



Д-р Ристо Фотов

ФИНАНСИСКИ МЕНАЏМЕНТ



Штип, 2010 година

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ - ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

Д-р РИСТО ФОТОВ

ФИНАНСИСКИ МЕНАЏМЕНТ

ШТИП, 2010 ГОДИНА

Проф. д-р Ристо Фотов
ФИНАНСИСКИ МЕНАЏМЕНТ

Рецензенти:

проф. д-р Трајче Мицески

проф. д-р Милан Илиески

проф. д-р Крсте Шајноски

Издавач: Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип,
Економски Факултет - Штип

Лектор: Даница Гавриловска-Атанасовска

Печат и компјутерска подготовка: Аутопринт Т.А. – Скопје

Тираж: 500 примероци

CIP – Каталогизација во публикација
Национална и универзитетска библиотека „Св. Климент Охридски“,
Скопје

339.7

ФОТОВ, Ристо

Финансиски менаџмент / Ристо Фотов. – Штип : Универзитет „Гоце Делчев“,
2010 – 436 стр. : табели ; 23 см

Фусноти кон текстот. – Библиографија: стр. 435-436

ISBN 978-608-4504-27-6

а) Финансиски менаџмент
COBISS.MK-ID 84441610

© Сите права се заштитени. Ниту еден дел од оваа книга не може да биде репродуциран или пренесен во која било форма или со кои било средства, електронски или печатени, вклучувајќи фотокопирање, преснимување или чување во информациски системи, без претходна писмена дозвола од авторот или од издавачот.

Со одлука бр. 1702-116/4 од 19.08.2010 год. на Наставно-научниот Совет на Економскиот факултет при универзитет Гоце Делчев-Штип, оваа книга е одобрена како учебник

СОДРЖИНА

| | |
|--|----|
| Предговор | 11 |
| I. ПОИМ ЗА ФИНАНСИСКИ МЕНАЏМЕНТ | 13 |
| 1. Финансискиот менаџмент | 13 |
| 2. ФИНАНСИСКИ ЦЕЛИ НА ПРЕТПРИЈАТИЕТО | 15 |
| 2.1. Главна финансиска цел на претпријатието | 15 |
| 2.2. Споредни финансиски цели на претпријатието | 18 |
| 3. СПРОТИВНОСТ НА ИНТЕРЕСИТЕ И ЦЕЛИТЕ ВО АКЦИОНЕРСКО ДРУШТВО | 20 |
| II. ФИНАНСИСКО ПЛАНИРАЊЕ | 22 |
| Планирани (проформа) финансиски извештаи | |
| - Метод на процент на продажба - | 25 |
| План на трошоци на производството | 31 |
| Пресметка на трошоците на продадените производи и на бруто-добивката | 32 |
| План на трошоци на продажбата | 33 |
| План на општи трошоци на управата | 34 |
| Планиран биланс на успех | 34 |
| Планирање на парични приливи | 36 |
| Планирање на вкупните парични одливи | 36 |
| Комплетирање на буџетот на готовината | 37 |
| Планиран биланс на состојба | 39 |
| III. ФИНАНСИСКИ ИЗВЕШТАИ | 41 |
| 1. Поим, видови и цели на финансиските извештаи | 41 |
| 2. Биланс на состојба | 43 |
| 3. Биланс на успех | 51 |
| 4. Извештај за парични текови | 55 |
| Готовински тек од деловни (оперативни) активности | 57 |
| Готовински текови од активности на пласирање и инвестирање | 58 |
| Готовински текови од финансиски активности | 59 |
| 5. Извештај за промените на капиталот | 63 |
| 6. Напомени кон финансиските извештаи | 64 |
| Данокот и цената на туѓиот капитал | 64 |
| IV. ФИНАНСИСКА АНАЛИЗА | 66 |
| 4.1. Поим и етапи на финансиската анализа | 66 |
| 4.2. Задачи и цели на финансиската анализа | 67 |
| Анализа на финансиските односи | 71 |
| Показатели на ликвидноста | 72 |
| Показатели на моментна ликвидност - брз однос или тест на киселоста (Quick Ratio или Acid Test Ratio) | 73 |
| Показатели на активноста (користењето на средствата - assets management ratios) | 74 |

| | |
|--|-----|
| Показател на обртот на вкупните средства (Total Assets Turnover) | 76 |
| Показатели на задолженоста (Debt Management Ratios) или показатели на левериџот | 77 |
| Показатели на вкупната задолженост (Debt Ratio) | 78 |
| Показател на долгорочната задолженост, однос на долгот и главнината (Debt-Equity Ratio) | 78 |
| Показател на долгорочната стабилност на финансирањето | 79 |
| Показатели на пазарна вредност (Market Value Ratios) | 79 |
| Коефициент цена/добивка | 80 |
| Коефициент пазарна цена/билансна вредност на акцијата (Market/Book ratio) | 80 |
| Интерсекторска анализа | 80 |
| Анализа на трендот | 81 |
| Дипонт (Du Pont analysis) анализа | 82 |
| V. Временска вредност на парите | 85 |
| Процена на паушален износ | 87 |
| Концепт на идна вредност | 88 |
| Период на вкаматување | 91 |
| Сегашна вредност под годишната капитализација | 94 |
| Процена на вредноста на ануитет | 94 |
| Концепт на сегашна вредност | 95 |
| Сегашна вредност на серија различни и еднакви идни вредности | 96 |
| Пресметка на сегашна вредност на непрекинати парични текови (PERPETUITIES) | 97 |
| Пресметка на депозити | 98 |
| Амортизација на заеми | 98 |
| VI. РИЗИК И ПРИНОС | 100 |
| Мерење на ризикот | 102 |
| Стандардна девијација | 102 |
| Коефициент на варијација | 105 |
| Користење на портфолио теоријата во диверзификација на ризикот и очекуван принос на портфолиото | 106 |
| Варијанса и стандардна девијација на портфолиото | 112 |
| Диверзификација и ризик на портфолиото | 113 |
| Системски ризик мерен со бета | 116 |
| Модел на одредување на цената на финансискиот имот (CAPM -Capital Asset Pricing Model) | 119 |
| Пазарна линија на хартија од вредност | 122 |
| VII. ВРЕДНУВАЊЕ НА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ | 125 |
| Вреднување на обврзници | 127 |
| Стапка на принос кај купонските обврзници | 128 |

| | |
|--|------------|
| Стапка на приносот на обврзници што се исплатуваат еднократно | 131 |
| Стапка на принос на обврзници со вечни исплати | 132 |
| VIII. ПРАВИЛА НА ФИНАНСИРАЊЕ | 134 |
| Правила за односот на долгорочниот | 137 |
| спрема краткорочниот капитал | 137 |
| Правила на хоризонтален метод на финансирање | 137 |
| Останати правила на финансирање | 140 |
| IX. ДОЛГОРОЧНО ФИНАНСИРАЊЕ | 142 |
| Пазар на капитал | 143 |
| Функции на пазарот на капитал | 145 |
| Учесници на пазарот на капитал | 147 |
| Организација на пазарот на капитал и долгорочни хартии од вредност | 148 |
| Примарен пазар | 149 |
| Секундарен пазар | 152 |
| Пазар на долгорочни хартии од вредност | 154 |
| Улогата на инвестиционите банки на примарниот пазар на капитал | 156 |
| Почетно финансирање | 159 |
| Долгорочни обврски | 159 |
| Термински заеми | 160 |
| Лизинг | 163 |
| Долгорочни обврзници | 165 |
| Видови обврзници | 169 |
| Рејтинг на обврзници | 175 |
| Меѓународен аспект на пазарот на обврзници | 177 |
| Преференцијални акции (приоритетни) | 179 |
| Обични акции | 181 |
| Трансакција на зајмување на акции | 186 |
| Индекси на пазарите на акции | 187 |
| X. МЕНАЏМЕНТ НА ОБРТЕН КАПИТАЛ | 190 |
| Циклус на готовината (конверзија на готови пари) | 193 |
| Инвестициони и финансиски политики на обртен Капитал | 195 |
| Менаџмент на готови пари и пазарни хартии од вредност | 196 |
| Утврдување на оптимален однос меѓу финансиски средства и краткорочни хартии од вредност | 201 |
| Техники на паричен менаџмент | 204 |
| Инвестиции во пазарни хартии од вредност | 209 |
| Управување со залихите | 211 |
| Утврдување на економична големина и времето на порачка на одделните залихи | 212 |

| | |
|---|------------|
| Кредитен менаџмент | 214 |
| Менаџмент со побарувања | 215 |
| Стандарди за кредитирање | 219 |
| Политика на наплата | 222 |
| Старосната структура на побарувањата | 222 |
| Услови на трговија | 223 |
| XI. КРАТКОРОЧНО ФИНАНСИРАЊЕ | 225 |
| 1. КРАТКОРОЧНО НЕОСИГУРАНО ФИНАНСИРАЊЕ | 225 |
| 1.1. Финансирање со трговски кредит | 225 |
| 1.2. Финансирање со сопствени меници | 228 |
| 1.3. Финансирање со акцептен налог | 229 |
| 1.4. Финансирање со временски разграничувања | 230 |
| 1.5. Финансирање со краткорочни кредити од пазарот на пари | 232 |
| 1.5.1. Финансирање со емисија на комерцијални записи..... | 232 |
| 1.5.2. Финансирање со акцептен кредит | 234 |
| 1.5.3. Финансирање со авален или гаранциски кредит | 234 |
| 1.6. Финансирање на неосигурени банкарски кредити | 235 |
| 2. Поим за краткорочното осигурано финансирање | 239 |
| 2.1. Финансирање со факторинг | 242 |
| 2.2. Финансирање по пат на лизинг | 245 |
| Ломбарден кредит | 249 |
| 2.3. Контокорентни кредити | 251 |
| 2.4. Финансирање преку комерцијални хартии од вредност | 252 |
| 3. ТРОШОЦИ НА КРАТКОРОЧНО ФИНАНСИРАЊЕ | 253 |
| XII. ТРОШОК НА КАПИТАЛ И СТРУКТУРА НА КАПИТАЛ..... | 257 |
| Општ трошок на капиталот на претпријатието | 259 |
| Трошок на долгот | 262 |
| Трошок на преференцијални акции | 266 |
| Трошок на сопственички капитал | 267 |
| Метод на дисконтирање на дивиденди (Dividend Growth Model) | 268 |
| Примена на моделот на одредување на цената на вложениот капитал (CAPM) | 270 |
| Трошок на задржана добивка | 275 |
| Трошок за нови обични акции | 276 |
| Пондериран просечен трошок на капитал | 277 |
| Ограничувања на WACC моделот | 281 |
| Маргинален трошок на капитал и финансирање на фирмата со поголеми суми | 283 |
| XIII. ДЕЛОВЕН И ФИНАНСИСКИ ЛЕВЕРИѢ | 289 |
| Break-Even анализа (преломна точка) | 293 |
| ДОЛ и точката на покритие | 296 |

| | |
|--|------------|
| ДОЛ и деловен ризик | 297 |
| Финансиски левериџ | 298 |
| XIV. ДИВИДЕНДА И ДИВИДЕНДНА ПОЛИТИКА | 299 |
| ПЛАН ЗА РЕИНВЕСТИРАЊЕ НА ДИВИДЕНДАТА | 301 |
| ДИВИДЕНДА КАКО РЕЗИДУАЛНА ГОЛЕМИНА | 301 |
| БЕЗНАЧАЈНОСТА И ЗНАЧАЈНОСТА НА ДИВИДЕНДАТА..... | 302 |
| Аргументи за важноста на дивидендата | 304 |
| ФАКТОРИ КОИ ВЛИЈААТ НА ПОЛИТИКАТА НА ДИВИДЕНДА | 306 |
| ВИДОВИ ДИВИДЕНДНИ ПОЛИТИКИ | 309 |
| Дивиденда во акции | 311 |
| Поделба на акцијата расчленување | 312 |
| Откуп на акции | 314 |
| Исплата на дивиденди | 315 |
| XV. ПЛАНИРАЊЕ НА ДОЛГОРОЧНИ ВЛОЖУВАЊА И ОЦЕНКА НА ЕФИКАСНОСТА НА ВЛОЖУВАЊАТА - КАПИТАЛНО БУЏЕТИРАЊЕ | 316 |
| Сметководствени текови наспроти готовински текови | 317 |
| Карактеристики на инвестициското одлучување | 319 |
| Постапка за планирање на долгорочните вложувања | 320 |
| Методи на рангирање на предлозите за инвестирање | 325 |
| Интерна стапка на принос | 326 |
| Метод на нето-сегашна вредност | 329 |
| Метод на индекс на профитабилност | 331 |
| Рационализирање со капиталот | 331 |
| Стратегија на избор | 334 |
| Компоненти на готовинските текови на инвестицијата | 335 |
| XVI. КОНВЕРТИБИЛНИ ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ, РАЗМЕНЛИВИ ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ И ВАРАНТИ | 336 |
| Општи карактеристики на конвертибините хартии од вредност | 336 |
| Конверзиска вредност и премија на конверзиска Вредност | 336 |
| Употребата на конвертибилните хартии од вредност | 341 |
| Принудна конверзија | 342 |
| Поттикнување на конверзија | 346 |
| Вредност на конвертибилните хартии од вредност | 347 |
| Финансирање преку варанти | 349 |
| Вреднување на варанти | 351 |
| Дериватни хартии од вредност | 355 |
| Опции | 356 |
| Call опции | 358 |
| Put опции | 359 |

| | |
|--|-----|
| Одредување на цените на куповната и продажната опција..... | 362 |
| Проценка на цената на денот на истек (достасување)..... | 362 |
| Проценка на цената на пред истек (достасување) | 363 |
| Заштита со опции | 364 |
| Фјучерси | 364 |
| Валутни фјучерси (futures) | 367 |
| XVII. ПОСЕБНИ ОБЛИЦИ НА ФИНАНСИСКИ МЕНАЏМЕНТ-Екстерен раст преку спојување, припојување и други облици на реструктурирање | |
| Реструктурирање на имотот | 370 |
| 1. Приватизација | 370 |
| 2. Левериџен откуп –(Leveradged buyout -LBO) | 372 |
| 3. Спојување и припојување (M&A) | 372 |
| Дали M&A генерираат добивка?..... | 379 |
| 4. Други облици на реструктурирање на компании | 380 |
| 4.1. Стартешко купување | 380 |
| Преземања, лицитациски понуди и одбрана | 387 |
| Одбранбени тактики на менаџерите | 388 |
| 5. Фисија во корпоративните финансии | 390 |
| XVIII. МЕГУНАРОДЕН ФИНАНСИСКИ МЕНАЏМЕНТ | |
| Менаџирање со курсните ризици | 401 |
| Можни облици на заштита кај меѓународното финансирање..... | 412 |
| Хеџирање | 414 |
| Хеџинг на идниот девизен пазар | 416 |
| Хеџинг на орочениот штеден влог | 416 |
| Хеџинг на валутните идни пазари | 417 |
| Други средства за заштита од ризикот на девизно работење на MNC | 418 |
| Фактори кои влијаат на девизните курсеви | 419 |
| Прилози | 427 |
| Литература | 435 |

ЛИТЕРАТУРА

- Anthony Saunders и Marcia Millon Cornett: "Financijska trzista i institucije", Poslovni dnevnik, MASMEDIA, Zagreb, 2006 godina,
- Adrian Buckley, „Multinacional Finance“ (Fifth edition), Pearson Education Ltd., Harlow, 2004.,
- Czinkota, Michael R., Ronkainen Ilkka A., Moffet, Michael H., "International Business", Thomson, South-Western, USA, 2003,
- Д-р Синиша Спасов и Д-р Сашо Арсов: Финансиски менаџмент, економски факултет, Скопје, 2004 год.
- D. Rasenscroft and F.M.Scherer, "Mergers and Managerial Performance" in J.C.Coffee, Jr, L. Lowenstein and S. Rose-Ackerman (eds), *Knights, Raiders and Targets: The Impact of the Hostile Takeover*, Oxford University Press, 1988.
- D. Stojanović, *Instrumenti finansijsko-računovodstvenih izveštavanja*, Finansijsko računovodstvo II, Beograd, 1998,
- D. Rasenscroft and F.M.Scherer, "Mergers and Managerial Performance" in J.C.Coffee, Jr, L. Lowenstein and S. Rose-Ackerman (eds), *Knights, Raiders and Targets: The Impact of the Hostile Takeover*, Oxford University Press, 1988.
- Dr Dejan B. Soskic, "Hartije od vrednosti – upravljanje portfolio i investicioni fondovi, peto izdanje, Beograd, 2009,
- Dominik Salvatore, „Medjunarodna ekonomija“ Deveto izdanje, Centar za izdavacku delatnost, ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2009,
- F. Fabozz, F. Modigliani, M. Ferri: *Foundations of Financial Markets and Institutions*, PH, 1994,
- J. Kox and M. Rubinstein, "Options Markets" (Engleword Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1985).
- James C.Van Horne & John M. Wachowicz, "Osnove finansiskog menadzmenta", Mate, Zagreb, 2005,
- James C.Van Horne, *Finansisko upravljanje i politika*, Zagreb, 1993,
- Jaff Madura, „International Financial Management (7 th Edition)“, Thomson/ South-Western, USA,
- Justin Pettit, "Strategic Corporate Finance", Applications in Valuation & capital Structure, Wiley Finance, 2007.
- J. Rodić, *Teorija i analiza bilansa*, Beograd, 1990,
- J. F. Weston, E. F. Brigham: *Essentials of Managerial Finance*, Dryden Press, Chicago, 1985,

J.F.Weston,S.Besley,E.F.Brigham, *Essentials of Managerial Finance*, 1996,

Modigliani and Merton Miller: The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review*,1958,

Merton H.Miller and Franco Modigliani, "*Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*", *Journal of Business* 34 (October 1961),

Несторовски, Методија, Економија на инвестициите, Економски факултет, Скопје, 2000,

P. Healy, K.Palepu and R. Ruback, "Does Corporate Performance Improve after Mergers?" *Journal of Financial Economy* 31(April 1992),

Prof.dr Nenad M. Vunjak: *Finansijski Menadzment - Poslovne finansije*, šesto izmenjeno i dopunjeno izdanje, Subotica, 2005,

P. Healy, K.Palepu and R. Ruback, "Does Corporate Performance Improve after Mergers?" *Journal of Financial Economy* 31(April 1992),

Проф. д-р Бранко Трајкоски: *Деловни финансии со финансиски менаџмент*, издание на Универзитет „Св. Климент Охридски“ Битола, Економски факултет - Прилеп, 2002 година,

Ross, Westerfield, Jordan: *Fundamentals of Corporate Finance*, Richard D., Irwin, Inc.1992-1993,

R. A. Brealey, S. C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, Mc Graw - Hill, New York, 1991,

S. Kulić, *MRS 7 - Izveštaj o tokovima gotovine*, Zbornik „*Primena međunarodnih računovodstvenih standarda*“, knjiga II, Beograd, 2002,

Stefan H. Robock, Kenneth Simmonds, "International business and multinational enterprises" Third Edition, Irwin, Homewood, Illinois, 1983,

Stanley B. Block & Geoffrey A. Hirt: *Основи на финансиски менаџмент*, McGraw-Hill Irwin, 2008,

Weston, Besley & Brigham, *Essential of Managerial Finance*, The Dryden Press, 1998,

W.L.Megginson and J.M.Netter, "*From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatisation*", *Journal of Economic Literature* 39 (June 2001),

W.L.Megginson and J.M.Netter, "*From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatisation*", *Journal of Economic Literature* 39 (June 2001),