

## КОМИСИЈА ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

2656.

Врз основа на член 112-б, член 112-в, член 112- г, член 112-д, член 112-ѓ, член 112-е, член 112-з, член 112-с, член 112-и, член 112-ј, член 112-љ, член 112-н, член 150 став 3, член 150-а став 6 и член 190 од Законот за хартии од вредност („Службен весник на Република Македонија“ бр. 95/05, 25/2007, 7/2008, 57/2010, 135/2011, 13/2013, 188/2013 и 43/2014), Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија на седницата одржана на ден 12.5.2014 година, донесе

### П Р А В И Л Н И К ЗА НАЧИНОТ И УСЛОВИТЕ ЗА ОБУКА И ПОЛАГАЊЕ НА ПОСЕБЕН СТРУЧЕН ИСПИТ ЗА ИНВЕСТИЦИОНО СОВЕТУВАЊЕ

#### Општи одредби

##### Член 1

Со Правилникот за начинот и условите за обука и полагање на посебен стручен испит за инвестиционо советување се уредуваат:

- организацијата и начинот на одржување на обуката за инвестиционо советување, испитните области, условите за избор на предавачи, обврските на предавачите и кандидатите и динамика за одржување на обуката;

- организација на испитот за инвестиционо советување, надзор над регуларноста на испитот и динамиката за одржување на испитот;

- начин и постапка за признавање на документ издаден од глобална професионална организација од областа на хартиите од вредност или од надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет, со кој се докажува стекнатата квалификација во странство во областа на инвестиционо советување;

- други прашања од значење за обезбедување на фер, транспарентен и рамноправен третман на сите кандидати кои следат обука и полагаат стручен испит за инвестиционо советување.

#### Организација на обука и стручен испит

##### Член 2

(1) Обука и стручен испит за инвестиционо советување организира и спроведува Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија (во понатамошниот текст: Комисија).

(2) За реализација на стручните и административните работи за потребите на спроведување на обуката и стручниот испит за инвестиционо советување се формира работна група од лица вработени во Комисијата.

(3) Стручниот испит технички го спроведува правно лице избрано по пат на јавна набавка од Комисијата.

(4) За обуката и полагањето на стручниот испит за инвестиционо советување и на поправниот дел од испитот, кандидатот плаќа надомест утврден со Тарифникот за утврдување висина на надоместоци што ги наплаќува Комисијата за хартии од вредност на РМ.

#### Обука и стручен испит

##### Член 3

(1) Обуката и стручниот испит за инвестиционо советување се спроведува врз основа на констатирана потреба од Комисијата, но не помалку од еднаш годишно.

(2) Времето и местото за организација на обуката и стручниот испит за инвестиционо советување се објавуваат на веб страницата на Комисијата и во најмалку 2 дневни весника кои излегуваат на цела територија на Република Македонија, 30 дена пред почеток на обуката.

(3) Обуката се организира во работни денови во попладневните часови и во денови на викенд, согласно распоредот кои кандидатите го добиваат првиот ден на обуката.

(4) Стручниот испит за инвестиционо советување го полагаат кандидатите кои имаат добиено решение од Комисијата за исполнување на условите за полагање на испитот.

#### Начин на одржување на обуката

##### Член 4

(1) Обуката за инвестиционо советување се одржува согласно подготвена програма, која е составен дел на овој правилник.

(2) Обуката за инвестиционо советување е со фонд од 154 часа.

(3) Обуката се организира ако за истата се пријават најмалку 30 учесници.

(4) Доколку за обуката се пријават помалку од 30 учесници, истата ќе се спроведе како менторска настава, за што пријавените учесници ќе бидат навремено известени.

(5) Следење на наставата не е задолжително.

#### Уредувачки совет

##### Член 5

(1) За подготовка на Прирачник за обука и полагање на стручен испит за инвестиционо советување се формира Уредувачки совет.

(2) Уредувачкиот совет се состои од 4 члена од кои еден е Претседател на советот. Составот на уредувачкиот совет се утврдува со посебна одлука на Комисијата за секоја обука.

(3) Членовите на уредувачкиот совет добиваат надомест за подготовка на Прирачникот, кој го утврдува Комисијата со посебна одлука.

#### Едукатори

##### Член 6

(1) Наставата во рамките на обуката за инвестиционо советување ја спроведуваат лица кои имаат универзитетско образование и работно искуство од десет години од соодветната област за која ќе држат предавања.

(2) Во спроведување на обуката може да учествуваат и признати стручњаци од праксата од земјата и од странство.

(3) За избор на едукатори Комисијата објавува покана за доставување на понуди на својата веб страна.

(4) Изборот на едукаторите го врши Комисијата за спроведување на испитот, врз основа на критериумите утврдени во поканата за доставување на понуди.

(5) Списокот на избраните едукатори се објавува на веб страната на Комисијата.

### **Права и обврски на едукаторите**

#### **Член 7**

(1) Едукаторите имаат право на паричен надомест утврден со посебна одлука на Комисијата.

(2) Трошоците за едукаторите ги покрива Комисијата.

(3) За дополнително одржаните предавања, едукаторите не добиваат дополнителен надомест.

(4) Едукаторите се должни да ги одржуваат предавањата според утврдениот распоред од страна на Комисијата, за кој дале претходна согласност.

(5) Во случај на спреченост, едукаторите се должни да обезбедат адекватна замена, по претходна согласност од Комисијата.

(6) За секоја област за која се определени, едукаторите се должни да подготват соодветни материјали за предавање, без дополнителен надомест, согласно програмата и насоките дадени од Комисијата. Подготвениите материјали се составен дел на Прирачникот за обука и полагање на стручен испит за инвестиционо советување.

(7) За секое предавање, без дополнителен надомест, едукаторите се должни да подготват соодветна презентација и тој материјал во писмена или електронска форма (ЦД или е-маил) да го достават до Комисијата, најдоцна 5 дена пред одржување на предавањето.

(8) Едукаторите се должни да подготват листа на испитни прашања и задачи од соодветната област и да ги достават до Комисијата најдоцна 15 дена по завршување на обуката.

### **Кандидати за следење на обука**

#### **Член 8**

(1) Право на следење на обука и полагање на стручен испит за вршење на инвестиционо советување, има лице кое ги исполнува следниве услови:

1) да има завршено четиригодишно високо образование VII/1 или студирал според Болоњската декларација и има 240 кредити според европскиот кредит - трансфер систем (ЕКТС) од областа на економските и правните науки, или друго соодветно образование од областа на финансиите и со искуство од најмалку една година во областа на финансиите;

2) да има присуствувало на обука за полагање на стручен испит за инвестиционен советник која ја организира Комисијата за хартии од вредност;

3) да не е осудуван со правосилна судска одлука за кривично дело во последните пет години пред поднесување барање за дозвола за работење на инвестиционен советник и

4) да не е осудуван со правосилна судска одлука за сторено кривично дело предизвикување стечај на правно лице.

(2) Кандидатот пријавата за следење на обуката и полагање на испитот за инвестиционо советување ја доставува до Комисијата во писмена форма во рокот определен во соопштението за организирање на обука, објавено во дневните весници и на веб страницата на Комисијата, заедно со следнава документација:

- доказ за исполнување на условите од став 1 на овој член и

- доказ за уплатен надомест согласно Тарифникот за утврдување висина на надоместоци што ги наплатува Комисијата за хартии од вредност на РМ.

(3) Доколку дипломата за завршено високо образование е стекната во странство, покрај документацијата определена во став 2 на овој член, кандидатот поднесува доказ за нострификација издаден од соодветен надлежен орган согласно закон.

### **Права и обврски на кандидатите**

#### **Член 9**

(1) Кандидатите кои ќе ја следат обуката за инвестиционо советување на почетокот на обуката добиваат распоред на предавањата и основна литература (Прирачник за обука и полагање на стручен испит за инвестиционо советување).

(2) Кандидатите на крајот на секое предавање пополнуваат листа за присутност, со цел на крајот од обуката оние кандидати кои ги следеле предавањата од секоја соодветна област да пополнат анкета за квалитетот на предавањата, предавачите и литературата за обуката.

### **Стручен испит и испитни рокови**

#### **Член 10**

(1) Стручниот испит за инвестиционо советување се состои од два дела и тоа:

1) прв дел (теоретски дел), со кој се проверува теоретското знаење на кандидатите и

2) втор дел (практичен пример), со кој се проверува способноста за примена на законите во практиката.

(2) Испитот се одржува најдоцна во рок од 60 дена од денот на завршувањето на обуката.

(3) Испитните рокови за полагање на стручниот испит за инвестиционо советување се одржуваат најмалку еднаш на 3 месеца.

(4) По завршувањето на обуката, Комисијата за спроведување на стручниот испит во испитен календар однапред ги определува термините за одржување на испитот и истите ги објавува на веб страницата на Комисијата.

(5) Рокот на пријавување за полагање на стручниот испит е најдоцна 5 дена пред датумот утврден во испитниот календар за одржување на стручниот испит. Кандидатот за полагање на испитот се пријавува лично или преку испраќање на пријава по пат на е-маил.

(6) Кандидатот има право да го полага првиот дел од стручниот испит во најмногу 3 последователни термини утврдени за полагање на испитот.

(7) Кандидатот има право да го полага вториот дел од стручниот испит во најмногу 2 последователни термини по завршувањето на првиот дел (теоретскиот дел).

(8) Доколку кандидатите не го положат првиот и вториот дел од испитот по спроведеното прво полагање, при секое наредно полагање уплатуваат на сметката на Комисијата надомест за повторно полагање на стручниот испит, чија висина е утврдена со Тарифникот за утврдување висина на надоместоци што ги наплатува Комисијата за хартии од вредност на РМ. Доказот за платен надомест се доставува заедно со пријавата.

(9) Кандидатите имаат обврска да го положат стручниот испит во рок од 2 години од денот на завршувањето на обуката.

(10) Доколку пријавените кандидати не го положат стручниот испит за инвестиционо советување во рокот од ставовите 6, 7 и 9 на овој член, ќе се смета дека не го положиле испитот.

(11) Лицата од став 10 на овој член, имаат право на пријавување на наредна обука, на начин и под услови утврдени со овој Правилник.

#### Член 11

Со посебен договор склучен со Комисијата, се уредуваат правата и обврските на вработените во Комисијата кои ќе ја следат обуката и ќе го полагаат стручниот испит за инвестиционо советување.

#### Место и начин на полагање на стручниот испит

##### Член 12

(1) Стручниот испит за инвестиционо советување се полага во просторија за полагање на испит, посебно опремена со материјално-техничка и информатичка опрема, интернет врска и опрема за снимање на полагањето.

(2) Стручниот испит се полага во точно утврдените термини, во присуство на двајца овластени претставници од Комисијата, членовите на Комисијата за спроведување на испитот, еден претставник од Министерството за финансии, еден претставник од Владата на Република Македонија на предлог на Канцеларијата на претседателот на Владата на Република Македонија и еден информатичар предложен од Министерството за информатичко општество и администрација.

(3) Стручниот испит за инвестиционо советување се полага во работни денови, но во одредени случаи и во денови на викенд.

#### Комисија за спроведување на испитот

##### Член 13

(1) Комисијата за спроведување на испитот ја сочинуваат компетентни и стручни лица утврдени со посебна одлука на Комисијата.

(2) Комисијата за спроведување на испитот се состои од 5 члена, од кои еден е претседател на комисијата.

(3) Комисијата за спроведување на испитот ги верификува прашањата за полагањето на стручниот испит за инвестиционо советување, врши ревизија и ажурирање на базите на прашања и базите на практични примери и задачи најмалку еднаш годишно, врши избор на едукатори пришто должна е во текот на одржување на испитот да ја обезбеди тајноста на податоците.

(4) Членовите на Комисијата за спроведување на испитот добиваат годишен надомест во висина од една просечна плата објавена од Државниот завод за статистика исплатена во РМ за претходната година.

#### Почеток на стручниот испит

##### Член 14

(1) Испитот започнува во точно определеното време и трае согласно со времето утврдено со овој Правилник за секоја испитна област/предмет.

(2) Закасување на испит, може да се толерира, но само доколку од почеток на испитот не поминале повеќе од 10 минути од оправдани причини.

(3) Заради идентификација, кандидатот е должен пред почетокот на испитот да стави на увид на дежурните лица лична карта или пасош.

#### Напуштање на испитот

##### Член 15

(1) За време на траење на испитот, кандидатот не може да ја напушти просторијата доколку истовремено не го предаде и тестот.

(2) Доколку лицата од член 13 став 2, забележат дека кандидатот користи недозволено средство во текот на траење на испитот или се однесува на начин кој ја загрозува регуларноста на испитот, го одземаат тестот на тој кандидат и му наложуваат на кандидатот да ја напушти просторијата.

(3) Во случај на став 2 на овој член, на испитниот список и на тестот се забележуваат причините за одземањето на тестот и времето кога кандидатот е отстранет од испитот.

(4) Доколку кандидатот кој полага испит не ги почитува правилата и користи недозволен средства во текот на испитот, Комисијата, на предлог на членовите на Комисијата за спроведување на испитот, може да забрани полагање на испитот во рок најмногу до 6 месеци.

#### Записник

##### Член 16

(1) За текот на испитот се води записник.

(2) Записникот за текот на испитот содржи: датум и време на одржување на испитот, име и презиме на членовите на Комисијата за спроведување на испитот, име и презиме на лицата од член 13 став 2 кои присуствувале во текот на полагањето на испитот, број на пријавени кандидати кои го полагаале испитот и име и презиме на лицата кои биле отстранети од полагање на испитот, согласно член 16 на овој Правилник.

(3) Записникот го потпишуваат членовите на Комисијата за спроведување на испитот.

**Испитни области****Член 17**

(1) Испитните области кои го сочинуваат првиот дел од стручниот испит за инвестиционо советување се поделени во три модули.

(I) Првиот модул го сочинуваат следниве области:

Испитна област	Траење на испитот
Регулатива за пазарот на капитал во Република Македонија	120 минути
Квантитативни методи и статистика	120 минити
Економика	120 минути
Анализа на финансиски извештаи	120 минути

(II) Вториот модул го сочинуваат следниве области:

Испитна област	Траење на испитот
Финансии на корпорацијата (финансиски менаџмент)	120 минути
Анализа и вреднување на акциите	120 минути
Анализа и вреднување на инструментите со фиксен доход	120 минути

(III) Третиот модул го сочинуваат следниве области:

Испитна област	Траење на испитот
Финансиски деривативи	120 минути
Анализа на алтернативни инвестиции	120 минути
Портфолио менаџмент и	120 минути
Етика, професионални стандарди и односи со клиенти	120 минути

(2) За испитните области: Анализа и вреднување на инструментите со фиксен доход и Финансиски деривативи, се полага втор дел од стручниот испит за инвестиционо советување кој се состои од: практичен пример и задачи кои кандидатот треба да ги реши врз основа на анализата на практичниот пример.

(3) Се смета дека кандидатот успешно го положил секој од модулите доколку освои најмалку 70% од вкупниот број на предвидени позитивни поени за тој модул, но не помалку од 40% точни одговори за секоја од испитните области/предмети во соодветниот модул.

(4) Успехот на испитот се оценува со „положил“ или „не положил“

(4) Се смета дека кандидатот успешно го положил испитот за инвестиционо советување доколку го положил првиот и вториот дел од стручниот испит за инвестиционо советување.

**Објавување на резултати, право на увид, приговор и жалба****Член 18**

(1) Комисијата во рок од 5 дена од денот на полагањето на вториот дел од стручниот испит на својата веб страна го објавува неофицијалниот список на положени кандидати.

(2) Кандидатите кои не го положиле вториот дел од стручниот испит имаат право во рок од 3 дена да извршат увид во тестот и да испратат писмена забелешка до Комисијата за спроведување на испитот. За извршениот увид се составува записник.

(3) По приговорот одлучува Комисијата за спроведување на испитот, во рок од 7 дена од денот на приемот на забелешките.

(4) По истекот на рокот за решавање на забелешките, Комисијата на својата веб страна објавува официјална листа на положени кандидати.

**Издавање на уверение****Член 19**

(1) На кандидатите кои го положиле првиот и вториот дел на стручниот испит за инвестиционо советување, Комисијата во рок од 15 дена од денот на завршувањето на испитот издава уверение за положен стручен испит за инвестиционо советување.

(2) Лицето чие уверение издадено од Комисијата е изгубено, уништено или сл. може од Комисијата да бара издавање на дупликат на уверение.

(3) Кон барањето од став 2 на овој член за издавање на дупликат на уверение, се приложува следново:

- причината за потребата од издавање на дупликат на уверение од Комисијата, како и периодот на следење на обуката и датумот на полагање на стручниот испит за инвестиционо советување,
- во случај на губење на истото, доказ дека изгубено то уверение е огласено за неважечко, согласно позитивните законски прописи и
- доказ за уплатен надомест за издавање на дупликат на уверение за инвестиционо советување.

**Признавање****Член 20**

(1) Признавањето на документ издаден од глобална професионална организација од областа на хартиите од вредност, од надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет со кој се докажува стекнатата квалификација во странство во областа на инвестиционо советување го врши Комисијата на начин утврден со овој Правилник.

**Барање за признавање****Член 21**

(1) Комисијата врши признавање на документите издадени од глобална професионална организација од областа на хартиите од вредност, од надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет со кој се докажува стекнатата квалификација во странство во областа на инвестиционо советување врз основа на поднесено барање од заинтересираното лице. Во прилог на барањето заинтересираното лице поднесува и:



- нотарски заверен превод на диплома или уверение за завршено високо образование или документ за нострификација издаден од надлежен државен орган за диплома или уверение за завршено високо образование во странство или диплома или уверение за завршено високо образование во Република Македонија;

- нотарски заверен превод на документ издаден од глобална професионална организација од областа на хартиите од вредност, од надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет со кој се докажува стекнатата квалификација во странство во областа на инвестиционо советување;

- наставен план и програма на обуката за инвестиционо советување објавен од страна на странски надлежен орган (регулаторно тело) врз основа на која е издаден документ со кој се докажува стекнатата квалификација во странство во областа на инвестиционо советување, освен ако документот за инвестиционо советување е издаден од CFA Institute, Charlottesville, Virginia-САД, од надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет;

- доказ за уплатен надомест утврден со Тарифникот за утврдување висина на надоместоци што ги наплатува Комисијата за хартии од вредност на РМ;

- друга документација на барање на Комисијата.

### Комисија за признавање

#### Член 22

(1) Комисијата со одлука именува Комисија за признавање од најмалку 3 члена од лицата кои се членови на Комисијата за спроведување на испитот.

(2) Комисијата за признавање во постапката на признавање ги зема во предвид:

- наставниот план и програма освен ако документот е издаден од CFA Institute, Charlottesville, Virginia-САД, надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет;

- реномето на институцијата која го издала сертификатот;

- правата кои произлегуваат од стекнатото звање;

- други околности од значење за признавањето.

(3) Комисијата за признавање во постапката на признавање, ја зема во предвид пристигнатата писмена документација на лицето кое бара признавање.

(4) Комисијата за признавање во постапката на признавање може од лицето кој го поднел барањето за признавање да побара и други документи кои се од важност за донесувањето на одлуката, како и оригиналните документи на увид.

### Извештај на Комисијата за признавање

#### Член 23

(1) Комисијата за признавање во рок од 15 дена од денот на поднесување на барањето и комплетна документација наведена во членот 22 од овој Правилник подготвува извештај во кој се анализира планот и програмата и правата кои произлегуваат од стекнатото звање и ги предлага на Комисијата областите или деловите од областите кои лицето треба да ги положи, за да може документот издаден од глобална професионална организација од областа на хартиите од вредност, од надлежен орган (регулаторно тело) во земја членка на ЕУ, Европски економски простор, Швајцарската конфедерација, САД или друга земја со чиј надлежен орган (регулаторно тело) е склучен договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет со кој се докажува стекнатата квалификација во странство во областа на инвестиционо советување да биде признат и со тоа да може да се издаде уверение за инвестиционо советување од Комисијата.

### Решение за признавање

#### Член 24

(1) Комисијата го усвојува извештајот на Комисијата за признавање и го известува кандидатот дека услов за издавање уверение е задолжително полагање на испитната област - Регулатива за пазарот на капитал во Република Македонија и евентуално другите области или делови од области кои ги утврдила Комисијата за признавање.

(2) По исклучок на став 1 од овој член, доколку постои договор за меѓусебно признавање на професионални квалификации на принцип на реципроцитет со надлежното регулаторно тело на странската држава која го издала сертификатот, Комисијата го известува кандидатот дека единствен услов за признавање на сертификатот е полагање на испитната област - Регулатива за пазарот на капитал во Република Македонија.

(3) Лицето кое поднело барање за признавање на уверение/сертификат, може да ги полага испитните области од став 1 на овој член, во термините за полагање кои ги организира Комисијата, согласно член 11 од овој Правилник.

(4) По положувањето на испитните области од став 1 на овој член, Комисијата донесува Решение за издавање на уверение за инвестиционо советување.

(5) Комисијата води евиденција на признатите сертификати и трајно ја чува документацијата.

### Овластени инвестициони советници

#### Член 25

(1) Услуги поврзани со инвестиционо советување на клиенти може да вршат само овластени инвестициски советници.

(2) Инвестицискиот советник треба да има положено стручен испит за инвестиционо советување што го организира Комисијата.



- 1.5.6 Инфлација
- 1.5.7 Економски раст
- 1.5.8 Меѓународна трговија и финансии

#### 4. Анализа на финансиски извештаи

##### 4.1 Систем на финансиско известување

- 4.1.1 Цели на финансиското известување
- 4.1.2 Финансиски информации и пазар на капитал
- 4.1.3 Основни сметководствени принципи
- 4.1.4 Меѓународни стандарди за финансиско известување
- 4.1.5 Прифатени сметководствени принципи во САД(GAAP)
- 4.1.6 Значење на надворешната ревизија

##### 4.2 Содржина и структура на основните финансиски извештаи

- 4.2.1 Извештај за финансиската состојба
- 4.2.2 Извештај за сеопфатна добивка
- 4.2.3 Извештај за паричните текови
- 4.2.4 Извештај за промени во фондот и резервите
- 4.2.5 Белешки кон финансиските извештаи
- 4.2.6 Други извори на финансиски информации

##### 4.3 Анализа на парични текови (Cash flow анализа)

- 4.3.1 Cash flow vs добивка
- 4.3.2 Известување за паричните текови-директна метода
- 4.3.3 Известување за паричните текови-индиректна метода
- 4.3.4 Анализа на cash flow информации

##### 4.4 Ratio анализа на финансиски извештаи

- 4.4.1 Цели и употреба на ratio анализа
- 4.4.2 Анализа на ликвидност
- 4.4.3 Анализа на солвентност
- 4.4.4 Анализа на активности
- 4.4.5 Анализа на профитабилност
- 4.4.6 Интегрална ratio анализа

##### 4.5 Ratio анализа и процес на вреднување

- 4.5.1 Добивка по акција
- 4.5.2 Cash flow по акција
- 4.5.3 EBITDA по акција
- 4.5.4 Книговодствена вредност по акција
- 4.5.5 Ratio цена по акција/добивка по акција
- 4.5.6 Ratio плаќање на дивиденда

##### 4.6 Анализа на залихи

- 4.6.1 Разграничување на вредности помеѓу Извештај за финансиската состојба и Извештај за сеопфатна добивка (Однос помеѓу залихи и трошоци на продадени производи)
- 4.6.2 LIFO vs FIFO: ефект на добивката, cash flow и обртен капитал
- 4.6.3 LIFO vs FIFO: импликации на ratio анализа
- 4.6.4 Проблем на намалување на LIFO резерви

##### 4.7 Анализа на недвижност, постројки и опрема

- 4.7.1 Капитализација vs расходи
- 4.7.2 Методи на амортизација
- 4.7.3 Влијание на методите на амортизација на финансиските извештаи

- 4.7.4 Обелоденување на информации за фиксниот имот
- 4.7.5 Обезвреднување на фиксниот имот
- 4.7.6 Расходување на фиксниот имот

##### 4.8 Анализа на данок на добивка на компаниите

- 4.8.1 Општи прашања на оданочување на добивката (Добивката во финансиските извештаи vs добивка за оданочување)
- 4.8.2 Одложени даночни обврски
- 4.8.3 Одложени даночни средства
- 4.8.4 Обелоденување на информации за оданочената добивка

##### 4.9 Анализа на финансиските обврски на компаниите

- 4.9.1 Анализа на тековните обврски
- 4.9.2 Анализа на долгорочните долгови
- 4.9.3 Конвертибилни обврски и варианти
- 4.9.4 Повлекување на долгови пред истекот на рокот за доспевање
- 4.9.5 Долгови на компаниите во криза

##### 4.10 Лизинг и вонбилансни долгови

- 4.10.1 Деловен и финансиски лизинг
- 4.10.2 Компаративна анализа на деловниот и финансискиот лизинг
- 4.10.3 Вонбилансни финансиски активности

##### 5. Финансии на корпорацијата-финансиски менаџмент

- 5.1. Основи на финансискиот менаџмент
- 5.1.1 Алтернативни форми на деловното организирање
- 5.1.2 Финансиски менаџмент во организациската структура на компаниите
- 5.1.3 Цели на корпоративната компанија
- 5.1.4 Агенциски однос

##### 5.2 Капитално буџетирање

- 5.2.1 Процес на капитално буџетирање
- 5.2.2 Методи за рангирање на инвестициони проекти
- 5.2.3 Рационална употреба на капиталот
- 5.2.4 Cash flow проекции
- 5.2.5 Анализа на ризикот
- 5.2.6 Споредба на проекти со различен век на траење
- 5.2.7 Реални опции

##### 5.3 Трошоци на капиталот

- 5.3.1 Трошоци на поединечните извори на финансирање
- 5.3.2 Пондерирани просечни трошоци на капиталот
- 5.3.3 Маргинални трошоци на капиталот
- 5.3.4 Детерминанти на трошоците на капиталот

##### 5.4 Структура на капиталот и леверии

- 5.4.1 Целна структура на капиталот
- 5.4.2 Деловен, финансиски и комбиниран леверии
- 5.4.3 Детерминанти на оптималната структура на капиталот
- 5.4.4 Теорија на структурата на капиталот

**5.5 Дивидендна политика**

- 5.5.1 Дивиденда vs капитална добивка
- 5.5.2 Теорија на ирелевантност за дивиденда
- 5.5.3 Традиционална теорија за дивиденда
- 5.5.4 Теорија на даночни преференции
- 5.5.5 Информациона содржина на дивиденда
- 5.5.6 Стабилност на дивиденда
- 5.5.7 Дивиденда во вид на акции и делење на акции
- 5.5.8 Откуп на акции

**5.6 Спојувања и преземања**

- 5.6.1 Спојувања и преземање како извор на создавање на вредност
- 5.6.2 Видови на спојувања
- 5.6.3 Непријателски и пријателски преземања
- 5.6.4 Вреднување на таргет и одредување на цени
- 5.6.5 Улогата на инвестиционите банкири
- 5.6.6 Корпоративни алијанси
- 5.6.7 Leverage buyouts
- 5.6.8 Дезинвестирање

**5.7 Меѓународни финансии на корпорацијата****6. Анализа и вреднување на акциите****6.1. Структура и функционирање на пазарите на хартии од вредност**

- 6.1.1. Пазар на капитал
- 6.1.2. Примарен пазар на капитал
- 6.1.3 Секундарен пазар на капитал
- 6.1.4 Берза и вонберзански пазари (ОТС)
- 6.1.5 Иновации и тенденции

**6.2 Индикатори на пазарот на хартии од вредност**

- 6.2.1 Фактори во создавање на индикатори
- 6.2.2 Серија на индикатори на пазарот на акции
- 6.2.3 Серија на индикатори на пазарот на обврзници
- 6.2.4 Композитни индикатори на акции и обврзници

**6.3 Ризик на акционерскиот капитал и негово мерење**

- 6.3.1 Теорија за пазарот на капитал
- 6.3.2 Еднофакторски модели (САРМ)
- 6.3.3 Однос помеѓу системскиот ризик и приносот
- 6.3.4 Тестирање на САРМ
- 6.3.5 Теорија на арбитражно вреднување (АРТ)
- 6.3.6 Повеќефакторски модели

**6.4 Анализа на пазарот и стопанските гранки и вреднување на акциите**

- 6.4.1 Примена на методот на дисконтирање на дивиденда на пазарот на капитал
- 6.4.2 Проценка на стапките на раст на дивиденда
- 6.4.3 Проценка на очекуваниот профит по акција (EPS)
- 6.4.4 Пресметка на очекуваната стапка на принос на акција
- 6.4.5 Анализа на економските циклуси и економските гранки
- 6.4.6 Проценка на стапката на принос на економската гранка
- 6.4.7 Релативно вреднување и ratio на релативно вреднување

**6.5 Анализа на компаниите и вреднување на акции**

- 6.5.1 Анализа на компанијата
- 6.5.2 Проценка на внатрешната вредност (intrinsic value)
- 6.5.3 Проценка на профитот по акција на компанијата
- 6.5.4 Проценка на профитните мултипликатори (earnings multipliers)
- 6.5.5 Анализа на растечките компании
- 6.5.6 Мерење на додадената вредност
- 6.5.7 Анализа на акциите на глобалните компании

**6.6 Техничка анализа**

- 6.6.1 Дефиниција и претпоставки
- 6.6.2 Предности на техничката анализа
- 6.6.3 Предизвици на техничката анализа
- 6.6.4 Правила на техничката анализа
- 6.6.5 Индикатори на техничката анализа

**7. Анализа и вреднување на инструментите со фиксен доход****7.1 Должнички хартии од вредност**

- 7.1.1 Карактеристики на должничките хартии од вредност
- 7.1.2 Обезбедување на исплатата на обврзниците
- 7.1.3 Структура на пазарот на должнички хартии од вредност

**7.2 Ризици од инвестирање во обврзници**

- 7.2.1 Каматен ризик
- 7.2.2 Ризик на кривата на принос
- 7.2.3 Ризик отповикување и предвремено плаќање
- 7.2.4 Ризик на реинвестирање
- 7.2.5 Кредитен ризик
- 7.2.6 Ризик на ликвидност
- 7.2.7 Девизен ризик
- 7.2.8 Инфлаторен или ризик на куповна моќ
- 7.2.9 Ризик на волатилност
- 7.2.10 Ризик од настани (политички, регулаторен, природен, преземање)

**7.3 Видови и карактеристики на обврзници**

- 7.3.1 Државни обврзници
- 7.3.2 Општински обврзници
- 7.3.3 Корпоративни обврзници
- 7.3.4 Меѓународни обврзници
- 7.3.5 Крива на принос на државните обврзници
- 7.3.6 Мерење на спривовите на принос (апсолутни, релативни, ratio на принос)
- 7.3.7 Ефекти на големината на емисијата и ликвидност на спред
- 7.3.8 Формирање на распон на каматни стапки
- 7.3.9 Каматен своп и своп распон

**7.4 Вреднување на должнички хартии од вредност**

- 7.4.1 Основни принципи на вреднување
- 7.4.2 Традиционални принципи на вреднување
- 7.4.3 Без арбитражен пристап на вреднување
- 7.4.4 Модели на вреднување

**7.5 Мерење на каматен ризик**

- 7.5.1 Пристап на полно вреднување
- 7.5.2 Влијание на ценовната волатилност на карактеристиките на обврзниците



- 7.5.3 Рочност
- 7.5.4 Конвексност
- 7.5.5 Цена на базниот поен (вклучително и неговата врска со дурација)

## **8. Финансиски деривативи**

### **8.1. Деривативни инструменти и пазари**

- 8.1.1 Природа на инвестирање во деривативни финансиски инструменти
- 8.1.2 Однос форвард/опција
- 8.1.3 Елементарни начини на користење на опциите во управување со портфолиото на хартии од вредност

### **8.2 Форварди и фјучерс пазари и инструменти**

- 8.2.1 Преглед на форвард и фјучерс пазари
- 8.2.2 Хеџирање
- 8.2.3 Основни методи на вреднување
- 8.2.4 Примена и стратегија на forward-и
- 8.2.5 Примена и стратегија на фјучерси

### **8.3 Пазари на опции**

- 8.3.1 Структура на глобалниот пазар на опции
- 8.3.2 Основи на вреднување на опциите
- 8.3.3 Вреднување на опциите на пазарот во САД
- 8.3.4 Егзотични опции
- 8.3.5 Стратегија во тргувањето со опции

### **8.4 Свопови и други деривативни пазари**

- 8.4.1 Структура на глобалниот пазар на swap-ови
- 8.4.2 Основни дефиниции за свопови
- 8.4.3 Типови и карактеристики на свопови
- 8.4.4 Варанти и замениливи хартии од вредност
- 8.4.5 Останати деривативни хартии од вредност

### **8.5 Останати глобални инвестиции**

- 8.5.1 Причини за глобално инвестирање
- 8.5.2 Инвестициони фондови
- 8.5.3 Недвижности и REIT's
- 8.5.4 Историски однос ризик и принос од алтернативни инвестиции

### **9. Анализа на алтернативни инвестиции**

- 9.1. Недвижности
- 9.2. Инвестициони компании
- 9.3. Ризичен капитал
- 9.4. Фондови за управување со ризикот (hedge funds)
- 9.5. Затворен тип на компании (closed-held) и неликвидни хартии од вредност
- 9.6. Хартии од вредност на компании во стечај
- 9.7. Деривативи на стоки и нивни пазари

### **10. Портфолио менаџмент**

- 10.1. Портфолио теорија и теорија за пазарите на капитал
- 10.2. Процес на инвестирање во хартии од вредност
- 10.3. Управување со портфолија на индивидуални инвеститори/управување со портфолија на институционални инвеститори
- 10.4. Донесување одлуки за алокација на средства по класи на инструменти, по сектори и по хартии од вредност

- 10.5. Стратегии за управување со портфолио на акции/портфолио на хартии од вредност со фиксен доход
- 10.6. Мерење на перформансите на портфолио менаџерите
- 10.7. Практично управување со портфолијата

## **11. Етика, професионални стандарди и односи со клиенти**

### **11.1 Правна рамка на пазарот на капитал**

- 11.1.1 Правни карактеристики на корпоративниот амбиент
- 11.1.2 Правни аспекти на функционирањето на пазарот на капитал
- 11.1.3 Релевантна меѓународна регулатива
- 11.1.4 Регулаторни и супервизорски институции/органи и учесници на пазарот на капитал

### **11.2. Стандарди за професионално однесување**

- 11.2.1 Професионална одговорност
- 11.2.2 Интегритет на пазарот на капитал
- 11.2.3 Одговорност кон клиенти
- 11.2.4 Одговорност кон работодавачи
- 11.2.5 Инвестициона анализа, препораки и преземен активности
- 11.2.6 Конфликт на интереси

### **11.3. Етички правила**

### **11.4. Заштита на клиентите**

### **11.5. Презентирање на перформансите**

### **11.6. Комуникациски вештини**

## **РЕГУЛАТОРНА КОМИСИЈА ЗА ЕНЕРГЕТИКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

2657.

Регулаторната комисија за енергетика на Република Македонија, врз основа на член 22 став 1 точка 16, член 39 став 2 од Законот за енергетика („Службен весник на РМ“ бр. 16/11, 136/11, 79/13, 164/13 и 41/14) и член 32 од Правилникот за лиценци за вршење на енергетски дејности („Службен весник на РМ“ бр. 143/11 и 78/13), постапувајќи по барањето на Друштвото за инженеринг, маркетинг и консалтинг ИНГМАРК Сашо и други ДОО Скопје, за влегување во сила на лиценца за производство на електрична енергија на седницата одржана на ден 10.6.2014 година, донесе

### **О Д Л У К А**

### **ЗА ВЛЕГУВАЊЕ ВО СИЛА НА ЛИЦЕНЦА ЗА ВРШЕЊЕ НА ЕНЕРГЕТСКА ДЕЈНОСТ ПРОИЗВОДСТВО НА ЕЛЕКТРИЧНА ЕНЕРГИЈА**

1. Лиценцата на Друштвото за инженеринг, маркетинг и консалтинг ИНГМАРК Сашо и други ДОО Скопје, со седиште на ул. „Леринска“ бр. 48/А Скопје, за вршење на енергетска дејност производство на електрична енергија од фотонапонска електроцентрала ФВЕЦ „Генчев“ издадена со Одлука УП1 бр. 07-36/14 од 16.4.2013 година („Службен весник на РМ“ бр. 64/14) влегува во сила.
2. Лиценцата е прилог 1 на оваа одлука.
3. Жалбата изјавена против оваа Одлука не го одлага неговото извршување.