Р Е Ц Е Н З И Ј А

НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „ОПШТИНСКИТЕ ОБВРЗНИЦИ КАКО АЛТЕРНАТИВЕН НАЧИН НА ФИНАНСИРАЊЕ И ЕФИКАСНО МЕНАЏИРАЊЕ СО ПРИБРАНИТЕ СРЕДСТВА ЗА ЛОКАЛЕН ЕКОНОМСКИ РАЗВОЈ, СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА ОПШТИНА ШТИП“ - МОНОГРАФИЈА ОД АВТОРИТЕ Д-Р РИСТО ФОТОВ, Д-Р МАРИЈА ГОГОВА САМОНИКОВ, Д-Р ЕЛЕНА ВЕСЕЛИНОВА И Д-Р ИЛИЈА ГРУЕВСКИ, 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, какои Одлука бр. 1202-194/9 од 146. редовна седница на Наставно-научниот совет на Економски факултет, одржана на 26.10.2017 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

– проф. д-р Михаил Петковски, Економски факултет, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ – Скопје;
– доц. д-р Благица Колева, Економски факултет,
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,

за подготвување на извештај - рецензија на приложениот ракопис со наслов **„ОПШТИНСКИТЕ ОБВРЗНИЦИ КАКО АЛТЕРНАТИВЕН НАЧИН НА ФИНАНСИРАЊЕ И ЕФИКАСНО МЕНАЏИРАЊЕ СО ПРИБРАНИТЕ СРЕДСТВА ЗА ЛОКАЛЕН ЕКОНОМСКИ РАЗВОЈ, СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА ОПШТИНА ШТИП“ – монографија од авторите д-р Ристо Фотов, д-р Марија Гогова Самоников, д-р Елена Веселинова и д-р Илија Груевски,** наменет за студентите на прв и на втор циклус студии на Економскиот 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. Учебното помагало „Општинските обврзници како алтернативен извор за финансирање и ефикасно менаџирање со прибраните средства за локален економски развој, со посебен осврт на Општина Штип“ - монографија од д-р Ристо Фотов, д-р Марија Гогова Самоников, д-р Елена Веселинова и д-р Илија Груевски претставува континуирана заложба на авторите да ја оформати дополнат потребната литература од областа на финансиите за студентите кои се соочуваат со анализа на прашања од оваа современа проблематика. Монографијата е сумарен резултат од истражувањата на авторите во рамките на проектот „Општинските обврзници како алтернативен извор за финансирање и ефикасно менаџирање со прибраните средства за локален економски развој, со посебен осврт на општина Штип“, финансиран од Универзитет „Гоце Делчев“, и истата е подготвена за потребите на студентите од студиските програми: Финансиски менаџмент и Банкарство, финансии и осигурување на Економскиот факултет во Штип. Монографијата ја надополнува и продлабочува основната литература предвидена за предметната програма за предметите: Основи на финансии, Финансиски пазари и институции, Финансиски менаџмент, Хартии од вредност и портфолио менаџмент во прва, втора, трета и четврта академска година (II, IV, VI и VIII 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 105 страници. Текстот во трудот е поткрепен со пример, односно студија на случај – потенцијален проспект за емисија на локална обврзница од Општина Штип. Трудот е пишуван во А4 формат со нормален проред, употребен е фонд ариал, 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 финансиските пазари и инструменти, како и финансискиот менаџмент. 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 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 финансискиот менаџмент, за студентите, за ентитетите (деловните субјекти) кои тековно или потенцијално се ангажираат на пазарот на капитал во Р. Македонија. Во таа смисла, монографијата 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 оваа монографија е особено значајна, 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, трудот опфаќа 4 тематски целини - глави: Подготвеноста на општините во земјите во развој за издавање на општински обврзници преку согледување на состојбите во регионот (*Глава I*); Подготвеноста на општините во земјите во развој за издавање на општински обврзници преку анализа на нивните буџетски сметки, осврт на Општина Штип – Р. Македонија (*Глава II*); Евалуација на предлози за купување на општински обврзници (*Глава III*) и Проспект за издавање и тргување (*Глава IV*).

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

Во *првиот дел* од монографијата се дава генерален приказ на општините во земјите како Република Македонија соочени со потребите од дополнителни средства за реализирање на низа активности и проекти. Со таквите активности ќе се овозможи самостојно економско заживување на општините, а не само централизиран развој, кој вообичаено се среќава во главните градови. Концентрацијата на сите единици во главниот град предизвикува нерамномерна распределба на индустриите, нерамномерна распределба на населението, на доходот и сл. Од таа причина овој труд цели кон согледување на можностите и недостатоците за издавање на локални обврзници во Република Македонија. Авторите констатираат дека во некои поранешни југословенски земји општинските обврзници не се табу тема како што се во Република Македонија. Во Република Македонија во периодот од нејзиното осамостојување до сега се забележани само два обида за емисија на општинска обврзница. Тоа е случај со Општина Аеродром во Скопје и Општина Струмица. Двата обида завршуваат без реализација.Претставници од останати општини евидентирано присуствувале на обуки, семинари и пракси со кои би се упатиле кон професионално усовршување на процесот за емисија на општинска обврзница и нејзина реализација.

Во монографијата се потенцира дека во рамки на централната власт од 2005 година наваму емисијата на државни обврзници во Република Македонија е честа пракса. Но, до ден-денес интерес кај општините за издавање на општински обврзници нема, дури постои и страв од дополнително задолжување. Ваквиот страв може да се земе како оправдан ако се прифати фактот дека товарот од исплата секако ќе падне на општината, а товарот од потенцијалните тешкотии за исплата ќе паднат на лицето (лицата) кое е одговорно за нејзина реализација (соодветно на менталитетот на земјите од поранешна Југославија). Затоа процесот на емисија на општинска обврзница во Македонија треба детално да се проучи, анализира и поврзи со приходоносни проекти.

Вториот дел на монографијата придонесува во согледување на подготвеноста на општините за издавање на општински обврзници како алтернативен начин на финансирање. Целта е да се докаже дека доколку средствата се успешно менаџирани и се поврзани со приходоносен проект, нема потреба од ригидност. Алтернативите за реализација на

проектите се големи и покрај фактот што општините се мали. Исто така, и покрај фактот што општините се мали и во земјите во развој вообичаено економиите се централизирани во главните градови, во Република Македонија, ниту Скопје (главен град) нема обид за реализирање на општинска обврзница, констатираат авторите.

Од овој дел од монографијата може да се донесат заклучоци кои значајно ќе придонесат кон поттикнувањето на општините во земјите во развој да користат алтернативни начини на финансирање. Општинските обврзници се еден од тие начини. Во Република Македонија сè уште нема реализација на општинска обврзница. Ова може да послужи како предност на пазарот од аспект на воведување на иновација. Општина Штип, а воопшто и општините во земјите во развој располагаат со инфраструктурни, деловни, културни, земјоделски и останати потенцијални капацитети кои допрва треба да се развиваат. Сврзувањето на емисија на општинска обврзница со приходоносен проект не е ризична активност. Општинската обврзница може да биде поевтин инструмент за реализирање на проекти. Општина Штип работи во позитивна насока и има услови за емисија на ваков инструмент. Довербата на јавноста во општините кај ваквите инструменти може да има клучно влијание. И покрај отстапувањата во предвидените и планираните приходи и расходи на општина Штип може да се заклучи дека оваа општина во добар процент (околу 85%) ги реализира своите планови. Анализите опфатени во монографијата може да се користат како водич за која било општина која исполнува приближно исти критериуми како Општина Штип. Овој труд би бил корисен како почетна точка за заживување на финансиските пазари кои во економиите во развој се карактеризираат со примена на основни инструменти и институции.

Во *третиот дел* на монографијата е презентиран доказ дека постои одреден степен на погрешна перцепција во однос на супериорност на конкурентната продажба, а тоа укажува дека голем дел од општинските емисии се во форма на договорно купување. Во овој дел од монографијата е опишана постапката за преговори за евентуална емисија на обврзници во Општина Штип, Република Македонија. Целта е да утврди кој е најмногу трошковно ефикасен метод за оценување на предлог за купување на општинските обврзници. Досегашниот неуспех се должи на значителното неискуство и дефицит на стручноста на внатрешните служби во градот. Литературата нуди различни мерки на располагање со кои можат да се споредат релативните трошоци за реализирање на проекти кои би биле покриени од општински обврзници. Додека нето каматните трошоци и нето-сегашната вредност се земаат за несоодветни, се смета дека најдобра потпора доаѓа од методот на вистински каматни трошоци. Постапката вклучува пресметување на вистинскиот каматен трошок и времетраењето на предлог за потпишување и нивно поврзување со оние кои припаѓаат на општа примерок група на слични обврзници. Во конкретниов случај, затоа што не постојат други општински обврзници (општа примерок група) за да се изврши потребната споредба, ќе биде достапен само индексот на Македонската берза на пазарот на обврзници која е именуван ОМБ, со портфолио комплетно изработено од долгорочните државни хартии од вредност.

Четвртиот дел на монографијата е всушност предложен потенцијален проспект за издавање и тргување со локални обврзници на Општина Штип, кој ги опфаќа сите составни делови на еден таков проспект: Услови на емисијата на општинските обврзници (Основни услови на емисијата, Правен статус на општинските обврзници, Емисија и упис, Место и датум на издавање, Емитент на општинските обврзници, Гаранти за обврските на емитентот на обврзници, Агент и покровител на емисијата, Пресметка и исплата на камата, Исплата на номинална вредност (главнина), Доцнење со исплата на камата и главнина, Предвремен откуп и поништување на обврзниците, Изјави и гаранции на емитентот, Обврски на издавачот за подготовка на финансиски извештаи, Собрание на сопственици (иматели) на обврзници, Предвремено доспевање на обврзници, Тргување на секундарната берза, Агент на платниот промет, Известување, Застарување на побарувањата, Меродавно право и надлежност, Намена на средствата собрани од обврзници, како и Ограничена одговорност), Фактори на ризикот (Општо за ризикот, Системски ризици - ризици на опкружувањето, Македонската берза и македонскиот пазар на должнички хартии од вредност, Ризик од промена на девизниот курс кој се однесува на емисијата

на обврзници, Ризици на деловното опкружување на Штип, Политички ризик, Ризик на даночните приходи, како и Ризик од валутна нескладност на приходите и обврските на градот), Опис на градот (Општина) Штип (Генерален профил на општината, Фрагменти од историјата на градот Штип, Географска положба, Население и демографија, Сообраќајна поврзаност и инфраструктура, Образование, Култура, Природни ресурси, Населени места, Локална управа и самоуправа, Јавни служби и јавни претпријатија и Стопанство), Финансиска состојба на градот Штип (Приходи на ниво на категорија и ставка, Расходи на ниво на категорија и ставка, Буџет на општина Штип за 2012, 2013, 2014 и 2015 година, Вкупно остварени приходи и расходи од 2012 до 2015 година, Структура на приходи во 2015 година, Структура на расходи во 2015 година и Степен на задолженост на Општина Штип), Задолжување на општините (Постапка за задолжување, долгорочно задолжување и законски ограничувања на долгорочното задолжување, Постапка за задолжување, Обезбедување (колатерал) на задолжувањето, Долгорочно задолжување и Законски ограничувања на долгорочното задолжување), Оданочување на обврзници (Оданочување на каматата, Оданочување на главницата и Оданочување на капиталната добивка), Општи информации (Одлуки и одобренија, Котација, услови и постапка за котација на обврзниците на Македонската берза, Проспект за емисија на хартии од вредност, Дистрибуција на проспектот, Запишување и порамнување на трансакциите со обврзниците и Документи), Потписник на проектот и Учесници во емисијата на општински обврзници.

ЗАКЛУЧОК

Монографијата „Општинските обврзници како алтернативен извор за финансирање и ефикасно менаџирање со прибраните средства за локален економски развој, со посебен осврт на Општина Штип" од д-р Ристо Фотов, д-р Марија Гогова Самоников, д-р Елена Веселинова и д-р Илија Груевски е систематски и логички подредена на современ начин и во четири глави (тематски целини) каде што се прикажани карактеристиките, значењето и актуелноста на локалните обврзници. Материјата е презентирана со јасен, студиозен, стручен методолошки пристап и низ примери. Поради ваквиот стил на презентирање на материјалот 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 локалните обврзници.

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 „Општинските обврзници како алтернативен извор за финансирање и ефикасно менаџирање со прибраните средства" да биде објавено, категоризирано како **рецензирана монографија**.

РЕЦЕНЗЕНТИ

Д-р Михаил Петковски, редовен професор, с.р.
Д-р Благица Колева, доцент, с.р.