

Dr Vladimir Živanović

**POSLOVNE FINANSIJE**  
**Finansijsko i investiciono odlučivanje**

**VISOKA POSLOVNO TEHNIČKA ŠKOLA**  
**DOBOJ**

**Izdavač**

Visoka poslovno tehnička škola Doboj

**Za izdavača**

Vanr. prof. dr Ladin Gostimirović

**Autor**

Dr Vladimir Živanović

**Recenzenti**

Akademik prof. dr Nenad Vunjak,

Prof. dr Bojan S. Dorđević

**Urednik**

Vanr. prof. Ladin Gostimirović

**Lektor i korektor**

Dr Slavica Gostimirović

**Kompjuterska obrada**

Srđan Čabrilo

**Štampa**

Grafid d.o.o. Banja Luka

**Tiraž**

200

**ISBN**

978-99976-945-3-9

Dr Vladimir Živanović

**POSLOVNE FINANSIJE**  
**Finansijsko i investiciono odlučivanje**

Visoka poslovno tehnička škola  
Doboj, 2023.

## PREDGOVOR

Monografija Poslovne finansije – finansijsko i investiciono odlučivanje namenjena je prvenstveno studentima Visoke poslovne tehničke škole u Doboju, za pripremu ispita iz predmeta Poslovne finansije na drugoj godini osnovnih akademskih studija. Nastala je iz želje, da se studentima omogući savladavanje osnovnih tehnika koje se odnose na poslovne finansije i upravljanje moderno organizovanom kompanijom. Kao takva, koncipirana je na aktuelnim tehnikama korporativnog upravljanja i donošenja investicionih odluka koje su u ingerenciji sektora finansija i finansijskog menadžera.

Oblast poslovnih finansija posmatra se s mikroekonomskog aspekta. Predmet Poslovne finansije analizira proces upravljanja finansijama, donošenja poslovnih odluka, analize projekata i investicionog odlučivanja primenom osnovnih finansijskih instrumenata i tehnika, kao i uticaja makrofinansijskog okruženja na nivou pojedinačnih kompanija.

Monografija ima jedanaest delova. U *prvom* analiziramo determinante poslovnih finansija i na taj način postepeno uvodimo i studente u oblast koja je vezana za donošenje finansijskih i investicionih odluka na nivou kompanije.

*Drugi deo* vezan je za oblast finansijskih tržišta i značaj posrednika na finansijskim tržištima, s opisom mesta i uloge savremeno organizovane kompanije koja je vođena od strane finansijskog menadžera. U ovom delu istražen je proces koji se odnosi na donošenje finansijskih i investicionih odluka, a koje su neophodne za uspešno funkcionisanje savremeno organizovane kompanije koja posluje na zahtevnim finansijskim tržištima, i koja ima domicilno i međunarodno prisustvo. U drugom delu analiziramo i ulogu kompanije u mikroekonomskom okruženju i međusobni uticaj finansijskog i realnog sektora na osnovne makroekonomske pokazatelje.

*Treći deo* vezan je za analizu procesa kratkoročnog finansijskog planiranja. On naglašava važnost donošenja pravovremenih i adekvatnih odluka koje se odnose na upravljanje obrtnim kapitalom.

Odluke koje se odnose na upravljanje tekućom imovinom imaju izuzetan značaj kako bi kompanija mogla da zadrži konkurentnost i kako ne bi zapala u problem tekuće ili dugoročne nelikvidnosti.

*Četvrti deo* monografije istražuje potrebu upravljanja tokovima gotovine. Ovaj deo je nastavak prethodnog dela i u njemu se analizira kako bi finansijski menadžer trebalo da se ponaša prilikom donošenja finansijskih i investicionih odluka. Finansijske i investicione odluke su vezane za kratkoročno finansijsko planiranje. Kratkoročno finansijsko planiranje treba posmatrati s pozicija upravljanja tokovima gotovine, hartijama od vrednosti, zalihama i potraživanjima od kupaca. Ova četiri osnovna elementa tekuće imovine mogu značajno da predodrede buduće poslovanje kompanije i da omoguće stabilnost poslovanja u kratkom roku, a donošenje pravovremenih i adekvatnih odluka mogu da omoguće uspešno poslovanje u dugom roku.

Peti deo istražuje vremensku vrednost novca kako bi se studentima objasnila važnost izračunavanja sadašnje i buduće vrednosti novca. Analiza kalkulativnih primera koji se izračunavaju putem postavljenih formula na tradicionalan način i izračunavanje primenom finansijskog kalkulatora studentima pruža mogućnost da ovladaju znanjima koja se praktično mogu koristiti u realnom, i u finansijskom sektoru.

U šestom delu analizirani su investiciono odlučivanje i proces donošenja investicionih odluka na bazi osnovnih finansijskih instrumenata putem kojih potencijalni investitori mogu doneti odluku o ulaganju kapitala u određenu kompaniju. Analizirani finansijski instrumenti su vezani za neto sadašnju vrednost i internu stopu prinosa. Oni predstavljaju deo kvantitativne finansijske analize koja može i koja bi trebalo da se zasniva i na analizi ostalih kvantitativnih finansijskih pokazatelja koji se dobijaju na bazi izračunavanja različitih finansijskih racio pokazatelja. Sveukupno, analizom prethodno napomenutih finansijskih instrumenata investitori kao eksterni korisnici informacija kompanije mogu doneti ispravne finansijske odluke prilikom investicionog ulaganja kapitala u određene investicione projekte.

Sedmi deo vezan je za projektno finansiranje i korišćenje finansijskih tehnika koje su na raspolaganju finansijskom menadžeru tokom procesa

projektnog finansiranja, a koje se odnose na projekciju rezultata poslovanja novog kapitalnog ulaganja na nivou kompanije.

U osmom delu analizirano je upravljanje osnovnim finansijskim rizicima. U njemu su prikazani svi finansijski rizici s kojima se kompanija potencijalno može susresti na finansijskom tržištu. Posebna pažnja usmerena je na analizu kreditnog rizika kao najstarijeg i najvažnijeg finansijskog rizika iz kojeg proizlaze i ostale vrste finansijskih rizika.

Deveti deo predstavlja logični nastavak analize finansijskog i investicionog odlučivanja koje je analizirano u prethodnim glavama. U devetom delu analizirano je utvrđivanje strukture kapitala, odnosno donošenje odluke od strane finansijskog menadžera, koja se odnosi na adekvatnu strukturu kapitala u zavisnosti od investicionih i finansijskih potreba, kao i u zavisnosti od raspoloživosti sopstvenog kapitala ili potrebe za pronalaženjem nedostajućeg kapitala na eksternom finansijskom tržištu. Ove odluke vezane su za proces budžetiranja kapitala i utvrđivanja optimalne strukture kapitala kompanije, kao odnosa između sopstvenog i pozajmljenog kapitala.

Deseti deo monografije analizira upotrebu finansijskih instrumenata na tržištu kapitala i to putem primene obveznica i vlasničkih hartija od vrednosti kao što su različiti oblici akcija kompanija. Korišćenjem ovih finansijskih instrumenata finansijski menadžer može adekvatno formirati optimalnu strukturu kapitala i koristiti finansijske instrumente koje izdaje kao emitent na finansijskom tržištu za podmirivanje kratkoročnih i dugoročnih potreba za kapitalom kompanije.

U jedanaestoj završnoj glavi monografije analiza je usmerena na mogućnosti eksternog zaduživanje kompanije uz objašnjenje svih oblika i vrsta finansijske aktive koja se može koristiti od strane kompanije na finansijskom tržištu kako bi se obezbedile kratkoročne, srednjoročne i dugoročne potrebe za kapitalom.

Iako je monografija namenjena, pre svega, studentima Visoke poslovno tehničke škole iz Doboja, mogu je koristiti i drugi studenti koji se bave ekonomijom, finansijama i bankarstvom, kao i profesionalci u realnom i finansijskom sektoru koji žele da obnove ili ažuriraju svoja stečena

znanja s najnovijim finansijskim tehnikama koje se odnose na oblast poslovnih finansija i korporativnog upravljanja.

Stečena znanja studentima će omogućiti savladavanje osnovnih tehnika koje mogu koristiti u profesionalnom angažovanju u realnom i finansijskom sektoru. Sva mikrofinansijska znanja koja su prezentovana u ovoj monografiji mogu se paralelno primeniti u analizi poslovnih finansija s aspekta realnog i finansijskog sektora. S aspekta realnog sektora, studenti će ovladati finansijskim znanjima koja se odnose na mogućnost analize kompanije, upravljanje tokovima gotovine, donošenja finansijskih i investicionih odluka na bazi provedene analize, upravljanje troškovima i finansijskim rizicima, kao i odlučivanje o načinu i oblicima finansiranja projekata. Ukoliko bi se sva ova znanja sagledala s aspekta finansijskog sektora, studenti će biti spremni da provedu adekvatnu analizu finansijske stabilnosti kompanije, analizu opravdanosti dodatnog eksternog zaduživanja i investicionih aktivnosti, analizu koja se odnosi na procenu kreditnog rizika i situaciju pojave difolta korporativnog klijenta, kao i finansijski *due diligence* na bazi zahteva korporativnog klijenta za eksternim finansiranjem od strane poslovne banke ili investicione finansijske institucije.

# SADRŽAJ

<b>PREDGOVOR</b> .....	5
<b>SPISAK GRAFIKONA</b> .....	13
<b>SPISAK SLIKA</b> .....	14
<b>SPISAK TABELA</b> .....	17
<b>I DETERMINANTE POSLOVNIH FINANSIJA</b> .....	22
1.1. Uvod u poslovne finansije.....	22
1.2. Poslovne finansija i korporativno upravljanje.....	23
1.3. Donošenje finansijskih odluka.....	27
1.4. Investiciono odlučivanje.....	30
1.5. Tekuće i investicione aktivnosti.....	31
1.6. Formiranje optimalnog investicionog portfolija.....	35
<b>II FINANSIJSKA TRŽIŠTA</b> .....	44
2.1. Determinante finansijskih tržišta.....	44
2.2. Diverzifikacija investicionog portfolija.....	45
2.3. Finansijsko upravljanje.....	48
2.4. Vrste i oblici poslovnog organizovanja.....	51
2.5. Osnovni ciljevi kompanije.....	53
2.6. Finansijski sistem i poslovne finansije.....	55
2.7. Podjela finansijskog tržišta.....	61
2.8. Uloga finansijskih posrednika i institucija.....	65



<b>III KRATKOROČNO FINANSIJSKO PLANIRANJE .....</b>	<b>74</b>
3.1. Obrtni kapital.....	76
3.2. Ciklus konverzije gotovine.....	79
3.3. Kompromis na nivou obrtnog kapitala .....	84
3.4. Budžetiranje obrtnog kapitala .....	92
3.5. Troškovi eksternog finansiranja .....	94
<b>IV UPRAVLJANJE TOKOVIMA GOTOVINE .....</b>	<b>102</b>
4.1. Plivajući tokovi .....	103
4.2. Kompromis u angažovanju viškova gotovine .....	108
4.3. Upravljanje zalihama.....	110
4.4. Upravljanje zalihama gotovine.....	113
4.5. Investiranje gotovine na tržištu novca.....	116
<b>V VREMENSKA VREDNOST NOVCA.....</b>	<b>120</b>
5.1. Buduća vrednost.....	121
5.2. Sadašnja vrednost.....	130
5.3. Besplatno kreditiranje.....	142
5.4. Višestruki novčani tokovi.....	147
5.5. Anuiteti i beskonačni novčani tokovi .....	156
5.6. Novčani tok sa anuitetom na početku perioda.....	171
5.7. Novčani tok sa budućom vrednošću anuiteta .....	174
5.8. Uticaj inflacije na vremensku vrednost novca.....	181
5.9. Uticaj inflacije na kamatne stope .....	184
<b>VI INVESTICIONO ODLUČIVANJE .....</b>	<b>196</b>
6.1. Neto sadašnja vrednost.....	197
6.2. Neto sadašnja vrednost i međusobno isključivi projekti .....	206

6.3. Neto sadašnja vrednost i metoda povraćaja.....	209
6.4. Interna stopa prinosa .....	211
6.5. Optimalni period za investicionu aktivnost.....	221
6.6. Zamena zastarele opreme i racionalizovanje kapitala .....	225
6.7. Diskontovani novčani tokovi.....	228
6.8. Računovodstvena analiza novčanih tokova.....	232
6.9. Nepovratni troškovi kapitala .....	234
6.10. Nominalna i realna kamatna stopa .....	236
6.11. Novčani tokovi projekta .....	239
<b>VII PROJEKTO FINANSIRANJE .....</b>	<b>248</b>
6.1. Analiza investicionih projekata .....	248
6.2. Analiza osetljivosti i analiza scenarija .....	252
6.3. Analiza tačke pokrića .....	263
6.4. Analiza poslovnog leveridža .....	271
6.5. Analiza na bazi realnih mogućnosti i mogućnosti širenja .....	276
<b>VIII UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM RIZICIMA.....</b>	<b>282</b>
8.1. Osnovni finansijski rizici.....	282
8.2. Pregled stopa prinosa.....	295
8.3. Investicione mogućnosti na finansijskom tržištu .....	298
8.4. Kvantificiranje rizika.....	306
8.5. Diverzifikacija investicionog portfolija.....	308
8.6. Tržišni rizik .....	313
8.7. Očekivani prinos i cena kapitalnih sredstava .....	317

<b>IX UTVRĐIVANJE STRUKTURE KAPITALA</b> .....	322
9.1. Ponderisani prosečni trošak kapitala .....	322
9.2. Određivanje strukture kapitala .....	331
9.3. Izračunavanje <i>WACC</i> i procena vrednosti kompanije .....	337
<b>X FINANSIJSKI INSTRUMENTI NA TRŽIŠTU KAPITALA</b> .....	344
10.1. Dugoročni finansijski instrumenti na tržištu kapitala.....	345
10.2. Obveznice kao finansijski instrumenti eksternog finansiranja .....	347
10.3. Tekući prinos i prinos do dospeća .....	354
10.4. Stope prinosa na obveznice .....	360
10.5. Akcije kao finansijski instrumenti na tržištu kapitala .....	368
10.6. Procena vrednosti redovnih akcija .....	371
10.7. Vrednost akcija na bazi modela diskontovanih dividendi stalnog rasta .....	375
<b>XI MOGUĆNOSTI EKSTERNOG ZADUŽIVANJA</b> .....	382
11.1. Kratkoročno finansiranje .....	383
11.2. Srednjoročno finansiranje.....	389
11.3. Dugoročno finansiranje .....	392
11.4. Modiljani-Milerova teorema .....	397
11.5. Struktura kapitala i porezi .....	400
11.6. Finansijska kriza i postupak stečaja .....	404
<b>SPISAK LITERATURE</b> .....	408
<b>INDEKS POJMOVA</b> .....	414

CIP - Каталогизација у публикацији  
Народна и универзитетска библиотека  
Републике Српске, Бања Лука

658.14/.17

ЖИВАНОВИЋ, Владимир

Poslovne finansije : finansijsko i investiciono odlučivanje / Vladimir Živanović. -  
Doboj : Visoka poslovno tehnička škola, 2022 (Banja Luka : Grafid). - 416 стр. : граф.  
прикази, табеле ; 24 см

Тираж 150. - Библиографија: стр. 408-413. - Регистар.

ISBN 978-99976-945-3-9

COBISS.RS-ID 137638913