

**РЕЦЕНЗИЈА**  
**НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „ПРАКТИКУМ И ЗАДАЧИ ПО ФИНАНСИСКИ**  
**МЕНАЏМЕНТ“ ОД Д-Р ИЛИЈА ГРУЕВСКИ И Д-Р СТЕВАН ГАБЕР,**  
**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ, УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП**

Врз основа на одредбите од Статутот и Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ во Штип, како и Одлуката бр. 1202-100/7 од 192. редовна седница на Наставно-научниот совет на Економски факултет, одржана на 23.9.2020 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

- проф. д-р Весна Георгиева-Свртинов, Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,
- проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

за изготвување на извештај / рецензија на приложениот ракопис **„Практикум и задачи по Финансиски менаџмент“** од авторите проф. д-р Илија Груевски и проф. д-р Стеван Габер, наменет за студентите на прв циклус студии на Економски факултет при Универзитет „Гоце Делчев“ во Штип.

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

**ИЗВЕШТАЈ**

**Општи податоци за ракописот:** Ракописот за учебното помагало „Практикум и задачи по финансиски менаџмент“ од авторите проф. д-р Илија Груевски и проф. д-р Стеван Габер е наменет за студентите на Економски факултет како учебно помагало (практикум и збирка задачи) по предметот Финансиски менаџмент. Овој предмет, според новата наставна програма, е предвиден како задолжителен предмет на I циклус студии во трети семестар на насоките Сметководство и Ревизија и Маркетинг менаџмент, во петти семестар на насоките Финансии и Менаџмент и претприемништво, како и во седми семестар на насоката Бизнис економија.

Предложениот ракопис е во согласност со наставната програма и во поголем дел ја опфаќа наставната материја за студиските програми за кои е наменет, а во согласност со доделената акредитација за истиот. Содржината на ракописот е компатибилна со една од основните литературни единици по предметот, учебникот „Финансиски менаџмент“ од авторот Сашо Арсов. Практичните примери и проблеми кои се застапени во ракописот се посебно развиени по терк на основната литература, за потребите на студентите од Економскиот факултет кои го изучуваат овој предмет, со цел за подобро разбирање и усовршување на практичните техники и алатки кои финансискиот менаџер ги користи за донесување на релевантни финансиски, инвестициски и дивидендни одлуки.

**Податоци за обемот на ракописот:** Основниот текст на ракописот со наслов „Практикум и задачи по Финансиски менаџмент“ содржи вкупно 128 страници. Текстот во ракописот е поткрепен со табели, формули и решенија на практичните проблеми и задачи кои треба да помогнат во доближување и поедноставно претставување на основната материја до студентите. Трудот е пишуван во А4 формат со проред 1.5, употребен е фонт Arial, големина на буквите 11. Обемот на ракописот и неговата содржина ги задоволуваат критериумите и одредбите од Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

**Податоци за постоење на ист или сличен наслов:** Засега рецензентите немаат сознание дека постојат слични ракописи и изданија со ист или сличен наслов, или пак обработуваат иста или слична проблематика. Слични практични проблеми постојат во споменатата основна литература, но недоволно развиени и во рудиментирана форма, без експлицитни решенија на поставените задачи. Впрочем, и мотивот на авторите за ракописот е да се потенцира и продлабочи практичната (емпириска) страна на наставната материја во која јасно доминира теоретската литература. Со понудениот ракопис, всушност, му се овозможува на студентот конкретно решение на даден практичен проблем и можен начин на исползување на финансиските техники за евалуација на финансиски или инвестициски одлуки. Вредноста на ракописот може да биде и поголема, ако се има предвид дека дел од разработените техники, освен за професионални потреби, можат да се искористат и во секојдневниот живот.

Што се однесува до начинот на организирање на ракописот, може да се заклучи дека авторите добро ја структурирале содржината и поставеноста на текстот, се разбира, сето тоа во согласност со однапред дефинираната наставна содржина. Сите концептуални делови на трудот се правилно подредени и методично презентирани, во пишаниот збор е применет јасен и едноставен стил, додека при изработката на ракописот е употребен логичен и стручен пристап. Техничката обработка е солидна и на високо ниво, со соодветна компјутерска обработка во која се користени голем дел од расположливите технички помагала.

**Краток опис на содржината:** Образложената материја во ракописот на авторите д-р Илија Груевски и д-р Стеван Габер кој носи наслов „Практикум и задачи по Финансиски менаџмент” е систематизирана и презентирана во 6 (шест) глави, според следниов редослед:

- Глава 1 Основните финансиски извештаи на претпријатието;
- Глава 2 Финансиска анализа и финансиските показатели на претпријатието;
- Глава 3 Временската вредност на парите како фундаментален принцип во финансискиот менаџмент;
- Глава 4 Проценка на вредност на долгорочни хартии од вредност и на претпријатија;
- Глава 5 Цена (трошок) и структура на капиталот;
- Глава 6 Ризик и принос.

Во првата глава со наслов Основните финансиски извештаи на претпријатието детално се разработени принципите и правилата за изработка на Билансот на состојба и Билансот на успех, заедно со позначајните ставки и делови кои тие ги содржат. Тука се претставени и Извештајот за промените на капиталот, како и Извештајот за акумулирана добивка како дополние на претходните два извештаи. Во овој дел се објаснети и дефинирани финансиските категории нето оперативна добивка по оданочување (НОДО) и слободниот готовински тек (СГТ) кај кои е потенцирано големото финансиско значење од аспект на извршувањето на посуптилни анализи, како што е вреднувањето на цели претпријатија. Особено внимание се посветува на извештајот за готовинските текови кој би требало да претставува основа за црпење на информации на финансискиот менаџер, со оглед дека ги регистрира паричните текови кои по дефиниција претставуваат финансиска категорија, за разлика од добивката во билансот на успех, која се смета за пресметковна т.е. сметководствена категорија. Притоа, акцентот е ставен на правилата за изготвување според индиректниот метод, кои се детално елаборирани во посебна матрица за секој посебен дел од извештајот на готовинските текови (од оперативни, финансиски и инвестициски активности).

Авторите ја посветуваат втората глава на Финансиската анализа и финансиските показатели на претпријатието. Најпрвин, накратко се прави осврт за поимот, значењето и чекорите во процесот на финансиската анализа, за да потоа во детали се објаснат најпознатите показатели на финансиската кондиција на претпријатието. Така, ликвидноста е претставена преку показателот на тековна ликвидност, показателот на брза (моментна)

ликвидност, показателот на готовинска ликвидност и индикаторот нето-обртни средства. Задолженоста (солвентноста) на претпријатието може да се дефинира според показателот на вкупната задолженост, показателот на долгорочната задолженост, коефициентот долг/сопствен капитал, показателот на долгорочната стабилност на финансирањето и показателот на каматната покриеност. Активноста, ефикасноста или со други зборови обртот на средствата, кој всушност го покажува бројот на трансформациите на средствата во една година, може да се измери алтернативно со коефициентот на обрт на вкупните средства, на постојаните средства, на побарувањата од купувачите и коефициентот на обрт на резервите. Големо значење има и коефициентот на вртење на обврските кон добавувачи, кои иако претставуваат пасивна ставка а не средство укажуваат на должината на периодот во кој фирмата е бесплатно кредитирана од своите добавувачи. Понатаму, профитабилноста како крајна цел на деловниот циклус може да се квантифицира преку показателите стапка на принос на вкупен капитал, стапка на принос на вкупни средства, бруто профитна маржа и нето профитна маржа. Од показателите на пазарната вредност на претпријатието се обработени показателот добивка по акција, показателот пазарна цена – добивка и показателот пазарна цена – книговодствена вредност. На крајот е презентирани т.н. ДИ-ПОН анализа, која на индиректен начин доаѓа до стапката на принос на вкупните средства и стапката на принос на вкупниот капитал, и на тој начин укажува на причинско-последичните врски помеѓу нив и останатите показатели, издвојувајќи ги на тој начин оние со најголемо влијание врз унапредувањето на профитабилноста.

Третата глава од содржината на ракописот ја обработува Временската вредност на парите како фундаментален принцип во финансискиот менаџмент. Тука детално се прикажани најпрвин техниките на вкаматувањето, а потоа и техниките на дисконтирањето. Од техниките на вкаматувањето како математичка операција за пресметување на идната вредност на некоја сегашна сума на пари, се обработени моделот на идна вредност на еднократен паричен тек, повеќекратното вкаматување на еднократен паричен тек, континуелното вкаматување на еднократен паричен тек, и моделот на идна вредност на повеќекратен ист паричен тек (или скратено, идна вредност на ануитет). Дисконтирањето, пак, кое означува пресметка на сегашната вредност на некоја идна сума на пари и воедно претставува реципрочна операција на вкаматувањето, може да се состои од моделот на сегашна вредност на еднократен паричен тек, континуелното дисконтирање на еднократен паричен тек, моделот на сегашна вредност на ануитет, моделот на сегашна вредност на непрекинат ануитет и Гордоновиот модел на сегашна вредност на непрекинат растечки паричен тек.

Во продолжение на ракописот, односно во четвртата глава, се презентирани моделите и техниките за Проценка на вредност на долгорочни хартии од вредност и на претпријатија. Притоа, најпрвин се објаснети моделите за вреднување на обврзници, потоа моделите за проценка на вредност на акции, па на претпријатија, за да на крајот е направена паралела помеѓу вреднувањето на кредитниот аранжман и лизингот. Поаѓајќи од општиот модел на вреднување на обврзници, во продолжение се надоврзуваат и моделот на вреднување со повеќекратна исплата на купонска камата, моделот на вреднување на бескупонски обврзници и техниката на вреднување со стапката на принос до достасување. Групата за техники на вреднување на акции започнува со општиот модел на вреднување на акции, моделот на фиксна дивиденда, Гордоновиот модел на константна стапка на раст на дивидендата, повеќефазниот модел на раст на дивидендата и техниката за вреднување со помош на мултипликатори. Како што е кажано, вреднувањето на претпријатија се прави преку пристапот на слободните готовински текови (СГТ), а со посебни примери се објаснети и принципите на вреднувањето на кредити и лизинг.

Петтата глава од ракописот е наменета за проблематиката со Цената (трошокот) и структурата на капиталот. Потенцирајќи ја основната функција на трошокот на капиталот да ја претставува минималната барана стапка на принос или поточно, дисконтната стапка во процесот на вреднување, најпрвин се претставени цените на долгот или туѓиот капитал, а потоа и цените на сопствениот капитал. Цената на долгот може да се разликува во зависност од тоа дали се работи за долг во форма на класичен кредит (заем) или за долг

во форма на емитувани обврзници. Слично, трошокот на сопствениот капитал може да се диференцира како цена на акционерскиот капитал (од обични акции или од приоритетни акции) и како цена на капиталот од интерни извори. Посебен фокус е ставен врз моделите на пресметка на цената на капиталот од обични акции каде што одделно се објаснети методот на надградба на стапката на принос, Гордоновиот модел на стапка на принос, познатиот CAPM модел и методот на арбитражно одредување на стапката на принос. Во продолжение е дефинирана просечната пондерирана цена на капиталот WACC, додека структурата на капиталот (различниот сооднос помеѓу долот и сопствениот капитал) е анализирана посебно во услови на перфектна економија без даноци, во економија каде што постои само данокот на добивка и во економија која ги вклучува плус персоналните даноци.

Конечно, во последната шеста глава, авторите прават осврт врз основните постулати на инвестирањето: Ризикот и приносот. Нормално е приносот како економско-финансиска категорија да се набљудува низ призмата на ризикот со кој се наоѓа во правопрпорционална корелација. Ризикот, пак, може да се изрази статистички преку варијансата или стандардната девијација за што се дадени нивните формули и дефиниции. Анализата потоа се префрлува врз очекуваниот ризик и принос на портфолио од хартии од вредност, за што дополнително се објаснети поимите коваријанса и корелација. Притоа, портфолиото претпоставува модел од две и три хартии од вредност. На крајот, детално е претставен моделот CAPM, заедно со познатиот бета коефициент како олицетворение на пазарниот систематски ризик.

Последниот дел е Користена литература, во кој авторите наведуваат библиографски единици што ја разработуваат проблематиката што е предмет на ракописот на учебното помагало.

### ЗАКЛУЧОК

Врз основа на понудената содржина и оценката за квалитетот и соодветноста на третираните теми релевантни на областа од финансискиот менаџмент, Рецензентската комисија оценува дека поднесениот ракопис од авторите проф. д-р Илија Груевски и проф. д-р Стеван Габер одговара на критериумите за квалитет и приспособеност на наставните планови и програми.

**Имајќи го сето ова предвид, задоволство ни е да му предложиме на Наставно-научниот совет на Економскиот факултет при Универзитетот „Гоце Делчев“ – Штип ракописот со наслов „Практикум и задачи по Финансиски менаџмент“ од д-р Илија Груевски и д-р Стеван Габер да биде одобрена за издавање и со тоа да стане достапна во форма на дополнителна или алтернативна литература, како за студентите кои го изучуваат предметот Финансиски менаџмент, така и за останатите заинтересирани лица.**

### РЕЦЕНЗЕНТСКА КОМИСИЈА

Проф. д-р Весна Георгиева-Свртинов, с.р.

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, с.р.