Р Е Ц Е Н З И Ј А

НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ“ (УЧЕБНИК) ОД ПРОФ. Д-Р ЈАНКА ДИМИТРОВА И ДОЦЕНТ Д-Р ЗОРАН КОЛЕВ, ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ, УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП

Врз основа на одредбите од Статутот и Правилникот за единствените основи за остварување на издавачка дејност на Универзитетот „Гоце Делчев“ – Штип, како и Одлука бр. 1202/13 од 118. редовна седница на Наставно-научниот совет на Економски факултет, одржана на 12.05.2016 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

– редовен професор д-р Ристо Фотов, Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип;
– вонреден професор д-р Оливера Ѓеоргиева-Трајковска, Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,

за изготвување на извештај - рецензија на приложениот ракопис со наслов *„Хартии од вредност“* од авторите проф. д-р Јанка Димитрова и доцент д-р Зоран Колев, 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

И З В Е Ш Т А Ј

Општи податоци за ракописот. Учебникот „**ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ**” од проф. д-р Јанка Димитрова и доцент д-р Зоран Колев претставува континуирана заложба на авторите да ја оформат потребната литература од областа на хартиите од вредност наменет за студентите и професорите на Економски факултет кои се соочуваат со анализа на прашања од оваа современа проблематика. Ракописот е подготвен за потребите на студентите од студиските програми: Финансиски менаџмент Менаџмент и претприемништво и Банкарство, финансии и осигурување на Економскиот факултет во Штип и ги содржи сите предвидени содржини што се опфатени во предметната програма Хартии од вредност, застапена во четврта академска година (VIII семестар, во зависност од насоката), со неделен фонд на часови 5 (2+2+1).

Податоци за обем на ракописот. Проблематиката што е предмет на обработка е претставена во текст од вкупно 311 страници, од кои на 306 страници е претставен основниот текст, на 5 страници се сместени 136 релевантни библиографски единици, од монографски единици, периодични списанија, статии и интернет страници, во најголем дел странска литература што ги покрива подрачјата што се третирани во трудот. Текстот во трудот е поткрепен со 57 табеларни прегледи и 55 графикони. Трудот е пишуван во А4 формат со нормален проред, употребен е фонд Ariel, големина на буквите 11. 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 хартиите од вредност. И покрај тоа што во нашата земја постои мал број и опфат на јавно презентирана литература од оваа област, сепак проблематиката разработена со оваа методологија и во овој обемем е неопходна за студентите на Економски 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 хартиите од вредност, за студентите, за деловните субјекти чии хартии од вредност согласно со законските прописи котираат на берза како и за постојните и потенцијалните инвеститори кои инвестираат во хартии

од вредност и за поширока јавност. Во таа смисла, учебното помагало претставува едукативен пишан стручен труд кој обработува ваква проблематика кај нас, приспособен на потребите за образование и едукација во областа на економските науки. Затоа сметаме дека овој учебник 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 10 тематски целини - поглавја: Финансиски пазар (*Поглавје 1*); Хартии од вредност (*Поглавје 2*); Долгорочно кредитирање (*Поглавје 3*); Финансиски институции (*Поглавје 4*); Формирање и кратка историја на Македонската берза (*Поглавје 5*); Вреднување на хартиите од вредност (*Поглавје 6*); Портфолио анализа – за диверзификација на ризикот при инвестирање на пазарот на капитал (*Поглавје 7*); Иницијална јавна понуда (ИЈП) на хартии од вредност - IPO-Initial Public Offering (*Поглавје 8*), Инвестициските фондови како учесници на пазарот на капитал (*Поглавје 9)* и Преземање на акционерски друштва (*Поглавје 10)*.

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

Во ***првото поглавје*** од ракописот се запознаваме Финансискиот пазар и неговите цели и задачи како и сегментите на финансискиот пазар: пазарот на пари, пазарот на девизи и пазарот на капитал, како и функциите на пазарот на капитал.

Второто поглавје на ракописот ги разработува хартиите од вредност (акциите, обврзниците и финансиските деривативи) со разработка на видовите и приносите и правата кои истите ги носат на инвеститорите.

Долгорочното кредитирање се предмет на разработка на *третото поглавје*. Направена е разработка на видовите на кредити, карактеристиките на долгорочните кредити, критериумите за одлучување при долгорочното кредитирање, како и критериумите кои се применуваат при одобрување на долгорочните кредити.

Во *четвртото поглавје* **Финансиски институции** опфатена е институционалната структура за функционирање на пазарот на капитал, односно Комисијата за хартии од вредност - КХВ, Македонската берза за хартии од вредност, Централниот депозитар за хартии од вредност, Брокерските друштва и инвестициските фондови како посредници на пазарот на капитал.

Петтото поглавје е посветено на **Формирањето и кратката историја на Македонската берза.** Во оваа поглавје е направен историски осврт на основањето, развојот, подемот и падот на Македонскиот пазар на капитал. Разработени се пазарните сегменти на македонската берза, условите за котација, тргувањето и утврдувањето и порамнувањето на реализираните трансакции. Посебен осврт е направен на македонските берзански индекси како барометар за движењето на македонскиот пазар на капитал. Преку ретроспектива на македонскиот пазар на капитал за периодот 2004 – 2013 година направена е анализа на обемот на тргување и бројот на трансакции по пазарни сегменти, пазарната капитализација, како и претставување на направените напори за раздвижување на македонскиот пазар на капитал.

Вреднување на хартиите од вредност е *шестото поглавје* од ракописот во кое се обработени апсолутните и релативните модели за вреднување на акциите и моделите за вреднување на обврзниците како фундаментални пресметки при одредување на цената по која ќе се купи одредена хартија од вредност.

Во *седмото поглавје* **Портфолио анализа – за диверзификација на ризикот при инвестирање на пазарот на капитал** е разработено планирањето на протфолиото, контролата на ризикот, фундаменталната и техничката анализа, како методи на анализа на портфолија.

Осмото поглавје **Иницијална јавна понуда (ИЈП) на хартии од вредност – IPO - Initial Public Offering** ја разработува постапката преку која една компанија се трансформира од приватна во јавна, а притоа врши мобилизација на капитал преку емисија на акции за финансирање на своите развојни планови и проекти. Овде е даден преглед на процесот на иницијална јавна понуда, разработени се цели при реализирање на иницијалната јавна понуда, постапката за реформирање на компанијата од приватна

во јавна, како и предности и недостатоци на јавните компании. Што го прави процесот успешен е главното прашање кое се поставува за успешна иницијална јавна понуда, за што значајно влијание има избор на банка – гарант која посредува во постапката за реализација на ИПО. Извршена е презентација на механизмите за утврдување на цената, видови понуди за купување, маркетинг на новите емисии, секундарната емисија, емисијата на права и обврските за известување кои се наметнуваат кај компаниите кои поминале низ процесот на ИПО.

Инвестициските фондови како учесници на пазарот на капитал е *деветтото* п*оглавје* на овој ракопис. Овде се разработени видовите и структурата на инвестициските фондови и се дадени одговори на прашањето: Зошто да се инвестира во инвестициски фондови – кои се предностите и недостатоците?

Во *десеттата глава* е опфатена темата **Преземање на акционерските друштва** на одредена компанија каде што се опишани причините, видовите и постапката за преземање.

Содржината на овој труд е заокружена со **две истражувања, како и две студии на случај.** Овде авторите презентираат истражувања за тоа дали компаниите се запознаени со можноста за мобилизирање на капитал преку емисија на хартии од вредност и кои се предностите на иницијалната јавна понуда во однос на банкарските кредити како презентација на студии на случај на емисија на хартии од вредност кај Попова Кула Демиркапија и ИДВЕЛОП Скопје кои имаат реализирано постапката за мобилизирање на капитал преку емисија на хартии од вредност.

При изготвувањето на книгата „ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ“ е консултирана широка литература, од најразлични области, како и долгогодишното искуство на авторите во работењето (тргувањето) со хартии од вредност, како и истражувањето и наставата по предметите Пазар на капитал, Хартии од вредност и Портфолио анализа со единствена цел изворно и компетентно презентирање на материјата.

З А К Л У Ч О К

Ракописот „Хартии од вредност" од проф. д-р Јанка Димитрова и доцент д-р Зоран Колев е систематски и логички подреден на современ начин во десет поглавја (тематски целини) каде што се прикажани карактеристиките, значењето и актуелноста на емисијата и инвестирањето во хартии од вредност 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 документарни табеларни прегледи и графикони, 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 развојот на пазарот на капитал како регулирана институционализирана форма и 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 во стручната јавност. Затоа со големо задоволство препорачуваме да биде објавен.

Врз основа на изнесеното, имаме особена чест на Наставно-научниот совет на Економски факултет во Штип да му предложиме овој ракопис (учебник) со наслов „ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ" од проф. д-р Јанка Димитрова и доцент д-р Зоран Колев да го одобри за издавање.

РЕЦЕНЗЕНТСКА КОМИСИЈА

Д-р Ристо Фотов, редовен професор, с.р.
Д-р Оливера Ѓеоргиева-Трајковска, вонреден професор, с.р.