

## РЕЦЕНЗИЈА

**НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „ИНВЕСТИЦИИ - ПРАКТИКУМ ЗБИРКА ЗАДАЧИ“ ОД ДОЦ. Д-Р ЈАНКА ДИМИТРОВА И М-Р ЕЛЕНА ВЕСЕЛИНОВА, ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ, УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП**

Врз основа на одредбите од Статутот и Правилникот за единствените основи за остварување на издавачка дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, како и Одлука бр. 1702-223/6 од 84. редовна седница на Наставно - научниот совет на Економски факултет, одржана на 3 септември 2013 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

- проф. д-р Трајко Мицески, Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип;
- проф. д-р Ристо Фотов, Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,

за изготвување на извештај - рецензија на приложениот ракопис со наслов **„ИНВЕСТИЦИИ - ПРАКТИКУМ ЗБИРКА ЗАДАЧИ“** од авторите доцент д-р **Јанка Димитрова** и м-р **Елена Веселинова** наменет за студентите на прв циклус студии на Економски факултет при Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

По прегледот на ракописот, Комисијата до Наставно-научниот совет на Економски факултет го поднесува следниов

## ИЗВЕШТАЈ

**Општи податоци за ракописот.** Учебното помагало „Инвестиции – практикум збирка задачи“ од доцент д-р Јанка Димитрова и м-р Елена Веселинова претставува континуирана заложба на авторите да ја оформат потребната литература од областа на инвестициите за студентите кои се соочуваат со анализа на прашања од оваа современа проблематика. Практикумот е подготвен за потребите на студентите од студиските програми: Финансиски менаџмент, Менаџмент и претприемништво, Меѓународна економија, Сметководство, финансии и ревизија и Банкарство, финансии и осигурување на Економски факултет во Штип и таа ги содржи сите предвидени содржини што се опфатени во предметната програма за предметот Инвестиционен менаџмент и Инвестиции, застапени во втора, трета и четврта година (III, V и VII семестар, во зависност од насоката), со неделен фонд на часови 6 (3+2+1), односно 4 (2+1+1).

**Податоци за обем на ракописот.** Проблематиката што е предмет на обработка е претставена во текст од вкупно 85 страници. Текстот во трудот е поткрепен со 37 решени примери и задачи за решавање. Трудот е пишуван во А4 формат со нормален проред, употребен е фонд A<sub>riel</sub>, големина на буквите 10. Обемот на трудот и неговата содржина ги задоволува критериумите според бројот на часови и според одредбите од Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

**Податоци за постоење на сличен или ист наслов.** Трудот е напишан на оригинален начин и во него е опфатена комплексноста на проблематиката од областа на инвестициите. И покрај тоа што во нашата земја постои мал број и опфат на јавно презентирани литература од оваа област, сепак проблематиката разработена со оваа методологија и во овој обем е неопходна за студентите на Економскиот факултет, за студентите кои ги изучуваат сродните економски проблематики и други дисциплини. Може да се каже дека трудот претставува научен материјал со висок квалитет, кој може да се примени за стекнување на широки знаења од доменот на актуелностите во инвестициите, за студентите, за ентитетите (деловните субјекти) кои тековно или потенцијално се ангажираат во инвестициони проекти и активности. Во таа смисла, учебното помагало претставува едукативен пишан стручен труд кој обработува ваква проблематика кај нас, приспособен за потребите на образование и едукација во областа на економските науки. Затоа сметаме дека овој практикум е особено значаен, како од теоретски, така и од практичен аспект за актуелните и идните професионалци кои се занимаваат со конкретната проблематика.

**Краток опис на содржината.** Од содржински аспект, во трудот се опфатени 7 тематски целини - глави: Пресметка на капиталот (*Глава I*); Економско-финансиска анализа на инвестициските проекти – проектирање на компонентите на готовинскиот тек (*Глава II*); Економско-финансиска анализа на инвестициските проекти – финансирање на проектите и трошокот на капиталот (*Глава III*); Инвестициски критериуми кои не се базираат врз концептот на временска вредност на парите (*Глава IV*); Инвестициски критериуми кои се базираат врз концептот на временска вредност на парите (*Глава V*); Оцена на економско-финансиската ефикасност на инвестициските проекти (*Глава VI*); Ризикот во инвестициската анализа (*Глава VII*).

Пред да ги истакнеме нашите оценки за трудот, како и предлогот, најнапред во скратена форма ќе ја презентираме неговата содржина.

Во *првиот дел* од практикумот се наведени решени примери и задачи за решавање за пресметка на капиталот како еден од основните начини на долгорочно финансирање на инвестициските проекти со помош на ставките од бруто билансот.

*Вториот дел* на практикумот ја разработува економско-финансиската анализа на инвестициските проекти – проектирањето на компонентите на готовинскиот тек преку решени примери и задачи за решавање, со цел преку користење на дадените податоци да се изврши проектирање на готовинскиот тек на инвестициските проекти, вклучувајќи ги следниве компоненти: проекција на големината на потребните инвестиции, проекција на оперативниот тек, проекција на остатокот на вредноста на проектот, проекција на билансот на успех, како и подготовка на дисконтираниот готовински тек (DCF – Discounted Cash Flow).

Во *третиот дел* на практикумот се презентирани решени примери и задачи за решавање кои се однесуваат на економско-финансиска анализа на инвестициските проекти – финансирање на проектите и трошокот на капиталот. Со елаборацијата на ваквите примери се анализираат начините за утврдување на просечната цена на чинење на капиталот и избор на оптимална структура на финансирање на инвестициските проекти.

*Четвртиот дел* на практикумот ги разработува инвестициските критериуми кои не се базираат врз концептот на временска вредност на парите, со фокус на периодот на враќање на инвестициите и стапката на принос. Преку примерите се анализира пресметката на периодот на враќање на инвестициите низ неколку алтернативи: преку нормален годишен нето-принос, со просечен годишен нето-готовински принос и преку кумулативен годишен нето-готовински принос. Анализата во одделните примери ги вклучува и начините за пресметка на стапката на принос на инвестиционен критериум кој не се базира врз концептот на временска вредност на парите, меѓу кои пресметка преку: иницијалните инвестиции, просечната книговодствена вредност на капиталот и просечните инвестиции.

Во петтиот дел на практикумот се презентирани решени примери и задачи за решавање за утврдување на инвестициските критериуми кои се базираат врз концептот на временска вредност на парите, во кои спаѓаат: нето сегашната вредност, индексот на профитабилност и интерната стапка на рентабилност. Нето сегашната вредност се разработува низ повеќе примери, преку тестирање на нејзината променливост во зависност од висината на дисконтната стапка. Индексот на профитабилност се презентира во две варијанти: бруто и нето индекс на профитабилноста, додека интерната стапка на рентабилност се разработува преку т.н. техника на обиди и грешки со неколку итерации.

Во *шестиот дел* од практикумот авторите се фокусираат на оценувањето на економско-финансиската ефикасност на инвестициските проекти преку решени примери и задачи за решавање кои опфаќаат формирање на готовинските текови за оценка на рентабилноста на инвестициските проекти и пресметка на инвестициските критериуми: недисконтиран период на враќање, просечна стапка на принос, нето сегашна вредност, бруто и нето индекс на профитабилност, интерна стапка на рентабилност, како и проектирање на готовинскиот тек за оцена на ликвидноста на инвестициските проекти.

*Седмиот дел* од практикумот е посветен на ризикот во инвестициската анализа каде што преку решени примери и задачи за решавање авторите ја тестираат варијабилноста на очекуваните нето приноси на инвестициските проекти преку пресметка на стандардната девијација и утврдување на нивото на ризичност на истите. Во овој дел, исто така,

се обработува и сензитивна и сценарио анализа за движењето на одделни ставки од готовинските текови на инвестициските проекти и се тестира чувствителноста на инвестиционите критериуми на нивните флукутации.

## ЗАКЛУЧОК

Практикумот „Инвестиции – практикум збирка задачи” од доцент д-р Јанка Димитрова и м-р Елена Веселинова е систематски и логички подреден на современ начин и во седум глави (тематски целини) се прикажани карактеристиките, значењето и актуелноста на инвестициите како важна научна дисциплина. Материјата е презентирана со јасен, студиозен, стручно методолошки пристап и низ бројни практични примери. Поради ваквиот стил и модел на презентираниот материјал студентите ќе можат без тешкотија да ја совладаат оваа материја. Трудот е поткрепен со бројни табеларни прегледи како основа на анализите, истражувањата и констатациите по клучните прашања содржани во трудот. Тие, исто така, претставуваат аргументација и одговор на бројните прашања за улогата, значењето и перспективата на инвестициите како научна дисциплина.

Трудот заслужува внимание поради неговата актуелност и методолошки пристап во истражувањето, кој може да се оцени како интегрален, целисходен и исцрпен според широчината на опфатот на спроведените истражувања и информации. Сметаме дека овој труд ќе предизвика голем интерес кај нашата јавност, ќе им овозможи на студентите и од економските и сродни научни дисциплини да се стекнат со потребните знаења за оваа област, а ќе даде придонес и во научната и стручната јавност.

Од оваа причина, препорачуваме учебното помагало „Инвестиции – практикум збирка задачи” да биде објавен, категоризиран како **рецензиран е-практикум**.

## РЕЦЕНЗЕНТИ

Д-р Трајко Мицески, редовен професор, с.р.  
Д-р Ристо Фотов, редовен професор, с.р.