

The cover features a large, stylized hourglass in the center. The hourglass is outlined in a light orange color. Inside the upper bulb of the hourglass, there is a faint, light green map of the world. The background of the entire cover is a solid light yellow color.

Dr Nataša Cvetković

STRATEGIJA INVESTICIJA PREDUZEĆA



IEN PRESS
Institut ekonomskih nauka

Beograd, 2002.

Dr Nataša Cvetković

STRATEGIJA INVESTICIJA PREDUZEĆA



IEN PRESS
Institut ekonomskih nauka

Beograd, 2002.



Izdavač:

INSTITUT EKONOMSKIH NAUKA

Beograd, Zmaj Jovina 12

Tel: (011) 622-357, 623-055; faks: (011) 181-471

www.ien.bg.ac.yu, e-mail: ien@ien.bg.ac.yu



IEN PRESS

Izdavačka delatnost Instituta

Tel: (011) 629-960; faks: (011) 181-471

e-mail: library@ien.bg.ac.yu

Za izdavača:

Prof. dr Mile Jović

direktor Instituta

Recenzenti:

Prof. dr Jovan Todorović

Prof. dr Blagoje Paunović

Lektura:

Radmila Tabaković

Štampa:

Grafički atelje "Kum"

Beograd, Miška Kranjca 2d; tel: (011) 3564-464

Kompjuterska obrada:

Zorica Božić, Institut ekonomskih nauka

Grafička obrada:

Branko Lazarević, Institut ekonomskih nauka

Tiraž: 500 primeraka

© Sva prava zadržana. Ni jedan deo ove knjige ne može biti reprodukovan u bilo kom vidu i putem bilo kog medija, u delovima ili celini bez saglasnosti vlasnika navedenih izvora, izvršnog izdavača i autora knjige

ISBN 86-80315-54-0

U izdanju ove monografije finansijski je učestvovalo Ministarstvo za nauku, tehnologije i razvoj Republike Srbije.

Sadržaj

UVOD	11
PREDGOVOR	17

PRVI DEO

PROCES STRATEGIJSKOG UPRAVLJANJA RAZVOJNIM PONAŠANJEM PREDUZEĆA	19
--	-----------

GLAVA I

RAZVOJNI ASPEKTI STRATEGIJSKOG UPRAVLJANJA	21
1. RAZVOJ STRATEGIJSKOG UPRAVLJANJA.....	21
2. KARAKTERISTIKE I ZNAČAJ STRATEGIJSKOG UPRAVLJANJA.....	27
3. FAZE STRATEGIJSKOG UPRAVLJANJA.....	32
4. FORMULISANJE STRATEGIJE	36
4.1. Pristupi definisanju strategije	36
4.2. Pristupi formulisanju strategije	38
5. IZBOR STRATEGIJE I REALIZACIJA RASTA PREDUZEĆA	41
5.1. Formulisanje strategije rasta.....	41
5.2. Selekcija strategijskih opcija	44
6. NIVOI FORMULISANJA STRATEGIJE.....	47
6.1. Strategije na nivou preduzeća.....	47
6.1.1. Formulisanje korporacijske strategije	48
6.1.2. Vrste strategija na nivou preduzeća.....	51
6.2. Strategije na nivou strategijskih poslovnih jedinica.....	54
6.3. Strategije na nivou poslovnih funkcija.....	61
7. IMPLEMENTACIJA STRATEGIJE.....	65
7.1. Elementi procesa implementacije strategije	66
7.2. Implementacija strategije kroz stvaranje organizacione strukture	67
7.3. Uspostavljanje odgovarajućeg sistema za implementaciju strategije	68
7.4. Stil menadžmenta kao element implementacije strategije	70
7.5. Organizaciona kultura i klima kao faktor implementacije strategije	71

8. AFIRMACIJA STRATEGIJSKOG UPRAVLJANJA U SRPSKIM USLOVIMA.....	74
---	----

GLAVA II

ZAVISNOST INVESTICIONOG PONAŠANJA OD STRATEGIJSKIH

CILJEVA PREDUZEĆA	79
--------------------------------	-----------

1. STRATEGIJSKI CILJEVI PREDUZEĆA	79
1.1. Strategijsko reagovanje preduzeća na tržišne promene.....	79
1.2. Utvrđivanje ciljeva poslovanja preduzeća	81
2. IMPLIKACIJE ORGANIZACIONIH OBLIKA PREDUZEĆA NA INVESTICIONU AKTIVNOST I NJENO FINANSIRANJE	87
2.1. Karakteristike preduzeća kao otvorenog organizacionog sistema.....	88
2.2. Međuzavisnost organizacionih oblika preduzeća i njegove investicione aktivnosti	90
3. INTERNO TRŽIŠTE KAPITALA - MEHANIZAM INTERNE ALOKACIJE RESURSA.....	97
3.1. Determinante interne konfiguracije preduzeća M-forme kao minijaturnog tržišta kapitala	97
3.2. Značaj internog tržišta kapitala u procesu alokacije resursa	102
4. FORMULISANJE STRATEGIJE INVESTICIJA.....	109
4.1. Proces formulisanja investicione strategije	110
4.2. Faktori koji određuju investicionu strategiju.....	115
4.2.1. Uticaj eksternog okruženja na oblikovanje investicione strategije..	115
4.2.2. Uticaj internog okruženja na oblikovanje investicione strategije.....	122

GLAVA III

INVESTICIONE STRATEGIJE.....	125
-------------------------------------	------------

1. INVESTICIJE KAO OSNOVA RASTA PREDUZEĆA	125
2. SPEKTAR INVESTICIONE AKTIVNOSTI PREDUZEĆA.....	130
3. INVESTICIJE I KONKURENTSKA PREDNOST	134
3.1. Determinante konkurentske privlačnosti određenih tržišnih segmenata....	134
3.2. Portfolio analiza i alokacija resursa za investicije.....	136
4. PRAVCI I METODI RASTA I NJIHOVE IMPLIKACIJE NA INVESTICIONU AKTIVNOST	144
5. PODSTICAJNI I OGRANIČAVAJUĆI FAKTORI INVESTIRANJA.....	147
5.1. Podsticajni faktori investiranja.....	147

5.2. Ograničavajući faktori investiranja	156
6. RASPOLOŽIVOST IZVORA FINANSIRANJA KAO FAKTOR INVESTICIONE STRATEGIJE	158
7. NOSIOCI INVESTICIONE AKTIVNOSTI	161
7.1. Individualni investitori.....	161
7.2. Institucionalni investitori.....	163
7.3. Perspektive razvoja institucionalnih investitora u Srbiji.....	170

DRUGI DEO

UPRAVLJANJE PROCESOM INVESTIRANJA	173
--	------------

GLAVA IV

UPRAVLJANJE KAPITALNIM INVESTICIJAMA.....	175
--	------------

1. PROCES KAPITALNOG INVESTIRANJA	175
2. CILJEVI I ZNAČAJ KAPITALNOG INVESTIRANJA.....	178
3. UPRAVLJANJE TOKOM ŽIVOTNOG VEKA INVESTICIJA	182
3.1. Identifikovanje investicionih ideja i njihova analiza	182
3.2. Faza izvodljivosti.....	186
3.2.1. Definisane kriterijuma za selekciju	188
3.2.2. Analiza izvora finansiranja.....	196
3.3. Faza izvršenja.....	201
3.3.1. Planiranje realizacije investicionog projekta	202
3.3.2. Praćenje i kontrola realizacije investicionog projekta	208
3.3.3. Analiza troškova investiranja	210

GLAVA V

UPRAVLJANJE PORTFOLIO INVESTICIJAMA	213
--	------------

1. TEORIJA PORTFOLIO INVESTICIJA.....	213
2. VRSTE HARTIJA OD VREDNOSTI	215
2.1. Akcije.....	215
2.1.1. Specifičnosti emisije akcija	216
2.1.2. Klasifikacija i modeli procene akcija.....	217
2.2. Obveznice	222
2.2.1. Investiranje u obveznice	223
2.2.2. Procena vrednosti obveznica	224

2.3. Emitovanje akcija i obveznica kao metod finansiranja eksternog rasta preduzeća	228
2.4. Finansijski derivati	230
2.4.1. Forward ugovori	231
2.4.2. Swap	234
2.4.3. Fjučers ugovor	235
2.4.4. Opcija.....	240
2.4.5. Poslovanje derivativnim hartijama od vrednosti u Srbiji.....	247
2.5. Druge hartije od vrednosti	248
3. IZVORI FINANSIJSKIH INFORMACIJA.....	249
3.1. Investicioni informacioni servis.....	250
3.2. Brokerske kuće i profesionalni časopisi.....	252
4. DIVERSIFIKACIJA I EFIKASNOST INVESTIRANJA.....	253
4.1. Opšte karakteristike portfolija.....	253
4.2. Portfolio pristup i diversifikacija	255
4.3. Utvrđivanje granice efikasnosti	260
5. STRATEGIJE PORTFOLIO INVESTIRANJA.....	266
5.1. Pasivne strategije	267
5.2. Aktivne strategije	271
5.3. Investicione strategije u oblasti akcija i obveznica sa budućim materijalnim obavezama	273

GLAVA VI

ZNAČAJ RIZIKA ZA DONOŠENJE INVESTICIONIH ODLUKA	275
1. IDENTIFIKACIJA RIZIKA.....	275
2. OSNOVNE DETERMINANTE POJEDINIH OBLIKA RIZIKA.....	278
3. RIZIK I VREME	284
4. STAV PREMA RIZIKU	286
5. TEHNIKE DONOŠENJA INVESTICIONIH ODLUKA U USLOVIMA RIZIKA ...	289
5.1. Simulacione tehnike.....	289
5.1.1. Analiza osetljivosti.....	289
5.1.2. Drvo odlučivanja.....	292
5.1.3. Monte Carlo simulacija	294
5.2. Analiza kritične (prelomne) tačke	298

5.3. Prilagođavanje modela neto sadašnje vrednosti za ocenu u uslovima rizika	299
5.3.1. Korekcija diskontne stope za visinu rizika	300
5.3.2. Koeficijent ekvivalencije alternativnih projekata.....	301
6. KRITERIJUMI ODLUČIVANJA U USLOVIMA RIZIKA	303
6.1. Kriterijumi odlučivanja zasnovani na teoriji igara	303
6.2. Kriterijumi odlučivanja zasnovani na teoriji verovatnoće.....	306
7. IZBOR ADEKVATNOG METODA I KRITERIJUMA ODLUČIVANJA U USLOVIMA NEIZVESNOSTI	308
ZAKLJUČCI	311
LITERATURA	319

U neprekidnom procesu realizacije razvojnih ciljeva, svako preduzeće je primorano da investira, ulaže sopstvena ili pozajmljena sredstva i odlaže moguću potrošnju, da bi obezbedilo novu potrošnju i nova ulaganja u budućnosti. Neophodnost investiranja proističe iz kontinuiteta procesa razvoja, jer investicije predstavljaju konkretizaciju razvojne strategije, pri čemu je bitno da se ulaganja usmere u prave poduhvate i usvoji dinamika koja će obezbediti blagovremeno i ekonomično kompletiranje određenog razvojnog ciklusa.

Predmet monografije "Strategija investicija preduzeća" je odnos razvojne politike i strategije investiranja, budući da se realizacija razvoja preduzeća u najvećoj meri bazira na investicijama u nove poduhvate. Naime, ako se rast i razvoj preduzeća razumeju kao povećanje i širenje delatnosti, kao i proces transformacije koji se čini da bi se u nastupajućoj konstelaciji tržišnih, tehnoloških i privrednosistemskih faktora, ostvarila ekonomija obima, onda njihova realizacija uključuje sadašnja ulaganja u resurse, sa očekivanjem većih efekata u budućnosti.

Formulisane, izabrane i primenjene strategije rasta preduzeća su osnovna pretpostavka planiranja, a zatim i upravljanja investicijama. Investiranje kao proces nastavlja se na proces strategijskog upravljanja. Iz plana razvoja proizlaze pojedini investicioni projekti, čijom se realizacijom ostvaruje razvoj svakog preduzeća. Zbog toga je osnovna pažnja u radu usmerena na dva podjednako značajna područja ekonomije. To su, prvo, aspekt razvojnog ponašanja preduzeća, kao upravljačkog pristupa koji obuhvata proces usmeravanja aktivnosti da se na bazi analize preduzeća i okruženja opredeli pravac, metod i tempo rasta i razvoja i drugo, investicije kao sastavni deo opšteg procesa alokacije resursa.

Prvo značajno područje istraživanja u radu predstavlja aspekt razvojnog ponašanja preduzeća. Nužno je da preduzeće raste, da shodno definisanom cilju bira odgovarajuće strategije koje će omogućiti maksimiziranje efikasnosti i efektivnosti u poslovanju, odnosno sticanje određene konkurentске prednosti. Upravljanje razvojnim ponašanjem preduzeća uključuje rešavanje niza pitanja koja su po svojoj prirodi strategijska. Formulisanje rasta i razvoja zahteva temeljnu analizu sadašnjeg i budućeg poslovnog ambijenta i, shodno tome, definisanje i izbor relevantnih strategija, planiranje realizacije određene strategije i njeno transformisanje u sistem operativnih razvojnih odluka. U tom procesu učestvuje preduzeće kao celina, ali je moguće sprovoditi strategijsko planiranje i na nižim nivoima, odnosno na nivou strategijskih poslovnih jedinica, tj. profitnih centara, koji na različite načine učestvuju u planiranju i realizaciji pojedinih strategija, i na nivou poslovnih funkcija (kao što su proizvodnja, marketing, finansije i dr.) sa ciljem efikasnog korišćenja potencijala pojedinih poslovnih funkcija u ostvarivanju ciljeva na ciljnim tržištima.

Efikasno definisani ciljevi preduzeća postaju sredstvo i kriterijumi za formulisanje, izbor i implementaciju adekvatnih strategijskih opcija. Formulisanje strategije obuhvata utvrđivanje različitih načina, odnosno različitih strategijskih opcija za realizaciju misije i ciljeva organizacije. Formulisanje i izbor investicionih strategija obavlja se u skladu sa osnovnim ciljem investiranja, a to je maksimiranje dobiti, odnosno očekivanog povraćaja na bilo kojem odabranom nivou rizika, ili obratno, minimiziranje rizika uz datu stopu očekivanog povraćaja.

Dugoročni opstanak savremenog, tržišno orijentisanog preduzeća u najvećoj meri uslovljen je obimom i tempom investicija. Stoga, investicije predstavljaju drugo značajno područje istraživanja u radu. Reč je o dinamičnom i kompleksnom procesu koji je gotovo nemoguće odvojiti od strategijskog upravljanja. Prilikom definisanja razvojne politike nužno je suočiti se sa podsticajima i ograničenjima, prema kojima će se aproksimirati atraktivnost investiranja. Pri tome, relevantno je da se planiranjem investicija spreči: prekomerno i nedovoljno investiranje ili investiranje u pogrešne delatnosti. Otuda je **osnovni cilj** ovog rada da se izučavanjem odnosa između ciljeva, pravaca i metoda rasta i investicija doprinese efikasnijem upravljanju investicionom aktivnošću. Osnovno opredeljenje je da se problemima strategije investiranja pristupi što šire, s obzirom na njihovu kompleksnost i višedimenzionalnost. Takav pristup nužno nameće potrebu upravljanja procesom, kako bi se on na najbolji način realizovao.

Celokupna razmatrana materija je metodološki koncipirana u skladu sa usvojenim i prezentovanim teorijsko-metodološkim premisama i načinom definisanja strategije investicija kao produkta procesa strategijskog upravljanja i obrađena je u dva međusobno povezana dela koja se odnose na sledeća područja istraživanja: Proces strategijskog upravljanja razvojnim ponašanjem preduzeća i Upravljanje procesom investiranja.

U **prvom delu** se analizira proces strategijskog upravljanja razvojnim ponašanjem preduzeća kao kontinuelni, iterativni proces koji treba da omogućiti racionalno i blagovremeno reagovanje na promene u okruženju u kojem obavlja svoju poslovnu delatnost, sa posebnim osvrtom na investicione strategije i utvrđivanje zavisnosti investicionog ponašanja od strategijskih ciljeva preduzeća. Počev od definisanja cilja investiranja i investicionih preferencija, preko analize uticaja okruženja na proces investiranja, kao i utvrđivanja odgovarajuće organizacione strukture koja bi taj proces podržala, ukazuje se na implikacije sprovedenih analiza na izbor odgovarajuće investicione strategije. Stoga se u okviru prvog dela u posebnim glavama razmatraju sledeća pitanja: Razvojni aspekti strategijskog upravljanja, Zavisnost investicionog ponašanja od strategijskih ciljeva preduzeća i Investicione strategije.

Prvo poglavlje ima uvodni karakter u širem smislu i u njemu su date najvažnije odrednice (razvojni aspekt strategijskog upravljanja, definicije osnovnih kategorija i sl.), na kojima se baziraju ostala poglavlja i rad kao celina. Ukazano je na svu složenost strategijskog upravljanja razvojnim ponašanjem preduzeća, kao procesa koji se sastoji iz niza sekvencijalnih i međuzavisnih komponenata, u koje razvojna politika i strategija dobijaju odlučujuće mesto u obezbeđivanju vital-

nosti savremenog preduzeća. Analizira se razvoj strategijskog upravljanja u kontekstu razvoja preduzeća, sledeći pri tome istorijsku perspektivu. Ona sugerira da je evolucija pristupa upravljanju preduzećem - od kratkoročno orijentisanog finansijskog planiranja, preko dugoročnog planiranja zasnovanog na predviđanju kroz ekstrapolaciju prošlosti, do strategijskog pristupa konceptualizaciji ponašanja - bila inicirana nivoom unutrašnjih karakteristika preduzeća, kao i nivoom eksterne turbulencije.

Posebna pažnja je posvećena elaboraciji kategorije strategije - kategoriji na kojoj se bazira disciplina strategijskog upravljanja, a iz čijeg je razvoja kao upravljačkog instrumenta i razvijena u formi i sa sadržajem koji danas ima. Pravi se razlika između više tipova strategija i razmatra njihova međuzavisnost, jer ostvarenje jednih direktno doprinosi ostvarenju drugih. Sve to treba da dovede do formulisanja i implementacije strategije preduzeća koja ima za cilj da pronađe željeni portfolio poslova koji omogućava da se maksimizira prinos od vlasništva, kao i da se obezbedi, ne samo usmerenje, već i ostvarivanje definisane misije i ciljeva.

U *drugom poglavlju* se analizira zavisnost investicionog ponašanja od strategijskih ciljeva preduzeća. Najpre se ukazuje na ulogu, značaj i faktore formiranja strategijskih ciljeva preduzeća. Ističe se da je jedan od najvažnijih strategijskih ciljeva preduzeća investiciono angažovanje kapitala. jer je to jedini način i sredstvo za ostvarivanje većeg udela na tržištu, postizanje vođstva u odnosu na konkuren-te, širu i atraktivniju proizvodnu liniju, postizanje vođstva u tehnologiji i inovacijama i povećanje mogućnosti za rast. Pravi se razlika između više tipova investicija i objašnjava uticaj investiranja na razvojno ponašanje preduzeća. U datom sistemu privređivanja, formulisanje strategije investicija mora da uvažava njenu bazičnu misiju, faktore koji utiču na njeno oblikovanje, kao i kriterijume na osnovu kojih se vrednuje njeno ostvarenje. Ističe se da ove strategije obično primenjuju preduzeća koja "dobro" rade tj. koja se nalaze u oblasti visoke tržišne aktivnosti i koja kroz primenu investicione strategije nastoje da ostvare sopstveni rast i razvoj. Sam proces formulisanja i implementacije strategije investicija se posmatra u okviru koncepta strategijskog upravljanja, konkretnije, specijalnog analitičkog okvira, kreiranog za potrebe rada, takozvanog integralnog pristupa formulisanju strategije investicija.

Treće, poslednje poglavlje prvog dela je posvećeno analizi investicionih strategija. Konstatuje se da investicije, kao proces usmeravanja resursa, imaju veoma značajnu i raznovrsnu dimenziju. Investira se u nadi da će se očekivana korist ostvariti tek posle relativno dužeg vremenskog perioda. Otuda se u posebnim tačkama razmatraju pitanja kao što su: spektar investicione aktivnosti preduzeća, utvrđivanje ciljnog poslovnog portfolija i na njemu zasnovane strategije preduzeća kojom se nastoji obezbediti konkurentska prednost na tržištu, usaglašavanje pravaca i metoda rasta preduzeća i realizacija rasta i razvoja kroz investicionu aktivnost. U tom smislu, ističe se da polazna pretpostavka za rast i razvoj srpskih preduzeća jeste transformacija privredne strukture tržišnim instrumentima kako bi pokrenuti proces izdiferencirao mehanizme tržišne privrede. Područje na kome se ostvaruju dugoročni planovi, razvojna politika i na njoj zasnovana strategija rasta

jeste investiciona aktivnost preduzeća. Ona nužno implicira sledeći pravac delovanja: razvojna politika - investiciona politika - investicioni program. Budući da u literaturi i praksi postoji veoma raznolika klasifikacija procesa investiranja, a prema različitim kriterijumima koji se upotrebljavaju za klasifikaciju, u monografiji se obrađuju investicije klasifikovane sa stanovišta motivacije prema investiranju, odnosno kapitalne i portfolio investicije.

Drugi deo rada je u celini posvećen elaboriranju relevantnih karakteristika i specifičnosti upravljanja procesom investiranja. U okviru ovog dela razmatraju se dva dominantna tipa investicija, i to kapitalne i portfolio investicije. Polazeći od značaja i složenosti problema izbora investicija, primereni našim uslovima, prikazane su savremene svetske metode i tehnike upravljanja razvojnog, odnosno investicionom aktivnošću preduzeća. Cilj je bio da se istaknu specifičnosti i sagledaju posledice razvojnog ponašanja preduzeća, zasnovanog na investicijama, u uslovima tranzicije, odnosno prevođenja privrede na kolosek propulzivnog tržišnog privređivanja. Stoga se u okviru ovog dela u posebnim glavama razmatraju sledeće teme: Upravljanje kapitalnim investicijama, Upravljanje portfolio investicijama i Značaj rizika za donošenje investicionih odluka.

U *četvrtom poglavlju* definišu se kapitalne investicije kao proces ulaganja i dobijanja efekata od ulaganja u kapitalna dobra (proizvodna dobra, objekti-mašine, oprema i dr.), utvrđuju ciljevi i značaj kapitalnog investiranja, i ukazuje na stanje i karakteristike ovog procesa u srpskim uslovima. Takođe, ističe se da je kapital već duže vremena na domaćim prostorima deficitaran faktor, što daje veoma veliki značaj efikasnosti investicija, te se stoga ukazuje da bi prioritet morao biti dat visokoprofitabilnim, izvozno orijentisanim projektima. Takva situacija zahteva adekvatan tretman u smislu preduzimanja odlučnijih koraka u stvaranju uslova za odvijanje pravilnog procesa investiranja. Oni treba da se zasnivaju na rigoroznoj primeni postojećih i u svetu široko rasprostranjenih kriterijuma selekcije investicionih programa i stimulisanju svih vidova izvora finansiranja.

Analizi ulaganja u portfolio tzv. finansijskih dobara ili hartija od vrednosti posvećeno je *peto poglavlje*. Preduzeća mogu ulagati svoj kapital u kupovinu deonica, obveznica i drugih hartija od vrednosti. Sve one se među sobom razlikuju po tome ko ih izdaje, da li su kratkoročne ili dugoročne, prema statusu uložениh sredstava u njihovo sticanje, karakteru i načinu naplate i sl. Analize krajnji izraz nalaze u razlikama između pojedinih hartija od vrednosti, u odnosu na prihode i utvrđivanje najpoželjnije grupe hartija od vrednosti za investitora koje su od posebnog značaja za domaća preduzeća. Efikasnost portfolio investiranja može biti različita i utvrđuje se primenom odgovarajućih statističkih veličina, s ciljem da se pronađe ona grupa hartija od vrednosti koja je za investitora najpoželjnija, imajući u vidu svojstva i osobine svake pojedinačne hartije od vrednosti.

Za razliku od kapitalnih dobara ili realne imovine koja reprezentuje materijalno bogatstvo društva, emitovanjem hartija od vrednosti preduzeće, takođe, obezbeđuje materijalnu osnovu za svoj razvoj. Sa procesom privatizacije i formiranjem finansijskih tržišta (kapitala, novca i deviza) u našoj zemlji, javlja se potreba za istraživanjem ove vrste investicija, kao i uvođenjem novih upravljačkih tehnika ko-

je odgovaraju portfolio investicijama. Suštinu upravljanja portfolio investicijama čini pronalaženje one grupe hartija od vrednosti koja je za investitora najpoželjnija. Osnovno pitanje koje se nameće u vezi sa obeležjima hartija od vrednosti jeste kako ona determinišu strategiju investicija preduzeća. Stoga je u poglavlju pažnja usmerena na pitanje formulisanja optimalnog portfolija, tj. na pitanje uspostavljanja optimalnog odnosa između rizika i povraćaja.

Značaju rizika za donošenje investicionih odluka posvećeno je *šesto poglavlje* rada. Rizik je sastavni deo strategijskog odlučivanja koje ide više godina unapred. Strateška odluka da se investira kapital zavisi od procena preduzeća koje se odnose na gotovinski priliv od alternativnih povoljnih prilika za investiranje. Budući da je predviđenje budućnosti najblaže rečeno rizično, to su u poglavlju postavljeni konceptualni temelji za donošenje investicionih odluka u uslovima rizika ili neizvesnosti.

Najzad monografija sadrži niz sugestija koje mogu naći primenu na svim nivoima poslovnog odlučivanja, a ujedno stručnoj i naučnoj javnosti pruža uvid u izučavanje kompleksne problematike investiranja.

Predgovor

Otvaranje prema svetu, intenziviranje procesa tranzicije i privatizacije bitno menja perspektive srpske privrede i pruža veće mogućnosti za uključanje u svetske ekonomske i investicione tokove. Neophodnost investiranja u uslovima oskudice domaćeg kapitala proističe iz potrebe za postizanjem privrednog rasta i ekonomskog progresa.

Budući da se realizacija razvojne politike nacionalne privrede u najvećoj meri bazira na investicijama u nove poduhvate, knjiga je posvećena sagledavanju preseka celokupne problematike strategijskog upravljanja investicionim tokovima, od osnovnih definicija i teorijskih tumačenja, preko analize relevantnih karakteristika i specifičnosti procesa investiranja, do prikazivanja savremenih svetskih metoda i tehnika upravljanja investicionom aktivnošću preduzeća. Istovremeno, aktuelna srpska privredna stvarnost u uslovima "zakasnele tranzicije" zahteva pažljivo izučavanje procesa investiranja, kao fundamentalne pretpostavke razvoja preduzeća zato što ograničeni resursi nameću uži izbor investicionih alternativa koje moraju biti efikasno iskorišćene, jer svaki neuspeh ima dugotrajne posledice i odlaže neophodno prilagođavanje privrede.

Dugoročni opstanak savremenog, tržišno orijentisanog preduzeća, u postojećim uslovima privređivanja uslovljen je obimom i tempom investicija koje ono vrši u svom poslovanju. Investicije su veoma važan faktor razvoja preduzeća, privrede i društva uopšte. S obzirom da je rast direktno srazmeran obimu investicija i njihovoj efikasnosti, od podjednake je važnosti obezbediti adekvatan obim investicija i što veću efikasnost njihovog ulaganja. Naime, potreban je upravljački pristup ovom procesu koji će omogućiti da se prati odvijanje ustanovljene investicione aktivnosti i realizacija planiranih ciljeva razvoja.

Koncept strategijskog upravljanja, kao koncept za savremeno tržišno poslovanje aktivnosti prevashodno usmerava ka povezivanju preduzeća i uticaja njegovog okruženja. Ono pomaže preduzeću da izvrši optimalnu alokaciju ograničenih resursa na poslovna područja koja donose najviše stope prinosa. Strategijsko upravljanje ima značajne implikacije na dugoročni prosperitet, profitabilnost i investicionu aktivnost preduzeća, jer pokriva sve aspekte poslovanja (alokacija ključnih resursa, restrukturiranje poslovnog portfolija, izmene organizacione strukture itd.). Prevođenje domaće privrede na kolosek tržišnog privređivanja nameće potrebu korišćenja koncepta strategijskog upravljanja u procesima identifikovanja kritičnih faktora uspeha i identifikovanju strategijskih opcija za osposobljavanje domaćih preduzeća da se uključe u međunarodnu privrednu scenu.

Osnovu ove knjige predstavlja istraživanje problematike koja je obrađena u doktorskoj disertaciji "Strategija investicija u razvojnom ponašanju preduzeća" (odbranjena na Ekonomskom fakultetu u Beogradu 28. juna 1999. godine). Učešće u

radu na nizu projekata iz ove oblasti, u međuvremenu, je omogućilo da se i empirijski provere teze i teorijski okviri doktorske disertacije. Pojedine teme i problemi obrađeni u ovoj knjizi bili su delimično prezentovani na domaćim i međunarodnim skupovima i u stručnoj periodici i javnosti.

Želela bih ovom prilikom da se zahvalim svima koji su mi olakšali rad na pripremi ovog teksta. Istaknuto mesto među njima pripada mentoru moje doktorske disertacije, profesoru dr Jovanu Todoroviću, čije su sugestije i pomoć uvek bili na izuzetno profesionalnom i ljudskom nivou, kao i profesoru dr Blagoju Pau-noviću za stručne i nesebične savete i sugestije.

Posebnu zahvalnost izražavam pokojnom direktoru Instituta ekonomskih nauka profesoru dr Tomislavu Popoviću koji mi je svojim savetima, razumevanjem i podrškom omogućio rad na doktorskoj disertaciji.

Moja prijateljica, profesor Galina Perišić, ozbiljno je pomogla u stvarnju podloga i identifikovanju izvora tokom pisanja knjige.

Takođe, želim da se zahvalim direktoru Instituta ekonomskih nauka, profesoru dr Miletu Joviću, saradnicima iz Instituta ekonomskih nauka, kao i donatorima koji su procenili da ovaj rad zaslužuje podršku i javno publikovanje. Izdavanje ove knjige pomogli su: Ministarstvo za nauku, tehnologije i razvoj Republike Srbije, preduzeće za poljoprivrednu proizvodnju, kooperaciju i promet "Uljarice - Biovi-ta" – Beograd, Privredna komora Beograd, HIBRID D.O.O, Institut za kukuruz – Zemun Polje i D.O.O "Agrospektar" Paraćin.

Najveću zahvalnost, međutim, dugujem članovima moje porodice koji su mi stvorili uslove za rad i bodrili me u radu.

Beograd, 2002.

Dr Nataša Cvetković

INSTITUT EKONOMSKIH NAUKA

Beograd, Zmaj Jovina 12

Tel: (011) 622-357, 623-055; faks: (011) 181-471

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

658.012.2

336.645

CVETKOVIĆ, Nataša

Strategija investicija preduzeća / Nataša Cvetković. - Beograd :
Institut ekonomskih nauka, 2002 (Beograd : Kum). - 327 str. : graf.
prikazi ; 24 cm

Tiraž 500. - Napomene uz tekst. - Bibliografija: str. 319-327.

ISBN 86-80315-54-0

a) Preduzeća - Razvojna politika b) Preduzeća - Investicije c)

Upravnawe procesima

COBISS-ID 98168588