

# KRATAK SADRŽAJ

<b>Deo 1 Uvod u poslovne finansije</b>	<b>1</b>
<b>Poglavlje 1</b> Pregled poslovnih finansija	2
<b>Deo 2 Ključni koncepti u poslovnim finansijama</b>	<b>18</b>
<b>Poglavlje 2</b> Analiza finansijskih izveštaja	19
<b>Poglavlje 3</b> Finansijsko okruženje: tržišta, institucije i investiciono bankarstvo	39
<b>Poglavlje 4</b> Vremenska vrednost novca	55
<b>Deo 3 Vrednovanje – finansijska sredstva</b>	<b>72</b>
<b>Poglavlje 5</b> Cena novca (kamatne stope)	73
<b>Poglavlje 6</b> Obveznice (dug) – karakteristike i vrednovanje	91
<b>Poglavlje 7</b> Akcije (sopstveni kapital) – karakteristike i vrednovanje	108
<b>Poglavlje 8</b> Rizik i stope prinosa	125
<b>Deo 4 Vrednovanje – realna sredstva (kapitalno budžetiranje)</b>	<b>145</b>
<b>Poglavlje 9</b> Tehnike kapitalnog budžetiranja	146
<b>Poglavlje 10</b> Novčani tokovi i rizik projekta	164
<b>Deo 5 Cena kapitala i koncepti strukture kapitala</b>	<b>187</b>
<b>Poglavlje 11</b> Cena kapitala	188
<b>Poglavlje 12</b> Struktura kapitala	207
<b>Poglavlje 13</b> Raspodela neraspoređenog dobitka: dividende i otkup akcija	226
<b>Deo 6 Upravljanje obrtnim kapitalom</b>	<b>242</b>
<b>Poglavlje 14</b> Politika obrtnih sredstava	243
<b>Poglavlje 15</b> Upravljanje obrtnim sredstvima	260
<b>Poglavlje 16</b> Upravljanje kratkoročnim obavezama (finansiranjem)	280
<b>Deo 7 Strategijsko planiranje i finansijske odluke</b>	<b>296</b>
<b>Poglavlje 17</b> Finansijsko planiranje i kontrola	297

# SADRŽAJ

## Deo 1

### Uvod u poslovne finansije 1

### Poglavlje 1

#### Pregled poslovnih finansija 2

Šta su finansije? 3

Opšte oblasti finansija 3

Značaj finansija u nefinansijskim oblastima 3

Mesto finansija u organizacionoj strukturi kompanije 4

Alternativni oblici poslovnih organizacija 5

Inokosna preduzeća i preduzetnici 5

Ortačko preduzeće – partnerstvo 5

Korporacija 6

Hibridni oblici poslovanja – LLP, LLC i S korporacija 7

Kojim ciljevima bi kompanija trebalo da teži? 7

Aktivnosti menadžera na maksimizaciji bogatstva akcionara 8

Da li treba maksimizirati neto dobitak po akciji (EPS)? 10

Uloga menadžera kao agenata akcionara 10

Poslovna etika 11

Korporativno upravljanje 12

Forme kompanija u drugim zemljama 13

Multinacionalne korporacije 14

Poslovne finansije u multinacionalnim kompanijama u odnosu na poslovne finansije u domaćim kompanijama 15

Ključni koncepti u upravljačkim finansijama 17

## Deo 2

### Ključni koncepti u poslovnim finansijama 18

### Poglavlje 2

#### Analiza finansijskih izveštaja 19

Finansijski izveštaji 20

Finansijski bilansi 20

Bilans stanja 20

Bilans uspeha 24

Izveštaj o novčanim tokovima 26

Izveštaj o neraspoređenom dobitku 28

Analiza finansijskih izveštaja (racio analiza) 28

Pokazatelji likvidnosti 29

Pokazatelji upravljanja sredstvima 30

Pokazatelji upravljanja dugom 31

Pokazatelji rentabilnosti 33

Pokazatelji tržišne vrednosti 33

Komparativna racio analiza (benčmarking) i analiza trenda 34

Rezime racio analize: DuPont sistem analize 34

Primena i ograničenja racio analize 35

Ključni koncepti u analizi finansijskih izveštaja 37

### Poglavlje 3

#### Finansijsko okruženje: tržišta, institucije i investiciono bankarstvo 39

Šta su finansijska tržišta? 40

Značaj finansijskih tržišta 40

Protok sredstava 40

Tržišna efikasnost 41

Vrste finansijskih tržišta 42

Tržišta akcija 43

Vrste osnovnih aktivnosti na tržištima akcija 43

Berze 44

Vanberzansko tržište (OTC) i Nasdaq 45

Konkurencija između berzi 46

Regulisanje tržišta hartija od vrednosti 47

Investiciono bankarstvo 47

Prikupljanje kapitala: odluke u fazi I 47

Prikupljanje kapitala: odluke u fazi II 47

Prikupljanje kapitala: postupci prodaje 48

Finansijski posrednici i njihova uloga na finansijskim tržištima 49

Vrste finansijskih posrednika 50

Komercijalne banke 50

Kreditne unije 50

Štedne institucije 51

Otvoreni investicioni fondovi 51

Kompanije za životno osiguranje 51

Penzioni fondovi 51

Međunarodna finansijska tržišta 52

Finansijske organizacije u drugim delovima sveta 52

Novije zakonodavstvo vezano za finansijska tržišta 53

Ključni koncepti vezani za finansijsko okruženje 54



## Poglavlje 4

### Vremenska vrednost novca

Obrasci novčanih tokova	56
Buduća vrednost (FV)	57
FV jednokratnog plaćanja – $FV_n$	57
FV dekurzivnog anuiteta – $FVA_n$	58
FV anticipativnog anuiteta – $FVA(DUE)_n$	60
FV serije nejednakih novčanih tokova – $FVCF_n$	61
Sadašnja vrednost (PV)	61
PV jednokratnog plaćanja – PV	62
PV dekurzivnog anuiteta – $PVA_n$	62
PV anticipativnog anuiteta – $PVA(DUE)_n$	63
Perpetuiteti	64
PV serije nejednakih novčanih tokova – $PVCF_n$	64
Poređenje buduće vrednosti sa sadašnjom vrednošću	65
Rešavanje za kamatne stope (r) ili vreme (n)	65
Rešavanje za r	65
Rešavanje za n	66
Godišnja procentualna stopa (APR) i efektivna godišnja stopa (EAR)	66
Polugodišnje kapitalisanje i kapitalisanje za druge periode	66
Poređenje različitih kamatnih stopa	67
Kreditni koji se amortizuju u jednakim anuitetima	68
Ključni koncepti vezani za TVM	70

## Deo 3

### Vrednovanje – finansijska sredstva

## Poglavlje 5

### Cena novca (kamatne stope)

Ostvareni prinosi (stope)	74
Faktori koji utiču na cenu novca	74
Nivoi kamatnih stopa	75
Determinante tržišnih kamatnih stopa	77
Nominalna ili kotirana kamatna stopa bez rizika, $r_{RF}$	78
Premija za inflaciju (IP)	78
Premija za kreditni rizik (DRP)	79
Premija za rizik likvidnosti (LP)	79
Premija za rizik roka dospeća (MRP)	80
Ročna struktura kamatnih stopa	80
Zašto se krive prinosa razlikuju?	81
Da li je kriva prinosa indikator budućih kamatnih stopa?	84
Drugi faktori koji utiču na nivo kamatnih stopa	86
Politika Federalnih rezervi	86

Federalni deficiti	86
Međunarodno poslovanje (saldo spoljne trgovine)	86
Poslovna aktivnost	87
Nivoi kamatnih stopa i cene akcije	87
Cena novca kao determinanta vrednosti	87
Ključni koncepti cene novca (kamatne stope)	89

## Poglavlje 6

### Obveznice (dug) – karakteristike i vrednovanje

Karakteristike duga	92
Vrste dugova	92
Kratkoročni dug	92
Dugoročni dug	94
Karakteristike ugovora o emisiji obveznica	95
Instrumenti stranog duga	96
Rangiranje obveznica	97
Kriterijumi za rangiranje obveznica	98
Značaj rangiranja obveznica	98
Promena rejtinga	98
Vrednovanje obveznica	99
Osnovni model vrednovanja obveznica	99
Vrednost obveznica u slučaju polugodišnjeg kapitalisanja	100
Izračunavanje prinosa na obveznice (tržišne stope): prinos do dospeća i prinos do opoziva	101
Prinos do dospeća (eng. YTM)	101
Prinos do opoziva (eng. YTC)	101
Kamatne stope i vrednost obveznica	102
Menjanje vrednosti obveznice tokom vremena	103
Rizik kamatnih stopa na obveznice	103
Cene obveznica tokom proteklih godina	106
Ključni koncepti vezani za vrednovanje obveznica	107

## Poglavlje 7

### Akcije (sopstveni kapital) – karakteristike i vrednovanje

Preferencijalne akcije	109
Obične akcije	110
Instrumenti kapitala na međunarodnim tržištima	112
Američke depozitne priznanice	112
Strani kapital (akcije)	112
Vrednovanje akcija – model diskontovanja dividende (eng. DDM)	112
Očekivane dividende kao osnov za vrednosti akcija	113



Vrednovanje akcija sa konstantnim ili normalnim rastom (G)	114	Interna stopa prinosa (eng. IRR)	151
Vrednovanje akcija sa rastom koji nije konstantan	117	Poređenje metoda NPV i IRR	152
Drugi metodi vrednovanja akcija	119	Npv i zahtevane stope prinosa – profili NPV	152
Vrednovanje uz primenu racija P/E	119	Nezavisni projekti	154
Ocenjivanje akcija uz primenu pristupa dodate ekonomske vrednosti	120	Međusobno isključivi projekti	154
Promene cena akcija	121	Obrasci novčanih tokova i višestruke IRR	155
Ključni koncepti vezani za vrednovanje akcija	123	<b>Modifikovana interna stopa prinosa</b>	<b>156</b>
<b>Poglavlje 8</b>		<b>Period povraćaja – tradicionalni (nediskontovani) i diskontovani</b>	<b>157</b>
<b>Rizik i stope prinosa</b>	<b>125</b>	Zaključci o metodama za odlučivanje o kapitalnom budžetiranju	160
Definisanje i merenje rizika	126	Metodi za kapitalno budžetiranje koji se koriste u praksi	160
Distribucija verovatnoće	126	<b>Ključni koncepti kapitalnog budžetiranja</b>	<b>162</b>
Očekivana stopa prinosa	126	<b>Poglavlje 10</b>	
Merenje samostalnog rizika (pojedinačnog rizika): standardna devijacija ( $\sigma$ )	127	<b>Novčani tokovi i rizik projekta</b>	<b>164</b>
Koeficijent varijacije (racio rizika i prinosa)	128	Projekcija novčanih tokova	165
Averzija prema riziku i zahtevani prinosi	129	Relevantni novčani tokovi	165
<b>Rizik portfolija – kombinacija sredstava u posedu</b>	<b>129</b>	Novčani tokovi naspram računovodstvenog dobitka	165
Rizik specifičan za kompaniju naspram tržišnog rizika	132	Inkrementalni (marginalni) novčani tokovi	166
Koncept beta koeficijenta	134	Utvrđivanje inkrementalnih novčanih tokova	167
Beta koeficijenti portfolija	136	<b>Ocena kapitalnog projekta</b>	<b>169</b>
<b>Odnos između rizika i stopa prinosa CAPM</b>	<b>136</b>	Projekti proširenja	169
Uticao inflacije	138	Analiza zamene	172
Promene u averziji prema riziku	138	<b>Obuhvatanje rizika u analizi kapitalnih ulaganja</b>	<b>175</b>
Promene u beta koeficijentima akcija	139	Pojedinačni rizik	175
Upozorenje	139	Korporativni (interni) rizik	178
<b>Ravnoteža tržišta akcija</b>	<b>139</b>	Beta (tržišni) rizik	179
<b>Različite vrste rizika</b>	<b>140</b>	Zaključci vezani za rizik projekta	180
<b>Ključni koncepti rizika</b>	<b>143</b>	Kako se sagledava rizik projekta kada se donose odluke o kapitalnom budžetiranju	180
<b>Deo 4</b>		<b>Kapitalno budžetiranje u multinacionalnim kompanijama</b>	<b>181</b>
<b>Vrednovanje – realna sredstva (kapitalno budžetiranje)</b>	<b>145</b>	Ključni koncepti o novčanim tokovima i riziku koji su vezani za kapitalno budžetiranje	183
<b>Poglavlje 9</b>		Dodatak 10a – amortizacija	185
<b>Tehnike kapitalnog budžetiranja</b>	<b>146</b>	<b>Deo 5</b>	
Značaj kapitalnog budžetiranja	147	<b>Cena kapitala i koncepti strukture kapitala</b>	<b>187</b>
Generisanje ideja za kapitalne projekte	147	<b>Poglavlje 11</b>	
Klasifikacija projekata	148	<b>Cena kapitala</b>	<b>188</b>
Naknadna revizija	148	Cene komponenti kapitala	189
<b>Sličnosti između kapitalnog budžetiranja i vrednovanja sredstava</b>	<b>149</b>	Cena dugoročnog duga, $r_{dT}$	189
<b>Neto sadašnja vrednost (NPV)</b>	<b>149</b>	Cena kapitala od emisije preferencijalnih akcija, $r_{ps}$	190



Cena neraspoređenog dobitka ili internog kapitala, $r_s$	191	Investitori i dividendna politika	227
Pristup CAPM (zahtevana stopa prinosa, $r_s$ )	191	Informacioni sadržaj ili signaliziranje	227
Pristup diskontovanog novčanog toka (DCF) (očekivana stopa prinosa, $r_s$ )	192	Efekat kljentele	228
Pristup prinosa na obveznice uvećanog za premiju za rizik	192	Hipoteza o slobodnom novčanim tokovima	228
Cena kapitala od emisije običnih akcija (eksterni sopstveni kapital, $r_e$ )	193	Tipovi dividendnih plaćanja u praksi	229
Prosečna ponderisana cena kapitala	194	Politika rezidualnih dividendi	229
Određivanje WACC	195	Stabilne, predvidljive dividende	230
Marginalna cena kapitala	196	Konstantni racio plaćanja dividendi	231
Raspored MCC	196	Niska regularna dividenda + ekstra dividende	231
Drugi prekid u rasporedu MCC	198	Primena različitih tipova isplata dividendnih plaćanja: ilustracija	231
Kombinovanje MCC i rasporeda investicionih priliva	200	Procedure isplate	232
WACC naspram zahtevane stope prinosa investitora	202	Planovi za reinvestiranje dividendi (DRIPS)	233
Ključni koncepti cene kapitala	205	Faktori koji utiču na politiku dividendi	234
<b>Poglavlje 12</b>		Dividendne akcije i deljenje akcija	235
<b>Struktura kapitala</b>	<b>207</b>	Deljenje akcija	235
Ciljna struktura kapitala	208	Dividendne akcije	236
Poslovni rizik i finansijski rizik	208	Cenovni efekti deljenja akcija i dividendnih akcija	236
Poslovni rizik	208	Efekti deljenja akcija i dividendnih akcija na bilans stanja	236
Finansijski rizik	209	Otkup akcija	237
Određivanje optimalne strukture kapitala	210	Prednosti i mane otkupa akcija	238
Analiza efekata finansijskog leveridža na EPS	210	Dividendne politike širom sveta	239
Ispitivanje finansijskog leveridža na osnovu odnosa EBIT i EPS	213	Ključni koncepti distribucije zadržanog dobitka	240
Uticaj strukture kapitala na cene akcija i cenu kapitala	214	<b>Deo 6</b>	
Stepen leveridža	216	<b>Upravljanje obrtnim kapitalom</b>	<b>242</b>
Stepen operativnog leveridža	216	<b>Poglavlje 14</b>	
Stepen finansijskog leveridža	218	<b>Politika obrtnih sredstava</b>	<b>243</b>
Stepen ukupnog leveridža	219	Terminologija obrtnih sredstava	244
Likvidnost i struktura kapitala	220	Zahtev za eksternim finansiranjem obrtnog kapitala	244
Teorija strukture kapitala	220	Odnos između računa obrtnog kapitala	246
Teorija kompromisa	220	Gotovinski ciklus	249
Teorija signaliziranja	222	Politika ulaganja u obrtna sredstva i politika finansiranja obrtnih sredstava	252
Varijacije u strukturi kapitala među kompanijama	223	Alternativne politike ulaganja u obrtna sredstva	252
Strukture kapitala širom sveta	223	Alternativne politike finansiranja obrtnog kapitala	253
Ključni koncepti strukture kapitala	225	Prednosti i mane kratkoročnog finansiranja	256
<b>Poglavlje 13</b>		Brzina	256
<b>Raspodela neraspoređenog dobitka: dividende i otkup akcija</b>	<b>226</b>	Fleksibilnost	256
Dividendna politika i vrednost akcija	227	Cena dugoročnog naspram cene kratkoročnog duga	256
		Rizik dugoročnog naspram kratkoročnog duga	256
		Upravljanje obrtnim kapitalom u multinacionalnom okruženju	256
		Ključni koncepti upravljanja obrtnim kapitalom	258



## Poglavlje 15

### Upravljanje obrtnim sredstvima 260

Upravljanje gotovinom	261
Gotovinski budžet	261
Tehnike upravljanja gotovinom	265
Sinhronizacija novčanih tokova	265
Kliring čekova i korišćenje vremena obrade čekova	265
Ubrzavanje naplate	266
Kontrola isplata	266
Utržive hartije od vrednosti	267
Kreditni menadžment	267
Kreditna politika	268
Monitoring potraživanja od kupaca	269
Analiza predloženih promena u kreditnoj politici	270
Upravljanje zalihama	270
Vrste zaliha	272
Optimalni nivo zaliha	272
Sistem kontrole zaliha	275
Upravljanje obrtnim kapitalom u multinacionalnim kompanijama	276
Upravljanje gotovinom	276
Kreditni menadžment	277
Upravljanje zalihama	277
Ključni koncepti za upravljanje obrtnim sredstvima	278

## Poglavlje 16

### Upravljanje kratkoročnim obavezama (finansiranjem) 280

Izvori kratkoročnog finansiranja	281
Ukalkulisane obaveze	281
Obaveze prema dobavljačima (trgovinski krediti)	281
Kratkoročni bankarski krediti	282
Cena bankarskih kredita	283
Odabir banke	283
Komercijalni papiri	284
Izračunavanje cene kratkoročnog kredita	285
Izračunavanje cene trgovinskog kredita (potraživanja od kupaca)	285
Izračunavanje cene bankarskih kredita	286
Izračunavanje cene korišćenja komercijalnog papira	288
Iznos kredita (glavnice) naspram traženog (potrebnog iznosa)	288

Korišćenje kolaterala u kratkoročnom finansiranju	289
Finansiranje na osnovu potraživanja od kupaca	290
Finansiranje na osnovu zaliha	291
Ključni koncepti upravljanja kratkoročnim obavezama	294

## Deo 7

### Strategijsko planiranje i finansijske odluke 296

## Poglavlje 17

### Finansijsko planiranje i kontrola 297

Procena prodaje	298
Projektovani ( <i>pro forma</i> ) finansijski izveštaji	298
Korak 1: projekcija bilansa uspeha za 2012. godinu	298
Korak 2: projekcija bilansa stanja za 2012. godinu	299
Korak 3: obezbeđivanje potrebnih dodatnih izvora finansiranja	301
Korak 4: razmatranje povratnog uticaja finansiranja	302
Analiza projekcija	302
Druga razmatranja vezana za projektovanje	303
Višak kapaciteta	303
Ekonomija obima	303
Ukupna sredstva	304
Finansijska kontrola – budžetiranje i leveridž	304
Analiza prelomne tačke rentabilnosti	304
Grafikon prelomne tačke rentabilnosti	305
Izračunavanje prelomne tačke rentabilnosti	306
Upotreba analize prelomne tačke rentabilnosti	306
Operativni leveridž	307
Operativni leveridž i prelomna tačka rentabilnosti	309
Analiza tačke indiferencije finansiranja	309
Grafikon tačke indiferencije finansiranja	310
Izračunavanje tačke indiferencije finansiranja	310
Upotreba analize tačke indiferencije finansiranja	311
Finansijski leveridž	311
Kombinovanje operativnog i finansijskog leveridža – stepen ukupnog leveridža	312
Upotreba leveridža i predviđanja u kontroli	313
Ključni koncepti finansijskog planiranja i kontrole	315

