

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип



# УНИВЕРЗИТЕТСКИ БИЛТЕН

октомври 2010 година  
Штип

Број 47, 1 октомври 2010 година

СОДРЖИНА

<b>РЕФЕРАТ</b> за избор на еден наставник во насловно звање доцент за наставно - научната област финансии и банкарство на Економски факултет при Универзитетот „Гоце Делчев“ во Штип .....	3
<b>РЕФЕРАТ</b> за избор на еден наставник во насловно звање доцент за наставно - научната област финансии и банкарство на Економски факултет при Универзитетот „Гоце Делчев“ во Штип .....	19
<b>РЕФЕРАТ</b> за избор на тројца наставници во насловно звање доцент/вонреден професор за наставно-научната област архитектура, урбанизам и просторно планирање на Факултетот за природни и технички науки при Универзитетот „Гоце Делчев“ во Штип .....	32
<b>РЕЦЕНЗИЈА</b> на трудот „Финансиски менаџмент“ од проф. д-р Ристо Фотов .....	34
<b>РЕЦЕНЗИЈА</b> на трудот „Меѓународни финансии“ од проф. д-р Ристо Фотов .....	41
<b>РЕЦЕНЗИЈА</b> на ракописот за учебник „Физиологија на растенијата“ од проф. д-р Лилјана Колева - Гудева, Земјоделски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип .....	45
<b>ПРЕГЛЕД</b> на наслови на теми за изработка на магистерски/специјалистички труд одобрени од наставно – научниот совет на единицата .....	49

Издавач:

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип

Главен и одговорен уредник: проф. д-р Саша Митрев  
Уредници: проф. д-р Блажо Боев, м-р Ристо Костуранов  
Лектор: Даница Гавриловска-Атанасовска  
Техничко уредување: Славе Димитров, Благој Михов

## РЕЦЕНЗИЈА НА ТРУДОТ

1. **Наслов на трудот (учебникот):** „Финансиски менаџмент“.

2. **Наслов на предметот:** Финансиски менаџмент, од петти семестар во трета студиска година со неделен фонд на часови 3+1. Предложениот ракопис е во согласност со Наставната програма предвидена за овој предмет во трета година на Економскиот факултет – Штип, за насоката Финансиски менаџмент. Тоа значи дека предложениот ракопис ја опфаќа Наставната програма по наведениот предмет.

3. **Општи податоци за ракописот:** предложениот ракопис е со 423 страници и во главни црти ги третира следниве прашања: поим за финансиски менаџмент, финансискиот менаџмент како функција на претпријатието, финансиски цели на претпријатието, финансиско планирање, финансиска анализа, финансиски извештаи со разгледување на видовите и целите на финансиските извештаи, временска вредност на парите, ризик и принос, вреднување на хартии од вредност, правила на финансирање, долгорочно финансирање, менаџмент на обртен капитал, краткорочно финансирање, трошок на капитал и структура на капитал, деловен и финансиски левериџ, дивиденда и дивидендна политика, посебни облици на финансискиот менаџмент, капитално буџетирање, конвертибилни хартии од вредност и меѓународен финансиски менаџмент.

4. **Име и презиме на авторот на трудот:** проф. д-р Ристо Фотов.

5. **Име и презиме на рецензентите:** проф. д-р Трајче Мицески,  
проф. д-р Милан Илиески,  
доц. д-р Крсте Шајноски.

6. **Значење на предметот кој се обработува во трудот:** презентираниот труд разработува прашања кои се однесуваат на финансиски менаџмент. Кога станува збор за финансиите, до сега е напишано многу и, речиси, не е возможно се да се прочита во текот на еден човечки век, што зборува за тоа дека се работи за област која е динамична, значајна и секогаш актуелна. Финансиите ги следат и анализираат финансиските движења и потоа согласно со теоретските ставови предлагаат најдобри финансиски решенија за остварување на стабилен стопански развој. Токму трудот „Финансиски менаџмент“ од авторот д-р Ристо Фотов ја има таквата мисионерска улога.

Финансискиот менаџмент може да се разгледува двострано - како научна дисциплина и како функција на претпријатие. Финансискиот менаџмент како *научна дисциплина* се развива од науката за финансии и го проучува управувањето со финансиите во претпријатието. Финансискиот менаџмент е во тесна врска со другите научни дисциплини, а особено со сметководството и економијата. Финансискиот менаџмент претставува специјализиран вид на менаџмент. Тој ја одразува фундаменталната основа на менаџментот. Авторот со математичка прецизност го вградува знаењето кое се вклопува во целината, создавајќи единствена конзистентна целина корисна за согледување, изучување и примена на актуелните финансиски процеси во претпријатијата.

Авторот успешно ги поставува и разработува прашањата врзани за финансискиот менаџмент. Во трудот, на почеток, авторот се задржува на управувањето со финансиската дејност која се остварува врз основа на познавање на: економијата, финансиското право, информатиката, сметководството, математичките и статистичките методи, теоријата на прогнозирање и планирање и др. Финансискиот менаџмент опфаќа планирање, организација,

мотивација, контрола и др. Притоа се потенцира дека определувањето на поимот финансиски менаџмент е во тесна врска со одредувањето на поимот финансиски односи.

Финансискиот менаџмент, авторот нагласува, претставува специфичност којашто се базира на неколку основни категории: вредност на паричните ресурси, парични текови, претприемнички и финансиски ризици, цена на капиталот, ефикасен пазар, обрт на капиталот, солвентност и др. Несомнено, секогаш е потребно да се прогнозира, планира и оценува како одделна одлука ќе влијае на ефикасноста на претпријатието, стопанската гранка и националното стопанство во целина. Покрај тоа, треба да се проценува дали одделни одлуки ќе доведат до одредени нарушувања. Финансискиот менаџмент има посебно место во системот на менаџментот, поради тоа што постои тесна врска на финансиите со управувањето, технологијата, ресурсите, кадрите и сл.

Во разработката на поставените теми во трудот, авторот со прилично грижлив однос пристапува кон компонирањето на содржината и користениот материјал во конечното обликување на трудот што е пред нас. Со нагласена прецизност ги изведува и презентира заклучоците до кои доаѓа при истражувањата во оваа област.

Поголем простор му се посветува на меѓународниот финансиски менаџмент.

**7. Оригиналност на трудот со проценка за придонесот врз развојот на научната мисла.** Трудот претставува, според содржината и начинот на разработката, дело во кое на оригинален начин се разработуваат примери, прашања и решенија со чија примена овозможува постигнување на поголема ефикасност и ефективност во одвивањето на меѓународните економски и финансиски текови.

**8. Други трудови за ист или сроден предмет со компонирање оценка за квалитетот на трудот.** Кај нас има презентирани трудови од областа на финансиски менаџмент, но овој труд, според начинот на разработката, композицијата и презентирањето на содржината е различен и оригинален. Трудот претставува научен материјал со висок квалитет, што може да го користат студентите и сите кои работат на проблематика која е блиска со меѓународните финансии.

**9. Соодветноста на применетата методологија.** Трудот е изработен со примена на методите на научноистражувачката работа, присутен е аналитичкиот пристап, квалитативната и квантитативната анализа и научната проценка.

**10. Научната заснованост на експликацијата на заклучоците.** Заклучоците наведени во трудот се резултат на методологијата на научното истражување.

**11. Стручна композиција на трудот.** Трудот е систематски и логички подреден во осумнаесет глави. Во првата глава се разгледува поимот за финансискиот менаџмент, во рамките на кое се разработуваат финансиските цели на претпријатието, меѓу кои главна цел е зголемување на профитот, што остварува акционерските тежненија за себе да обезбедат максимална економска корист преку работење на претпријатието. Во акционерските друштва таа цел се остварува преку создавање на вредност на акционерите. Таа вредност се искажува со пазарната вредност на акцијата на претпријатието, што е резултат на три главни одлуки: а) одлука за инвестирање (вложување); б) одлука за финансирање и в) одлука за дивиденда и задржана добивка. Успехот на овие одлуки може да се измери преку ефектот што тие одлуки го имаат на акцијата. Втората глава го третира финансиското планирање со приципите на финансиското планирање, меѓу кои се потенцираат следниве:

- принцип на систематичност,
- принцип на јасност,

- принцип на потполност,
- принцип на еластичност,
- принцип на временска точност и
- принцип на точност на износите.

Третата глава им е посветена на финансиските извештаи во кои се даваат информации за финансиската состојба, успешноста и промените во финансиската состојба на фирмата. Заради што финансиските извештаи мораат да обезбедуваат информации за следниве аспекти на резултатите на претпријатијата:

- а) средства,
- б) обврски,
- в) капитал,
- г) приходи и расходи (вклучувајќи ги добивките и загубите) и
- д) готовински текови.

Комплетниот сет на финансиски извештаи во себе ги вклучува следниве составни компоненти: 1) биланс на состојба, 2) биланс на успех, 3) извештај за готовински тек, 4) извештај за промени на капитал и 5) напомени што ги следат финансиските извештаи.

Во четвртата глава се третира финансиската анализа која претставува начин на собирање и користење на информации од финансиски карактер, со цел да се:

- а) оценува тековната финансиска состојба на претпријатието;
- б) оценува можното и целисходно темпо на развој на претпријатието од позиција на нејзино финансиско обезбедување;
- в) прогнозира перспективно финансиската состојба на претпријатието;
- г) откријат достапни извори на средства и да се оцени можноста и целисходноста на нивната мобилизација;
- д) прогнозира положбата на претпријатието на пазарот на капитал и др.

Кога се зборува за финансиската анализа треба да се нагласи дека постојат две фази на анализа, и тоа: а) експрес-анализа на финансиската состојба и б) детална анализа на финансиската состојба.

- а) **Експрес-анализата** се врши преку три фази: 1) подготвителна фаза, 2) претходен преглед на сметководствените пресметки и 3) економски реферат анализа на пресметки.
- б) **Детална анализа на финансиската состојба**, во однос на експрес-анализата се врши со поголем степен на детализација во интерес на различните корисници.

Покрај видовите на анализа се третираат и прашањата на целите и задачите на финансиската анализа.

Петтата глава ги третира прашањата од аспект на временска вредност на парите. Секој слободен паричен износ на развиениот финансиски пазар се инвестира со цел да донесе принос. Имајќи предвид дека секој паричен доход кој сега е на располагање може да се смета како резултат на некој поранешен вложен износ на пари т.е. претставува принос на порано вложен капитал, што резултира од дејствувањето на т.н. опортунитетни трошоци (opportunity costs), односно фактот дека секое држење на слободни парични средства предизвикува опортунитетни трошоци кои се еднакви на приносот кој би можел да се оствари доколку тие парични средства би биле инвестирани во некој од финансиските, односно кредитните инструменти, под претпоставка прифаќање на разумен ризик. Сето тоа го овозможува финансискиот пазар, како впрочем и кредитниот пазар, преку процесот на трансфер на богатство во време.

Шестата глава е посветена на ризикот и приносот што се иманентни на процесот на инвестирањето. Имено, при инвестирањето во хартии од вредност (ХВ) се презема ризик со надеж дека ќе се оствари посакуваниот принос од инвестираните средства. Во практиката, речиси, и да не постои подрачје во кое инвестирањето капитал не би било

врзано за преземање на одреден степен на ризик. Ова е од причини што инвестирањето се врши во сегашноста, а приносите се очекуваат во иднина.

За испитување на ризичноста на приносите на одделни инвестициски проекти се користат постапките како што се:

- мерење на распонот,
- стандардна девијација и
- коефициент на варијација.

Во седмата глава предмет на разгледување е вреднувањето на хартиите од вредност како финансиска актива и предмет на тргување на финансискиот пазар. При пресметката се користат техники на временска вредност на парите и концептот на принос-ризик на средството.

Вредноста на едно средство ја чини сегашната вредност на сите готовински текови, што се очекуваат да се остварат во одреден временски период, кој може да трае помалку од една година, повеќе години или неограничено. Определувањето на сегашната вредност на средството се врши со дисконтирање на очекуваните готовински текови од одделните години, со користење на дисконтна стапка. Таа може да биде соодветна на ризикот на средството (стапка на баран принос). Под ризик може да се дефинира можноста да не се оствари очекуваниот принос. Нивото на ризикот значително може да влијае врз вредноста на средството. Тоа значи дека поголемиот ризик на определен готовински тек значи помала вредност на средството.

Осмата глава го третира прашањето на правилата на финансирање сфатено како критериуми за избор на средства за финансирање. Целта на правилата е да му послужат на претпријатието како насока за донесување на нејзини одлуки за финансирање. Во таа смисла, основата за настанување и развој на правилата за финансирање е теоријата на финансирање, по пат на утврдување на структурата на капиталот, како и односот помеѓу одделни делови од вложениот капитал. Тоа подразбира дека се јавуваат во форма на често поставени релации помеѓу сопствениот и туѓиот капитал или во форма на минимални барања или долни лимити за финансирање на претпријатие со сопствен капитал.

Во деветтата глава се разработува материјата за долгорочно финансирање кое се подразбира финансирање во кое почетокот на времето на достасувањето на долгот за отплатување е подолг од една година или при кое финансирањето е трајно и не постои обврска за враќање на користените средства. Особено место му се посветува на пазарот на капитал кој овозможува мобилизација (прибирање) и алокација (разместување) на слободниот паричен капитал, кој натаму служи за долгорочно финансирање на работењето на претпријатието.

Десеттата глава до трудот „Финансиски менаџмент“ ги обработува особено прашањата од делокругот на управувањето со обртен капитал. Менаџирањето со обртен капитал посебно е потребно заради потребата од постоење на готовина и нејзино одржување во определена големина е потребно од следниве аспекти: *вршење на платежни трансакции, обезбедување компензација на банките при кредитно задолжување, заштита од непредвидени флукуации на наплатите и исплатите во готово, остварување на спекулативни намени и др.*

Единаесеттата глава третира прашања од краткорочното финансирање (осигурено - во чии рамки се третираат особен следниве облици: 1) финансирање со трговски кредит, 2) финансирање со временски разграничувања и 3) финансирање со краткорочни кредити од пазарот на пари; односно неосигурено - кредитна линија, рамбурсен кредит, винкулационен кредит, револвинг кредит и трансакциски кредит).

Дванаесеттата глава ги обработува прашањата на трошокот на капитал и структурата на капиталот. Потенцирајќи притоа дека трошокот на капитал претставува едно од

позначајните подрачја на деловното финансирање, пред сè, поради нивната незаменлива улога како информациона основа при донесување на разни деловни одлуки. Тоа значи дека максимирањето на вредноста на компанијата, како првостепена задача и цел на секоја компанија, подразбира минимизирање на трошоците на сите импути, вклучително и на капиталот. Еден од начините тоа да се направи е одредување на трошокот на капиталот на инвестициониот проект, со поврзување на вложувањата на финансискиот пазар со соодветниот ризик. Станува збор за ризикот на финансирањето, кој претставува значаен фактор на трошокот на капиталот. Секој елемент во структурата на капиталот е поврзан со експлицитен или опортунитетен трошок кој го обележуваме со буквата „к“. Овие трошоци се непосредно поврзани со концептот за вреднување, односно вреднување на финансиското средство со определување на сегашната вредност на идниот готовински тек што ќе го генерира соодветното средство.

Кога зборуваме за ризикот на финансирањето, без оглед на типот на финансирањето, односот меѓу ризикот и трошокот на капиталот може да се претстави како равенка:

$$k = kbr + por + pfr$$

каде:  $k$  = трошок на капиталот на разни видови долгорочно финансирање;

$kbr$  = трошок на безризичен вид на финансирање;

$por$  = премија за оперативен ризик;

$pfr$  = премија за финансиски ризик.

Тринаесеттата глава од трудот „Финансиски менаџмент“ третира прашања од аспект на деловниот и финансискиот левериџ. Левериџ, како термин, претставува користење на фиксните трошоци во зголемување на потенцијалниот приход на фирмата. Во финансискиот менаџмент левериџот претставува одредување на сума за фиксни трошоци (за машини и опрема) кои се ангажираат во одвивање на производствениот процес. Во можните алтернативи во деловните потфати на компанијата понекогаш може да се избере наместо да се задолжува за финансирање на инвестиционите намери и потреби тоа да го прави со продажба на дел од средствата на компанијата, што секако значи намалување на можноста да се стекне потенцијален профит, но и минимизирање на изложувањето на ризик.

Ваквите одлуки во себе вклучуваат користење на левериџ. Тој може да се јави како оперативен, финансиски и комбиниран левериџ.

Четиринаесеттата глава е посветена на дивидендата и дивидендната политика која претставува дел од одлуката за финансирање на претпријатието. Кога зборуваме за дивидендната политика треба да се потенцира дека основен аспект претставува утврдување на соодветна алокација на профитот помеѓу исплатата на дивидендата и големината на задржаната добивка на претпријатието. Особено внимание им е посветено на безначајноста и значајноста на дивидендата и на факторите кои влијаат на дивидендната политика и видовите на дивиденди.

Петнаесеттата глава го третира прашањето на посебните облици на финансискиот менаџмент како екстерна можност за раст на претпријатијата преку спојување, припојување и други облици на реструктурирање. Овде имајќи го предвид реструктурирањето на имотот преку: приватизација, Leveraged buyout (LBO), спојување и припојување (M&A), фисија во корпоративните финансии, која се манифестира како: **Spin-offs**; **Carve outs** и **Sell-off**.

Шеснаесеттата глава ги разработува конвертибилните хартии од вредност. Кога зборуваме за конвертибилни хартии од вредност, треба да се наведе дека станува збор за обврзници или приоритетни акции кои имаат својство, односно можат да се претвораат во обични акции на истата компанија. Кога еднаш е претворена во обична акција, таквите

акции не можат повторно да се разменуваат за обврзници или, пак, за приоритетни акции. Односот во кој се врши замената помеѓу конвертибилните хартии од вредност и обичните акции може да се изразува било во **конверзиска цена** било во **однос на конверзија**. Се образложува што е конверзиска вредност и премија на конверзиска вредност за да продолжи со употребата на конвертибилните хартии од вредност, вредност на конвертибилните хартии од вредност и претстават и деривативните хартии од вредност (опции, варанти, фјучерси и сл.).

Седумнаесеттата глава е посветена на капиталното буџетирање. Донесувањето на одлука за одлив на капитал претставува една од најважните одлуки што треба да ги направи компанијата. Долгорочно вложување претставува секое вложување во основни средства, постојани обртни средства и долгорочни пласмани. Процесот на капитално буџетирање во себе инкорпорира:

- Барање и откривање на можностите за инвестирање;
- Собирање на податоци;
- Евалуација и донесување на одлука;
- Избор на проекти кои се базираат на критериум на максимизација на вредноста (value-maximizing acceptance criterion);
- Реевалуација на прифатените инвестициски проекти и приспособување.

Се продолжува во претставување на карактеристиките на инвестициското одлучување, како и постапката за планирање на долгорочните вложувања (нагласувајќи ги посебно периодот на инвестирање и периодот на експлоатација на инвестициските проекти), за да продолжи со претставување на методите според кои се враши рангирање на предлозите за инвестирање, притоа наведувајќи ги методите кои најчесто се користат за утврдување на капиталните расходи, а тоа се:

1. Метод на исплата;
2. Интерна стапка на принос;
3. Нето сегашна вредност и
4. Индекс на профитабилност.

Осумнаесеттата глава е посветена на меѓународниот финансиски менаџмент. Овде авторот ни дава одредени напомени по однос на современата светска економија која, како тој потенцира, е многу поинтегрирана од кога и да е, поради што и народите се зависни едни од други за многу важни ретки ресурси. Тоа особено се чувствува во последните неколку децении од 20-тиот и од почетокот на овој век, кога се случи голема експанзија на меѓународните инвестиции по пат на инвестиционите фондови, како и други облици на институционални инвеститори. Во еден ваков меѓународен економски, финансиски, социјален и политички амбиент, логично е да се даде согледување за идентификација и утврдување на целите на финансикиот менаџмент во ваков мултинационален вкупен амбиент. Според авторот, идеално, функцијата на финансикиот менаџмент во мултинационално претпријатие би ги имала следниве три цели:

1. Да ги искористи предностите од потенцијалните мултинационални операции заради зголемување на финансиските текови и зголемување на ефикасноста;
2. Да се адаптира на ограничувањата во окружувањето на национален и регионален план;
3. Да ја заштити активата и средствата за да бенефитите од мултинационалните операции не претрпат смалување преку финансиските ризици.

Од тие причини, мултинационалното претпријатие кое работи во повеќе земји треба да посвети внимание особено на работата на афилијациите, заради тоа што тие претставуваат специфичен предизвик за финансикиот менаџмент на фирмата, кој се реализира во три основни глобални сегменти: **управување со даноците; управување со валута и управување со тековите на средства.**



**12. Претпоставен интерес на научната и другата јавност за која трудот е наменет.** Како нов труд од ваков вид кај нас, истиот ќе предизвика интерес кај сите оние што се занимаваат со проблематиката на финансиски менаџмент, но не само како литература за изучување на истоимениот предмет, туку и пошироко.

**13. Резиме на трудот.** Во трудот се нагласува дека со сознанијата од финансиски менаџмент се даваат можности за стекнување пошироки знаења од финансиски односи и текови кои во одредени моменти ќе им бидат од корист на сите кои работат во соодветни работни ангажмани кои бараат солидни и продлабочени познавања од финансиски менаџмент.

**14. Други напомени за трудот.** Трудот ја разработува проблематиката на финансиски менаџмент, нудејќи неопходни сознанија од наведената област за студентите кои ја изучуваат оваа проблематика по истиот предмет, но и за пошироката јавност која има потреба од збогатување на сознанијата од областа на финансиски менаџмент.

**15. Препорака за печатење.** Трудот „Финансиски менаџмент“ ќе предизвика голем интерес кај нашата јавност, бидејќи студентите и сите други кои се занимаваат со проблематика од финансиски менаџмент во овој труд ќе најдат одговор на бројни прашања, кои треба да ги изучуваат и со кои се среќаваат во практиката на своето работење. Поради ова, со големо задоволство препорачуваме истиот да биде објавен како основен учебник.

Рецензенти,

Проф. д-р Трајче Мицески, с.р.  
Проф. д-р Милан Илиески, с.р.  
Доц. д-р Крсте Шајноски, с.р.