

Вовед и цели на истражувањето

Во секое развиено пазарно стопанство во современи услови на стопанисување, финансискиот пазар има исклучително место, значење и улога. Во споредба со другите пазари (како што се пазарот на стоки и услуги, пазарот на работната сила и слично), финансискиот пазар претставува најважен и највлијателен сегмент на економската политика и практика со која што се остварува успешно и долготрајно функционирање на целиот систем.

Финансиските пазари, всушност, се моторна сила на пазарните економии и основни индикатори на цената на чинење на парите, кредитите и капиталот. Овие пазари вршат различни функции кои што ако се извршуваат ефикасно придонесуваат за зголемување на стопанскиот раст и развој и подобрување на животниот стандард на населението. Нив ги сочинуваат три групи пазари кои што меѓусебно се поврзани и условени, и тоа: пазарот на пари, девизниот пазар и пазарот на капитал.

Имајќи го предвид значењето на капиталот како фактор што го овозможува процесот на производство, односно на работната сила и овозможува делумно или целосно да ја пренесе вредноста на капиталот на новиот општествен производ, како и потребата од рационално користење на капиталот што е ограничувачки фактор во нашата земја, се определив моите истражувања да го насочам кон согледување на значењето на пазарот на капитал во современата теорија и практика и неговите функции во финансирањето на претпријатијата.

Финансирањето е многу важно подрачје од деловните активности на секој стопански субјект, пред се, затоа што го следи текот на репродукциониот процес и успехот на претпријатието зависи од неговата целисходност, а за неуспехот на претпријатието, покрај дејствувањето на низа фактори и влијанија, придонесува и лошата финансиска состојба.

Во земјите со развиено пазарно стопанство пазарот на капитал врши:

- мобилизација и алокација на слободниот паричен капитал кон оние елементи што овозможуваат негово најпродуктивно ангажирање;
- тековно вреднување на претпријатието - емитент на хартии од вредност;
- финансиско, сопственичко и управувачко реструктурирање на претпријатието;
- обезбедување на ликвидноста на потенцијалните (приватни и институционални инвеститори) инвеститори со што им овозможува да вршат оптимализација на сопствениот портфолио.

На овој пазар, што претставува институционално организиран простор со сите потребни елементи неопходни за негово функционирање, во точно определено време и со точно определени правила и уанси на однесување на учесниците, се врши трансакција на капиталот. Притоа, како учесници се јавуваат:

- инвеститори (сопственици на слободни финансиски средства);
- корисници на капитал;
- посредници (банки и други финансиски институции);
- државата, како регулатор и контролор.

Сите овие учесници имаат свое место, улога и значење на пазарот на капитал и секој од нив има свој придонес за неговото ефикасно функционирање.

Пазарот на капитал, во зависност од предметот на пазарните трансакции, може да биде организиран како пазар на долгорочни парични средства (долгорочно кредитирање) и пазар на долгорочни хартии од вредност.

Овој пазар во секоја национална економија овозможува:

- зголемување на домашното финансиско штедење;
- зголемување на ефикасноста на алокацијата на ресурсите;
- проширување на сопственоста;

- обезбедување повисок степен на расположливост на долгорочните извори на финансиски средства.

Во истражувањето ќе се задржам на пазарот на капитал во развиените земји, со посебен осврт на трите најголеми берзи на ефекти во светот, и тоа: Њујоршката, Токиската и Лондонската берза. Исто така, ќе извршам и анализа на пазарите на капитал во земјите во транзиција, во кои создавањето и функционирањето на овие пазари е во почетна фаза. Целта на овие истражувања е врз основа на постојните сознанија за значењето на пазарот на капитал да ја утврдам состојбата на пазарот на капитал во Република Македонија, како и да ги согледам можностите и перспективите за негово поефикасно функционирање на нашите простори.

Во ова истражување посебно внимание ќе им посветам на финансиските инструменти на пазарот на капитал во функција на финансирањето на претпријатијата. Во услови на нормално функционирање на пазарот на капитал, претпријатијата сите неопходни средства за финансирање на своето работење можат да ги обезбедат токму на овој пазар. Меѓутоа, неопходно е притоа да ги почитуваат определените финансиски правила со цел да се донесе правилна одлука при изборот на изворите на финансирање. Иако во теоријата и практиката не постои универзална комбинација на финансирање, претпријатијата, почитувајќи ги извесните правила при изборот на изворот на капитал, секогаш треба да се стремат кон оптимализација на финансиската структура.

Правилата на финансирање, во квантитативна смисла, ја определуваат:

- структурата на капиталот, односно односот меѓу сопствениот и туѓиот капитал, и тоа се тн. веритикални правила.
- релацијата на одделните делови вложени средства, набљудувани по рокови на врзаност и одделните делови на капитал - изворите, набљудувани по рокови на расположливост - хоризонтални правила.

Доследната примена на овие правила значи обезбедување краткорочна и долгорочна финансиска рамнотежа во претпријатијата што, од друга страна, е основен предуслов за одржување на ликвидноста, финансиската стабилност и финансиската сигурност.

При донесувањето на одлуката за избор на изворите на капитал, покрај почитувањето на правилата на финансирање, менаџерите на претпријатијата треба да ги знаат и можностите што ги нуди пазарот на капитал, како и условите што владеат на истиот.

Развиениот пазар на капитал на претпријатијата им става на располагање две можности за подмирување на потребите од капитал: едната можност е ангажирање туѓ капитал, а другата можност е зголемување на сопствениот капитал, преку емисија на долгорочни хартии од вредност. При изборот на една од овие две можности претпријатијата мора да го имаат предвид следново:

- доколку се определат за користење туѓ капитал преку долгорочни кредити или за обезбедување капитал со издавање обврзници, тогаш сопственичката структура на капиталот ќе се помести во корист на позајмениот капитал; и

- доколку се определат за обезбедување на потребниот капитал со емисија на долгорочни хартии од вредност (пред се акции), тогаш сопственичката структура на капитал ќе се промени во корист на сопствениот капитал.

Во високоразвиените земји финансирањето со долгорочни хартии од вредност многу е застапено, пред се благодарение на функционирањето на развиениот пазар на капитал.

Во нашата земја пазарот на капитал, што врши мобилизација и насочување на долгорочното штедење и поттикнување на стопанскиот раст, главно е сведен на пазар на долгорочни банкарски кредити. Пазарот на долгорочни обврзници, кој во развиените пазарни стопанства ја претставува сржта на пазарот на капитал, во Република Македонија се уште не функционира.

Во високоразвиените земји берзите на ефекти заземаат значајно место во финансирањето на претпријатијата, и тоа главно заради постојните две функции:

- функцијата на примарниот пазар што создава услови претпријатијата да прибават нов капитал преку емисија на долгорочни хартии од вредност (акции и обврзници) ; а

- на секундарниот пазар берзата ја врши својата втора функција - тргување со хартии од вредност. Високоразвиениот секундарен пазар ги поттикнува претпријатијата да емитираат хартии од вредност за финансирање на своите проекти.

Неопходно е да се истакне дека во земјите со развиени пазари на капитал секое претпријатие не може да биде емитент на долгорочни хартии од вредност. Потенцијалниот емитент на долгорочни хартии од вредност е должен да поднесе барање за добивање дозвола за емисија на хартии од вредност до надлежен орган, најчесто до Комисијата за издавање хартии од вредност. Ова барање до Комисијата мора да биде проследено со мислење за бонитетот на претпријатието и да биде обезбедено од овластена институција. Определувањето на бонитетот на претпријатието, како основен предуслов за тоа да може да емитира долгорочни хартии од вредност, подразбира испитување на низата податоци, изготвување на бројни анализи врз основа на постојните критериуми - показатели, со цел да се оформи вистинска слика за финансиската и економската состојба и потенцијалот на претпријатието во иднина.

Со самиот факт што се оневозможени да емитираат хартии од вредност, претпријатијата кои што лошо стопанисуваат, всушност, се оневозможени да ги загорзат интересите на заинтересираните инвеститори (сопственици на капитал) од можни злоупотреби и шпекулации.

Во трудот посебно ќе се задржам на предностите и недостатоците на финансирањето на претпријатијата со акции, обврзници и долгорочни кредити.

На пазарот на капитал потенцијалните инвеститори од една страна го пласираат својот капитал со цел да остварат максимален принос со минимален ризик, а од друга страна претпријатијата - корисници на капитал настојуваат да обезбедат капитал по што пониска цена. Како резултат на ваквите настојувања и движења доаѓа до формирање на цената на капиталот. Цената

на одделни извори на капитал во економската литература обично се дефинира како дисконтна стапка, што ја изедначува сегашната вредност на очекуваните издатоци.

Цената на долгорочните хартии од вредност зависи од цената на приносот и ризикот. Искуствата од развиените пазари на капитал, во поглед на приносот на вложените инвестиции во вредносни хартии покажуваат дека приносот, во голема мера, зависи од ризикот. Кај различни хартии од вредност приносот е различен, затоа што и ризикот е различен. Во современата практика инвеститорите обично не вложуваат во поединачните хартии од вредност, туку во повеќе финансиски инструменти од различни видови и карактеристики на тн.портфолио.

Во последниве години во теоријата и во практиката многу големо внимание му се посветува на проблемот на изнаоѓање оптимална структура на капиталот. Ова од причини што се сака да се одговори на прашањето: како влијаат трошоците на различни извори на финансирање врз структурата на капиталот, со цел да се обезбеди поевтин извор? Вршени се различни испитувања и анализи на структурата на капиталот на претпријатието, исто така, со цел да се одговори на прашањето: дали оваа структура влијае врз вредноста на претпријатието и ако влијае која е онаа оптимална структура со која што ќе се максимира вредноста на претпријатието? Од овие причини посебно ќе се задржам на теориите за структурата на капиталот, факторите што ја детерминираат структурата на капиталот, како и на EBIT-EPS анализата.

Во посебен дел од трудот подетално ќе се задржам на пазарот на капитал во Република Македонија и неговото место и улога во финансирањето на претпријатијата. Елаборирајќи ја економската состојба и условите што владеат во нашето стопанство, како многу битни за развојот на пазарот на капитал, ќе се задржам и на ограничувачките фактори и перспективите на пазарот на капитал во Република Македонија.

Тргувајќи од претходните изложувања, како основа цел и задача на истражувањето го поставувам следново:

во финансирањето на претпријатијата

1. да ги согледам функциите, целите, учесниците и организацијата на пазарот на капитал, како во високоразвиените земји, така и во земјите во транзиција;

2. да ги анализирам финансиските инструменти на пазарот на капитал во функција на финансирањето на претпријатијата;

3. да ја согледам зависноста на цената на капиталот од приносот и ризикот, како и значењето на структурата на капиталот во финансирањето на претпријатијата;

4. да ја прикажам состојбата на пазарот на капитал преку анализа на ограничувачките фактори, како и да ги изнесам можностите и перспективите на пазарот на капитал во Република Македонија.

За да ги остварам овие цели ги поставив следниве задачи:

1. да ги проучам основните видови капитал, како основа за постоење и функционирање на пазарот на капитал;

2. да ги анализирам функцијата, организацијата и учесниците на пазарот на капитал, како во развиените земји, така и во земјите во транзиција;

3. да го согледам значењето на финансиските инструменти и нивното учество во финансирањето на претпријатијата преку пазарот на капитал;

4. да ја проучам улогата и функциите на современите берзи на ефекти во финансирањето на претпријатијата и проблемите со кои што таа се соочува во своето функционирање;

5. да ја простудирам цената на капиталот, како многу битен фактор при финансирањето на претпријатието и да дадам критички осврт на теориите поврзани со нејзиното утврдување;

6. да ги проучам теориите во врска со структурата на капиталот;

7. да ја анализирам состојбата на пазарот на капитал во Република Македонија, со сите ограничувачки фактори, но и да предложам мерки за заживување на овој пазар што секако е многу значаен фактор за раст и развој на стопанството во нашата земја.

За да ги постигнам овие цели и задачи, при истражувањето на значењето на пазарот на капитал во современата теорија и практика и неговите функции во финансирањето на претпријатието, користев повеќе методи меѓу кои и

дедуктивен, аналитички и компаративен метод. Дедуктивниот метод при истражувањето беше неизбежен, затоа што со негова помош се откриваат составните делови на појавата и предметите, се утврдуваат квантитативните односи меѓу нив и се согледува нивното дејство врз целината. Квантитетот на предметот или појавата е условен од составните делови, од дејствувањето на секој дел во рамките на целината, односно од пропорциите меѓу деловите. Дејствата на деловите во рамките на целината, доколку на едните се позитивни, а на другите негативни, меѓусебно се компензираат и тие компензации не можат да се согледаат се додека не се изврши расчленување на сложениот предмет или појава. Со расчленувањето или анализирањето се локализираат причините за констатируваниот квалитет на целината и се овозможува конкретно изнаоѓање на причинителите.

Дедуктивниот метод, исто така, овозможува најнапред да се укаже на најважното при испитувањето, па дури потоа да се даде разјаснување на подробностите.

Приодот на истражување во трудот е аналитички, затоа што овозможува да се изврши согледување на сите функции, цели, учесници на пазарот на капитал, финансиските инструменти, како и цената на капиталот. Исто така се врши и компарација на функционирањето на пазарот на капитал во развиените земји, во земјите во транзиција и во нашата земја. Со извршената компарација на финансиските инструменти се постигна единствената цел да се согледа значењето на пазарот на капитал и да се посочат можностите што тој ги дава во поглед на финансирањето на претпријатијата, во развиените земји, во земјите во транзиција и посебно во Република Македонија.