

## КОМИСИЈА ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

Врз основа на членовите 427 став (1) и 438 алинеја 9), а во врска со член 81 став (6) од Законот за финансиски инструменти („Службен весник на Република Северна Македонија“ број 66/2024 и број 188/2025), Комисијата за хартии од вредност на Република Северна Македонија на седницата одржана на 24.9.2025 година го донесе следниот

### **ПРАВИЛНИК<sup>1</sup> ЗА УТВРДУВАЊЕ КРИТЕРИУМИ ЗА МАЛИ НЕПАРИЧНИ СТИМУЛАЦИИ И ЗА СТИМУЛАЦИИ НА ИНВЕСТИЦИСКОТО ДРУШТВО**

#### Член 1

(1) Со Правилникот за утврдување на критериуми за мали непарични стимулации и за стимулации на инвестициското друштво (во понатамошниот текст: Правилник) подетално се пропишуваат критериумите за утврдување на стимулации на инвестициското друштво, начинот и роковите за водење на евиденција и известување на клиентите за стимулациите, малите непарични

#### **Критериуми за оправданост за наплата на стимулации**

#### Член 2

(1) Инвестициското друштво може оправдано да наплати (или прими) од дистрибутерот надоместоци, провизии или непарични користи како стимулации во смисла на член 79 став (1) од Законот кога на клиентот ќе му се понуди или даде дополнителна услуга или услуга од повисоко ниво, при што тоа треба да е пропорционално на нивото на стимулацијата, што инвестициското друштво е должно да го докаже.

(2) Условот за пропорционалност од став (1) од овој член на добиената стимулација, ќе биде оправдан доколку е исполнето следното:

---

<sup>1</sup> Во овој Правилник се имплементирани одредбите од член 50 и 51 од Делегираната Регулатива 565/2017 на Комисијата од 25 април 2016 година за дополнување на Директивата 2014/65/EУ на Европскиот парламент и на Советот за организациски барања и работни услови за инвестициски фирми и дефинирани изрази за целите на таа директива CELEX бр.32017R0565

стимулации кои се сметаат за стимулации во смисла на член 79 став (1) од Законот за финансиски инструменти (во понатамошниот текст: Закон), како и обврските за постапување на инвестициското друштво поврзано со утврдување на пресметките за инвестициско истражување и водење на сметките за плаќање за истражување.

(2) Во смисла на овој Правилник и Законот, за стимулации се сметаат надоместоци, провизии, парична и непарична корист поврзани со давање на инвестициските услуги и активности и помошни услуги за клиенти, а кои инвестициското друштво ги дава или прима од страна на трето лице или лице кое делува за сметка на третото лице.

1. услугата за инвестиционо советување на независна основа која се нуди на клиентот вклучува широк распон на финансиски инструменти кои се соодветни и достапни за клиентите, од кои одреден број се инструменти на трети произведувачи, кои не се самото инвестициско друштво или од субјекти со кои е тесно поврзано инвестициското друштво или не се други субјекти со кои инвестициското друштво е тесно поврзано или има блиски правни или економски врски како што се договорни односи кои би претставувале ризик за нарушување на независноста на дадениот совет (согласно член 42 од Законот и Правилникот за утврдување на посебни организациски услови за инвестициско друштво при креирање или создавање на инвестициски производи и нивна дистрибуција) кои не се тесно поврзани со инвестициското друштво;

2. услугата за инвестиционо советување на независна основа се нуди на клиент со исполнување на условите од член 79 став (1) од Законот;

3. на клиентот по конкурентна цена му се овозможува пристап со широк спектар на финансиски инструменти за кои постои веројатност дека ги исполнуваат неговите потреби, вклучително и одреден број се инструменти на трети произведувачи (согласно член 42 од Законот) кои не се тесно поврзани со инвестициското друштво, заедно со алатките кои на услугата и даваат додадена вредност, како што се:

а. алатки за објективен приказ на податоци кои на клиентот ќе му овозможат да донесе одлука за вложување или да го следи, моделира или го прилагоди распонот на финансиски инструменти во кои ги вложил своите средства и

б. дополнителни редовни извештаи за резултатите, трошоците и надоместоците поврзани со финансиските инструменти.

(3) Согласно член 79 став (4) од Законот, инвестициското друштво го известува клиентот за механизмите за пренос на надоместоците, провизиите, паричната или непаричната корист на клиентот, а кои се примени во врска со давањето на инвестициските или на помошните услуги, за што води интерна евиденција.

(4) Инвестициското друштво е должно да докаже дека дополнителните стимулации се наменети за подобрување на квалитетот на услугата која се нуди на клиентот, односно дека се исполнети условите од член 79 од Законот, при што инвестициското друштво е должно:

1. да води евиденција согласно со став (3) од овој член,

2. со интерната евиденција од точка 1 од овој став, треба да се изготвува и образложение за тоа како сите надоместоци, провизии и непарични користи кои инвестициското друштво ги примило влијаат на подобрување на квалитетот на услугата која се нуди на клиентот во смисла на овој член и,

3. да води евиденција кои мерки се преземаат за да не се наруши обврската на друштвото да постапува чесно, праведно во согласност со правилата на професијата и во согласност со најдобрите интереси на клиентите.

### **Известување на клиентот за добиени или дадени стимулации**

#### **Член 3**

(1) Во врска со секоја добиена или дадена стимулација, инвестициското друштво е должно пред да ја понуди релевантната инвестициска или помошна услуга, на клиентот да му обезбеди податок за предметната стимулација во согласност со член 75 од Законот, односно согласно Правилникот за формата и содржината на информациите кои им се доставуваат на клиентите и на потенцијалните клиенти.

(2) Инвестициското друштво е должно со сите стимулации (непарични користи) кои ги дало или примило во врска со дадена инвестициска услуга на клиент, посебно да обезбеди и податок кој ќе го искаже со цена, односно вредност на таа стимулација (непарична корист). Воедно, малите непарични стимулации од член 4 од овој Правилник може да се прикажат и генерички/ воопштено.

(3) Во случај инвестициското друштво да не е во можност однапред (ex ante) да го утврди износот на стимулацијата која ќе биде платена или примена, па во согласност со став (4) од овој член, на клиентот наместо тие информации да му обезбеди податоци за методологијата која е користена за пресметка на износот на дополнителните стимулации, должно е по извршената услуга (ex-post) на клиентот да му обезбеди податоци за точниот износ кој е примен или платен, односно цената или вредноста по која стимулацијата е дадена или стекната.

(4) Доколку инвестициското друштво прими или дава дополнителни стимулации во врска со инвестициските услуги кои ги нуди на клиентите, клиентот на кој се однесува услугата и за која се прима или дава тековната стимулација, должно е тој клиент најмалку еднаш годишно да го извести за реалниот износ на дадените или примените дополнителни стимулации. Воедно, малите непарични стимулации од член 4 од овој Правилник може да се прикажат и генерички/ воопштено.

(5) Доколку согласно член 81 ставовите (2) и (3) од Законот, инвестициското друштво примените стимулации во целост му ги пренело на клиентот, за истото мора да го извести самиот клиент.

(6) Известувањето за дополнителните стимулации во согласност со овој член од Правилникот може да му се достави на клиентот посебно или во рамки на друг извештај кој инвестициското друштво е во обврска да му го достави на клиентот.

(7) Обврската за известувањето на клиентите согласно овој член од Правилникот инвестициското друштво може да ја пренесе на трето лице во согласност со одредбите од член 38 од Законот и соодветниот правилник.

### **Прифатливи мали непарични стимулации (користи)**

#### **Член 4**

(1) За мали непарични стимулации од член 81 став (4) од Законот, кои можат да го подобрат квалитетот на услугите кои се даваат на клиентот ќе се сметаат само оние кои се наведени во став (2) од овој член, под услов според својот обем и природа да се разумни, пропорционални и за истите да постои мала веројатност дека ќе влијаат на инвестициското друштво, заради примените мали непарични стимулации, да постапува на начин кој би можело негативно да влијае на интересите на релевантниот клиент.

(2) Мали непарични стимулации ќе се сметаат за прифатливи само доколку:

1. Информациите, односно документите кои се однесуваат на финансиските инструменти или на инвестициските услуги се од општа/генеричка природа и се прилагодени за да ја одразат природата за одреден (поединечен) клиент,

2. Писмените материјали од трети лица ги нарачал или платил корпоративен издавач или потенцијален издавач заради рекламирање на нова емисија од друштвото, или издавач кој договорно ангажирал трето лице заради континуирано составување на таков материјал, доколку таквиот однос помеѓу издавачот или потенцијалниот издавач и третото лице јасно е наведен во материјалот и истовремено е достапен на јавноста или на сите инвестициски друштва кои сакаат да го примат,

3. Се работи за учество на конференции, семинари и други видови на обуки поврзани со користа и карактеристиките на одреден финансиски инструмент или инвестициска услуга,

4. Се работи за постапки на гостопримливост од минимална вредност (пр. храна и пијалоци) во текот на деловен состанок, конференција, семинар или друг вид на обука наведени во точка 3 од овој став,

5. Се работи за макроекономски анализи и други публикации кои се изработени од трето лице, и кои, земајќи го предвид целокупното ниво на стимулација која ја нуди третото лице или група во која припаѓа третото лице, по обем и природа веројатно нема да ја наруши способноста на инвестициското друштво да делува во најдобар интерес на клиентот, за што инвестициското друштво мора да изготви писмено образложение или проценка.

(3) Во согласност со член 3 став (2) од овој Правилник, малите непарични стимулации во извештајот за клиентот може да се прикажат и генерички/ воопштено.

(4) Инвестициското друштво е должно навремено, пред давањето на инвестициските услуги и активности или помошните услуги да го извести клиентот за малите непарични стимулации.

### **Водење на посебна сметка за истражувања**

#### **Член 5**

(1) Инвестициско друштво согласно член 83 став (1) точка 2 од Законот, поседува посебна сметка за истражување преку која се извршува плаќањето за истражувањето.

(2) Инвестициското друштво е должно со интерни писмени процедури да утврди и редовно да врши проценка на висината на буџетот за истражување.

(3) Инвестициското друштво безусловно е одговорно за посебната сметка за истражување и со истата управува самостојно.

(4) Сметката за истражување мора да се финансира од посебен надомест за истражување кој се наплатува од клиентот, при што вкупниот износ на сите примени надоместоци не смее да го надмине буџетот за истражување утврден во став (2) од овој член.

(5) Истражувањата кои инвестициското друштво, ги набавува/купува од средствата кои се водат на посебната сметка за истражување, е должно да ги избира врз основа на строги квалитативни критериуми и можност тие истражувања да придонесат за подобри инвестициски одлуки на кои истите се базираат.

(6) Инвестициското друштво е должно редовно да го оценува квалитетот на истражувањата кои во согласност со овој член се плаќаат од средствата од сметката за истражување.

#### **Член 6**

(1) Доколку инвестициското друштво има посебна сметка за истражување, е должно на барање на Комисијата за надзор на пазарот на капитал или на барање на клиентите да ги достави следниве податоци:

1. Кратки информации за добавувачите (изготвувачите на истражувањата) на кои им се плаќа од таа посебна сметка,

2. Вкупниот износ кој за одреден период е исплатен за податоците кои се бараат,

3. Податоци од користите и услугите (стимулациите) кои инвестициското друштво ги примило,

4. Споредба на износот кој е потрошен од сметката за истражување со буџетот кој друштвото го предвидел за одреден период во согласност со член 5 став (2) од овој Правилник,

5. Податоци за евентуални попусти или преноси на средства во случај на вишоци на посебната сметка.

(2) Посебниот надомест за истражување во смисла на член 5 став (4) од овој Правилник мора да се темели на буџетот за истражување кој инвестициското друштво го одредил согласно член 5 став (2) од овој Правилник и не смее да биде поврзан со волуменот или вредноста на трансакциите кои се реализирани за тој клиент.

(3) Во сите оперативни аранжмани за наплата на посебен надомест за истражување од клиентите, доколку истиот не се наплатува посебно, туку заедно со трансакциската провизија, надоместокот за истражување се искажува издвоено и целосно во согласност со член 83 став (1) точка 2 и член 82 став (2) од Законот.

(4) Инвестициското друштво е должно во договорот со клиентот или општите услови за работење, да го утврди надоместокот за истражување во согласност со буџетот за истражување, како и зачестеноста за наплата на истиот од средствата на клиентот во текот на годината. Зголемување на буџетот за истражување е можно само откако ќе му се обезбедат јасни информации на клиентот за таа намера.

(5) Доколку на крајот од периодот на сметката за истражување се констатира вишок на средства, друштвото мора да усвои постапка за поврат на тие средства на клиентот или да направи пренос на истите во буџетот за истражување кој ќе биде планиран за наредниот период.

### **Утврдување на буџет за истражување**

#### **Член 7**

(1) Буџетот за истражување мора да се темели на разумна проценка на потребите за истражување кое го спроведува трето лице.

(2) За да се обезбеди дека управувањето со буџетот и користењето на средствата е во согласност со најдобрите интереси на клиентите на инвестициското друштво, инвестициското друштво е должно да задолжи најмалку едно лице од високото раководство за контрола и надзор на распределбата на средствата од буџетот заради набавка/купување на истражување кое ќе го спроведува трето лице.

(3) Надзорот и контролата од став (2) на овој член задолжително вклучува јасна ревизорска трага за плаќањата на понудувачите на услуги за истражување и за начинот на кој се утврдени платените износи утврдени врз основа на квалитативните критериуми од член 6 став (1) точка 4 од овој Правилник.

(4) Инвестициското друштво не смее да го користи буџетот и посебната сметка за истражување за финансирање на свои интерни истражувања.

(5) За потребите на член 5 став (3) од овој Правилник, инвестициското друштво може да делегира на трето лице административно управување со посебната сметка за истражување, само доколку тој аранжман ги олеснува купувањето/набавката на истражувањето кое го спроведува трето лице и плаќањето на понудувачите на услуги за сметка на инвестициското друштво, и истите ги извршува без неоправдано доцнење и во согласност со упатствата од инвестициското друштво.

(6) За потребите на член 5 став (5) од овој Правилник, инвестициското друштво е должно сите потребни елементи да ги утврди во политика во писмена форма која се доставува до сите клиенти.

(7) Во политика од став (6) од овој член, инвестициското друштво е должно да го опише нивото до кое истражувањето кое е набавено/купено од посебната сметка за истражување ќе придонесе за портфолиото на клиентот, при што, меѓу другото, ќе ја земе во предвид, доколку е потребно, и инвестициската стратегија која се применува на различни видови на портфолија и пристапи кои друштвото ги применува со цел да се постигне правилна распределба на трошоците на портфолијата на различните клиенти.

(8) Доколку инвестициското друштво креира/воспостави посебна сметка за истражување во смисла на овој Правилник, а воедно нуди и други услуги, должно е да се придржува до следниве услови:

1. Доколку нуди инвестициски услуги за прием и пренос на налози и нивна реализација за сметка на клиент, надоместоците за тие услуги да ги утврди издвоено/посебно, при што истите ќе ги одразуваат исклучиво трошоците поврзани со реализацијата на трансакциите,

2. Доколку нуди стимулации на други инвестициски друштва кои работат во земји членки на Европската Унија или во трета земја, надоместоците за тие користи и услуги посебно да ги утврдува и

3. Нудењето на стимулации од точка 2 на овој став, како и наплатата на надоместоците за тие користи и услуги не смеат да влијаат на висината, ниту да ги условуваат надоместоците за услугите од точка 1 на овој став.

#### Член 8

Овој Правилник влегува во сила осмиот ден од денот на објавувањето во “Службен весник на Република Северна Македонија“, а ќе започне да се применува од денот на започнување на примената на Законот за финансиски инструменти (Службен весник на Република Северна Македонија број 66/2024 и број 188/2025).

Број 01-567/2  
24 септември 2025 година  
Скопје

Комисија за хартии од вредност  
на Република Северна Македонија  
Претседател,  
м-р **Бујаре Абаз**, с.р.