

SAVREMENO UPRAVLJANJE FINANSIJAMA
- sa primjenom u MS Excel-u -

Naziv djela	SAVREMENO UPRAVLJANJE FINANSIJAMA – sa primjenom u MS Excel-u
Autori	dr. sc. Almir Alihodžić, docent dr. sc. Novo Plakalović, redovni profesor
Izdavač	Institut ekonomskih nauka Zmaj Jovina 12, Beograd, Srbija Tel. +381 11 2622 2357, 2623 055; Faks + 381 11 2181 471
Za izdavača	Prof. dr. sc. Dejan Erić, <i>redovni profesor</i>
Recenzenti	prof. dr. sc. Dejan Erić, <i>Institut ekonomskih nauka u Beogradu</i> <i>Beogradska bankarska akademija,</i> <i>Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije</i> prof. dr. sc. Milorad Ivanišević, <i>Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu</i>
Lektor	Mirjana Palavra, prof.
Design&DTP	Adis Duhović, prof.
Tehnička obrada	mr. sc. Adis Alihodžić, ing. komj. matemat. nauka
Štampa	JORDAN Studio, Sarajevo
Tiraž	200 primjeraka

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

658.14/.17(075.8)
336.64(075.8)

АЛИХОЦИЋ, Алмир, 1980-
Savremeno upravljanje finansijama : sa
primjenom u MS Excel-u / Almir Alihodžić,
Novo Plakalović. - Beograd : Institut
ekonomskih nauka, 2013 (Sarajevo : Jordan
studio). - 533 str. : graf. prikazi, tabele ;
25 cm

Tiraž 200. - Napomene i bibliografske
reference uz tekst. - Bibliografija uz svako
poglavlje. - Registri.

ISBN 978-86-89465-03-7
1. Плакаловић, Ново, 1952- [аутор]
а) Предузећа - Финансијска политика б)
Финансије - Управљање
COBISS.SR-ID 197693708



ALMIR ALIHODŽIĆ NOVO PLAKALOVIĆ

SAVREMENO UPRAVLJANJE FINANSIJAMA

- sa primjenom u MS Excel-u -

Beograd, 2013.

PREDGOVOR

Knjiga koja se nalazi pred čitaocima nastala je kao rezultat višegodišnjeg rada autora na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Zenici i Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Istočnom Sarajevu. Osnovna motivacija autora ove knjige bila je da se studentima ovih i drugih univerziteta približi složena materija savremenog upravljanja finansijama, a u tom kontekstu da se obrade najvažniji i najaktuelniji sadržaji iz ove oblasti i to na jednostavan način koji će im najbolje pomoći u razumijevanju ove izuzetno složene problematike.

Dakle, knjiga je pisana s prvenstvenim ciljem da posluži kao univerzitetski udžbenik za predmete iz oblasti poslovnih finansija, finansijskog menadžmenta, savremenog upravljanja finansijama, kako na dodiplomskom tako i na poslijediplomskim, odnosno, master studijima na matičnim fakultetima autora, Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Zenici i Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Istočnom Sarajevu, Saobraćajnom Fakultetu u Doboju, Beogradskoj bankarskoj akademiji - Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije kao i na fakultetima u Srbiji i Bosni i Hercegovini na kojima se izučava navedena materija. Nadamo se da će ova knjiga biti korištena kao korisna literatura na svim kursevima i seminarima koji se organizuju u cilju edukacije finansijskih eksperata angažovanih na poslovima upravljanja finansijama i preduzećem u cjelini. Vjerujemo da može biti zanimljiva i široj zainteresovanoj javnosti.

Namjera autora je bila i da se dopuni postojeća literatura koja se bavi problematikom savremenog upravljanja finansijama. U tekstu rukopisa su uspješno sjedinjena teorijska i aplikativna dostignuća autora u vezi navedene problematike. Pokušali smo problematiku knjige predstaviti na što jasniji način, ali i na što razumljivijem jeziku.

Da bi dali što veći doprinos kvalitetu prezentacije materije upravljanja finansijama i pomogli njenom boljem razumijevanju, u knjizi smo dali bogate statističke prikaze, analize, vlastite proračune, grafike, slike, tabele, te moguće praktične aplikacije. Konsultovali smo brojne relevantne izvore koji se direktno bave ovom materijom, i to kako strane tako i domaće.

Pristup obradi materije je baziran tako da se pored osnovnih, da kažemo tradicionalnih aspekata i klasičnih principa finansijskog upravljanja, stavi određeni naglasak na problematiku finansijskog upravljanja vezanu za finansijsko tržište koje će, kako se očekuje, imati kod nas u budućnosti sve veći značaj. Na kraju smo obratili pažnju i na posljedice koje izazivaju krizni poremećaji na globalnom i lokalnom nivou kada je u pitanju upravljanje finansijama preduzeća i uopšte povezanost načina finansiranja preduzeća s kriznim kretanjima u ekonomiji, kao i efektima državne regulacije.

Cjelokupnu materiju smo pokušali izložiti na moderniji način uz primjere u kojima se koristi softverski paket MS Microsoft Excel, tako da početnici mogu na osnovu stečenih znanja iz ove knjige primjenjivati jednostavne modele proračuna u MS Excel-u. Zato smo slobodni preporučiti ovu knjigu ne samo studentima ekonomskih fakulteta već i svima onima koje interesuje ili se bave problematikom upravljanja finansijama.

Knjigu smo prezentovali kroz četiri ključna dijela s ukupno sedamnaest poglavlja. U prvom dijelu knjige pod naslovom „*Upravljanje finansijama i finansijska infrastruktura*“ opisali smo način upravljanja finansijama u preduzeću, zatim sistem planiranja i kontrole u preduzeću, kao i važnost finansijskog sistema u ukupnom privrednom sistemu zemlje. Također, predmet analize su bili svi neophodni preduslovi za postojanje i djelovanje finansijskog tržišta i kontekst relevantan za korektno vrednovanje finansijskih instrumenata.

U drugom dijelu knjige pod nazivom „*Osnovni koncept procjene vrijednosti i ocjena efikasnosti investicionih projekata*“ analizira se značaj vremenske vrijednosti novca u donošenju velikog broja finansijskih odluka, kao i shvatanje *trade - off* između rizika i prinosa u maksimiziranju prinosa dioničara, te analizi ekonomske efikasnosti investicija. Poseban doprinos ovom dijelu knjige daju objašnjenja praktičnih primjera kroz softverski paket Microsoft Excel koja mogu pomoći donošenju efikasnih investicionih odluka.

Treći dio nosi naslov „*Finansijska analiza i upravljanje obrtnim sredstvima*“. U ovom dijelu rada opisali smo pokazatelje racio analize koji služe kao analitički

okvir za procjenjivanje finansijskog položaja, kao i za uspješnosti poslovanja preduzeća. Također, opisali smo i metode sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima, kao i savremene modele predviđanja stečaja i poslovne izvrsnosti preduzeća.

I u posljednjem, četvrtom dijelu knjige pod nazivom „*Upravljanje finansiranjem preduzeća i struktura kapitala*“ objasnili smo pravila finansiranja u preduzeću, zatim značaj primjene koncepta vremenske vrijednosti novca u određivanju vrijednosti različitih finansijskih instrumenata, ulogu poslovne i finansijske poluge u cilju povećanja profitabilnosti, ulogu koncepta ekonomske dodate vrijednosti, kao i uticaj globalne finansijske krize na ukupan finansijski sistem.

Kao i svaki objavljeni rukopis, tako je i ovaj pod lupom mase čitalaca. Kao autori ove knjige, svjesni smo da će i pored najbolje volje i dužne pažnje biti grešaka za koje se nadamo da nisu materijalne prirode. Odgovornost za greške prihvatamo, a sve primjedbe i sugestije smatramo prihvatljivim i dobronamjernim, ali i korisnim za sljedeća izdanja.

Na kraju iskazujemo svoju zahvalnost mnogima koji su nam pomogli da ova knjiga izađe u javnost. Prije svega, zahvalni smo institucijama koje su nam dale priliku da se bavimo ovom problematikom u okviru predmeta koje predajemo, svojim kolegama, recenzentima i drugima, a na kraju i studentima od kojih također stalno učimo.

Posebnu zahvalnost dugujemo našim porodicama za strpljenje i podršku koju su nam pružali tokom izrade ove knjige.

Istočno Sarajevo, Sarajevo, Zenica

17. decembar, 2012.

Autori

Doc. dr. sci. Almir Alihodžić
Prof. dr. sci. Novo Plakalović

SADRŽAJ

PREDGOVOR	5
UVOD	19
1. Predmet izučavanja nauke o finansijama	19
2. Poslovne finansije i druge naučne discipline	22
3. Oblici organizovanja poslovnog okruženja	24
3.1. Preduzeće čiji je vlasnik pojedinac	25
3.2. Ortakluci (partnerstva)	27
3.3. Korporacije	27
3.4. Preduzeće sa ograničenom odgovornošću	28
REFERENCE	30

DIO I

UPRAVLJANJE FINANSIJAMA I FINANSIJSKA INFRASTRUKTURA

	glava
UPRAVLJANJE FINANSIJAMA PREDUZEĆA	I
1.1. Korporativne finansije – upravljanje finansijama	33
1.2. Ciljevi upravljanja finansijama preduzeća	37
1.3. Finansijska funkcija preduzeća	39
1.4. Zadaci finansijske funkcije preduzeća	42
1.4.1. Primarni i sekundarni zadaci finansijske funkcije	46

1.5. Pojam i klasifikacija finansijske politike	48
1.6. Načela finansijske politike	49
1.6.1. Načelo rentabilnosti	50
1.6.2. Načelo sigurnosti i likvidnosti	50
1.6.3. Načelo solventnosti	51
1.6.4. Načelo finansijske nezavisnosti	51
1.6.5. Načelo finansijske elastičnosti	52
1.6.6. Načelo rizika finansiranja	52

glava



PLANIRANJE I KONTROLA U PREDUZEĆU

2.1. Glavni finansijski plan preduzeća – master budžet	55
2.2. Izrada master budžeta	59
2.2.1. Plan (budžet) prodaje	60
2.2.2. Plan (budžet) proizvodnje	62
2.2.3. Plan (budžet) nabavke	64
2.2.4. Plan (budžet) kapitalnih ulaganja	65
2.3. Biznis plan	67
2.3.1. Rezime biznis plana	69
2.3.2. Marketinški segment biznis plana	70
2.3.3. Proizvodni segment biznis plana	71
2.3.4. Finansijski segment biznis plana	72
2.4. Pojam i uloga kontrole u preduzeću	73

glava



FINANSIJSKA INFRASTRUKTURA

3.1. Osnovna uloga finansijskog sistema	77
3.2. Finansijska tržišta	78
3.2.1. Tržište novca	85
3.2.2. Tržište kapitala	88
3.3. Osnovne karakteristike tržišta kapitala u BiH	93
3.4. Transformacija finansijskog sektora u BiH	98
3.5. Berza kao uređeno tržište kapitala u BiH	100
3.5.1. Sarajevska berza – burza vrijednosnih papira	103
3.5.2. Banjalučka berza hartija od vrijednosti	107
REZIME	114
PITANJA I ZADACI	119
REFERENCE	121

DIO II

OSNOVNI KONCEPT PROCJENE VRIJEDNOSTI I OCJENE EFIKASNOSTI INVESTICIONIH PROJEKATA

glava **IV**

VREMENSKA VRIJEDNOST NOVCA

4.1. Vremenska linija	128
4.2. Prost i složen kamatni račun	129
4.3. Buduća vrijednost novca	131
4.4. Sadašnja vrijednost novca	134
4.5. Anuiteti	137
4.5.1. Buduća vrijednost običnog anuiteta	137
4.5.2. Sadašnja vrijednost običnog anuiteta	141
4.5.3. Buduća i sadašnja vrijednost dospjelog anuiteta	143
4.6. Amortizacija zajma	145
4.7. Efektivna godišnja kamatna stopa	146

glava **V**

MJERENJE TRŽIŠNOG PRINOSA I RIZIKA

5.1. Stopa prinosa i varijansa	149
5.2. Koeficijent varijacije i korelacije	152
5.3. Linije kombinacije	155
5.4. Karakterističan pravac vrijednosnih papira	156
5.5. Beta koeficijent kao mjera tržišnog rizika	157
5.6. Optimalni portfolio i efikasna granica	160

glava **VI**

BUDŽETIRANJE KAPITALA

6.1. Neto sadašnja vrijednost u analizi investicija	166
6.2. Interna stopa prinosa u analizi investiranja	169
6.3. NSV ili ISP	174
6.4. Višestruka interna stopa prinosa	177
6.5. Modifikovana interna stopa prinosa	178
REZIME	181
PITANJA I ZADACI	183
REFERENCE	185

DIO III

FINANSIJSKA ANALIZA I UPRAVLJANJE OBRTNIM SREDSTVIMA

OSNOVNI POKAZATELJI RACIO ANALIZE

glava
VII

7.1. Pokazatelji likvidnosti	191
7.1.1. Tekući racio likvidnosti	192
7.1.2. Brzi racio likvidnosti	193
7.1.3. Neto obrtna sredstva	194
7.2. Pokazatelji poslovne aktivnosti	195
7.2.1. Koeficijent obrta poslovne imovine	195
7.2.2. Koeficijent obrta kupaca	196
7.2.3. Koeficijent obrta dobavljača	199
7.2.4. Koeficijent obrta osnovnih sredstava	200
7.3. Pokazatelji upravljanja dugom	201
7.3.1. Racio ukupnog duga prema ukupnoj aktivi	202
7.3.2. Racio pokrića kamata	202
7.4. Pokazatelji profitabilnosti	204
7.4.1. Stopa dobiti na ukupna sredstva	204
7.4.2. Stopa prinosa na sopstveni kapital	206
7.4.3. Stopa neto dobitka	207
7.5. Pokazatelji tržišne vrijednosti	207
7.5.1. Dobitak (zarada) po dionici	208
7.5.2. P/E racio	209
7.5.3. Racio plaćanja dividendi	212
7.5.4. Dividendni prinos dioničarima	213
7.6. Ograničenja u primjeni racio analize	214
7.7. Du Pont sistem analize	215
7.8. Analiza trenda	217

IZVJEŠTAJ O NOVČANOM TOKU

glava
VIII

8.1. Razlozi utvrđivanja slobodnog novčanog toka	222
8.2. Izvještaj o novčanom toku prema direktnom i indirektnom metodu sastavljanja	224

MODELNI ZA OCJENU BONITETA I PREDVIĐANJE POSLOVNE IZVRSNOSTI PREDUZEĆA **IX**

9.1. Altmanov Z - score model	229
9.1.1. Diskriminacijska analiza	230
9.1.2. Altmanov Z-model za ocjenjivanje kreditnog boniteta	232
9.1.3. Korigovani Z-score modeli	235
9.1.4. KMV model	236
9.2. BEX model za procjenu poslovne izvrsnosti preduzeća	237
9.3. Chesserov credit scoring model	241
9.4. Kralicekov DF pokazatelj	242

UPRAVLJANJE OBRTNIM SREDSTVIMA PREDUZEĆA

10.1. Osnovne karakteristike obrtnih sredstava	245
10.2. Politike finansiranja obrtnih sredstava	251
10.2.1. Politika agresivnog modela finansiranja	254
10.2.2. Politika konzervativnog modela finansiranja	255
10.2.3. Politika modela finansiranja prema ročnosti vezivanja sredstava	257
REZIME	259
PITANJA I ZADACI	262
REFERENCE	263

DIO IV
UPRAVLJANJE FINANSIRANJEM
PREDUZEĆA I STRUKTURA KAPITALA

PRAVILA FINANSIRANJA

11.1. Horizontalna pravila finansiranja	268
11.1.1. Zlatno (bankarsko) pravilo finansiranja	268
11.1.2. Bilansna pravila finansiranja	270
11.2. Vertikalna pravila finansiranja	271
11.2.1. Odnos sopstvenog prema pozajmljenom kapitalu	271
11.2.2. Odnos rezervi prema osnovnom kapitalu	272
11.2.3. Odnos dugoročnog prema kratkoročnom kapitalu	272
11.3. Ostala pravila finansiranja	273

DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

12.1. Dužnički vrijednosni papiri i njihove karakteristike	275
12.1.1. Vrste obveznica	276
12.2. Vrednovanje obveznica	289
12.3. Izračunavanje prinosa na obveznice	295
12.4. Mjerenje rizika obveznica	302
12.5. Pokazatelji sigurnosti obveznica	317
12.6. Vlasnički vrijednosni papiri	319
12.6.1. Javna ponuda vrijednosnih papira	324
12.6.2. Privatna ponuda putem tendera	326
12.6.3. Emisija prava	327
12.7. Vrednovanje dionica	332
12.7.1. Osnovni model diskontovanih dividendi	336
12.7.2. Model diskontovanog rasta dividendi	339
12.7.3. Viševarijantni H-model rasta	342
12.7.4. Model vrednovanja preduzeća pomoću bilansa stanja	344
12.7.5. Model kapitalizacije dividendi	346
12.9.6. Model kapitalizacije dobiti i dividendi	347

KRATKOROČNI IZVORI FINANSIRANJA

13.1. Neosigurano kratkoročno finansiranje	349
13.1.1. Uslovi prodaje	350
13.1.2. Trgovački kredit kao način finansiranja	351
13.2. Spontano finansiranje preko računa vremenskih razgraničenja	354
13.3. Finansiranje emisijom komercijalnih zapisa	355
13.4. Finansiranje preko bankarskog akcepta	356
13.5. Kratkoročni neosigurani krediti	358
13.5.1. Kreditna linija	359
13.5.2. Revolving kredit	360
13.5.3. Krediti za transakcije	361
13.6. Korištenje kompenzirajućih salda	365
13.7. Izvori sredstava kroz osigurane kredite	366
13.7.1. Kolateralno jemstvo	367
13.7.2. Korištenje računa potraživanja	368
13.7.3. Krediti na osnovu zaliha	370
13.7.4. Kredit po tekućem računu	372
13.8. Srednjoročni krediti	372

13.8.1. <i>Finansiranje na osnovu opreme</i>	374
13.8.2. <i>Revolving krediti</i>	374
13.9. Karakteristike tipičnih kreditnih ugovora	375
13.9.1. <i>Opšte odredbe</i>	376
13.9.2. <i>Rutinske odredbe</i>	378
13.9.3. <i>Posebne odredbe</i>	379
13.10. Specifičnosti finansiranja u Bosni i Hercegovini	380

glava
XIV

SPECIFIČNI IZVORI FINANSIRANJA PREDUZEĆA

14.1. Finansiranje preduzeća putem lizinga	383
14.1.1. <i>Klasifikacija lizinga</i>	388
14.2.2. <i>Prednosti i nedostaci finansiranja lizingom</i>	390
14.3. Finansiranje putem faktoringa	391
14.3. Finansiranje putem forfetinga	398
14.4. Finansiranje putem franšizinga	403
14.5. Vrednovanje varanta i konvertibilnih vrijednosnih instrumenata	409

glava
XV

STRUKTURA KAPITALA I POLUGA

15.1. Struktura kapitala kao osnov dugoročne finansijske ravnoteže	417
15.1.1. <i>Tradicionalno shvatanje strukture kapitala</i>	418
15.1.2. <i>Modigliani-Millerova struktura kapitala</i>	420
15.3. Poslovna poluga	428
15.4. Finansijska poluga	432

glava
XVI

STVARANJE VRIJEDNOSTI ZA DIONIČARE

16.1. Dodata vrijednost za dioničare	441
16.2. Ekonomska dodata vrijednost	443
16.2.1. <i>Proračun dodate ekonomske vrijednosti</i>	444
16.2.2. <i>Faktori dodate ekonomske vrijednosti</i>	447
16.3. Prednosti i nedostaci dodate ekonomske vrijednosti	449

GLOBALNA EKONOMSKA KRIZA I REGULACIJA

17.1. Regulacija finansijskih tržišta	451
17.1.1. Opšti pristup	452
17.2. Nivoi i primjeri regulacije finansijskih tržišta u razvijenim zemljama	453
17.3. Primjeri regulacije u pojedinim zemljama u tranziciji	456
17.4. Finansijske inovacije i sekjuritizacija na finansijskim tržištima	459
17.5. Uslovi nastanka krize na finansijskom tržištu SAD-a	465
17.6. Uloga bankarskog kredita u nastanku kriza	472
REZIME	481
PITANJA I ZADACI	490
REFERENCE	492
PRILOZI	499
INDEKS POJMOVA I IMENA	509