стечај („Службен весник на РМ“ бр. 34/2006, 126/2006, 84/2007, 47/2011, 79/2013, 164/2013, 29/2014, 98/2015 и 192/2015).

- го состави почетниот стечаен биланс<sup>101</sup> на денот на отворањето и стечајниот биланс на денот на заклучувањето на стечајната постапка,
- спроведе попис на имотот на стечајниот должник во рок од 30 дена од денот на неговото именување,
- се грижи за зачувување и заштита на имотот на должникот, како уреден и совесен трговец,
- преземе мерки за наплата на побарувањата на должникот и да ги впарици со внимание на добар трговец предметите и правата што влегуваат во стечајната маса,
- состави предлог-пресметка на трошоците за стечајната постапка и да добие одобрение од стечајниот судија,
- ги користи ресурсите и своите овластувања со еднаква грижа за имотните интереси на сите доверители од стечајната маса,
- предложи план за распределба на средствата од стечајната маса на доверителите и, врз основа на одобрение на стечајниот судија, да го изврши овој план,
- достави до одборот на доверители завршна сметка и завршен извештај,
- поднесува месечен писмен извештај за текот на стечајната постапка и за состојбата на стечајната маса до стечајниот судија и до одборот или собранието на доверители.

Покрај ова, стечајниот управник е должен да ги внесува сите промени и одлуки донесени од органите на стечајната постапка во регистарот за е-стечај којшто се води во Централниот регистар, согласно со формата и содржината пропишана од Министерот за економија<sup>102</sup>.

По отворањето на стечајната постапка, стечајниот управник е должен веднаш да го преземе во владение и управување целиот имот што влегува во стечајната маса. Стечајната маса го опфаќа целокупниот имот на должникот на денот на отворањето на стечајната постапка, како и имотот што ќе се стекне во текот на стечајната постапка. Од стечајната

---

<sup>101</sup> Согласно со Правилникот за професионалните стандарди за стечајната постапка („Службен весник на РМ“ бр. 119/2006, 47/2014), донесен од министерот за економија, почетниот стечаен биланс го опфаќа пописот, листата на должници и листата на доверители на стечајниот должник.

<sup>102</sup> Правилник за формата, содржината и начинот на водење на регистарот на е-стечај („Службен весник на РМ“ бр. 164/2011).

маса, прво се покриваат трошоците на стечајната постапка, а потоа се намираат доверителите на стечајниот должник. Трошоците на стечајната постапка ги вклучуваат судските трошоци, наградите и надоместоците на стечајниот управник, трошоците за комунално и техничко одржување на имотот на стечајниот должник, трошоците направени за упис во јавните книги и други трошоци предвидени со Законот за стечај<sup>103</sup>.

Намиравањето на стечајните доверители се врши преку авансна распределба на средствата, како и со конечна распределба. Кога во стечајната маса ќе бидат прибрани доволно парични средства, тие веднаш се распределуваат меѓу доверителите, односно се врши авансна распределба, врз основа на планот за авансна распределба одобрен од одборот на доверители. Дел од овој план е и исплатата на неисплатените и предвидените трошоци на стечајната маса. Конечната распределба на средствата се врши веднаш по целосното впаричување на имотот во стечајната маса, преку план за конечна распределба подготвен и одобрен во иста постапка како и планот за авансна распределба.

За да може да дојде до намиравање на стечајните доверители, потребно е да се спроведе „впаричување на имотот од стечајната маса“, односно претворање на имотот од стечајната маса во пари. Согласно со Законот за стечај, впаричувањето на имотот се врши преку негова продажба, а начинот на спроведување на продажбата е детаљно пропишан со прилогот 4 од Правилникот за професионалните стандарди за стечајната постапка („Службен весник на РМ“ бр. 119/2006, 47/2014), којшто се однесува на професионалниот стандард за начинот, постапката и роковите за продажба на имотот на стечајниот должник којшто претставува стечајна маса. Стечајниот управник е должен, во најкус можен рок, да ги определи видот и количината на имотот што ќе биде предмет на продажба. Притоа, тој може да изврши поделба на имотот или негово групирање, со цел да постигне оптимална продажба.

Продажбата на имотот може да се врши преку јавно наддавање, јавен оглас за прибирање понуди или со непосредна продажба. Првите два начина на продажба се алтернативни, додека третиот вид продажба може да се спроведе само доколку имотот

---

<sup>103</sup> Согласно со членот 163 од Законот за банките, пред исплатата на доверителите од стечајната маса се издвојуваат средства за покривање на трошоците на постапката. Побарувањата на Фондот за осигурување на депозити врз основа на исплатите на осигурените депозити се исплаќаат пред побарувањата на останатите доверители.

којшто е предмет на продажба не е впаричен, ниту по две последователни продажби преку јавно наддавање или преку два јавни огласа за прибирање понуди. Без разлика на начинот на продажба, стечајниот управник е должен да спроведе проценка на вредноста на имотот, врз основа на која ќе може да ја определи и завршната стратегија за продажба на имотот. Процената ја врши вешто лице (проценител), коешто ја утврдува проценетата вредност на имотот со користење на меѓународните стандарди за процена. Основен стандард за процена на вредноста на имотот треба да биде вредноста на имотот со иста или слична функционалност на дадениот пазар, којшто би се продал со сличен метод на наддавање, односно тендер, како и методот што ќе го примени стечајниот управник. Продажбата на акции се врши преку берзата, согласно со закон и со правилата на берзата.

Продажбата на имотот со јавно наддавање не може да се спроведе пред истекот на 30 дена од денот на објавувањето на огласот за продажба. Имотот му се продава на учесник на јавното наддавање којшто понудил највисока цена. Доколку ниту еден од учесниците не ја прифати почетната цена, јавното наддавање се прогласува за неуспешно, а учесниците го губат правото на депозитот уплатен за учество на јавното наддавање (20% од почетната цена на продажбата). При продажба на имотот по пат на јавен оглас за прибирање понуди се применуваат речиси истите правила, со таа разлика што заинтересираните учесници ги доставуваат своите понуди во писмена форма. За продажба на имотот преку непосредна спогодба, стечајниот управник треба да обезбеди одлука од собранието на доверители. Свикувањето на собранието на доверители е најдоцна во рок од осум дена по последната неуспешна продажба на имотот преку јавно наддавање или преку јавен оглас за прибирање писмени понуди, а одржувањето на собранието не може да биде подолго од петнаесет дена од неговото свикување.

По завршувањето на конечната распределба, стечајниот судија донесува решение за заклучување на стечајната постапка коешто се објавува и со кое стечајниот должник се брише од соодветниот регистар, односно престанува да постои.

За своето работење, стечајниот управник има право на награда и право на надоместок на реално потребните трошоци, коишто се исплаќаат веднаш по завршувањето на одделните фази од стечајната постапка. Реално сторените трошоци се наплаќаат

најмалку еднаш месечно, според пресметката на трошоци на стечајната маса одобрена од стечајниот судија. Со измените на Законот за стечај од 2014 година се проширени основите за утврдување на висината на наградата на стечајниот управник, и тоа според: висината на паричната вредност на намирувањето на доверителите, процентот на намирување на стечајните доверители, сложеноста на стечајната постапка (големината на стечајната маса), времетраењето на стечајната постапка и начинот на спроведување на стечајната постапка (впаричување на имотот или спроведување план за реорганизација). Министерот за економија, со посебен Правилник за наградата и надоместокот на реално потребните трошоци на стечајниот управник и начинот на утврдување на нивната висина („Службен весник на РМ“ бр. 47/2014), ги пропиша наградата и надоместокот на реално потребните трошоци. Во продолжение следи преглед на начинот на утврдување на наградата на стечајниот управник во претходниот петнаесетгодишен период. Како што може да се види, направени се одредени промени во начинот на утврдување на наградата на стечајниот управник со кои треба да се влијае кон забрзување на времетраењето на стечајните постапки.

**Табела бр. 4.1 Преглед на начинот на утврдување на наградата на стечајниот управник**

|                                             | Правилник од<br>2001 <sup>104</sup> | Правилник од<br>2006 <sup>105</sup> | Правилник од<br>2014 <sup>106</sup> |
|---------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Парична вредност на<br/>намирувањето</b> |                                     |                                     |                                     |
| 1. до 300.000                               | 1. До 20%                           | 1. До 60.000                        | 1. До 60.000                        |
| 2. 300.000-1.500.000                        | 2. 42.000+10%                       | 2. 42.000-180.000                   | 2. 60.000-130.000                   |
| 3. 1.500.000-3.000.000                      | 3. 150.000+8%                       | 3. 150.000-270.000                  | 3. 150.000-300.000                  |
| 4. 3.000.000-15.000.000                     | 4. 240.000+3%                       | 4. 240.000-600.000                  | 4. 300.000-600.000                  |
| 5. 15.000.000-30.000.000                    | 5. 600.000+1,5%                     | 5. 600.000-1.050.000                | 5. 600.000-1.000.000                |
| 6. 30.000.000-150.000.000                   | 6. 780.000+1%                       | 6. 780.000-1.980.000                | 6. 1.000.000-2.500.000              |

<sup>104</sup> „Службен весник на Република Македонија“ бр. 12/2001, донесен според Законот за стечај од 1997 година („Службен весник на Република Македонија“ бр. 55/1997, 37/2002 и 17/2004).

<sup>105</sup> „Службен весник на Република Македонија“ бр. 119/2006 и 77/2013.

<sup>106</sup> „Службен весник на Република Македонија“ бр. 47/2014.

| 7. Над 150.000.000                           | 7. 2.850.000+0.5%                                                         | 7. 2.850.000-7.500.000                                                                                                             | 7. 2.500.000-7.500.000                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Процент на намирување на доверителите</b> | За секои 10% над 50% од побарувањата, наградата се зголемува за 2%        | За секој 1% над 50% од побарувањата, наградата се зголемува за 1%                                                                  | За секој 1% над 50% од побарувањата, наградата се зголемува за 1%                                                                                                                             |
| <b>Сложеност на постапката</b>               | до 10% (за 1 и 2)<br>до 5% (за 3 и 4)<br>до 2% (за 5 и 6)<br>до 1% (за 7) | до 10% (за 1 и 2)<br>до 5% (за 3 и 4)<br>до 2% (за 5 и 6)<br>до 1% (за 7)                                                          | До 10% за сите награди*                                                                                                                                                                       |
| <b>Времетраење на постапката</b>             | -                                                                         | -                                                                                                                                  | Наградата* се исплаќа во целост, доколку стечајната постапка е заклучена во 1 година. Во наредните 18 месеци, наградата се намалува за 4% месечно. По 30-тиот месец, наградата е максимум 28% |
| <b>Зголемување на наградата</b>              | -                                                                         | На предлог на одборот на доверители                                                                                                | -                                                                                                                                                                                             |
| <b>Намалување на наградата</b>               | Наградата се намалува до 50% ако се спроведе физичка делба                | Наградата се намалува до 50% ако:<br>- се спроведе физичка делба<br>- ако одборот на доверители одлучи дека нема доволно резултати | -                                                                                                                                                                                             |

\* Утврдени според паричната вредност на намирувањето.

#### 4.2 Воспоставување соодветна инфраструктура за користење на секјуритизацијата при стечај или ликвидација на банка

Пред да се утврди потребната инфраструктура за соодветно користење на секјуритизацијата како инструмент во стечајните и ликвидациските постапки над банките во Република Македонија, треба да се одговори на прашањето дали постојниот начин на спроведување на овие постапки одговара на карактеристиките на банките. Ова прашање е актуелно и во меѓународни рамки, особено по финансиската криза од 2007 година. Голем е

бројот на научни истражувања и анализи коишто укажуваат на несоодветноста на примената на генералните закони за стечај при затворањето на банките, но и на сите останати финансиски институции<sup>107</sup>. Притоа главните забелешки се дека стечајната постапка што се применува кај сите останати правни лица не ја има предвид потребата за заштита на стабилноста на финансискиот систем. Имено, банките се единствените институции коишто вршат банкарски активности (прибирање депозити и одобрување кредити), а во исто време вршат и други финансиски активности (пр. платен промет во земјата и странство), коишто имаат основно значење за финансискиот систем, но и за домашната економија. Со нивното затворање, голем дел од банкарските активности што ги вршеле остануваат надвор од банкарскиот систем, односно се „губат“ во стечајната маса. Покрај ова, банките работат со туѓи средства, што дополнително го зголемува јавниот интерес за заштита на нивните функции. Меѓутоа, треба да се прави разлика помеѓу финансиските активности и институциите што ги вршат тие активности. Со стечајот треба да се овозможи овие активности да останат во банкарскиот систем, без разлика на затворањето на банката. Односно, од јавен интерес се финансиските активности, а не самите банки (Attinger, 2011). Од тие причини, од основно значење е навременото отворање на стечајната постапка и заштита на вредноста на средствата на банката што се затвора, што многу често не може да се постигне преку примената на генералните стечајни постапки. Банката треба да биде затворена веднаш штом нејзината нето-вредност е еднаква на нула, затоа што само тогаш загубите од затворањето на банката ги носат само нејзините акционери, а не и останатите доверители (Hupkes, 2003).

Во Република Македонија, заради специфичните активности што ги вршат банките и нивното значење за одржувањето на довербата на јавноста во финансискиот систем, нивното основање и работење е пропишано со посебен закон, во кој се предвидени дополнителни барања во однос на останатите трговски друштва<sup>108</sup>, но само до одземањето на дозволата за основање и работење на банка. По затворањето на банката, таа добива речиси ист третман како и секое друго трговско друштво, односно, нејзината стечајна

---

<sup>107</sup> Вакви анализи можат да се најдат кај (Asli Demircug-Kunt, 2011), (Attinger, 2011), (Constancio, 2011), (David G. Mayes, 2006), (Mayes, 2009) и (McGuire, 2012).

<sup>108</sup> Истото важи и за останатите финансиски институции.

постапка се спроведува согласно со Законот за стечај, со одредени исклучоци за кои стана збор во претходниот дел.

Најголемиот и најзначајниот вид доверители на затворената банка се нејзините депоненти – правни и физички лица со парични средства вложени во банката во најразлични форми (трансакциски сметки, денарски и девизни депозити и слично). Неможноста за пристап до овие средства секако дека сериозно ја нарушува и нивната стабилност и можност за работење. Постоењето на Фондот за осигурување на депозитите, за кој ќе стане збор во продолжението на овој дел, го намалува овој ризик, но не го отстранува целосно заради неколку причини. Прво, со осигурувањето на депозитите се покриени само депозитите на физичките лица. Правните лица ќе можат да ги добијат своите средства преку впаричување на имотот во стечајната постапка. Секоја неефикасност на стечајната постапка значително го зголемува периодот на враќање на овие средства на доверителите. Во претходните петнаесетина години во Република Македонија се затворени четири банки, при што над три банки („Алмако банка“ АД Скопје, „Експорт-импорт банка“ АД Скопје и „Радобанка“ АД Скопје) е отворена стечајна постапка, а над една банка („Македонска банка“ АД Скопје) е отворена ликвидациска постапка. Три од овие четири постапки се сè уште отворени, иако е поминат прилично долг временски период<sup>109</sup>.

Второ, и покрај ефикасноста на Фондот за навремена и релативно брза исплата на осигурените депозити, неефикасноста на стечајната/ликвидациската постапка ја спречува оваа институција брзо да ги наплати своите побарувања. Имено, во целиот период на постоењето на Фондот се случија 11 ризични настани, и тоа кај четири банки и седум штедилници (табела бр. 4.2)<sup>110</sup>. Затворањето на овие институции за Фондот претставуваше потенцијална обврска за обесштетување на штедачите во вкупен износ од 1.522,8 милиони денари. Од овој вкупен износ, до крајот на 2014 година се исплатени депозити во вредност

---

<sup>109</sup> Стечајната постапка над „Алмако банка“ АД Скопје е отворена на 30 март 2000 година, над „Експорт-импорт банка“ АД Скопје на 11 март 2004 година, додека над „Радобанка“ АД Скопје стечајната постапка е отворена на 15 јуни 2005 година. Ликвидациската постапка над „Македонска банка“ АД Скопје е отворена во 2007 година. Согласно со електронски издадениот документ на Централниот регистар на Република Македонија, стечајната постапка на „Радобанка“ АД Скопје е запрена во ноември 2015 година.

<sup>110</sup> Во овој период беа ликвидирани една банка и пет штедилници, а стечај е отворен над три банки и две штедилници (ФОД, 2014).

од 1.366,1 милиони денари (ФОД, 2015), при што од вкупно 121.949 штедачи на сите 11 членки на Фондот каде што е настанат ризичен настан, обесштетени се вкупно 19.949 штедачи<sup>111</sup>. Како потенцијална обврска за обесштетување остануваат уште 156 милиони денари<sup>112</sup>.

**Табела бр. 4.2 Преглед на извршените обесштетувања заклучно со 31.12.2014 година**  
во илјади денари

| Банка/штедилница                 | Датум на почеток на исплатата | Вкупни депозити      | Пресметано обесштетување | Исплатено обесштетување | % на пресметано/вкупни депозити | % на исплатено/пресметано обесштетување | Број на исплатени штедачи |
|----------------------------------|-------------------------------|----------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------|
| Штедилница „Уни проком“ Скопје   | 01.02.2000                    | 7.881.535            | 5.118.309                | 4.919.528,00            | 64,9%                           | 96,1%                                   | 79                        |
| „Алмако банка“ АД Скопје         | 15.08.2000                    | 2.850.307            | 1.784.964                | 381.205,00              | 62,6%                           | 21,4%                                   | 10                        |
| „Експорт-импорт банка“ АД Скопје | 29.07.2003                    | 106.227.033          | 95.608.486               | 92.386.607,00           | 90,0%                           | 96,6%                                   | 606                       |
| „Мип штедилница“ ДОО Куманово    | 10.07.2003                    | 6.790.124            | 6.769.326                | 6.767.552,00            | 99,7%                           | 100,0%                                  | 33                        |
| „Радо банка“ АД Скопје           | 25.08.2005                    | 86.224.736           | 76.005.556               | 72.412.381,00           | 88,1%                           | 95,3%                                   | 783                       |
| „Штедилница Киро Кучук“ Велес    | 05.02.2007                    | 3.351.082            | 3.318.630                | 3.239.487,00            | 99,0%                           | 97,6%                                   | 186                       |
| „Македонска банка“ АД Скопје     | 04.12.2007                    | 1.543.168.575        | 1.304.590.349            | 1.156.628.397,00        | 84,5%                           | 88,7%                                   | 18.193                    |
| „Штедилница ИНКО“ Скопје         | 22.10.2009                    | 11.927.740           | 11.771.613               | 11.558.027,00           | 98,7%                           | 98,2%                                   | 38                        |
| „Штедилница Фершпед“ Скопје      | 15.04.2010                    | 6.218                | 6.218                    | -                       | 100,0%                          | 0,0%                                    | 0                         |
| „АМ Штедилница“ Скопје           | 10.11.2010                    | -                    | -                        | -                       | 0,0%                            | 0,0%                                    | 0                         |
| „Штедилница Интерфалко“ Скопје   | 08.01.2013                    | 17.832.485           | 17.832.485               | 17.824.557,00           | 100,0%                          | 100,0%                                  | 21                        |
| <b>ВКУПНО</b>                    |                               | <b>1.786.259.835</b> | <b>1.522.805.936</b>     | <b>1.366.117.741</b>    | <b>85,3%</b>                    | <b>89,7%</b>                            | <b>19.949</b>             |

Извор: (ФОД, 2015) и интернет-страница на Фондот за осигурување на депозити (<http://www.fodsk.org.mk/mac/payment.asp>).

Исплатеното обесштетување од 1.366,1 милиони денари се парични средства коишто Фондот ги има или ги имал како побарување од стечајната/ликвидационската маса на затворените банки и штедилници. Според податоците на Фондот, на 31.12.2015 година, Фондот има наплатено од стечајната/ликвидационската маса на затворените институции вкупно 1.264,12 милиони денари, или 92,5% од вкупниот износ на исплатени обесштетувања<sup>113</sup>. Во остатокот на ненаплатени побарувања, најголемо учество имаат

<sup>111</sup> Интернет-страница на Фондот за осигурување на депозитите (<http://www.fodsk.org.mk/mac/payment.asp>), на која е пристапено во февруари 2016 година.

<sup>112</sup> Станува збор за штедачи со поединечни депозити помеѓу 100 и 1000 денари коишто сè уште не си ги подигнале своите средства ниту кај банката-исплатувач, ниту кај Фондот.

<sup>113</sup> Овие средства се вратени во резервите за сигурност, што претставува најзначајна категорија во изворите на средства на Фондот.

побарувањата врз основа на исплата на штедачите на „Експорт-импорт банка“ АД Скопје (90%).

Во 2015 година, Фондот успеал да ги затвори своите побарувања од стечајната маса на „Радобанка“ АД Скопје и „Македонска банка“ АД Скопје. Стечајната постапка над „Радобанка“ е отворена во 2005 година, додека ликвидациската постапка над „Македонска банка“ е отворена во 2007 година. Тоа значи дека се поминати десет, односно осум години, од исплатата на обесштетувањата за депозитите, до моментот кога Фондот успеал да ги намири своите побарувања, додека во случајот на „Експорт-импорт банка“ се изминати 12 години и сè уште Фондот не успеал да си ги наплати своите побарувања, и покрај законски утврдениот приоритет во намирувањето од стечајната маса. Само овој податок е доволен за да се согледа неефикасноста на постојниот начин на спроведување на стечајните/ликвидациските постапки на банките и штедилниците во Република Македонија. Секоја ненавремена наплата на побарувањата на Фондот влијае негативно врз средствата на Фондот, што во крајна линија е на товар на банките и штедилниците, а во одредени случаи може да е на товар и на буџетот на Република Македонија.

Во овој контекст, треба да се имаат предвид и измените на Законот за стечај од 2013 година со кои се овозможи наплата на побарувањата на стечајните доверители и преку стекнување сопственост над недвижност којашто е дел од стечајната маса. Во јуни 2014 година е одобрен планот за конечна распределба на ликвидациската маса на „МИТ штедилница“ ДОО Куманово, со кој на доверителите, вклучувајќи го и Фондот, им е доделен недвижен имот. Ова е првпат Фондот да се стекне со недвижен имот од наплата на утврдено побарување. Поради правни пречки, Фондот не може да стави владение над стекнатиот имот, што значи дека и покрај завршувањето на ликвидациската постапка, Фондот не може целосно да изврши наплата на своето побарување (ФОД, 2015). Ваквите одредби, дополнително ја наметнуваат потребата за промени во спроведувањето на стечајот и ликвидацијата на банките, односно нивно приспособување кон специфичностите на овие институции.

Покрај врз доверителите, спроведувањето на стечајната постапка во оваа форма има негативно влијание и врз кредитокорисниците на затворената банка. Имено, согласно со

Законот за стечај, непристигнатите побарувања на стечајниот должник (банката), пристигнуваат заклучно со денот на отворањето на стечајната постапка<sup>114</sup>. Тоа значи дека сите кредитите одобрени од банката во стечај достасуваат на датумот на отворањето на стечајната постапка, без разлика дали се достасани или не, односно без разлика на нивниот договорен рок на достасување, што влијае негативно врз сигурноста на кредитокорисниците на банките, особено на оние коишто навремено и без проблеми ги намирувале своите обврски кон затворената банка.

Покрај ова, недоволната транспарентност на постојните стечајни постапки е дополнителна причина за потреба од соодветни промени во начинот на нивното спроведување. Имено, на интернет-страницата на Централниот регистар е формирана посебна електронска евиденција на стечајните постапки (активни и затворени). Оваа електронска евиденција е јавна и е достапна до сите заинтересирани страни и треба да ги содржи најзначајните податоци за сите стечајни постапки. Но, во евиденцијата недостасуваат голем број информации коишто треба да ги внесуваат стечајните управници. Покрај ова, во Централниот регистар е формиран и посебен систем за електронско водење на стечајните постапки (т.н. е-стечај) којшто исто така го „полнат“ стечајните управници. Пристап до овој електронски систем имаат само стечајните управници, стечајните доверители или други правни лица коишто се вклучени во спроведувањето на стечајните постапки (пр. адвокатски канцеларии и слично, за соодветен надоместок). Други лица немаат пристап до овој електронски систем, дури ни за соодветен надоместок.

Заради тестирање на претходно наведените причини и добивање вистински одговор на прашањето во однос на соодветноста на постојните стечајни постапки, беше изработен Прашалник којшто беше доставен до голем број релевантни експерти во доменот на финансиите и стечајот<sup>115</sup>. Целта на Прашалникот е да се утврди мислењето на лицата коишто на различни начини се вклучени во спроведувањето на стечајните постапки на

---

<sup>114</sup> Основната дејност на банките е одобрување краткорочни и долгорочни кредити на јавноста коишто кај банките во Република Македонија претставуваат најзначаен дел од вкупната банкарска актива. Нето-пласманите во нефинансиски субјекти (корпоративен сектор и население) претставуваат речиси 60% од нето-активата на банките (интернет-страница на НБРМ - [www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)).

<sup>115</sup> Содржината на Прашалникот е дадена во прилогот бр. 1.

сите трговски друштва, во стечајните постапки на финансиските институции, во изработката на прописите со кои се регулира спроведувањето на стечајот и работењето на финансиските институции, во супервизијата на финансиските институции, во работењето на пазарот на хартии од вредност, како и самите учесници на финансискиот пазар во Република Македонија. На Прашалникот одговорија 38 лица, и тоа 35 експерти од финансискиот сектор<sup>116</sup> и 3 експерти од областа на стечајот на трговските друштва<sup>117</sup>. Треба да се истакне дека, покрај изборот помеѓу понудените одговори, во Прашалникот беше дадена можност и за образложение на дадениот одговор. Овие образложенија беа исклучително значајни за извлекување на конечните заклучоци во однос на темите опфатени со Прашалникот.

Првите три прашања од Прашалникот се однесуваат на генералните правила за спроведување на стечајот на сите трговски друштва во Република Македонија. Како што може да се види од следната табела, најголемиот број од испитаниците се согласуваат дека законската регулатива обезбедува доволно надлежности, мотиви и инструменти за спроведување на стечајот. Но, треба да се има предвид дека иако речиси 70% од испитаниците се согласиле дека стечајните управници имаат доволно надлежности, мотиви и инструменти за спроведување на стечајот, само 44% се согласиле дека стечајните и ликвидациските постапки се ефикасни. За согледување на причините за ваквите разлики треба да се имаат предвид образложенијата кон овие три прашања. Најголемиот број од испитаниците истакнуваат дека законската регулатива е добра и нуди доволно можности, но сметаат дека постои проблем во нејзиното спроведување, како од страна на стечајните управници (најчесто се истакнува нивната недоволната стручност и обученост), така и од страна на останатите институции во земјата (судовите, Управата за јавни приходи,

---

<sup>116</sup> Вработени во десет банки (од различни сектори: правна служба, управување со ризици, наплата на побарувања и слично) со што се опфатени 61% од вкупната банкарска актива, вработени во Секторот за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност при Народната банка, како и вработени во Министерството за финансии (Сектор за финансиски систем), Комисијата за хартии од вредност, Агенцијата за супервизија на осигурувањето, „Македонска берза“ АД Скопје, Фондот за осигурување на депозитите, Агенцијата за капитално-финансирано пензиско осигурување, две друштва за осигурување и двајца финансиски експерти.

<sup>117</sup> Прашалникот беше испратен до над 30 стечајни управници во Република Македонија, но одговор е добиен само од тројца експерти од оваа област.

Катастарот и слично). Дел од испитаниците истакнуваат дека е потребно и скратување на одредени рокови коишто ја ограничуваат ефикасноста на стечајната постапка.

**Табела бр. 4.3 Одговори на Прашалникот за соодветноста на постојните стечајни постапки**

| Ред. бр  | Прашање                                                                                                                                                                                 | Финансиски сектор | Стечајни управници/ судии | Вкупно    | %     |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------|-----------|-------|
| <b>1</b> | <b>Ефикасност на постојната законска регулатива за стечајните и ликвидациските постапки</b>                                                                                             |                   |                           |           |       |
|          | Се согласувам                                                                                                                                                                           | 14                | 2                         | <b>16</b> | 44,4% |
|          | Делумно се согласувам                                                                                                                                                                   | 17                | 1                         | <b>18</b> | 50,0% |
|          | Не се согласувам                                                                                                                                                                        | 2                 | 0                         | <b>2</b>  | 5,6%  |
| <b>2</b> | <b>Доволно надлежности и мотиви за стечајните управници</b>                                                                                                                             |                   |                           |           |       |
|          | Се согласувам                                                                                                                                                                           | 23                | 2                         | <b>25</b> | 69,4% |
|          | Делумно се согласувам                                                                                                                                                                   | 10                | 1                         | <b>11</b> | 30,6% |
|          | Не се согласувам                                                                                                                                                                        | 0                 | 0                         | <b>0</b>  | 0,0%  |
| <b>3</b> | <b>Доволно инструменти/методи за впаричување на имотот од стечајната маса</b>                                                                                                           |                   |                           |           |       |
|          | Се согласувам                                                                                                                                                                           | 23                | 2                         | <b>25</b> | 69,4% |
|          | Делумно се согласувам                                                                                                                                                                   | 9                 | 1                         | <b>10</b> | 27,8% |
|          | Не се согласувам                                                                                                                                                                        | 1                 | 0                         | <b>1</b>  | 2,8%  |
| <b>4</b> | <b>Соодветност на постојниот начин на спроведување на стечајните постапки за финансиските институции</b>                                                                                |                   |                           |           |       |
|          | Се согласувам                                                                                                                                                                           | 7                 | 0                         | <b>7</b>  | 20,0% |
|          | Делумно се согласувам                                                                                                                                                                   | 12                | 2                         | <b>14</b> | 40,0% |
|          | Не се согласувам                                                                                                                                                                        | 13                | 1                         | <b>14</b> | 40,0% |
| <b>5</b> | <b>Која од следниве опции е најсоодветна?</b>                                                                                                                                           |                   |                           |           |       |
|          | Треба да постојат посебни одредби во рамките на Законот за стечај за спроведување на стечајните постапки на финансиските институции                                                     | 9                 | 1                         | <b>10</b> | 33,3% |
|          | Стечајните постапки на финансиските институции треба да бидат регулирани со законите со кои се регулира нивното работење, а стечајната постапка да ја спроведуваат стечајните управници | 3                 | 2                         | <b>5</b>  | 16,7% |
|          | Стечајните постапки на финансиските институции треба да бидат спроведувани од посебни институции специјализирани за овој вид стечајни постапки.                                         | 15                | 0                         | <b>15</b> | 50,0% |
| <b>6</b> | <b>Која институција најдобро одговара за спроведување на оваа функција?</b>                                                                                                             |                   |                           |           |       |
|          | Министерството за финансии                                                                                                                                                              | 2                 |                           | <b>2</b>  | 11,8% |
|          | Народната банка на Република Македонија                                                                                                                                                 | 4                 |                           | <b>4</b>  | 23,5% |
|          | Фондот за осигурување на депозитите                                                                                                                                                     | 3                 |                           | <b>3</b>  | 17,6% |
|          | Друга институција којашто постои во Република Македонија                                                                                                                                | 1                 |                           | <b>1</b>  | 5,9%  |
|          | Нова институција, посебно формирана за оваа цел                                                                                                                                         | 7                 |                           | <b>7</b>  | 41,2% |
| <b>7</b> | <b>Запознаеност со секјуритизацијата</b>                                                                                                                                                |                   |                           |           |       |
|          | Запознаен/а сум во целост со овој инструмент                                                                                                                                            | 6                 | 1                         | <b>7</b>  | 18,9% |
|          | Делумно сум запознаен/а со овој инструмент                                                                                                                                              | 21                | 1                         | <b>22</b> | 59,5% |
|          | Воопшто не сум запознаен/а                                                                                                                                                              | 7                 | 1                         | <b>8</b>  | 21,6% |

Она што е најзначајно за овој труд се одговорите на следните прашања од Прашалникот. Од вкупниот број испитаници, 80% сметаат дека постојниот начин на спроведување на стечајните постапки е делумно соодветен или воопшто не е соодветен за стечајните постапки на финансиските институции<sup>118</sup>. Како главни причини за ваквото мислење се наведуваат: недореченоста на постојната регулатива во однос на стечајот на финансиските институции, долготрајноста на стечајните постапки којашто влијае негативно врз довербата и кредибилитетот на финансискиот систем во целина, специфичностите на финансиските институции поради што е потребно поголемо внимание со средствата на доверителите, разликите во видот на имотот на финансиските институции и на останатите трговски друштва и слично.

Иако, најголемиот број испитаници сметаат дека стечајните постапки на финансиските институции треба да се регулирани со посебни законски прописи (надвор од Законот за стечај) и да се спроведуваат од специјализирани институции (не од стечајните управници), сепак може да се заклучи дека постои релативна поделеност помеѓу испитаниците во однос на можните опции за регулирање на спроведувањето на стечајните постапки на финансиските институции. Притоа сите испитаници ја истакнуваат потребата од соодветна специјализација на лицата/институцијата одговорни за стечајот на финансиските институции.

Од вкупниот број испитаници коишто сметаат дека стечајот на финансиските институции треба да го спроведуваат специјализирани институции, над 41% сметаат дека треба да е сосема нова институција формирана само за оваа цел којашто ќе може целосно и стручно да ѝ се посвети на оваа активност. Малку повисок е процентот на испитаници (47%) коишто сметаат дека треба да биде некоја од постојните институции (Народната банка, Фондот за осигурување на депозитите, или останатите финансиски супервизори), затоа што овие институции веќе располагаат со искуство во работењето на финансискиот сектор и со соодветни ресурси.

---

<sup>118</sup> Треба да се има предвид дека ваквото мислење го делат и тројцата експерти од областа на стечајот.

Од одговорите на последното прашање може да се заклучи дека постои делумно познавање на секјуритизацијата, и како финансиски инструмент, и како инструмент којшто би можел да се користи при стечајот на финансиските институции.

Добиените одговори во голема мера ги потврдуваат причините наведени на почетокот од овој дел. Постои генерална согласност помеѓу сите испитаници дека се потребни одредени измени на начинот на кој се спроведуваат стечајните постапки, а особено е потребна измена во начинот на нивното спроведување кај финансиските институции. За таа цел, потребни се неколку законски и институционални промени коишто ќе овозможат зачувување на банкарските активности/средства во банкарскиот или финансискиот систем. Притоа треба да се разликуваат два вида промени: (1) заради поефикасно спроведување на стечајот и ликвидацијата на банките (делови 4.2.1 и 4.2.2) и (2) заради соодветно спроведување на секјуритизацијата на активата на затворената банка (дел 4.2.3).

#### **4.2.1 Улогата на Фондот за осигурување на депозитите**

Имајќи го предвид сето она што беше речено претходно, логичен заклучок е дека стечајната постапка на банка треба да биде спроведувана под различни услови од стечајните постапки на сите останати трговски друштва<sup>119</sup>. Првата активност во такви услови би било одредувањето на посебната институција во Република Македонија којашто би можела да ја врши оваа улога. Како што беше речено, Народната банка е надлежна за лиценцирањето и супервизијата на банките во земјата, што вклучува и преземање корективни мерки за надминување на утврдените неправилности или незаконитости. Оваа институција можеби е најсоодветна за вршењето и на стечајната постапка на банките, со што би се заокружил целиот процес на отворање, работење, затворање на банките, вклучувајќи и ослободување од активата на затворените банки<sup>120</sup>. Вакви примери веќе постојат во светот, особено по финансиската криза од 2007 година и воспоставувањето на

---

<sup>119</sup> Покрај банките, и другите финансиски институции може да се предмет на посебни стечајни постапки, но тоа може да е предмет на друга анализа, надвор од овој труд.

<sup>120</sup> Согласно со одговорите на Прашалникот за стечајните постапки во Република Македонија, во најголем број од одговорите, Народната банка е посочена како најсоодветна институција за вршење на оваа функција.

меѓународните стандарди за закрепнување и решавање на ситуациите на банките со проблеми (англ. recovery and resolution of banks)<sup>121</sup>. Овие стандарди се однесуваат како на обезбедувањето услови за надминување на проблемите во кои се наоѓа банката и нејзиното враќање кон нормалното работење (закрепнување на банка), така и на активностите за ефикасно затворање на банката и ослободувањето на нејзината актива (решавање на ситуација на банка со проблем), со најмали негативни ефекти врз стабилноста на банкарскиот и финансискиот систем. Притоа, стандардите не ја утврдуваат институцијата којашто треба да ги врши активностите поврзани со решавање на ситуациите на банките со проблем, но бараат постоење јасна и функционална разграниченост помеѓу супервизорската функција на банките и функцијата на решавање на ситуациите на банките со проблеми<sup>122</sup>. Тоа значи дека во случајот на Република Македонија, Народната банка може да ја врши и оваа функција, но како посебна функција, со линии на одлучување и одговорности различни од тие на нејзината супервизорска функција.

И покрај тоа што Народната банка најверојатно делува како најлогичен избор, заради нејзините ресурси и искуства, за потребата на овој труд е посочена друга институција во земјата којашто може да ја врши оваа функција - Фондот за осигурување на депозитите. Причината заради која и оваа институција треба да се земе превид е нејзината улога во целиот банкарски и финансиски систем. Од една страна, со нејзиното постоење се обезбедува довербата на јавноста во банкарскиот систем, а од друга страна, во случај на стечај на одредена банка, преку исплатата на осигурените депозити, Фондот станува доверител во стечајната маса. Како таков, има дополнителна мотивација за забрзување на ослободувањето на активата на банката и наплата на своите побарувања, а со тоа и на побарувањата на останатите доверители<sup>123</sup>.

---

<sup>121</sup> Како што беше речено во воведот на овој труд, во овој домен од особено значење е Европската директива 2014/59 за закрепнување и решавање на ситуациите на банките со проблеми.

<sup>122</sup> Со оглед на фактот дека активностите за закрепнување на банката подразбираат продолжување на нејзиното работење, овие активности и понатаму би ги вршел супервизорскиот орган (во случајот на Република Македонија, Народната банка, којашто веќе врши дел од активностите за закрепнување на банка).

<sup>123</sup> Предлогот во овој труд за одредување на Фондот за осигурување на депозитите како институција којашто би била надлежна за решавање на ситуациите на банките со проблеми и за спроведување нивен стечај или ликвидација, не значи дека друга институција не би можела да ја врши оваа функција. Целта е да се истакне дека треба да има посебна институција што ќе ја врши оваа функција, при што таа институција ќе треба да ги има истите права и надлежности коишто ќе бидат истакнати во продолжението на оваа глава како потребни за ефикасно спроведување на стечајот и ликвидацијата на банките, а во тие рамки и за спроведување секјуритизација на активата на затворената банка.

Во меѓународната практика постојат неколку вида шеми за осигурување на депозитите, во зависност од нивните активности, односно надлежности, депозитите што се осигуруваат и системот на финансирање. Дел од шемите имаат релативно мали овластувања и служат само за исплата на осигурените депозити (т.н. „кутии за исплати“, англ. pay-box). Исто така, со некои шеми се осигуруваат сите депозити до одреден износ, без разлика на видот на депонентот, а со други се покриваат депозитите само на депонентите физички лица. Според други шеми, соодветните институции имаат и дополнителни овластувања во однос на надзорот на членките на шемата (одредени супервизорски активности), како и активности за донесување одлука за затворање на членките и спроведување стечај и ликвидација. На крајот, последната разлика помеѓу одделните шеми на осигурување на депозитите е начинот на финансирање, односно дали таа се финансира на редовна основа, без разлика дали е настанат ризичен настан или не (т.н. ex ante), или финансирањето е со прибирање премии од членките, по настанувањето на некој ризичен настан (т.н. ex post). Фондот за осигурување на депозитите на Република Македонија влегува во кругот на шемите за осигурување, според кои Фондот служи само за исплата на депозитите, без поголеми овластувања во однос на надзорот и супервизијата на банките, при што финансирањето е на редовна месечна основа, преку прибирање премии од неговите членки.

**Преглед бр. 4.1 Основни карактеристики и начин на работење на Фондот за осигурување на депозитите**

Фондот за осигурување на депозитите е основан во 1997 година и е правно лице во сопственост на Република Македонија, чиешто работење е регулирано со Законот за Фондот за осигурување на депозити („Службен весник на РМ“ бр. 63/2000, 29/2002, 43/2002, 49/2003, 66/2003, 81/2008, 158/2010, 43/2014, 15/2014 и 49/2015). Средствата на Фондот се формираат од основачкиот влог, од наплата на премии за осигурување на депозитите коишто ги уплаќаат членките на Фондот<sup>124</sup> и од приходи од пласмани.

---

<sup>124</sup> На седница на Управниот одбор на Фондот одржана на 28 март 2014 година е намалена стапката на премија од 0,7% на 0,5% на годишно ниво од вкупните депозити во секоја банка, филијала на странска банка и штедилница. Оваа стапка на премија почна да се применува од 1 јуни 2014 година (ФОД, 2015).

Согласно со Законот, средствата на Фондот треба да изнесуваат најмалку 4% од вкупните депозити на населението кај членките на Фондот (англ. target reserve ratio). На 31.12.2014 година, паричните средства на Фондот<sup>125</sup> учествуваат со 5,5% во вкупните депозити на населението кај членките на Фондот (ФОД, 2015). Во исто време, вкупните средства на Фондот изнесуваат 7,15% од вкупните осигурени депозити на населението (англ. covered deposits).

Најзначајната улога на Фондот е исплатата, односно обесштетувањето на депонентите во случај на одземање на дозволата за основање и работење на банката (т.н. ризичен настан), без разлика дали ќе биде покрената стечајна или ликвидациска постапка. Фондот е должен да започне со исплата на депозитите во рок од 20 дена од денот на конечното на решението на гувернерот за укинување на дозволата за основање и работење на банката<sup>126</sup>. Обесштетувањето на депонентите до законски утврдениот лимит се извршува преку банки исплатувачи коишто се избираат на тендер. Овој начин на исплата се применува во следните пет години по отворањето на стечајната или ликвидациската постапка. По истекот на овој период, доколку сè уште има неисплатени депозити, банките исплатувачи му ги враќаат средствата на Фондот, којшто продолжува со вршењето на исплатата.

Согласно со измените на Законот за Фондот за осигурување на депозитите од декември 2010 година, Фондот е должен да ги исплати обесштетувањата за депозитите на физичките лица во банката во износ до 30.000 евра во денарска противвредност<sup>127</sup>. Доколку на Фондот му недостасуваат средства за исплата на осигурените депозити, тој обезбедува средства преку дополнителни уплати од неговите членки, задолжување во земјата и странство или преку заеми од буџетот на Република Македонија<sup>128</sup>. Исплатите коишто ги врши Фондот заради обесштетување за осигурените депозити влегуваат во стечајната/ликвидациската маса на затворената банка и се исплаќаат пред побарувањата на останатите доверители на банката (имаат приоритет во исплатата од стечајната маса).

<sup>125</sup> Состојбата на паричните средства на Фондот на 31.12.2014 година изнесува 1.177,9 милиони денари.

<sup>126</sup> По исклучок, овој рок може да се продолжи најмногу до десет дена.

<sup>127</sup> Со денот на пристапување на Република Македонија во Европската Унија, Фондот ќе исплаќа обесштетувања за осигурените депозити во износ до 100.000 евра во денарска противвредност.

<sup>128</sup> Со измените на Законот за Фондот за осигурување на депозитите од март 2014 година, Фондот може да дојде до дополнителни средства за исплата на осигурените депозити и на тој начин, што Министерството за финансии ќе ги откупи државните хартии од вредност коишто се во сопственост на Фондот, пред нивниот рок на достасување.

Заради вршење на оваа функција, Фондот добива редовни податоци за состојбите во банкарскиот систем. Согласно со Законот за Фондот за осигурување на депозитите, Народната банка е должна да му доставува на Фондот:

- периодични извештаи во врска со сите значајни информации за состојбата на членките на Фондот, на барање на Фондот;
- месечни извештаи за вкупните депозити по членки на Фондот,
- извештај за членките на Фондот коишто се под дополнителни мерки или над кои е воведена администрација, преземени согласно со Законот за банките, на барање на Фондот;
- извештај, изработен од администраторите на членка на Фондот во администрација, за нејзината финансиска состојба и нејзините перспективи, на барање на Фондот.

Покрај овие податоци, членките на Фондот се должни да му достават на Фондот извештај за тримесечната состојба на вкупниот број депоненти со депозити во висина до 30.000 евра и на депонентите со депозити во висина над 30.000 евра во денарска противвредност.

#### 4.2.2 Промени во Законот за Фондот за осигурување на депозитите

Имајќи ја предвид ограничената улога којашто во моментот ја има Фондот (само исплата на осигурените депозити), потребни се сериозни промени во постојниот начин на организација и на функциите коишто ги врши оваа институција. На Фондот ќе треба да му бидат доделени дополнителни задачи во однос на спроведувањето стечај и ликвидација на банка. Народната банка, како супервизорски орган на банките и штедилниците во Република Македонија, и понатаму би била одговорна за донесување решение за одземање на дозволата за основање и работење на банката/штедилницата. Врз основа на одземената дозвола би се донесло и решение за покренување стечајна, односно ликвидациона постапка. Постојат две опции за тоа кој би го донесол ова решение: Народната банка или Фондот. Народната банка би можела да го донесе ова решение заедно со решението за одземање на дозволата за основање и работење, што значително би ја забрзало целата постапка. Од друга страна, Фондот ќе ја спроведува постапката на стечај или ликвидација

на банка, поради што би било логично тој да го донесе ова решение<sup>129</sup>. Во зависност од изборот помеѓу двете опции, ќе треба да се направат и соодветни измени во Законот за Фондот за осигурување на депозитите и во Законот за банките.

Без разлика на изборот, ова би претставувало значајна промена во однос на досегашната практика. Во целиот процес не би бил вклучен надлежен суд и стечаен управник, туку Народната банка и Фондот би биле надлежни за воведувањето и спроведувањето на стечајот/ликвидацијата на банка, односно штедилница.

Заради соодветно регулирање на сите аспекти поврзани со новата улога на Фондот, но и заради пропишување на инструментите коишто би можел да ги користи Фондот за потребите на стечајот или ликвидацијата на банка, потребни се соодветни измени на Законот за Фондот за осигурување на депозитите. Пред сè, Фондот треба да добие оперативна независност во спроведувањето на новата функција, при што ќе се обезбеди соодветно корпоративно управување, транспарентност, соодветни ресурси, но и механизми за оценка и следење на работењето на Фондот (Financial Stability Board, 2011). Основна задача е да се постигне целосна поделеност на двете функции на Фондот – осигурител на депозитите и стечаен управник. Тоа подразбира пропишување на начинот на кој ќе се постигне оваа поделеност, како од аспект на оперативното вршење на двете функции, така и од аспект на нивната организациска и управувачка поставеност.

Вработените во Фондот треба да бидат целосно заштитени од какви било тужби за активностите преземени во рамките на нивните надлежности. Исто така, во Законот треба да биде јасно пропишана обврската за заштита на податоците и информациите стекнати при вршењето на активностите на Фондот (обезбедување доверливост на податоците), како и случаите во кои овие податоци можат да им се откријат на други институции/органи во земјата и странство.

Во овој контекст, во Законот за Фондот за осигурување на депозитите ќе треба прецизно и експлицитно да се пропишат:

---

<sup>129</sup> Согласно со меѓународните стандарди во овој домен, одлуката треба да ја носи институцијата надлежна за спроведување на активностите за решавање на ситуациите на банките со проблеми. Во случајов, тоа би требало да биде Фондот за осигурување на депозитите.

- правата и одговорностите на Фондот при спроведувањето стечај и ликвидација на затворена институција;
- самиот начин на спроведување на овие две постапки коишто, заради посебните карактеристики на банките и штедилниците, би требало да се разликуваат од начинот на кој тие се спроведуваат кај останатите трговски друштва (повикување на доверителите, утврдување на стечајната маса и утврдување на нејзината вредност, изработка на стратегија за спроведување на стечајот и ослободување од активата, редовно известување на доверителите и јавноста за спроведувањето на стечајот и слично);
- инструментите коишто ќе може да ги користи Фондот за брза исплата на побарувањата на доверителите, вклучувајќи ги и своите побарувања врз основа на обесштетувањата за депозитите;
- начинот на избор помеѓу одделните инструменти при ослободувањето од активата на затворената институција;
- воведување експлицитно барање за Фондот при изборот на инструментите да се раководи од принципот на најмали трошоци, односно да го избере оној инструмент којшто ќе предизвика најмали трошоци за Фондот при ослободувањето на активата;
- начин на избор на купувач, во случај на продажба на целата или на дел од активата и обврските на затворената институција;
- точно определување на лицата коишто можат да се јават како учесници во стечајот (пр. институции што можат да се јават како купувачи на побарувањата и обврските на затворената институција);
- правата и надлежностите на Фондот во однос на наплатата на побарувањата на затворената институција според договорените рокови (непристигнатите побарувања на затворената институција и натаму се наплаќаат согласно со договорот);

- можност за користење надворешни лица за вршење услуги коишто ќе го олеснат спроведувањето на стечајот (пр. надворешни лица за наплата на побарувањата на затворената институција<sup>130</sup>) и начинот на нивен избор;
- правата на кредитокорисниците на банката во стечај или ликвидација, како и правата на останатите должници на банката;
- можноста за добивање податоци од други релевантни институции за потребите на својата функција.

Дополнително на овие одредби, со Законот за Фондот ќе треба да се пропише и можноста за користење на секјуритизацијата како инструмент за ослободување од активата на затворената институција. Притоа, Законот би требало да содржи генерални одредби во однос на користењето на овој инструмент, а Фондот да има право да пропише подетални процедури за неговото спроведување<sup>131</sup>. На овој начин би му се дала соодветна слобода на Фондот да го приспособи овој инструмент, а и сите останати инструменти што ќе ги користи, кон спроведување брза и ефикасна стечајна, односно ликвидациска постапка.

Заради ефикасно и непречено спроведување на секјуритизацијата, со Законот би требало да се предвидат и следниве можности:

- 1) Фондот да може да им пренесува побарувања (референтното портфолио) на субјектите за посебна намена, што се во форма на трустови или слични лица. Притоа, Фондот може да се јави како основач на овие субјекти или таа функција можат да ја вршат лица од приватниот сектор. И едната и другата опција треба да бидат дозволени, затоа што нудат предности за развој и проширување на активностите на пазарот на капитал. При преносот, Фондот не треба да бара согласност од должникот или која било друга заинтересирана страна. Исто така, треба да биде експлицитно пропишано дека преносот не значи дека должникот не ги намирува своите обврски навреме, ниту, пак, тоа значи какво било

---

<sup>130</sup> На овој начин, Фондот нема да мора да има дополнителни стручни ресурси (вработени) за вршење активности коишто не бараат полно работно време. Тоа значи заштеда и на трошоци за вработените и на трошоци за нивна соодветна обука.

<sup>131</sup> Ова правило би требало да се примени за сите инструменти што би ги користел Фондот, да не се навлегува во премногу детално пропишување во Законот, туку тоа да биде одлука на Фондот, следејќи го основниот принцип за избор на методот со најмали трошоци.

менување или откажување на договорните обврски (Financial Stability Board, 2011);

- 2) Во случај на пренос на побарувањата на лице од приватниот сектор, да се предвиди начинот на избор на тоа лице, што значи пропишување на минималните критериуми коишто треба да ги исполни тоа за да може да биде вклучено во секјуритизацијата. Овие критериуми треба најмалку да се однесуваат на финансискиот капацитет, искуството во вршење исти или слични активности, трошоците, односно висината на побараниот надомест и слично;
- 3) Слични критериуми треба да бидат определени и за сите останати лица коишто би биле вклучени во секјуритизацијата (сервисер, давател на надворешен инструмент за зајакнување на кредитниот квалитет и слично);
- 4) Фондот да може да издава хартии од вредност<sup>132</sup>;
- 5) Фондот да може да издава гаранции за хартиите од вредност коишто би биле издадени во процесот на секјуритизација, при што точно би се пропишале начинот и условите на нивното издавање.

За извршувањето на новата функција, Фондот ќе треба да располага со зголемен обем податоци и информации за работењето на банките/штедилниците, а не само податоците коишто ги добива од Народната банка врз основа на постојниот закон (преглед бр. 4.1). Дополнителните податоци би се однесувале на редовните извештаи (најдобро на квартално ниво) за нивото на најзначајните супервизорски стандарди кај сите банки и штедилници, и тоа:

- 1) Стапката на адекватност на капиталот, со структурата на сопствените средства и активата пондерирана според ризиците,
- 2) Нивото на изложеноста на кредитен ризик (структура по одделни дејности, производи, категории на ризик и слично) со посебен акцент на трендот на

---

<sup>132</sup> Можноста за издавање хартии од вредност може да е ограничена само во процесот на секјуритизација, а може да биде и поширока, за стекнување нови извори на финансирање на своето работење. Вториот случај, не е релевантен за темата на овој труд, но, доколку се дозволи, треба да обезбеди точно определување на условите во кои Фондот би можел да издава хартии од вредност.

- нефункционалните кредити (стапка на нефункционални кредити, стапка на нивен раст, стапка на покриеност со исправка на вредноста и слично),
- 3) Лимитите на изложеноста и податоците за ризикот од концентрацијата кај кредитната изложеност,
  - 4) Стапките на ликвидност, структурата на ликвидните средства и на рочната структура на активата и пасивата,
  - 5) Други релевантни податоци за изложеноста на банките на ризици.

Исто така, Фондот би требало да располага со податоци за корпоративното управување на банката и за системот за управување со ризиците, коишто би можел да ги добива на годишно ниво, или по секоја значајна измена (пр. по спроведена теренска контрола). Фондот веќе добива податоци за мерките коишто Народната банка ги има преземено кон одредена банка, така што овие податоци можат само да се прошират со податоци за респонзивноста на банката, односно за активностите што банката ги презела за отстранување на утврдените неправилности или незаконитости. Поради доверливоста на овие податоци, правото за нивното добивање мора да биде експлицитно пропишано во Законот за Фондот за осигурување на депозитите. Во секој случај, соработката помеѓу Народната банка и Фондот за осигурување на депозитите треба да биде точно дефинирана, најдобро преку потпишување меморандум за соработка во кој ќе бидат определени начините на соработка и размена на информации помеѓу двете институции.

На крајот, заради спроведување на новата функција не се доволни само промени во законската регулатива за Фондот за осигурување на депозитите, туку е потребно и градење соодветни капацитети во Фондот. Заклучно со 31.12.2014 година во Фондот работат 10 лица<sup>133</sup> (ФОД, 2015). Со оглед на неговата досегашна улога, а и фактот за релативно ограничените инструменти коишто можат да се користат за впаричување на имотот од стечајната маса, недостига соодветно искуство не само кај Фондот, туку и кај која било друга институција во Република Македонија. Тоа искуство може соодветно да се гради преку: (1) зголемување на бројот на вработените во Фондот и (2) организирање обуки заради градење на стручните познавања. Искуството на вработените во Секторот за

---

<sup>133</sup> Двајца од овие вработени работат како поддршка на работењето на Фондот, а еден е ИТ-специјалист.

супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност во Народната банка, исто така, може да бидат од големо значење за развојот на капацитетите на Фондот.

#### **4.2.3 Промени во останатата законска регулатива**

Покрај промените во Законот за Фондот за осигурување на депозитите, за ефикасно спроведување на стечајот и ликвидацијата на банка и за спроведувањето на секјуритизацијата на побарувањата на банката во стечај или ликвидација е потребна соодветна измена и на неколку други законски решенија, а пред сè на Законот за банките<sup>134</sup> и Законот за хартии од вредност. Од претходниот дел можат да се утврдат измените коишто треба да бидат направени во Законот за банките, и тоа во делот со кој се регулира начинот на отворање стечај или ликвидација на банка, како и во начинот на кој би се овозможил поголема информираност на Фондот за состојбите во банкарскиот систем и мерките коишто Народната банка ги презема кон поединечни банки. Исто така, соодветни измени треба да бидат направени и во делот којшто се однесува на податоците и информациите коишто претставуваат банкарска тајна. Во Законот за банките треба да биде предвидена можност за директно информирање на Фондот не само на негово писмено барање, туку и на редовна основа. Во овој контекст, треба да се извршат измени и во Законот за Народната банка на Република Македонија и да се предвиди можноста за размена на податоци и информации помеѓу двете институции (Народната банка и Фондот за осигурување на депозитите), при што таа размена не би се сметала за непочитување на одредбите за доверливост на податоците.

##### **4.2.3.1 Промени во законската регулатива за пазарот на капитал**

Користењето на секјуритизацијата при стечај или ликвидација на банка не би било возможно без соодветна законска основа за издавање ваков вид хартии од вредност. Издавањето и тргувањето со хартии од вредност и сите останати елементи на

---

<sup>134</sup> Не е потребна измена на Законот за стечај затоа што во членот 4 став (5) веќе е наведено дека одредбите од овој закон не се применуваат на стечајната постапка над банки, штедилници, друштва за осигурување и други финансиски организации, освен одредбите со кои се уредуваат прашања коишто не се уредени со посебните закони. Имајќи предвид дека со Законот за банките и со Законот за Фондот за осигурување ќе бидат уредени сите прашања поврзани со спроведувањето на стечајот над банките и штедилниците, во овие постапки нема да се применуваат одредбите од Законот за стечај.

функционирањето на овој пазар се пропишани со Законот за хартии од вредност („Службен весник на РМ“ бр. 95/2005, 25/2007, 7/2008, 57/2010, 135/2011, 13/2013, 188/2013, 43/2013, 15/2015, 154/2015 и 192/2015). Овој закон ги дефинира сите основни поими поврзани со функционирањето на пазарот на пари и пазарот на капитал, начинот на издавање хартии од вредност (примарниот пазар), организирањето јавна и приватна понуда, начинот на основање и функционирање на берзите и депозитарите на хартии од вредност, начинот на тргување со хартии од вредност (секундарен пазар), овластените учесници на пазарот на хартии од вредност и слично (Целеска, 2009). Оттука, Законот за хартии од вредност ги определува сите аспекти коишто се значајни за спроведувањето на секјуритизацијата.

Согласно со членот 7 од овој закон, при секое издавање хартии од вредност, издавачот е должен да донесе акт за издавање. Со посебен правилник, Комисијата ги има пропишано формата и содржината на актот за издавање хартии од вредност по видови хартии на вредност<sup>135</sup>. Од аспект на секјуритизацијата, актот за издавање хартии од вредност, меѓу другото, треба да содржи податоци за целта поради која се издаваат хартиите од вредност, вкупната вредност на емисијата, висината на каматната стапка, начинот на пресметување и исплата, изворите на средства од кои ќе бидат исплатени хартиите од вредност, назив на гарантот, продажната цена на хартиите од вредност и слично. Овие податоци овозможуваат да се даде јасна слика за основната карактеристика на емисијата – зависноста на приносот на хартиите од вредност од приливите остварени кај референтното портфолио. Заради соодветно спроведување на секјуритизацијата, би било добро доколку во Правилникот за формата и содржината на актот за издавање на хартии од вредност по видови на хартии од вредност, Комисијата за хартии од вредност пропише посебни барања во однос на актот за хартиите од вредност издадени во секјуритизација. Овие барања би се применувале како на секјуритизациите што ќе ги врши Фондот, така и на сите други секјуритизации спроведени од кое било друго лице во

---

<sup>135</sup> Правилникот за формата и содржината на актот за издавање хартии од вредност по видови хартии од вредност („Службен весник на РМ“ бр. 122/2006 и 81/2014).

Република Македонија. Со тоа се придонесува кон создавање подобри услови за проширување на бројот на инструментите на пазарот на капитал.

Издавањето хартии од вредност на примарниот пазар може да се врши по пат на јавна понуда<sup>136</sup> или по пат на приватна понуда<sup>137</sup>. И за едниот и за другиот начин на издавање хартии од вредност е потребно одобрение од Комисијата за хартии од вредност<sup>138</sup>. Еден од основните документи коишто се доставуваат до Комисијата заради добивање на потребното одобрение за издавање хартии од вредност преку јавна понуда е Проспектот на издавачот за запишување и уплата на хартии од вредност<sup>139</sup>. Проспектот е писмен документ во кој се содржани сите значајни податоци за издавачот коишто му овозможуваат на купувачот да направи процена за правното, финансиското и деловното работење на издавачот, за инвестицискиот ризик и за правата коишто произлегуваат од понудените хартии од вредност. Содржината на проспектот зависи од видот на издавачот, и тоа: (1) банка или штедилница, (2) осигурително друштво, (3) сите останати трговски друштва и (4) единица на локалната самоуправа. И покрај тоа што Правилникот за формата и содржината на проспектот и поканата за запишување и уплата на хартии од вредност дава детаљни насоки за тоа што треба да содржи Проспектот, сепак голем дел овие податоци не одговараат на карактеристиките на хартиите од вредност што се издаваат при секјуритизацијата. Имено, најголемиот дел од податоците во Проспектот се

---

<sup>136</sup> Јавна понуда е јавен повик за запишување и купување хартии од вредност објавен во средствата за јавно информирање (член 2 точка 16 од Законот за хартии од вредност).

<sup>137</sup> Приватна понуда е понуда на запишување и уплата на хартии од вредност (член 2 точка 28 од Законот за хартии од вредност):

- којашто е упатена на најмногу 20 лица поединечно именувани во актот за издавање хартии од вредност, коишто не се акционери во акционерското друштво и коишто не се поврзани лица со акционерите во акционерското друштво, освен во случај на емисија на обврзници и ако обврската на акционерот да го зголеми учеството во основна главнина е наметната од страна на регулаторен орган врз основа на овој или друг закон или доколку со друг закон поинаку не е регулирано,
- којашто е упатена само на институционални инвеститори,
- во случај на зголемување на основната главнина од средства на друштвото,
- во случај на условно зголемување на основната главнина, и
- во случај на заем што се претвора во влог на друштвото во постапка на зголемување на основната главнина на друштвото кога заемот е даден од страна на единствениот акционер на друштвото.

<sup>138</sup> Доколку износот на емисијата на хартии од вредност е пониска од 25.000 евра во денарска противвредност, не е потребно одобрение од Комисијата за хартии од вредност, туку само се известува Комисијата и се доставува актот за издавање. Врз оваа основа можат да се издаваат хартии од вредност најмногу еднаш во две години (член 26 од Законот за хартии од вредност).

<sup>139</sup> Формата и содржината на проспектот за запишување и уплата на хартии од вредност по видови издавачи се пропишани со Правилникот за формата и содржината на проспектот и поканата за запишување и уплата на хартии од вредност („Службен весник на РМ“ бр. 28/2008, 147/2010, 171/2013 и 64/2015).

однесуваат на издавачот на хартиите од вредност. Кај секјуритизацијата, без разлика дали се врши при стечај и ликвидација на банка или се врши како редовна финансиска активност, правната и финансиската состојба на издавачот не влијаат значајно врз квалитетот и приносот на издадените хартии од вредност. Оттука, голем дел од овие задолжителни податоци нема да му овозможат на купувачот да го процени инвестицискиот ризик (како една од основните цели на Проспектот). Затоа, потребни се соодветни измени на овој Правилник преку воведување посебни барања за Проспектот во случај на хартии од вредност издадени при секјуритизацијата. Покрај постојните податоци за понудата на хартиите од вредност (причини за понудата и намена на средствата што ќе се приберат, општи податоци за хартиите од вредност и податоци за должничките хартии од вредност), Проспектот за хартиите од вредност издадени во секјуритизацијата треба да содржи и:

- 1) Јасна назнака дека исплатата на приносите од хартиите од вредност зависи единствено од наплатата на побарувањата коишто се дел од референтното портфолио;
- 2) Детаљна структура на референтното портфолио, и тоа по: видови кредитокорисници, видови кредитни производи, кредитен квалитет (редовни или нефункционални кредити), висина на каматната стапка, видови обезбедување на кредитите во референтното портфолио (доколку има) и слично;
- 3) Структура на траншите, нивната големина, висината на каматната стапка на секоја транша;
- 4) Видот и висината на инструментите за зајакнување на кредитниот квалитет, особено доколку е обезбедена гаранција од Фондот или од друга релевантна институција или орган (пр. Министерството за финансии).

Дополнително на ова, при секјуритизацијата на побарувања од стечајната маса на затворена банка треба да биде јасно назначено под кои услови се врши секјуритизацијата и зошто Фондот за осигурување на депозитите се јавува како издавач на хартиите од вредност.

По добивањето на одобрението од Комисијата за хартии од вредност, издавачот е должен да ја започне постапката на запишување и уплата на хартиите од вредност

понудени преку јавна понуда во рок од 30 календарски дена. Постапката на запишување хартии од вредност се спроведува преку овластените учесници на пазарот на хартии од вредност – членки на берзата и на депозитарот на хартии од вредност коишто се должни да обезбедат запишувањето на хартиите од вредност да се врши во согласност со Законот за хартии од вредност, Правилникот за начинот и постапката за запишување на хартии од вредност („Службен весник на РМ“ бр. 122/2006, 147/2010 и 81/2014), правилата на берзата и правилата на депозитарот за хартии од вредност. Лицето коешто запишува хартии од вредност пополнува и потпишува изјава, односно уписница којашто претставува доказ за запишани хартии од вредност.

Рокот за извршување на јавната понуда не може да е подолг од 12 месеца од денот на започнување на запишувањето и уплатата на хартиите од вредност. Јавната понуда на хартии од вредност се смета за успешно завршена доколку се запишани и уплатени најмалку 60% од понудените хартии од вредност<sup>140</sup>.

Во случај на приватна понуда, хартиите од вредност се уплатуваат во рок од 15 календарски дена од добиеното одобрение од Комисијата за хартии од вредност. Издавачот може да изврши приватна понуда на хартии од вредност согласно со одредбите на овој закон, по една иста основа, најмногу еднаш во текот на една календарска година.

По успешното завршување на понудата на хартии од вредност, издавачот ги регистрира издадените хартии од вредност кај овластен депозитар, кај кого се води книгата на хартии од вредност на друштвото. Сите хартии од вредност гласат на име на сопственикот.

#### **4.2.3.2 Останати законски промени**

Сосема е логично дека најголеми инвеститори во хартиите од вредности што би биле издадени од Фондот за осигурување на депозитите би биле т.н. институционални инвеститори<sup>141</sup>. Од тие причини, потребно е да се извршат и соодветни измени во регулативата со која се пропишува работењето на овие институции, особено од аспект на

---

<sup>140</sup> Издавачот може да предвиди и повисок процент на запишување и уплата на хартии од вредност.

<sup>141</sup> Согласно со Законот за хартиите од вредност (член 2 точка 15), институционален инвеститор е банка, осигурително друштво, отворен и затворен инвестициски фонд или пензиски фонд и друштво за управување со отворен и затворен инвестициски фонд или пензиски фонд, централни банки, национални влади и органи на локалната самоуправа, Меѓународниот монетарен фонд, ЕБРД, ЕИФ и финансиско холдинг-друштво.

можноста за вложување во вакви хартии од вредност<sup>142</sup>. Притоа, заради поттикнување на развојот на овој пазар, а со тоа и на развојот на целокупниот пазар на капитал, би било пожелно овие вложувања да имаат поповолен третман од аспект на нивната ризичност, особено при утврдувањето на максималниот износ на вложувањата во хартии од вредност на одреден издавач, при утврдувањето на потребниот капитал/резерви за покривање на ризиците и слично. Така, во регулативата за утврдување на адекватноста на капиталот донесена од Народната банка со која се пропишува минималниот износ на капиталот потребен за покривање на ризиците на кои се изложени банките, потребно е да се воведат секјуритизацијата како посебен вид изложеност за која банките треба да двојат соодветен износ на капитал, при што во случајот кога Фондот за осигурување на депозитите би вршел секјуритизација на активата на затворена банка, треба да се дозволи и поповолен третман од аспект на висината на пондерите на ризичност при утврдување на адекватноста на капиталот. За таа цел, за потребите на изложеноста врз основа на секјуритизација, Фондот може да биде утврден како јавна институција со третман на централна влада<sup>143</sup>. Ваквите промени би влијаеле позитивно врз привлечноста на овие вложувања, а со тоа и врз ефикасноста во ослободувањето на активата на затворената институција.

На крајот, заради целосно заокружување на законската регулатива, добро би било да се извршат измени и во прописите од даночната сфера. Така на пример, заради проширување на видовите инвеститори во хартиите од вредност издадени при секјуритизацијата, може да се извршат измени во Законот за персонален данок на доход во кој би се предвидело дека на примањата врз основа на камата од овие хартии од вредност не се плаќа данок на доход<sup>144</sup>.

---

<sup>142</sup> Ова е особено важно да се направи во Законот за банките, Законот за супервизија на осигурувањето, Законот за инвестициските фондови, Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, каде што треба експлицитно да се пропише можноста за вложување во хартиите од вредност издадени од Фондот за осигурување на депозитите при спроведувањето на стечајот или ликвидацијата на затворена институција.

<sup>143</sup> Согласно со Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот, третман на централна влада добиваат сите институции во Република Македонија коишто се финансираат од централниот буџет на Република Македонија, при што се точно наведени институциите во Република Македонија коишто можат да се сметаат како централна влада. Со овој третман, изложеностите кон овие институции привлекуваат пониски пондери на ризичност, односно понизок капитал за покривање на ризикот коишто тие изложености го носат.

<sup>144</sup> По примерот на каматата врз основа на обврзници издадени од Република Македонија и единиците на локалната самоуправа.

#### 4.3 Симулација на можните ефекти од користењето на секјуритизацијата

За да може да се согледаат можните ефекти на секјуритизацијата на побарувањата на банка во стечај или ликвидација, во продолжението на овој дел се дадени две симулации на користењето на овој инструмент, и тоа преку: стечајот на „Радобанка“ АД Скопје и ликвидацијата на „Македонска банка“ АД Скопје. Станува збор за два реални примера од македонската банкарска историја, коишто треба да овозможат добивање одговор на прашањето дали и во која мера секјуритизацијата може да се користи во постапките на стечај и ликвидација на банка и дали и колку би било ефикасно користењето на овој инструмент. Притоа, и кај двете симулации се поаѓа од претпоставката дека Фондот за осигурување на депозитите е институцијата надлежна за спроведување на стечајот, односно ликвидацијата, а врз таа основа и за спроведување на секјуритизацијата. Исто така, се претпоставува дека побарувањата на двете банки се намируваат согласно со договорените услови и не достасуваат заклучно со денот на покренувањето на стечајната/ликвидационската постапка. Поради недостатокот на сите потребни податоци за спроведување на секјуритизацијата кај двете банки, двете симулации се засноваат на неколку претпоставки коишто содржат висок степен на конзервативност. Ваквата конзервативност е потребна заради поголема реалност на двете симулации.

Недостатокот на соодветни податоци е уште поизразено кај останатите две банки, „Алмако банка“ АД Скопје и „Експорт-импорт банка“ АД Скопје, над кои исто така е покрената стечајна постапка во претходниот период. Овој недостаток е причината поради која овие две банки не се предмет на симулација на можните ефекти од користењето на секјуритизацијата во нивниот стечај, иако нивниот пример можеби би бил уште посоодветен за целите на овој труд, имајќи предвид дека и двете стечајни постапки сè уште не се затворени.

#### **Преглед бр. 4.2 Затворање на „Алмако банка“ АД Скопје и „Експорт-импорт банка“ АД Скопје**

Во октомври 1999 година, гувернерот на Народната банка донесе решение со кое ѝ ја одзема дозволата за основање и работење на „Алмако банка“ АД Скопје, поради неможност за нејзина санација<sup>145</sup>. Имено, како резултат на ризичните пласмани на Банката, особено во една гранка којашто во голем дел беше зависна од конјунктурата на светскиот пазар, беше доведена во прашање нејзината солвентност и способност за натамошно функционирање. Покрај ова, неспремноста на сопствениците на Банката за соодветно справување со проблемите во кои се најде банката, дополнително ја зголемија нејзината ризичност и неусогласеност со постојната банкарска регулатива. По откажувањето на Владата на Република Македонија за учество во санацијата на Банката, гувернерот утврди дека се исполнети услови за воведување стечајна постапка. Ваквата одлука на гувернерот од 21 октомври 1999 година ја потврди и Советот на Народната банка (на седница одржана на 24 февруари 2000 година), а на 30 март 2000 година, Основниот суд Скопје 1 донесе одлука за отворање стечајна постапка над Банката.

Поради зголемените ризици во работењето и нарушената капитална позиција, „Експорт-импорт банка“ АД Скопје беше предмет на неколку мерки преземени од страна на Народната банка, коишто кулминираа со воведување постапка на претсанација со именување повереник (12 ноември 2002 година). Во рамките на напорите за санирање на Банката, на 8 јануари 2003 година, претсанацијата постапка беше заменета со привремена управа, поради што Банката беше ставена надвор од редовните текови на банкарскиот систем на Република Македонија (НБРМ, 2004). Согласно со одредбите на Законот за банките којшто беше на сила во овој период, времетраењето на привремената управа на банка не можеше да биде подолго од една година и во текот на привремената управа, привремениот управник беше должен да преземе активности за задржување на нето-вредноста на банката, наплата на побарувањата и намирување на пристигнатите обврски. Како резултат на вкупните активности на привремената управа на „Експорт-импорт банка“

<sup>145</sup> Соопштение за печат од 24 февруари 2000 година, објавено на интернет-страницата на Народната банка ([www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)).

АД Скопје, нејзината нето-вредност била зголемена за 1,6 милијарди денари во однос на моментот на воведувањето на привремената управа и бил обезбеден повисок степен на наплатливост на побарувањата на Банката<sup>146</sup>. Сепак, законски определениот рок на траење на привремената управа од една година се покажал како краток за ефикасно спроведување на мерките за закрепнување на Банката и, во отсуство на понуди со издржани санациски програми, на 9 јануари 2004 година, гувернерот на Народната банка донесе одлука со која ја укина дозволата за основање и работење на „Експорт-импорт банка“ АД Скопје и утврди дека се исполнети услови за воведување стечајна постапка. Советот на Народната банка ја потврди оваа одлука на гувернерот, со што на 18 февруари 2004 година стана конечно решението за одземање на дозволата за основање и работење на „Експорт-импорт банка“ АД Скопје. Стечајната постапка над Банката беше покрената на 11 март 2004 година.

#### 4.3.1 Симулација преку примерот на „Радобанка“ АД Скопје

„Радобанка“ АД Скопје е банка којашто го започна своето работење во април 1993 година, по добивањето на дозволата за основање и работење од гувернерот на Народната банка. Во мај 2005 година, гувернерот на Народната банка ѝ ја одзеде дозволата за основање и работење и утврди дека се исполнети услови за воведување стечајна постапка во оваа банка заради неплаќање на пристигнатите обврски подолго од десет дена и управување со активата и пасивата на начин којшто нема да овозможи намирување на пристигнатите обврски во секој момент. Без да се навлегува подетално во причините за одземањето на дозволата за основање и работење, треба да се има предвид дека во моментот на одземањето на дозволата, банката располагала со ниско ниво на високоликвидна актива и со високо ниво на нефункционални кредити, за кои банката немала издвоено соодветен износ посебна резерва за покривање на потенцијалните загуби (резервации). Врз основа на одлуката на гувернерот на Народната банка, Основниот суд - Скопје 1 донесе одлука за отворање стечајна постапка над „Радобанка“ АД Скопје и назначи стечаен управник којшто ќе ја води стечајната постапка (Централен регистар на Република Македонија, 2010).

<sup>146</sup> Соопштение за печат од 8 јануари 2004 година, објавено на интернет-страницата на Народната банка ([www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)).

За да може да се направи симулација за можноста за користење на секјуритизацијата на побарувањата на „Радобанка“ АД Скопје, потребни се податоци за состојбата на стечајната маса на оваа банка. Овие податоци се особено потребни за датумот на отворањето на стечајната постапка, но и за целиот период додека е активна оваа постапка, за да може да се согледаат предностите или слабостите од користењето на овој инструмент. Треба да се истакне дека последните, јавно достапни податоци за оваа банка се финансиските извештаи за 2003 година, објавени во ревизорскиот извештај на надворешниот ревизор што ја извршил ревизијата на годишните финансиски извештаи („Дилојт и Туш“, 2004). За потребите на овој труд, направен е обид за добивање понови податоци од стечајниот управник, но, за жал, без успех. Поради тоа, во продолжение е направена симулација на одделните позиции во билансот на состојба на „Радобанка“ АД Скопје во стечај, имајќи ги предвид движењата во 2002 и 2003 година (врз основа на објавениот ревизорски извештај) и движењата во банкарскиот систем на Република Македонија во 2004 и 2005 година (врз основа на извештаите на Народната банка<sup>147</sup>).

Согласно со ревизорскиот извештај на банката за 2003 година, вкупната актива на Банката изнесувала речиси 1,5 милијарди денари, што претставувало намалување од 26% во однос на претходната година<sup>148</sup>. Најголемо е намалувањето кај паричните средства и средствата кај други банки, што одговара на заклучоците на Народната банка за проблеми во ликвидносната позиција на Банката, и покрај прикажаниот раст на сопствените средства на Банката, како најстабилни извори на средства.

Речиси 71% од вкупната актива, или 1,1 милијарда денари, биле кредити одобрени на клиенти на Банката<sup>149</sup> (во нето-износ, односно намалени за износот на резервациите). Во структурата на кредитите на Банката биле најзастапени кредитите на претпријатијата (98,2%), при што речиси 80% од кредитите биле краткорочни кредити со рок на достасување до 1 година. На крајот на 2003 година, вкупниот износ на посебна резерва за

---

<sup>147</sup> Извештаи за банкарскиот систем и банкарската супервизија во Република Македонија (НБРМ, 2005) и (НБРМ, 2006).

<sup>148</sup> Поради нерасположливост на други податоци за Банката, најголемиот дел од податоците и информациите во продолжението на овој дел произлегуваат од ревизорскиот извештај на Банката за 2003 година, изработен од „Дилојт и Туш“. Банката е затворена во мај 2005 година, поради што не се објавени ревизорски извештаи за 2004 година.

<sup>149</sup> Во овој износ се вклучени кредитите на претпријатијата и населението, вклучувајќи ги и кредитите коишто Банката ги одобрувала преку кредитните линии од Македонската банка за поддршка на развојот, Светската банка, Тајванската кредитна линија, Македонската развојна фондација и странски комерцијални банки.

покривање на потенцијалните загуби (резервации) изнесувал 781 милион денари (или 42,3% од бруто-износот на кредити на „Радобанка“ АД Скопје)<sup>150</sup>. Банката пресметувала каматна стапка на кредитите на претпријатијата од 18% годишно, додека на кредитите на население пресметувала каматна стапка од 9% до 18% годишно.

**Табела бр. 4.4 Биланс на состојба на „Радобанка“ АД Скопје во 2002 и 2003 година**  
во илјади денари

| Биланс на состојба      | 2002             | %              | 2003             | %              | Промена        |
|-------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| Парични средства        | 67.534           | 3,31%          | 33.560           | 2,24%          | -50,31%        |
| Кореспондентни сметки   | 278.685          | 13,67%         | 93.358           | 6,22%          | -66,50%        |
| Кредити                 | 1.524.767        | 74,80%         | 1.064.414        | 70,97%         | -30,19%        |
| Основни средства        | 70.554           | 3,46%          | 56.887           | 3,79%          | -19,37%        |
| Средства за продажба    | 73.760           | 3,62%          | 214.905          | 14,33%         | 191,36%        |
| Останата актива         | 23.228           | 1,14%          | 36.697           | 2,45%          | 57,99%         |
| <b>Вкупна актива</b>    | <b>2.038.528</b> | <b>100,00%</b> | <b>1.499.821</b> | <b>100,00%</b> | <b>-26,43%</b> |
| Депозити                | 643.064          | 31,55%         | 381.652          | 25,45%         | -40,65%        |
| Депозити на други банки | 35.544           | 1,74%          | 5.116            | 0,34%          | -85,61%        |
| Позајмици               | 833.246          | 40,87%         | 553.443          | 36,90%         | -33,58%        |
| Останата пасива         | 241.353          | 11,84%         | 205.595          | 13,71%         | -14,82%        |
| Капитал                 | 285.321          | 14,00%         | 354.015          | 23,60%         | 24,08%         |
| <b>Вкупна пасива</b>    | <b>2.038.528</b> | <b>100,00%</b> | <b>1.499.821</b> | <b>100,00%</b> | <b>-26,43%</b> |

Извор: („Дилојт и Туш“, 2004).

Согласно со ревизорскиот извештај за 2003 година, најголемиот дел од побарувањата на Банката биле обезбедени со хипотеки на недвижен имот, индустриско земјиште и градежни објекти. Поради сè поголемиот број на ненаплатени, а достасани кредити, Банката вршела наплата на овие побарувања преку преземање на обезбедувањето. Како резултат на ова, во 2003 година Банката прикажала приходи од наплати на достасани кредити во вкупен износ од 196 милиони денари, преку преземање на обезбедувањето, односно недвижниот имот<sup>151</sup>. Како резултат на ова, средствата за продажба биле речиси тројно зголемени во однос на 2002 година. Најголемо учество имале станбените објекти и зградите (над 90%). И за овие средства Банката предвидела резервации за потенцијални загуби во износ од 13% од бруто-износот на преземениот имот.

На страната на пасивата, Банката имала депозити од нефинансиските субјекти во износ од 382 милиона денари, од кои само 80 милиони денари биле депозити на

<sup>150</sup> Состојбата на резервациите била речиси идентична и на 31.12.2002 година, кога тие изнесувале 725 милиони денари, или 47,5% од бруто-кредитите на Банката.

<sup>151</sup> Овој имот се прикажува како средства наменети за продажба.

населението, што се потврдува и преку износот на пресметаното обесштетување од страна на Фондот за осигурување на депозитите од 76 милиони денари (табела бр.4.2). Притоа, во структурата на депозитниот потенцијал на Банката најзастапени биле краткорочните депозити, и тоа пред сè депозитите по видување коишто учествувале со 76,5% во вкупните депозити. Она што треба да се има предвид е речиси двојното намалување на депозитите на Банката во однос на претходната година, што секако дека е показател за ликвидносните проблеми со кои се соочувала банката во 2003 година.

Од ваквата структура на побарувањата и обврските на Банката може да се извлечат неколку заклучоци. Работењето на Банката било насочено кон корпоративниот сектор, при што биле најзастапени краткорочните извори на средства и краткорочните побарувања. Банката имала сериозни проблеми во однос на наплатата на побарувањата, имајќи го предвид високиот износ на резервации, што укажува на тоа дека Банката најверојатно имала и значителен износ на нефункционални кредити. Потврда за ваквиот заклучок е и износот на недвижен имот којшто бил преземен од страна на Банката заради ненаплата на своите побарувања.

**Табела бр. 4.5 Стапки на промена остварени во банкарскиот систем и кај „Радобанка“ АД Скопје**

| Стапки на промена    | „Радобанка“   | Банкарски систем |              |
|----------------------|---------------|------------------|--------------|
|                      | 2003          | 2004             | 2005         |
| Ликвидни средства    | -58,4%        | 1,4%             | 33,6%        |
| Кредити              | -30,2%        | 29,5%            | 22,5%        |
| Останата актива      | 124,7%        | -7,9%            | 10,7%        |
| Основни средства     | -19,4%        | 1,1%             | -0,7%        |
| <b>Вкупна актива</b> | <b>-26,4%</b> | <b>12,5%</b>     | <b>19,0%</b> |
| Депозити             | -63,1%        | -6,4%            | 47,9%        |
| Позајмици            | -33,6%        | 9,9%             | 36,0%        |
| Останата пасива      | -14,8%        | 19,0%            | 6,0%         |
| Капитал              | 24,1%         | -0,3%            | 11,2%        |

Извор: („Дилојт и Туш“, 2004), (НБРМ, 2005) и (НБРМ, 2006).

Во претходната табела се дадени стапките на промена на најзначајните билансни позиции, согласно со податоците објавени во последниот ревизорски извештај на Банката за 2003 година и за движењата во банкарскиот систем во 2004 и 2005 година. Врз основа на овие стапки на промена и заклучоците за структурата на одделните позиции од

билансот на состојба на „Радобанка“ АД Скопје, утврдена е претпоставена структура на билансот на состојба на Банката на денот на донесувањето на одлуката за одземање на дозволата за основање и работење (табела бр. 4.6). Претпоставената структура се заснова на следниве претпоставки:

- генерално, состојбата на сите позиции е утврдена како просек на промените во одделните позиции остварени кај Банката во 2003 година (во однос на 2002 година) и промените во банкарскиот систем во 2004 и 2005 година;
- согласно со ревизорскиот извештај, висината на резервациите кај „Радобанка“ АД Скопје изнесувала 42% од бруто-износот на кредитите. Бидејќи ваквиот сооднос е многу повисок од оној во банкарскиот систем<sup>152</sup>, износот на резервациите не е добиен како просек на промените кај Банката и кај банкарскиот систем, туку е утврден на ниво од 450 милиони денари, што е еднакво на 42% од проектираниот бруто-износ на кредитите на Банката;
- како резултат на постојаното влошувањето на кредитното портфолио, претпоставено е дека Банката работела со загуби, поради што е извршена и соодветна корекција на проектираниот износ на капиталот, и покрај емисијата на акции во почетокот на 2004 година во износ од 120 милиони денари.

**Табела бр. 4.6 Состојба на најзначаните билансни позиции кај „Радобанка“ АД Скопје (остварена и претпоставена)**

|                      | во илјади денари |                  |                  |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|
|                      | 2002             | 2003             | 31.03.2005*      |
| Ликвидни средства    | 346.219          | 126.918          | 103.128          |
| Кредити              | 1.524.767        | 1.064.414        | 621.773          |
| Останата актива      | 96.988           | 251.602          | 389.699          |
| Основни средства     | 70.554           | 56.887           | 50.523           |
| <b>Вкупна актива</b> | <b>2.038.528</b> | <b>1.499.821</b> | <b>1.165.123</b> |
| Депозити             | 678.608          | 386.768          | 388.228          |
| Позајмици            | 833.246          | 553.443          | 330.078          |
| Останата пасива      | 241.353          | 205.595          | 162.469          |
| Капитал              | 285.321          | 354.015          | 284.348          |
| <b>Вкупна пасива</b> | <b>2.038.528</b> | <b>1.499.821</b> | <b>1.165.123</b> |

\* Претпоставени износи.

Извор: („Дилојт и Туш“, 2004), (НБРМ, 2005) и (НБРМ, 2006).

<sup>152</sup> Во 2004 и 2005 година, учеството на резервациите во вкупните бруто-кредити на банкарскиот систем изнесувало 16,2%, односно 14,4%, соодветно.

Според ваквите претпоставки, нето-кредитите на „Радобанка“ АД Скопје на датумот на покренување на стечајната постапка изнесувале 622 милиона денари. Имајќи го предвид претпоставениот износ на резервации од 450 милиони денари<sup>153</sup>, бруто-износот на кредитите би изнесувал 1.072 милиона денари. Со оглед на недостатокот на релевантни податоци врз основа на кои би можело да се утврди нивото на нефункционалните кредити, нивниот износ може само индиректно да се извлече, пред сè преку износот на резервациите и движењата во банкарскиот систем во тој период. Имено, согласно со важечката регулатива на Народната банка<sup>154</sup>, банките беа должни да ги класифицираат своите изложености во пет категории на ризик и да издвојуваат посебна резерва за покривање на потенцијалните загуби, и тоа: 0% за изложеностите класифицирани во категоријата на ризик „А“<sup>155</sup>, 10% за изложеностите класифицирани во категоријата на ризик „Б“, 25% за изложеностите класифицирани во категоријата на ризик „В“, 50% за изложеностите класифицирани во категоријата на ризик „Г“ и 100% за изложеностите класифицирани во категоријата на ризик „Д“. Според тоа, постоеја фиксни износи на посебна резерва за секоја изложеност на Банката.

**Табела бр. 4.7 Ниво на посебна резерва во банкарскиот систем, според категории на ризик (2003-2005 година)**

| во илјади денари                                    |        |        |        |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| Посебна резерва                                     | 2003   | 2004   | 2005   |
| А                                                   | 201    | 343    | 373    |
| Б                                                   | 1.087  | 1.203  | 1.649  |
| В                                                   | 1.151  | 1.207  | 1.118  |
| Г                                                   | 2.868  | 2.096  | 2.210  |
| Д                                                   | 5.413  | 6.744  | 6.403  |
| Вкупна посебна резерва                              | 10.719 | 11.591 | 11.753 |
| Посебна резерва за Г и Д                            | 8.281  | 8.840  | 8.613  |
| Посебна резерва за Г и Д/<br>вкупна посебна резерва | 77,3%  | 76,3%  | 73,3%  |
| Посебна резерва за Г/<br>посебна резерва за Г и Д   | 34,6%  | 23,7%  | 25,7%  |

Извор: (НБРМ, 2005) и (НБРМ, 2006).

<sup>153</sup> Износот на резервациите се однесува на целото портфолио на Банката, односно и на редовните и на нефункционалните кредити.

<sup>154</sup> Одлука за класификација на активните билансни и вонбилансни ставки на банките и штедилниците според степенот на нивната ризичност („Службен весник на РМ“ бр. 21/2002 - пречистен текст).

<sup>155</sup> По исклучок, за изложеностите класифицирани во оваа категорија, банките можеа да издвојуваат посебна резерва во износ од 2%, доколку сметаа дека тоа одговара на ризичноста на изложеноста.

Ако се применат остварените проценти од банкарскиот систем врз состојбите во „Радобанка“ АД Скопје, ќе произлезе дека од вкупниот износ на резервации, 329,8 милиони денари се за категориите на ризик „Г“ и „Д“<sup>156</sup>. Од овој износ, на категоријата на ризик „Г“ се однесуваат 84,6 милиони денари<sup>157</sup>, додека за „Д“ остануваат 245,2 милиона денари. Имајќи ги предвид процентите на задолжителна посебна резерва за овие две категории ризик (50%, односно 100%), произлегува дека доколку би се примениле процентите од банкарскиот систем, кредитите класифицирани во категоријата на ризик „Г“ би изнесувале 169,2 милиона денари, додека кредитите класифицирани во категоријата на ризик „Д“ би изнесувале 245,2 милиона денари. Или, вкупниот износ на кредитите класифицирани во овие две категории на ризик би бил 414,4 милиони денари. Имајќи предвид дека согласно со важечката регулатива, како нефункционални кредити се сметале кредитите класифицирани во овие две категории на ризик, зголемени за износот на кредити чијашто камата не е наплатена подолго од 90 дена, може да се смета дека овој износ е приближно еднаков на нивото на нефункционални кредити на Банката на денот на нејзиното затворање.

Меѓутоа, имајќи предвид дека еден од главните проблеми на Банката била наплатата на своите побарувања, заради поголема конзервативност и претпазливост во утврдувањето на вкупниот износ на нефункционални кредити, овој износ на нефункционални кредити ќе се зголеми за дополнителни 40%<sup>158</sup>. Тоа значи дека нивниот износ би бил 580,1 милион денари, што претставува речиси 55% од вкупниот износ на бруто-кредити на Банката. Оттука, износот на редовни кредити на Банката при нејзиното затворање изнесувал 491,6 милиони денари, од кои 98% се кредити на корпоративниот

---

<sup>156</sup> Процентот на учество на посебната резерва за Г и Д во вкупната посебна резерва на ниво на банкарскиот систем во 2005 година (73%) се применува на претпоставениот вкупен износ на посебна резерва за Банката од 450 милиони денари.

<sup>157</sup> 26% од вкупниот износ на посебната резерва за категориите на ризик „Г“ и „Д“.

<sup>158</sup> Поголемата конзервативност е потребна и заради фактот што при утврдувањето на претпоставениот износ на нефункционални кредити не е земен предвид износот на нефункционални кредити класифицирани во категоријата на ризик „В“, што повторно произлегува од полошиот квалитет на кредитното портфолио на оваа банка од тој кај останатите банки.

сектор (482,6 милиони денари)<sup>159</sup>, додека остатокот од речиси 9 милиони денари се кредити на населението.

**Табела бр. 4.8 Претпоставена структура на бруто-кредитите со состојба на 31.3.2005 година**  
во илјади денари

| Бруто-кредити | Редовни кредити | Нефункционални кредити | Вкупни кредити   |
|---------------|-----------------|------------------------|------------------|
| Претпријатија | 482.641         | 569.548                | 1.052.189        |
| Население     | 8.983           | 10.601                 | 19.584           |
| <b>Вкупно</b> | <b>491.624</b>  | <b>580.149</b>         | <b>1.071.773</b> |

Извор: Претпоставени износи врз основа на („Дилојт и Туш“, 2004), (НБРМ, 2005) и (НБРМ, 2006).

Износот којшто би можел да се земе предвид при структурирањето на секјуритизацијата е 1.071,8 милиони денари. Иако ФДИЦ и РТЦ речиси редовно во секјуритизацијата ги вклучуваа и нефункционалните кредити, за потребите на оваа симулација тие ќе бидат исклучени заради две причини: (1) овој вид финансиски инструмент за првпат би се вовел на пазарот на хартии од вредност, поради што нема доволно информации колкава би била премијата што би ја барале инвеститорите за поголемиот ризик и (2) најчесто нефункционалните кредити коишто ФДИЦ и РТЦ ги вклучувале во секјуритизацијата биле станбени кредити на населението, коишто заради помалите износи и видот на обезбедувањето, давале поголема сигурност дека кредитите ќе бидат наплатени/затворени. Во овој случај, нема податоци за висината на овие кредити, поради што не се вклучуваат во секјуритизацијата.

Покрај ова, заради малиот износ на редовните кредити на населението, нивното вклучување во секјуритизацијата би можело да биде премногу скапо во однос на приносите што би се оствариле, поради што остануваат редовни кредити на претпријатија во износ од **482,6 милиони денари**, коишто ќе бидат предмет на оваа симулација.

По утврдувањето на износот на кредити коишто ќе бидат вклучени во референтното портфолио, следниот чекор е структурирањето на секјуритизацијата, односно определување на рочноста на емисијата, нејзината големина, класите хартии од вредност, каматните стапки што ќе се понудат за секоја класа, како и видовите инструменти за

<sup>159</sup> Структурата на бруто-кредитите според секторот произлегува од структурата дадена во последниот ревизорски извештај на Банката. Со оглед на очигледната насоченост на Банката кон корпоративниот сектор, а и релативно краткиот период за промени во нејзината деловна стратегија, не се земи предвид движењата во банкарскиот систем.

зајакнување на кредитниот квалитет. Имајќи предвид дека најголемиот дел од кредитите на Банката биле со рочност до една година, емисијата на хартии од вредност мора да ја следи оваа претежна рочност, со тоа што ќе се даде дополнителна година за наплата на оние кредити коишто би покажале проблеми во отплатата во текот на нивниот животен век. Имено, иако уште при самото издавање на хартиите од вредност, јасно ќе биде истакната поврзаноста на нивната исплата со наплатата на референтното портфолио, сепак заради обезбедување поголема сигурност на инвеститорите, би се дала дополнителна година во која Фондот (како организатор на секјуритизацијата) би презел активности за наплата на ненаплатените побарувања (преку директна наплата од должникот или преку активирање на обезбедувањето<sup>160</sup>). Според тоа, издадените хартии од вредност би имале рочност од две години. Доколку сите должници чиишто кредити се дел од референтното портфолио ги исполнуваат своите обврски според договореното, хартиите од вредност ќе бидат исплатени пред истекот на двете години (нивниот просечен животен век би бил пократок од проектираниот).

Следното прашање е секако колкава треба да биде големината на емисијата, преку што се определува и висината на два инструмента за зајакнување на кредитниот квалитет: висината на прекумерната колатерализација и висината на износот што би овозможил формирање на сметката на резерви. Вообичаено, на сметката на резерви се издвојуваат помеѓу 10% и 20% од износот на референтното портфолио, поради што во оваа симулација тој процент е определен на 15% (или 72,6 милиони денари). Како што беше истакнато во претходните глави, сметката на резерви се користи за покривање на трошоците на секјуритизацијата, а доколку е потребно и за покривање на загубите кај референтното портфолио.

Ова значи дека големината на емисијата на хартии од вредност ќе изнесува **410 милиони денари**, како номинална вредност на емисијата<sup>161</sup>. Иако станува збор за издавање

---

<sup>160</sup> Заради прописите коишто важеле во 2005 и 2006 година во однос на постапките за наплата на побарувањата преку преземање и продажба на обезбедувањето, најверојатно не би бил доволен овој дополнителен период, но Фондот би имал простор за навремено реструктурирање на побарувањата или наоѓање друга можност за договор со должникот во однос на наплатата на побарувањето.

<sup>161</sup> Иако не е релевантно за резултатите од секјуритизацијата, вкупната емисија би можела да се спроведе со издавање на 100.000 хартии од вредност со номинална вредност од 4.100 денари.

долгорочни хартии од вредност (обврзници), кај кои начесто при издавањето се применува моделот на дисконтирање на номиналната вредност, најдобро би било да не се примени овој модел. Имено, сегашната вредност на издадените хартии од вредност ќе зависи од висината на понудената каматна стапка, но и од очекувањата на пазарните учесници за успешноста во наплатата на референтното портфолио. Од тој аспект, тргувањето на овие хартии од вредност на секундарниот пазар многу повеќе наликува на тргувањето и начинот на формирање на цените на акциите, поради што е подобро да се примени и моделот на емисија на хартии од вредност што се применува кај овие сопственички инструменти.

**Табела бр. 4.9 Структура на секјуритизацијата на побарувањата на „Радобанка“ АД во стечај**

| Структура на секјуритизацијата        | Износ   | Прекумерна колатерализација | Каматна стапка |
|---------------------------------------|---------|-----------------------------|----------------|
| Кредити                               | 482.641 |                             |                |
| Емисија на хартии од вредност         | 410.000 | 17,72%                      |                |
| Класа 1                               | 328.000 | 47,15%                      | 10,87%         |
| Класа 2                               | 41.000  | 30,80%                      | 12,37%         |
| Класа 3                               | 41.000  | 17,72%                      | 13,87%         |
| Сметка на резерви                     | 72.641  |                             |                |
| Камата на кредитите                   |         |                             | 16,0%          |
| Пондерирана каматна стапка на класите |         |                             | 11,3%          |
| Разлика                               |         |                             | 4,7%           |
| Вкупни трошоци за емисијата           | 10.091  |                             |                |

Најголем дел од емисијата ќе биде дел од највисоката класа (класата 1), додека учеството на останатите две класи е подеднакво (по 10%). Поради нивната субординираност, трите класи имаат и различни каматни стапки (табела бр. 4.9). При утврдувањето на висината на каматните стапки на трите класи треба да се имаат предвид следниве факти:

- и покрај тоа што во референтното портфолио се вклучуваат само редовни кредити, заради вкупната состојба во кредитното портфолио на Банката, треба да се очекува

дека потенцијалните инвеститори би барале повисоки премии за ризик од пазарните каматни стапки што во тој момент се нуделе на останатите видови вложувања,

- согласно со последниот ревизорски извештај за Банката, каматните стапки на кредитите на корпоративниот сектор изнесувале 18%, што е далеку над просекот во банкарскиот систем.

Оттука, претпоставка е дека каматните стапки на кредитите на Банката во 2005 година се намалени во однос на претходните години, но во помала мера отколку што е пазарниот тренд<sup>162</sup>, поради што каматната стапка на кредитите е утврдена на ниво од 16%. Во однос на каматните стапки на трите класи хартии од вредност, се поаѓа од претпоставката за висината на приносите на државните хартии од вредност. Во 2005 година, кога би се спроведувала секјуритизацијата, Министерството за финансии издавало тримесечни и шестмесечни државни записи, а во текот на оваа година е издадена и четвртата емисија на државни обврзници за денационализација (РМДЕН04) со рок на достасување од десет години. Просечната каматна стапка на шестмесечните државни записи изнесувала 10,4%<sup>163</sup>, додека приносот до достасување на РМДЕН04 изнесувал 7,32% (Македонска берза, 2006)<sup>164</sup>. Бидејќи и двата вида хартии од вредност се со различна рочност од рочноста на хартиите од вредност при секјуритизацијата, извлечен е просек од двете вредности, при што поголема тежина е дадена на каматната стапка на шестмесечните државни записи (нивната рочност е поблиска до рочноста на хартиите од вредност што ќе се издаваат). Покрај тоа, додадена е и соодветна премија за ризик, имајќи предвид дека не станува збор за безризични хартии од вредност<sup>165</sup> и тоа 2 процентни поена кај класата 1, 3,5 процентни поени кај класата 2 и 5 процентни поени кај класата 3<sup>166</sup>. Сосема очекувано

---

<sup>162</sup> Пазарните каматни стапки на кредитите на нефинансискиот сектор се движеле околу 12%.

<sup>163</sup> Интернет-страница на Народната банка на Република Македонија ([www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)).

<sup>164</sup> Обврзниците за денационализација се со каматна стапка од 2%, но при утврдувањето на каматната стапка на класите во секјуритизацијата не се зема предвид оваа стапка, туку приносот, затоа што тој многу повеќе одговара на очекувањата на пазарните учесници, во однос на останатите слични инструменти на пазарот на капитал.

<sup>165</sup> Треба да се има предвид дека просечната каматна стапка на краткорочните депозити во 2005 година се движела околу 4,3%, додека просечната каматна стапка на долгорочните депозити изнесувала 5,5% (интернет-страница на Народната банка).

<sup>166</sup> Со оглед на отсуството на соодветен пазар врз чија основа би можела да се утврди висината на премијата, во симулациите е користена меѓународната практика во овој домен, но и објективното чувство на изработувачот на овој труд, имајќи го предвид квалитетот на кредитното портфолио на Банката. Притоа, направен е обид за користење и на други пристапи за утврдување на цената на хартиите од вредност, пред сè преку процена на премијата за ризик на земја и

е дека премијата за ризик е најголема кај третата класа, како класа со најнизок приоритет во наплатата, односно класа којашто прва ги покрива загубите од референтното портфолио. Како резултат на ваквите каматни стапки, пондерираната каматна стапка на секјуритизацијата е пониска за 4,7 процентни поени од каматната стапка на кредитите во референтното портфолио. Оваа разлика го формира следниот инструмент за зајакнување на кредитниот квалитет - вишокот камата, којшто се користи за покривање на загубите од референтното портфолио. Секој остаток од вишокот на камата, по рокот на достасување на секјуритизацијата, им се распределува на инвеститорите.

Вкупната прекумерна колатерализација на целата структура изнесува 17,72%, што значи дека е потребна ненаплата на речиси 18% од референтното портфолио за имателите на хартии од вредност издадени во секјуритизацијата да доживеат загуби. Секако, прекумерната колатерализација е најголема кај класата 1, за која е потребна ненаплата на 47% од референтното портфолио за да почне да учествува во покривањето на загубите на тоа портфолио. Оваа стапка е прилично конзервативна, ако се има предвид фактот дека станува збор за редовни кредити, а одговара и на претпоставениот процент на нефункционалните кредити присутни во портфолиото на „Радобанка“ АД Скопје, пред нејзиното затворање. Во самото дефинирање на структурата на секјуритизацијата, Фондот би користел услуги од стручни лица, како што се брокерските куќи<sup>167</sup>. Брокерската куќа би била вклучена и во изработката на Проспектот за хартиите од вредност што ќе се издаваат, но и во самото спроведување на јавната понуда на хартии од вредност, без разлика дали би имале или би немале обврска за задолжителен откуп на непродадените хартии од вредност. За да може да ја врши оваа услуга со хартии од вредност, брокерската куќа треба да има соодветно одобрение од Комисијата за хартии од вредност и да поседува соодветно ниво

---

нејзина конверзија на ниво на одделна хартија од вредност. Добиените премии за ризик се на слично ниво, поради што, заради избегнување непотребно оптоварување на текстот, се задржани емпириски утврдените премии.

<sup>167</sup> Во 2005 година не постоеле инвестициските советници како лица коишто можеби би биле посоодветни за спроведување на овие услуги, поради што се претпоставува дека брокерските куќи би ја имале оваа улога.

на сопствени средства<sup>168</sup>. За вршењето на оваа услуга, брокерската кука наплаќа соодветен надоместок, којшто претставува трошок на секјуритизацијата<sup>169</sup>.

Во организацијата и структурирањето на секјуритизацијата најдобро би било вклучување на субјект за посебна намена на кој ќе му бидат пренесени кредитите од референтното портфолио и којшто во суштина би ја спровел секјуритизацијата. Но, во услови на недостаток на вакви субјекти на македонскиот финансиски пазар, а и на трошоците коишто би настанале со нивното користење (а коишто на крајот паѓаат на товар на секјуритизацијата), во двете симулации се претпоставува дека референтното портфолио останува кај Фондот за осигурување на депозитите.

За емисијата на хартии од вредност е потребно одобрение од Комисијата за хартии од вредност<sup>170</sup>. За целите на оваа симулација се претпоставува дека ќе се спроведе јавна понуда на хартии од вредност. Имено, и покрај тоа што најверојатно најголемиот дел од инвеститорите би биле од финансискиот сектор (т.н. институционални инвеститори), поради што може да се спроведе и приватна понуда на познати инвеститори, сепак преку јавната понуда може да се обезбеди поширок круг инвеститори од различни сфери, што би имало позитивно влијание врз развојот на пазарот на хартии од вредност и би се прошириле инвестициските можности.

Врз основа на поднесеното барање, Комисијата за хартии од вредност донесува решение за одобрување или одбивање на барањето за издавање хартии од вредност преку јавна понуда во рок од 60 календарски дена по добивањето на барањето. За добивањето на ова одобрение, Комисијата за хартии од вредност наплаќа соодветен надоместок чијашто висина зависи од големината на емисијата<sup>171</sup>. Тоа значи дека вкупниот трошок за

---

<sup>168</sup> Членовите 94, 95 и 99 од Законот за хартии од вредност („Службен весник на РМ“ бр. 95/2005, 25/2007, 7/2008, 57/2010, 135/2011, 13/2013, 188/2013, 43/2013, 15/2015, 154/2015 и 192/2015).

<sup>169</sup> Не е можно да се најдат податоци за висината на овој надомест во 2005 година, поради што е претпоставено дека неговата висина е еднаква на висината во 2015 година. Но, во тарифниците на постојните брокерските куки не е предвиден фиксен износ за овој вид услуги, туку е оставено на договор помеѓу двете страни. Најблизок трошок до овој е извршувањето трансакции и активности за сметка на трети лица што се потребни за преземање едно акционерско друштво, за којшто е предвидено дека е на нивото од 2% од емисијата на акции. Оттука, и за овие потреби е претпоставено дека брокерските куки би го наплаќале овој износ.

<sup>170</sup> Начинот и постапката за добивање на ова барање е подетално објаснето во делот 4.2 од оваа глава.

<sup>171</sup> За емисии до 1.000.000 евра во денарска противвредност надоместокот изнесува 0,40% од емисијата, помеѓу 1.000.001 и 10.000.000 евра во денарска противвредност - 0,35% од емисијата, помеѓу 10.000.001 и 50.000.000 евра во денарска противвредност - 0,30% и над 50.000.001 евра во денарска противвредност - 0,25% од емисијата.

добивањето одобрение за јавна понуда на хартии од вредност би изнесувал 1,44 милиони денари.

Фондот е должен да ја започне постапката на запишување и уплата на понудените хартии од вредност во рок од 30 календарски дена од денот на приемот на одобрението, а 14 дена пред почетокот на запишувањето на хартиите од вредност, треба да ја објави поканата за запишување и уплата. Во овој рок од 14 дена, Фондот е должен и да го објави Проспектот на својата интернет-страница. Запишувањето на јавно понудените хартии од вредност се врши преку „Македонската берза“ АД Скопје којашто, исто така, наплаќа соодветен надоместок во износ од 0,1% од вкупната вредност на емисијата, но не помалку од 31.000 денари.

Рокот за извршувањето на јавната понуда е најмногу 12 месеци од денот на започнување на запишувањето и уплатата, а се смета за успешна доколку се запишани и уплатени најмалку 60% од хартиите од вредност понудени во Проспектот. По завршувањето на јавната понуда, хартиите од вредност се регистрираат кај Централниот депозитар за хартии од вредност, за што исто така се плаќа соодветен надоместок.

**Табела бр. 4.10 Преглед на трошоците за спроведување на секјуритизацијата на „Радобанка“ АД Скопје**

во илјади денари

| Трошоци              | Износ         | %             |
|----------------------|---------------|---------------|
| ЦДХВ                 | 46            | 0,5%          |
| Брокер               | 8.200         | 81,3%         |
| Одобрение КХВ        | 1.435         | 14,2%         |
| Берза - јавна понуда | 410           | 4,1%          |
| <b>Вкупно</b>        | <b>10.091</b> | <b>100,0%</b> |

Извор: Интернет-страниците на Централниот депозитар за хартии од вредност, Македонската берза АД Скопје, Комисијата за хартии од вредност и брокерските куќи.

Имајќи ги предвид сите овие трошоци потребни за спроведување на емисијата на хартии од вредност, вкупниот износ којшто би паднал на товар на секјуритизацијата изнесува 10,1 милион денари, во кој најголемо е учеството на трошоците за услугите на брокерската куќа (8,2 милиона денари). Како што беше истакнато, сметката на резерви е првиот извор за покривање на овие трошоци. Со оглед на фактот дека на оваа сметка има средства во износ од 72,6 милиони денари, не би требало да има проблем во покривањето

на овие трошоци, без тоа да влијае врз износот на средствата што ќе го добијат инвеститорите. Напротив, би останале доволно средства коишто ќе можат да се користат за покривање и на можните загуби од референтното портфолио.

Со оглед на разликата во рочноста, најголемиот дел од приливите за исплата на хартиите од вредност би требало да бидат остварени во првата година. Пресметките за износот на каматата и главниот долг што треба да се исплати за издадените три класи хартии од вредност и износот на каматата и главниот долг што треба да се наплати од референтното портфолио во првата година од секјуритизацијата покажуваат дека ваквата структура треба да оствари вишок од 290,5 милиони денари. Обврските за исплата на хартиите од вредност во втората година од секјуритизацијата изнесуваат 234,9 милиони денари, што значи дека само остварениот вишок во првата година (без да се земат предвид износот на сметката на резерви) би бил доволен за покривање на исплатите кон инвеститорите. Кон ова треба да се придодаде и фактот дека хартиите од вредност би се отплаќале на полугодишна основа (во еднакви полугодишни ануитети), додека кредитите се наплаќаат на месечна основа. Добиените месечни ануитети за кредитите од референтното портфолио би се собирале на посебна сметка со цел да се обезбеди доволно средства за исплата на хартиите од вредност. Но, ваквата структура му дава можност на Фондот во меѓупериодот да ги вложува прибраните средства во месечни или тримесечни државни записи, со што би се прибраве дополнителни средства за покривање на секјуритизацијата.

Според тоа, вкупниот износ на средства што би се добиле со секјуритизацијата на редовните кредити на „Радобанка“ АД Скопје во стечај изнесува 410 милиони денари. Согласно со објавените податоци на Фондот, пресметаното обесштетување за осигурените депозити на банката изнесувало 76 милиони денари<sup>172</sup>. Ова значи дека веднаш по спроведувањето на секјуритизацијата, Фондот би ги добил исплатените средства, односно за релативно кратко време би го наплатил својот трошок. И не само тоа, туку би останале средства и за покривање на останатите доверители на банката. Согласно со претпоставките, останатиот износ на депозити на банката изнесувал 316 милиони денари

---

<sup>172</sup> Од овој износ, исплатени се 72,4 милиони денари.

(табела бр. 4.6Табела бр. 4.6), што значи дека и овие депоненти би биле покриени и би останал дополнителен износ од 22 милиона денари за покривање и на другите обврски на затворената банка. Со средствата обезбедени преку секјуритизацијата би се покриле речиси 47% од вкупните обврски на банката (табела бр. 4.17). Оттука, може да се заклучи дека преку секјуритизацијата на дел од побарувањата на Банката, би се обезбедиле доволно средства за покривање на нејзините депоненти, како нејзини најзначајни доверители, при што тие средства би се обезбедиле релативно брзо и без поголеми негативни влијанија врз доверителите на Банката.

#### 4.3.2 Симулација преку примерот на „Македонска банка“ АД Скопје

Втората симулација се однесува на „Македонска банка“ АД Скопје на која во октомври 2007 година, гувернерот на Народната банка на Република Македонија ѝ ја одзеде дозволата за основање и работење и утврди дека се исполнети услови за воведување ликвидациска постапка.

Согласно со последниот објавен финансиски извештај за 2006 година, вкупната актива на оваа банка изнесувала 2,9 милијарди денари, од кои 608 милиони денари биле во форма на кредити дадени на нефинансиски субјекти (Б и Љ, 2007). Заради мерките изречени од Народната банка, оваа банка одржуваше високи износи ликвидна актива, поради што овие средства имаа и најголемо учество во вкупната актива на Банката. Во оваа насока е и значителниот раст на пласманите кај други банки, како еден вид ликвидна актива.

Во вкупниот износ на кредитите, 67% биле кредити на претпријатијата (корпоративен сектор), додека остатокот биле кредити одобрени на населението. И кај едните и кај другите кредити најзастапени биле кредитите со рочност над 1 година, коишто учествувале со речиси 85% во вкупниот износ на кредити на Банката, при што кај кредитите на претпријатијата долгорочните кредити изнесуваат дури 92% од вкупните кредити на овој сектор<sup>173</sup>. Вкупниот износ на посебна резерва за потенцијални загуби изнесувал 459 милиони денари, што значи дека бруто-кредитите на Банката на крајот на

---

<sup>173</sup> Согласно со ревизорскиот извештај, сите долгорочни кредити се со рочност до пет години (Б и Љ, 2007).

2006 година изнесувале речиси 1,1 милијарда денари. Банката наплатувала годишна каматна стапка до 16% на кредитите на населението, додека годишната каматна стапка на кредитите на претпријатијата зависела од валутата, рочноста, но и од обезбедувањето и се движела околу 9%.

**Табела бр. 4.11 Биланс на состојба на „Македонска банка“ АД Скопје во 2005 и 2006 година**  
во илјади денари

| Биланс на состојба                              | 2005             | %               | 2006             | %               | Промена        |
|-------------------------------------------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|----------------|
| Парични средства                                | 425.645          | 21,01%          | 1.115.888        | 37,89%          | 162,16%        |
| Обврзници                                       | 75.697           | 3,74%           | -                | 0,00%           | -100,00%       |
| Пласмани кај други банки                        | 221.453          | 10,93%          | 417.325          | 14,17%          | 88,45%         |
| Кредити                                         | 462.522          | 22,83%          | 607.710          | 20,64%          | 31,39%         |
| Побарувања за камата и останата актива          | 25.407           | 1,25%           | 51.971           | 1,76%           | 104,55%        |
| Вложувања во хартии од вредност                 | 42.589           | 2,10%           | 40.850           | 1,39%           | -4,08%         |
| Средства за продажба                            | 303.843          | 15,00%          | 265.642          | 9,02%           | -12,57%        |
| Основни средства                                | 468.487          | 23,13%          | 445.497          | 15,13%          | -4,91%         |
| <b>Вкупна актива</b>                            | <b>2.025.643</b> | <b>100,00 %</b> | <b>2.944.883</b> | <b>100,00 %</b> | <b>45,38 %</b> |
| Депозити на банки                               | 11.403           | 0,56%           | 9.839            | 0,33%           | -13,72%        |
| Депозити                                        | 1.306.148        | 64,48%          | 2.171.316        | 73,73%          | 66,24%         |
| Заеми                                           | 65.058           | 3,21%           | 37.707           | 1,28%           | -42,04%        |
| Резервации за вонбилансни обврски               | 23.274           | 1,15%           | 11.656           | 0,40%           | -49,92%        |
| Обврски врз основа на камати и останати обврски | 30.088           | 1,49%           | 33.273           | 1,13%           | 10,59%         |
| Капитал                                         | 589.762          | 29,11%          | 681.097          | 23,13%          | 15,49%         |
| <b>Вкупна пасива</b>                            | <b>2.025.733</b> | <b>100,00 %</b> | <b>2.944.888</b> | <b>100,00 %</b> | <b>45,37 %</b> |

Извор: (Б и Љ, 2007).

За разлика од состојбата кај „Радобанка“ АД Скопје, износот на депозитите на нефинансиски субјекти кај оваа банка изнесувал дури 2,2 милијарди денари, од кои 1,3 милијарди денари биле депозити на населението. Во структурата на депозитите биле најзастапени краткорочните депозити со рочност до 1 месец (86% од вкупните депозити на нефинансиските субјекти).

Со оглед на недостатокот на останати податоци, и кај „Македонска банка“ АД Скопје се претпоставени најзначајните позиции од билансот на состојба на последниот датум пред одлуката на Народната банка за одземање на дозволата за основање и работење

(30.9.2007 година). За разлика од ситуацијата кај „Радобанка“ АД Скопје, кај оваа банка е релативно полесно да се претпостават потребните позиции затоа што последните расположливи податоци се само девет месеци пред нејзиното затворање. За таа цел, земени се предвид стапките на промена кај Банката во претходните две години, но и стапките на промена присутни во банкарскиот систем на Република Македонија во првите три квартала од 2007 година и е добиена структурата на билансот на состојба на Банката.

**Табела бр. 4.12 Состојба на најзначајните билансни позиции кај „Македонска банка“ АД Скопје (остварена и претпоставена)**

во илјади денари

|                      | 2005             | 2006             | 30.9.2007*       |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ликвидни средства    | 765.384          | 1.574.063        | 1.603.343        |
| Кредити              | 462.522          | 607.710          | 1.127.355        |
| Останата актива      | 329.250          | 317.613          | 218.906          |
| Основни средства     | 468.487          | 445.497          | 494.244          |
| <b>Вкупна актива</b> | <b>2.025.643</b> | <b>2.944.883</b> | <b>3.443.848</b> |
| Депозити             | 1.317.551        | 2.181.155        | 2.070.112        |
| Позајмици            | 65.058           | 37.707           | 37.671           |
| Останата пасива      | 53.362           | 44.929           | 660.321          |
| Капитал              | 589.762          | 681.097          | 675.745          |
| <b>Вкупна пасива</b> | <b>2.025.733</b> | <b>2.944.888</b> | <b>3.443.848</b> |

\* Претпоставени износи.

Извор: (Б и Љ, 2007) и (НБРМ, 2008).

И во овој случај, структурата на кредитите (редовните во однос на нефункционалните кредити) е утврдена врз основа на претпоставениот износ на посебната резерва за покривање на кредитните загуби. Согласно со ревизорскиот извештај, во 2006 година Банката издвоила посебна резерва од 459 милиони денари, што претставувало намалување во однос на 2005 година за 15%<sup>174</sup>. Во текот на 2007 година, на ниво на целиот банкарски систем посебната резерва остварила пораст од речиси 8%. Имајќи ги предвид ваквите движења на посебната резерва кај Банката во 2006 година (намалување од 15%) и во банкарскиот систем во првите девет месеци на 2007 година (пораст за 8%), утврдено е дека посебната резерва на Банката пред нејзиното затворање би изнесувала 442 милиона денари. Со примена на истата постапка како кај „Радобанка“ АД Скопје, а врз основа на

<sup>174</sup> Ваквото намалување на издвоената посебна резерва е резултат на мерката изречена од гувернерот на Народната банка со која на банката ѝ се забранило одобрување кредитни изложености кон правни лица класифицирани во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, доколку не се обезбедени со првокласен инструмент за обезбедување (Б и Љ, 2007).

податоците од следната табела, утврдено е дека кредитите класифицирани во категоријата на ризик „Г“ изнесуваат 112 милијарди денари, додека кредитите класифицирани во категоријата на ризик „Д“ изнесуваат 204 милиони денари<sup>175</sup>, или вкупниот износ на нефункционални кредити на 30.9.2007 година бил приближно 316 милиони денари<sup>176</sup>.

**Табела бр. 4.13 Ниво на посебна резерва во банкарскиот систем, според категориите на ризик (2006-2008 година)**

во илјади денари

| Посебна резерва                                     | 2006   | 2007   | 2008   |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| А                                                   | 592    | 1.548  | 2.072  |
| Б                                                   | 2.193  | 2.548  | 3.247  |
| В                                                   | 952    | 1.117  | 1.633  |
| Г                                                   | 1.718  | 1.610  | 1.942  |
| Д                                                   | 6.308  | 5.867  | 6.517  |
| Вкупна посебна резерва                              | 11.762 | 12.690 | 15.410 |
| Посебна резерва за Г и Д                            | 8.026  | 7.477  | 8.459  |
| Посебна резерва за Г и Д/<br>вкупна посебна резерва | 68,23% | 58,92% | 54,89% |
| Посебна резерва за Г/<br>посебна резерва за Г и Д   | 21,40% | 21,53% | 22,96% |

Извор: (НБРМ, 2008) и (НБРМ, 2009).

Кај оваа банка не се потребни дополнителни приспособувања на износот на нефункционалните кредити, имајќи предвид дека во голем дел нејзиното кредитно портфолио ги следело трендовите во банкарскиот систем, а заради претходно споменатата мерка, најверојатно имало и подобар квалитет. Оттука, вкупните бруто-кредити на Банката се проектирани на 1,6 милијарди денари, од кои речиси 1,3 милијарди денари се редовни кредити<sup>177</sup>. Она што е значајно за оваа банка е фактот што и кредитите на населението се во износ којшто дозволува нивна секјуритизација. Оттука, кај оваа банка можат да се

<sup>175</sup> Вкупниот износ на посебна резерва за категориите на ризик „Г“ и „Д“ е 260,4 милиони денари (55% од проектираниот износ на вкупната посебна резерва). Од овој износ, 22% отпаѓаат на категоријата на ризик „Г“ (56 милиони денари), а остатокот е за категоријата на ризик „Д“ (204 милиони денари).

<sup>176</sup> И во овој случај направена е претпоставка дека износот на нефункционални кредити е еднаков само на кредитите класифицирани во овие две категории на ризик.

<sup>177</sup> Заради споменатата мерка, најверојатно најголемиот дел од вкупните редовни кредити биле класифицирани во двете најдобри категории на ризик „А“ и „Б“.

спроведат две одделни секјуритизации, на кредитите на населението и на кредитите на претпријатијата<sup>178</sup>.

**Табела бр. 4.14 Претпоставена структура на бруто-кредитите на „Македонска банка“ АД Скопје**

во илјади денари

| Бруто-кредити | Редовни кредити  | Нефункционални кредити | Вкупни кредити   |
|---------------|------------------|------------------------|------------------|
| Претпријатија | 841.938          | 212.701                | 1.054.639        |
| Население     | 410.968          | 103.824                | 514.792          |
| <b>Вкупно</b> | <b>1.252.906</b> | <b>316.525</b>         | <b>1.569.431</b> |

Извор: Претпоставени износи врз основа на (Б и Љ, 2007), (НБРМ, 2008) и (НБРМ, 2009).

Во однос на начинот на структурирање на секјуритизацијата, генерално се применети речиси истите правила како кај „Радобанка“ АД Скопје. И во овој случај, износот на сметката на резерви е утврден на 15% од износот на референтните портфолија, што значи дека се постигнува и ист степен на прекумерна колатерализација, како на вкупната структура, така и на одделните класи. Вкупниот номинален износ на емисијата на хартии од вредност заснована врз кредитите на претпријатијата изнесува 716 милиони денари, додека номиналниот износ на секјуритизацијата на кредитите на населението изнесува 349 милиони денари. Рочноста на издадените хартии од вредност би била пет години, колку што е и максималната рочноста на кредитите вклучени во референтното портфолио. Ова значи дека до крајот на петте години би требало да се обезбеди наплата на сите побарувања, а многу е веројатно дека би се остварила предвремена отплата на издадените хартии од вредност.

Во однос на висината на каматните стапки на одделните класи, тие се утврдени врз основа на каматните стапки на тригодишните континуирани државни обврзници и приносот до достасување на двете државни обврзници за денационализација издадени во 2007 и 2008 година<sup>179</sup>. На износот на каматните стапки на овие безризични хартии од вредност му е додадена одредена премија за ризик<sup>180</sup>, којашто е пониска од таа превидена

<sup>178</sup> Доколку се имаат подетални информации за структурата на кредитите, на пример според обезбедувањето, дејноста, видот на производот и слично, може да се изврши дополнителна поделба на портфолиото и спроведување неколку одделни секјуритизации, секако до износи со кои не би се намалила успешноста на секјуритизацијата.

<sup>179</sup> Имајќи предвид дека секјуритизацијата најверојатно би била спроведена во текот на 2008 година, во пресметката се зема и државната обврзница за денационализација издадена во оваа година

<sup>180</sup> Премијата за ризик за класите 1, 2 и 3 е: 1%, 1,25% и 2,25%, соодветно.

кај „Радобанка“ АД Скопје, а причината е во релативно подобриот кредитен квалитет на референтните портфолија на кои се врши секјуритизацијата. И овде, отплатата на овие хартии од вредност би била на полугодишна основа.

**Табела бр. 4.15 Структура на секјуритизацијата на кредитите на „Македонска банка“ АД Скопје**

| Структура на секјуритизацијата        | Претпријатија |                             |                | Население |                             |                |
|---------------------------------------|---------------|-----------------------------|----------------|-----------|-----------------------------|----------------|
|                                       | Износ         | Прекумерна колатерализација | Каматна стапка | Износ     | Прекумерна колатерализација | Каматна стапка |
| Кредити                               | 841.938       |                             |                | 410.968   |                             |                |
| Емисија на хартии од вредност         | 716.000       | 17,59%                      |                | 349.000   | 17,76%                      |                |
| Класа 1                               | 572.800       | 46,99%                      | 7,75%          | 279.200   | 47,19%                      | 7,75%          |
| Класа 2                               | 71.600        | 30,65%                      | 8,00%          | 34.900    | 30,84%                      | 8,00%          |
| Класа 3                               | 71.600        | 17,59%                      | 9,00%          | 34.900    | 17,76%                      | 9,00%          |
| Сметка на резерви                     | 125.938       |                             |                | 61.968    |                             |                |
| Камата на кредитите                   |               |                             | 9,0%           |           |                             | 14,0%          |
| Пондерирана каматна стапка на класите |               |                             | 7,9%           |           |                             | 7,9%           |
| Разлика                               |               |                             | 1,1%           |           |                             | 6,1%           |
| Вкупни трошоци за емисијата           | 17.230        |                             |                | 8.597     |                             |                |

И во однос на трошоците на секјуритизацијата нема поголеми разлики, имајќи предвид дека и во 2008 година се применуваат речиси истите правила во однос на издавањето одобрение за запишување и уплата на хартиите од вредност и надоместоците коишто треба да се платат<sup>181</sup>. Вкупните трошоци се далеку под износот на сметката за резерви, поради што не би требало да има потреба за издвојување дополнителни средства од некој друг дел на секјуритизацијата (не би требало да паднат на товар на инвеститорите).

Оттука, вкупниот износ на средства што би се прибраве преку секјуритизацијата е 1.065 милиони денари.

<sup>181</sup> И во 2005 година и во 2008 година, пазарот на хартии од вредност е регулиран со речиси истата регулатива којашто произлегува од Законот за хартии од вредност, донесен во 2005 година.

**Табела бр. 4.16 Вкупни трошоци на секјуритизациите на портфолиото на „Македонска банка“ АД Скопје**

во илјади денари

| Трошоци              | Претпријатија | Население    | Вкупно        | %             |
|----------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| ЦДХВ                 | 46            | 46           | 92            | 0,4%          |
| Брокер               | 14.320        | 6.980        | 21.300        | 82,5%         |
| Одобрение КХВ        | 2.148         | 1.221        | 3.370         | 13,0%         |
| Берза - јавна понуда | 716           | 349          | 1.065         | 4,1%          |
| <b>Вкупно</b>        | <b>17.230</b> | <b>8.597</b> | <b>25.827</b> | <b>100,0%</b> |

Извор: Интернет-страниците на Централниот депозитар за хартии од вредност, Македонската берза АД Скопје, Комисијата за хартии од вредност и брокерските куќи.

Врз основа на податоците на Фондот, по одземањето на дозволата за основање и работење на „Македонска банка“ АД Скопје, се исплатени 1,2 милијарди денари, додека пресметаниот износ на осигурени депозити изнесувал 1,3 милијарди денари (табела бр. 4.2). Тоа значи дека преку секјуритизацијата речиси во целост би биле покриени трошоците на Фондот, или 38% од вкупните обврски на банката во ликвидација (табела бр. 4.17).

#### **4.3.3 Разлики во користењето на секјуритизацијата при стечај или при ликвидација на банка**

За да можат да се согледаат разликите во користењето на секјуритизацијата при стечај и при ликвидација на банка, треба да се утврдат нејзините ефекти во двете претходни симулации. И покрај тоа што двете симулации се спроведени со користење на неколку претпоставки (како резултат на недостатокот на сите потребни податоци), сепак можат да се извлечат неколку заклучоци за ефектите од секјуритизацијата, но и за потребните предуслови за нејзино спроведување.

Најзначаен показател за оцена на ефикасноста на одреден инструмент за ослободување од активата на затворена банкарска институција е секако процентот на покриеност на вкупните обврски, а особено на осигурените депозити (табела бр. 4.17).

**Табела бр. 4.17 Збирни резултати од двете симулации**  
во илјади денари

| Ред. бр. | Билансни позиции                                           | „Радобанка“    | „Македонска банка“ |
|----------|------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|
| 1        | Осигурени депозити (пресметано обесштетување)              | 72.412         | 1.156.628          |
| 2        | Останати депозити                                          | 315.815        | 913.484            |
| 3        | Останати обврски                                           | 492.547        | 697.992            |
| 4        | Вкупни обврски (1+2+3)                                     | 880.775        | 2.768.104          |
| 5        | Секјуритизација                                            | 410.000        | 1.065.000          |
| 6        | Референтно портфолио/Вкупни бруто-кредити                  | 45,9%          | 79,8%              |
| 7        | <b>Секјуритизација/осигурени депозити (5/1)</b>            | <b>566,2%</b>  | <b>92,1%</b>       |
| 8        | <b>Секјуритизација/вкупни депозити (5/(1+2))</b>           | <b>105,6%</b>  | <b>51,4%</b>       |
| 9        | <b>Секјуритизација/вкупни обврски (5/4)</b>                | <b>46,5%</b>   | <b>38,5%</b>       |
| 10       | <b>Непокриени останати обврски</b>                         | <b>470.775</b> | <b>1.703.104</b>   |
| 10       | Ликвидни средства                                          | 103.128        | 1.603.343          |
| 11       | Средства за продажба                                       | 214.905        | 183.087            |
| 12       | Основни средства                                           | 50.523         | 494.244            |
| 13       | Останата актива                                            | 386.567        | 35.820             |
| 14       | <b>Вкупна актива што може да се наплати (10+11+12+13)*</b> | <b>755.123</b> | <b>2.316.493</b>   |
| 15       | Капитал                                                    | 271.129        | 675.745            |

\* Во вкупната актива што може да се наплати не се вклучени нефункционалните кредити за кои се претпоставува дека банките не би ги наплатиле, дури ни преку преземање на обезбедувањето (доколку кредитите биле обезбедени).

Од овој аспект, користењето на секјуритизацијата кај „Радобанка“ АД Скопје би имало поголеми ефекти, затоа што во овој случај, не само што би се покриле целосно осигурените депозити, туку би останале средства и за покривање на останатите депозити. Причината е во различната структура на активата и пасивата на двете банки. „Радобанка“ АД Скопје речиси подеднакво го финансирала своето работење со депозити од клиенти, заеми и од сопствените средства (табела бр. 4.4), додека кај „Македонска банка“ АД Скопје, најзначајни извори на средства биле депозитите со 74% (табела бр. 4.11). Од друга страна, „Радобанка“ АД Скопје го насочувала најголемиот дел од овие средства кон кредити на нефинансиските лица (70%), со многу мало учество на паричните средства и останатата актива. Заради мерката изречена од Народната банка за одржување високо ниво

на ликвидни средства, учеството на паричните средства кај „Македонска банка“ АД Скопје било исклучително големо (речиси 40%), што во крајна линија и предизвикало покренување ликвидациска, а не стечајна постапка над оваа банка. За сметка на ваквото учество на ликвидната актива, учеството на кредитите е пониско, што значи и помал е износот којшто може да се вклучи во секјуритизацијата, имајќи ја предвид вкупната актива на Банката.

Следната многу значајна алка во ефикасноста на секјуритизацијата е квалитетот и структурата на кредитното портфолио. „Радобанка“ АД Скопје се карактеризирала со далеку полошо кредитно портфолио, што значително го намали износот на кредити што можеа да бидат опфатени со секјуритизацијата. Така, кај симулацијата на „Радобанка“ АД Скопје, во секјуритизацијата беа вклучени само 46% од кредитите на оваа банка, додека кај „Македонска банка“ АД Скопје овој процент изнесува речиси 80%. Повторно, самиот факт дека е покрената ликвидациска постапка претпоставува дека Банката поседува доволно средства за покривање на обврските кон доверителите, вклучувајќи и средства од наплата на кредитното портфолио. Од овој аспект, треба да се има предвид и следната разлика помеѓу двете банки. Во портфолиото на „Радобанка“ АД Скопје биле најзастапени краткорочните кредити, што претставува одреден притисок секјуритизацијата да се организира и да се спроведе во релативно кратко време, што бара и соодветна стручност и подготвеност и на стечајниот орган (во овој труд Фондот) и на останатите пазарни учесници. Во услови кога овој пазар не е доволно развиен во Република Македонија, ваквата карактеристика на кредитното портфолио може да биде сериозна пречка за ефикасноста на секјуритизацијата.

Дополнително на ова, и кај двете банки најзастапени биле кредитите на претпријатијата, иако многу повеќе кај „Радобанка“ АД Скопје, што е генерално во согласност со трендовите во банкарскиот систем на Република Македонија. Доколку се имаат предвид меѓународните искуства во користењето на секјуритизацијата, нејзините најдобри резултати се постигнати при користењето кредити на населението (станбени кредити, кредити за потрошувачка и слично), но и кај кредити кај кои постои одреден вид обезбедување во форма недвижен имот. Веќе долг временски период, политиките на

македонските банки налагаат користење одреден вид обезбедување речиси за секој вид кредитна изложеност, најчесто станбени и деловни објекти. Оттука, и покрај тоа што и кај двете симулации се најзастапени кредитите на претпријатијата, тие можат да се сметаат за релативно соодветни, имајќи предвид дека во најголемиот дел тие кредити се покриени со одредена форма на недвижен имот. Потврда за ваквиот заклучок е и структурата на преземениот имот на двете банки за наплата на достасаните, а ненаплатени побарувања<sup>182</sup>.

Заради заокружување на анализата на ефикасноста на секјуритизацијата на побарувањата на двете затворени банки, потребна е споредба со другите инвестициски алтернативи коишто постоеле на пазарот. Имено, инвеститорите би биле заинтересирани за вложување во овие хартии од вредност, само доколку тие носат поголеми приноси и/или сигурност во однос на останатите алтернативи на финансискиот пазар.

Најголема сигурност при вложувањето на средствата секако носат државните хартии од вредност, без разлика дали станува збор за континуираните државни хартии од вредност или за структурните државни обврзници за денационализација и старо девизно штедење (т.н. безризични хартии од вредност). Како такви, тие нудат и најниски приноси во однос на останатите хартии од вредност на пазарот на капитал, односно сите останати инвестициски алтернативи треба да нудат повисоки приноси/каматни стапки. Од друга страна, акциите, како најризични вложувања, носат и највисоки приноси, што може да се види и преку одделните показатели за десетте акции вклучени во индексот на „Македонската берза“ АД Скопје - МБИ10. Како што може да се види од претходната табела, секјуритизацијата на двете банки би била доволно конкурентна на останатите инвестициски алтернативи присутни на македонскиот финансиски пазар во 2005 и 2008 година.

---

<sup>182</sup> Согласно со последните ревизорски извештаи на двете банки, најголемиот дел од кредитите на банките биле покриени со одредена форма на недвижен имот, а во позицијата „средства за продажба“ најзастапен е преземениот имот за ненаплатените побарувања („Дилоџт и Туш“, 2004) и (Б и Љ, 2007).

Табела бр. 4.18 Споредба со позначајните инвестициски алтернативи

|                                                                                                       | 2005   | 2008  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|
| <b>МБИ10</b>                                                                                          |        |       |
| Коефициент цена/добивка (просек)                                                                      | 14,6   | 11,9  |
| Коефициент цена/добивка (пондериран просек)*                                                          | 7,5%   | 12,8% |
| Дивиденден принос (просек)                                                                            | 3,1%   | 5,4%  |
| Дивиденден принос (пондериран просек)*                                                                | 3,0%   | 4,5%  |
| <b>Континуирани државни хартии од вредност</b>                                                        |        |       |
| 6-месечни државни записи                                                                              | 10,4%  | 6,8%  |
| 12-месечни државни записи                                                                             | -      | 7,1%  |
| 2-годишни државни обврзници                                                                           | -      | 7,4%  |
| 3-годишни државни обврзници                                                                           | -      | 7,7%  |
| <b>Обврзници</b>                                                                                      |        |       |
| Принос до достасување на обврзници за денационализација и старо девизно штедење (просек)              | 7,2%   | 6,9%  |
| Принос до достасување на обврзници за денационализација и старо девизно штедење (пондериран просек)** | 7,3%   | 7,0%  |
| Прокредит корпоративна обврзница                                                                      | -      | 8,6%  |
| <b>Депозити</b>                                                                                       |        |       |
| Краткорочни депозити                                                                                  | 4,3%   | 5,5%  |
| Долгорочни депозити                                                                                   | 5,5%   | 6,3%  |
| <b>Секјуритизација</b>                                                                                |        |       |
| „Радо банка“ АД Скопје                                                                                | 11,32% | -     |
| „Македонска банка“ АД Скопје                                                                          | -      | 7,90% |

\* Пондерираниот просек е утврден преку пазарната капитализација на одделните акции од МБИ10.

\*\* Пондерираниот просек е утврден преку обемот на тргување на одделната обврзница.

Извор: (Македонска берза, 2006), (Македонска берза, 2009) и интернет-страницата на НБРМ ([www.nbrm.mk](http://www.nbrm.mk)).

Оттука, може да се заклучи дека и покрај недостатокот на одредени податоци, двете симулации покажуваат дека секјуритизацијата дава соодветна основа за релативно брзо и ефикасно прибирање средства за покривање на трошоците на стечајот/ликвидацијата и за покривање на доверителите на затворените банки.

## 5. ЗАКЛУЧОК

Во претходните глави од овој труд се дадени предностите од користењето на секјуритизацијата при ослободувањето од активата на затворените банки и искуствата во нејзиното користење за овие цели. Можеше да се види ефикасноста во користењето на овој инструмент во однос на останатите инструменти за решавање на ситуацијата на затворена банка, особено во услови на системска криза. Преку секјуритизацијата, од една страна, релативно брзо се добиваат средства за покривање на доверителите на банката, а од друга страна се овозможува враќање на активата на таа банка во банкарскиот систем на земјата, без посериозни негативни влијанија врз должниците. На овој начин се намалуваат и вкупните трошоци за ослободување на активата и затворање на банката, коишто не паѓаат на товар на буџетот и јавноста, туку се обезбедуваат од приватниот сектор којшто пак од своја страна добива нови инвестициски алтернативи. Со тоа се проширува кругот на лицата коишто можат да учествуваат на пазарот. Преку секјуритизацијата на кредитите на затворената банка, како инвеститори можат да се јават не само финансиските институции, туку и голем број други приватни инвеститори коишто купуваат хартии од вредност. Покрај ова, при продажбата на кредити на затворената банка, банката којашто е заинтересирана за нивно купување најчесто врши длабинска анализа на нивниот квалитет, за што е потребно време. Кај секјуритизацијата, инвеститорите не вршат ваква анализа на референтното портфолио, затоа што неговиот квалитет е зајакнат преку соодветните инструменти вклучени во структурата на секјуритизацијата.

Имајќи го предвид изнесеното, можат да се постават две прашања во однос на примената на секјуритизацијата при ослободувањето на активата на затворените банки: (1) зошто секјуритизацијата е релативно малку присутна како инструмент за соодветно решавање на проблемите во кои се најдоа финансиските системи на голем број земји во светот како резултат на ефектите на финансиската криза од 2007 година и (2) дали секјуритизацијата е соодветен инструмент за решавање на проблематичната актива само во услови на финансиска криза, а не и во услови на затворање на една банка. Одговорот на

двете прашања е од особено значење за можностите за користење на секјуритизацијата во македонскиот финансиски систем.

Имено, мал е бројот на земји коишто го користеа овој инструмент за ослободување на активата на затворените банки<sup>183</sup>. Како одговор на кризата, голем број земји членки на Европската Унија формираа посебни компании за управување со активата во државна сопственост<sup>184</sup> на кои им беа префрлени значителни износи нефункционални кредити. Ниту една од овие компании не ја искористи секјуритизацијата за ослободување од тие кредити, односно за финансирање на преземањето на тие кредити, поради што неминовно се поставува прашањето зошто само во САД има одредени примери за користење на секјуритизацијата за овие цели.

Одговорот на ова прашање треба да се бара во негативната перцепција на секјуритизацијата како еден од причинителите, но и двигателите на финансиската криза од 2007 година. Анализите покажуваат дека токму случувањата на овој пазар во голема мера влијаеја врз натамошните негативни трендови кај останатите пазарни сегменти. Само за една година, пазарот на секјуритизација доживува сериозен пад од речиси 50% (2008 во однос на 2007 година), којшто е особено воочлив во САД (SIFMA, 2015). Доколку подетално се анализираат негативностите на секјуритизацијата, ќе може да се согледа дека тие не се поврзани со нејзината традиционална структура и цел поради која се развила, туку во најголем дел произлегуваат од релативно новите и сложени структури: МБС на високоризичните хипотекарни кредити и сложените структури на ЦДО. Ова го потврдуваат и движењата на пазарот на секјуритизација во 2008 година, каде што и покрај сите проблеми на пазарот на хипотекарни кредити и проблемите со кои се соочија државните хипотекарни агенции во САД, износот на нови емисии МБС гарантирани или

---

<sup>183</sup> Освен САД и неколку азиски земји (пр. Малезија, Индонезија), речиси ниту една друга земја не ги користеше секјуритизациите или другите структурирани трансакции за целите на решавање на ситуацијата на проблематичните банки.

<sup>184</sup> Согласно со националните законодавства и правилата на Европската Унија, дел од банките со сериозни проблеми, односно со високи износи нефункционални кредити во своите портфолија, имаа право да пренесат дел од овие кредити на посебно формираните компании. Кредитите беа пренесени со значителен дисконт во однос на нивната сметководствена вредност, којшто во голема мера зависи од вредноста на обезбедувањето на кредитот што се пренесува. Овие компании ја презедоа целосната грижа околу наплатата на тие кредити, директно од клиентот или преку негова продажба на други заинтересирани страни. Вакви компании беа формирани во неколку европски земји: Словенија, Ирска, Шпанија, Велика Британија, Грција.

спроведени од нивна страна бележи пад од само 5,3% во однос на 2007 година. За разлика од нив, приватно издадените МБС (коишто во голема мера се засновале на високоризични хипотекарни кредити) во истиот период се намалени за 95%, додека новите емисии на ЦДО и ЦДО<sup>2</sup> бележат намалување од околу 80% (Целеска, 2009). Оттука, сосема е јасно дека појавата на финансиската криза треба да се поврзе со појавата и развојот на сложените структури секјуритизации, а не со нејзината традиционална форма.

И покрај тоа, секјуритизацијата сè уште се смета за ризичен инструмент кон кого се пристапува со голема внимателност, особено од страна на приватните инвеститори. Нејзиното присуство на финансискиот пазар е единствено во форма којашто е поттикната од релевантни институции, како што се државните хипотекарни асоцијации на САД или преку програмите на централните банки (Банката на Англија, Европската централна банка, Системот на федерални резерви и слично). Иако и користењето на секјуритизацијата за ослободување на проблематичната актива на банките во периодот по финансиската криза би било од страна на релевантни институции зад кои стои одредена форма на државна помош, сепак овие институции оцениле дека сè уште не се исполнети условите за вклучување на овој механизам во нивниот избор на инструменти (Association for Financial Markets in Europe, June 2014). Причината треба да се бара во следново: најголемиот дел од проблематичната актива којашто требала да биде, и сè уште треба да биде, ослободена е поврзана со пазарот на недвижности, односно станува збор за истиот вид хипотекарни кредити врз чија основа била спроведувана и секјуритизацијата. Заради привлекување доволен број различни инвеститори, надлежните институции би требало да вложат прилично голем напор и труд за да објаснат дека овој вид секјуритизации се далеку поразлични и помалку ризични од тие коишто се поврзуваат со почетоците на финансиската криза. Во услови кога било потребно брзо решавање на проблемите, надлежните институции избрале други инструменти коишто не барале дополнително трошење на ограничените капацитети. Сепак, ова не значи дека секјуритизацијата не треба да се користи како инструмент за ослободување на активата на затворените банки. Претходните три глави дадоа доволен број причини за вбројување на овој инструмент помеѓу сите останати механизми со кои може да располага стечајниот управник на банка.

Второто прашање во однос на користењето на секјуритизацијата само во услови на финансиска криза произлегува од практиката присутна во САД. Имено, како што беше истакнато во третата глава од овој труд, во двата случаи кога беше користена секјуритизацијата во САД, стануваше збор за финансиска кризи во текот на кои се затворени голем број банкарски институции, чијашто актива им беше пренесена на соодветните институции. Со преносот на активата, надлежните институции (РТЦ или ФДИЦ) можеа да формираат референтни портфолија од активата на една затворена институција или да групираат слични кредити од повеќе институции, со што се зголемува емисијата, се намалува ризичноста на портфолиото и се намалуваат вкупните трошоци потребни за спроведување на секјуритизацијата. Дали ова значи дека не би можела да се спроведе секјуритизација само на кредити од една затворена институција? Секако дека одговорот на ова прашање е негативен. Прво, и во рамките на САД имало примери на организирање на секјуритизацијата само врз основа на актива на една институција. Второ, симулациите дадени во четвртата глава покажаа дека и во Република Македонија може прилично ефикасно да се спроведе секјуритизација на кредитите на една банка. И преку двата примера дадени во последниот дел од четвртата глава, може да се види дека не само што може да се спроведе ваков вид секјуритизација, туку преку примерот на „Македонска банка“ АД Скопје се покажа дека можат да се спроведат и две одделни секјуритизации на кредитите на населението и кредитите на претпријатијата. Имајќи ја предвид големината на пазарот на капитал во Република Македонија, помалите секјуритизации би биле поефикасни и попривлечни за постојните инвеститори. Имено, секјуритизациите од голем обем, какви што би биле секјуритизациите на активата на повеќе затворени институции, бараат или голем број различни инвеститори или институционални инвеститори со поголем капацитет за вложување значајни средства за купување на издадените хартии од вредност. И едниот и другиот услов сè уште не се развиени во Република Македонија, поради што многу подобар ефект би се постигнал со помали износи секјуритизација. Во тој случај, покрај т.н. очигледни инвеститори (финансиските институции, корпоративните инвеститори и слично), како инвеститори во овие хартии од вредност можат да се јават и физичките лица, со што се прошируваат и нивните алтернативи за штедење. Оттука, може

да се заклучи дека со овој вид секјуритизации би се овозможило и поттикнување на останатите пазарни сегменти, што е особено значајно за помалку развиените финансиски пазари, каков што е и финансискиот пазар во Република Македонија.

Покрај воведувањето на секјуритизацијата како инструмент при „впаричувањето“ на стечајната маса на затворена банка, целта на овој труд е и да поттикне активности за зголемување на ефикасноста на постојниот начин на спроведување на стечајните постапки над банките во земјата. Како што покажа анализата содржана во четвртата глава, постојниот начин на спроведување на стечајните постапки преку примената на одредбите на генералниот Закон за стечај не е целосно соодветен на активностите што ги вршат банките и на нивната актива. Имено, банките можат да пропаднат, но не и банкарските активности, за кои треба да се обезбедат услови да останат во банкарскиот систем. Досегашните практика и искуство покажуваат дека постојниот Закон за стечај не овозможува брзо и ефикасно зачувување на активностите на банката што се затвора, ниту пак на нејзината актива. Оттука, неминовни се соодветни промени во постојниот начин на спроведување на стечајните постапки на банките во Република Македонија. Овој труд дава детален преглед на сите законски измени потребни како заради пропишување на начинот на покренување и спроведување на стечајните и ликвидациските постапки, така и заради дефинирање на сите инструменти коишто ќе бидат на располагање при решавањето на ситуацијата на банката со проблеми, вклучувајќи ги и оние за ослободување од активата. Покрај ова, трудот дава предлог и за институцијата којашто би требало да ги спроведува стечајните и ликвидациските постапки - Фондот за осигурување на депозитите. Иако можеби постојат и други решенија (Народната банка на Република Македонија), предноста на оваа институција е во фактот што веќе е вклучена во спроведувањето на стечајот или ликвидацијата на банките, преку нејзината функција на исплата на осигурените депозити на затворената банка, со што најчесто се јавува како најзначаен доверител во стечајната маса. На овој начин би се заокружил целиот процес на отворање, работење и затворање на банките во Република Македонија, којшто треба да овозможи дополнително намалување на системскиот ризик којшто во себе го носат банките, како најзначаен дел од целокупниот финансиски систем.

## КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА

*Закон за Народната банка на Република Македонија* („Службен весник на РМ“ бр. 158/2010, 123/2102, 43/2014 и 153/2015).

*Закон за стечај* („Службен весник на РМ“ бр. 34/2006, 126/2006, 84/2007, 47/2011, 79/2013, 164/2013, 29/2014, 98/2015 и 192/2015).

*Закон за Фондот за осигурување на депозити* („Службен весник на РМ“ бр. 63/2000, 29/2002, 43/2002, 49/2003, 66/2003, 81/2008, 158/2010, 43/2014, 15/2014 и 49/2015).

*Закон за банки* („Службен весник на РМ“ бр. 67/2007, 90/2009, 67/2010, 26/2013, 15/2015 и 153/2015).

*Закон за хартии од вредност* („Службен весник на РМ“ бр. 95/2005, 25/2007, 7/2008, 57/2010, 135/2011, 13/2013, 188/2013, 43/2013, 15/2015, 154/2015 и 192/2015).

*Одлука за условите и постапката за спроведување на планот за рехабилитација и планот за пренос на средствата и обврските на банката во друга банка* („Службен весник на РМ“ бр. 31/2010 и 61/2010).

*Одлука за класификација на активните билансни и вонбилансни ставки на банки и штедилниците според степенот на нивната ризичност* („Службен весник на РМ“ бр. 21/2002 - пречистен текст).

*Правилник за професионалните стандарди за стечајната постапка* („Службен весник на РМ“ бр. 119/2006 и 47/2014).

*Правилник за начинот и постапката на запишување на хартии од вредност* („Службен весник на РМ“ бр. 122/2006, 147/2010 и 81/2014)

*Правилник за формата и содржината на проспектите и поканиа за запишување и улагања на хартии од вредност* („Службен весник на РМ“ бр. 28/2008, 147/2010, 171/2013 и 64/2015)

*Правилник за формата и содржината на актите за издавање на хартии од вредност по видови на хартии од вредност* („Службен весник на РМ“ бр. 122/2006 и 81/2014).

*Правилник за формата, содржината и начинот на водење на регистарот на е-стечај.* („Службен весник на РМ“ бр. 164/2011).

*Правилник за награда и надоместоци на реално потребните трошоци на стечајниот управник и начинот на утврдување на нивната висина.* („Службен весник на РМ“ бр. 47/2014).

*Процедури за спроведување на преносот на средства и обврски на банката во администрација.* („Службен весник на РМ“ бр. 69/2010).

*Процедури за спроведување продажба на активата на банка во администрација* („Службен весник на РМ“ бр. 69/2010).

Anthony, S. & Million, M. (2004), *Financial Institution Management, A Risk Management Approach*. Fifth ed., McGraw-Hill/Irwin, New York.

Asli Demircug-Kunt, D. D. E. G. G. K. (2011), „*The International Financial Crisis*“, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd, Singapore.

Association for Financial Markets in Europe (June 2014), *High-quality securitisation in Europe*, AFME.

Attinger, D. B. J., (2011), „Crisis Management and Bank Resolution“, Legal Working Paper Series, European Central Bank, Frankfurt.

Bank of England, European Central Bank, (May 2014), „*The Case of a better functioning securitisation market in the European Union*“, Bank of England, London.

Barth, J. R., (1991), „*The Great Saving and Loan Debacle*“ ResearchGate.

Bradley, C. & Jones, K. D., (2007), „*Loss Sharing Rules for Bank Holding Companies: An Assessment of the Federal Reserve's Source-of-Strength Policy and the FDIC's Cross Guarantee Authority*“, Personal RePEc Archive, Munich.

Constancio, V., (2011), „*A European solution for crisis management and bank resolution*“, ECB and Riksbank, Stockholm.

Curry, T. & Shibut, L., (2000), „*The Cost of the Saving and Loan Crisis: Truth and Consequences*“, FDIC Banking Review, 13(2).

David G. Mayes, M. J. N. L. W., (2006), „*Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: Is Prompt Corrective Action partly the solution?*“. University of Auckland, Bank of Finland, Banco de Espana, Federal Bank of Atlanta, Washington, DC.

Davison, L., (2005), „Politics and Policy: The Creation of the resolution Trust Corporation“ FDIC Banking review, 17(2).

Davison, L., (2006), „The Resolutuon Trust Corporation and Congress, 1989-1993, Part I: 1989-1993“, FDIC Banking Review, 18(2).

Davison, L., (2006a), „The Resolution Trust Corporation and Congress, 1989-1993, Part II: 1991-1993“. FDIC Banking Review, 18(3).

Dombret, D. A., (2012), „*Europe's solution for too-big-to-fail*“, Institute for Law and Finance, Goethe University, Frankfurt.

Dorothea Schafer, K. F. Z., (2009), „*Bad Bank(s) and recapitalization of the Banking Sector*“, IZA, Bohn.

European Securitisation Forum, (1999) „*European Securitisation - A Resource Guide*“, European Securitisation Forum, Frankfurt.

Fabozzi, F. J. & Kothari, V., (2009). *Introduction to Securitization*, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey.

FDIC, (1997), „*An Examination of the Banking Crisis of the 1980-s and Early 1990s*“. Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

FDIC, (1997a). „*Managing the Crisis: The FDIC and RTC Experience*“, FDIC, Washington, DC.

FDIC, (2011), „The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holdings Inc. under the Dodd-Frank Act“. FDIC Quarterly, 5(2).

FDIC, (2014), „*Resolution Handbook*“, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Financial Stability Board, (2011), „*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*“, Financial Stability Board, Basel.

GAO, (1996) „*Resolution Trust Corporation's 1995 and 1994 Financial Statements*“, Comptroller General of the United States, Washington, DC.

GAO, (2015), „*FDIC Fund's 2014 and 2013 Financial Statements*“, General Accounting Office, Washington, DC.

Gracie, A., (2012), „*A practical process for implementing a bail-in resolution power*“, British Bankers Association, London.

Hupkes, E., (2003), „*Insolvency - Why a special regimes for banks*“, International Monetary Fund, Washington, DC.

IMF and World Bank, (2009), „*An Overview of the Legal, Institutional and Regulatory Framework of Bank Insolvency*“, International Monetary Fund and World Bank, Washington, DC.

Klingebiel, D. (2000), „*The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crisis, Cross-Country Experiences*“, World Bank, Washington, DC.

Laughlin, R. J., (1991), „*Causes of the Savings and Loan Debacle*“, Fordham Law review, 59(6).

Mayes, D. G., (2009), „*Early intervention and prompt corrective action in Europe*“, Bank of Finland, Helsinki.

McGuire, C. L., (2012), „*Simple tools to assist in the resolution of troubled banks*“, The World Bank, Washington, DC.

Mishkin, F. S., (1996), „*Evaluating FDCIA*“, Chicago Clearing House Association, Washington, DC.

Mishkin, F. S. & Eakins, S. G., (2006). *Financial Markets and Instruments*. Fifth Edition, Pearson International Edition, New York.

Office of Inspector General, (2003), „*Division of resolutions and Receiverships' Asset Valuations at Specific Closings*“, Federal deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2012), „*Hearing on Oversight of the FDIC's Structured Transaction Program*“, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2012a), „*Evaluation of the FDIC's Monitoring of Shared-Loss Agreements*“, Federal deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2012b), „*The FDIC's Structured Transaction with Rialito Capital management, LLC*“, Federal deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2012c), „*Corus Construction Venture, LLC Structured Assets Sale*“, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2013), „*The FDIC's Resolution Planning process*“, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2013a), „*Comprehensive Study on the Impact of the Failure of Insured Depository Institutions*“, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Office of Inspector General, (2013b), „*The FDIC's Structured Transaction with MountainView Public Private Investment I, LLC*“, Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, DC.

Parker, D. C., (2011), „*Closing a Failed Bank: Resolution Practices and Procedures*“, International Monetary Fund, Washington DC.

*Banking Act* (1933), Public - No 305-74th Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* (1989), Public Law 101-73 101st Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* (1991), Public Law 102-242 102d Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Resolution Trust Corporation Completion Act* (1993), Public Law 103-204 103d Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (2010), Public Law 111-203 111th Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Federal Deposit Insurance Act* (1992) Public Law 797-81st Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*, (1980), Public Law 96-221 96th Congress, USA Congress, Washington, DC.

*Garn-St Germain Depository Institutions Act* (1982), Public Law 97-329 97th Congress, USA Congress, Washington, DC.

RTC, 1992. *Annual report 1991*, Resolution Trust Corporation, Washington, DC.

RTC, 1993. *Annual report 1992*, Resolution Trust Corporation, Washington, DC.

RTC, 1994. *Annual report 1993*, Resolution Trust Corporation, Washington, DC.

RTC, 1995. *Annual report 1994*, Resolution Trust Corporation, Washington, DC.

RTC, 1996. *Resolving the Crisis, Restoring the Confidence*, Federal Reserve Bank of St. Louis.

RTC, 1996a. *Annual Report of the Thrift Depositor Protection Oversight Board and Resolutioun Trust Corporation for the Calendar Year 1995*, Resolution Trust Corporation, Washington, DC.

Segoviano, M., Jones, B., Lindner, P. & Blankenheim, J., (2013) „*Securitization: Lessons Learned and the Road Ahead*“.

SIFMA, Fourt Quarter (2014), „*European ABS Snapshoop*“, Securities Industry and Financial Markets Association.

Solomon, D., (2010), „Light At the End of the Bailout Tunnel“. *The Wall Street Journal*, 12 април.

Stijn Claessens, C. P. L. L. M. D. F. V. o. N. K. S., (2011), „*Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis*“, International Monetary Fund, Washington, DC.

The Joint Forum, (July 2011) „*Report on asset securitisation incentives*“, Базел.

US Congress Hearing, (2012) „*Oversight of the Federal Deposit Insurance Corporation's Structured Transaction Program*“, USA Congress, Washington, DC.

Wilson, L., (2010), „*A binominal Model of Geithner's Toxic Asset Plan*“.

Б и Љ, (2007) „Финансиски извештаи за годината завршена на 31 декември 2006 година со извештај на овластениите ревизори“, Ревизорско друштво Б и Љ, Скопје.

„Дилојт и Туш“, (2004), „Финансиски извештаи и Извештај на независните ревизори за годината што завршува на 31 декември 2003 година подготвени согласно со Меѓународните стандарди за финансиско известување“, Deloitte&Touche DOOEL, Скопје.

Македонска берза, (2006) „Годишен преглед за 2005 година“, Македонска берза АД Скопје, Скопје.

Македонска берза, (2009) „Годишен преглед за 2008 година“, Македонска берза АД Скопје, Скопје.

НБРМ, (2004) „Извештај за банкарската супервизија и банкарскиот систем на Република Македонија во 2003 година“, Народна банка на Република Македонија, Скопје

НБРМ, (2005) „Извештај за банкарската супервизија и банкарскиот систем на Република Македонија во 2004 година“, Народна банка на Република Македонија, Скопје.

НБРМ, (2006), „Извештај за банкарскиот систем и банкарската супервизија на Република Македонија во 2005 година“, Народна банка на Република Македонија, Скопје.

НБРМ, (2008), „Извештај за банкарскиот систем и банкарската супервизија на Република Македонија во 2007 година“, Народна банка на Република Македонија, Скопје.

НБРМ, (2009), „Извештај за банкарскиот систем и банкарската супервизија во Република Македонија во 2008 година“, Народна банка на Република Македонија, Скопје.

ФОД, (2014), „Извештај за осигурената деловна активност на Фондоите за осигурување на депозитите во 2013 година“, Фонд за осигурување на депозитите, Скопје.

ФОД, (2015), „Извештај за осигурената деловна активност на Фондоите за осигурување на депозитите во 2014 година“, Фонд за осигурување на депозитите, Скопје.

Целеска, Ф., (2009), „Секјуритизацијата како извор на финансирање на банките“, Скопје.

Anon., (2000), *US Government Publishing Office*. Available at: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CFR-2010-title12-vol1/content-detail.html>

[Пристапено на 20 декември 2015].

Ely, B., (2008) *Library of Economics and Liberty*. Available at: [www.econlib.org](http://www.econlib.org)

[Пристапено на 12 јануари 2015].

FDIC, (2008), *Federal Deposit Insurance Corporation*, Available at: <https://www5.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp>

[Пристапено на 8 јануари 2016].

SIFMA, (2015). *Securities Industry and Financial Markets Association*, Available at: [www.sifma.org](http://www.sifma.org)

[Пристапено на 15 јануари 2016].

Централен регистар на Република Македонија, (2010), *Објави за стечајни постапки*, Available at: <http://e-submit.crm.com.mk/eBankruptcyPublic/home.aspx>

[Пристапено во декември 2015].

## ПРИЛОЗИ

### Прилог бр. 1 Прашалник за спроведувањето на стечајните и ликвидациските постапки над финансиските институции во Република Македонија

1. Дали сметате дека моменталната законска регулатива за покренување и спроведување на стечајните и ликвидациските постапки во Република Македонија дава основа за ефикасно спроведување на овие постапки?

- Се согласувам
- Делумно се согласувам
- Не се согласувам

Дадете образложение за вашиот одговор, со предлози за можни промени.

---

---

---

---

2. Дали сметате дека стечајните управници имаат доволно надлежности и мотиви за ефикасно спроведување на стечајните постапки?

- Се согласувам
- Делумно се согласувам
- Не се согласувам

Дадете образложение за вашиот одговор, со предлози за можни промени.

---

---

---

---

3. Дали сметате дека законската регулатива обезбедува доволно инструменти/методи за впаричување на имотот од стечајната маса?

- Се согласувам
- Делумно се согласувам
- Не се согласувам

Дадете образложение за вашиот одговор, со предлози за инструментите што би можеле да се користат за оваа цел.

---

---

---

---

4. Дали сметате дека постојниот начин на спроведување на стечајните постапки е соодветен за стечајните постапки на финансиските институции?

- Се согласувам и не е потребно менување на постојната регулатива во овој домен
- Делумно се согласувам и сметам дека се потребни одредени промени
- Не се согласувам и сметам дека треба да има посебни одредби за финансиските институции

Дадете образложение за вашиот одговор.

---

---

---

---

5. Доколку на претходното прашање сте одговориле со делумно се согласувам или не се согласувам, која од следниве опции сметате дека е најсоодветна?

- Треба да постојат посебни одредби во рамките на Законот за стечај за спроведување на стечајните постапки на финансиските институции
- Стечајните постапки на финансиските институции треба да бидат регулирани со законите со кои се регулира нивното работење, а стечајната постапка да ја спроведуваат стечајните управници

- Стечајните постапки на финансиските институции треба да бидат спроведувани од посебни институции специјализирани за овој вид стечајни постапки.

Дадете образложение за вашиот одговор.

---

---

---

---

6. Доколку за претходното прашање сте го избрале одговорот од третата алинеја (посебни институции), која е институцијата којашто сметате дека најдобро одговара за спроведувањето на оваа функција?

- Министерството за финансии (или орган во негов состав)
- Народната банка на Република Македонија
- Фондот за осигурување на депозитите
- Друга институција којашто постои во Република Македонија (наведете која)
- Нова институција, посебно формирана за оваа цел

Дадете образложение за вашиот одговор.

---

---

---

---

7. Дали сте запознаени со секјуритизацијата како финансиски инструмент за финансирање, односно прибирање средства?

- Запознаен/а сум во целост со овој инструмент
- Делумно сум запознаен/а со овој инструмент
- Воопшто не сум запознаен/а