

**ВИСОКА ПОСЛОВНА ШКОЛА СТРУКОВНИХ СТУДИЈА
НОВИ САД**

УПРАВЉАЊЕ ИНВЕСТИЦИЈАМА

др Мирела Момчиловић

Нови Сад, 2020. година

др Мирела Момчиловић

УПРАВЉАЊЕ ИНВЕСТИЦИЈАМА

Издавач:

Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад

За издавача:

др Јелена Дамњановић

Рецензент:

др Слободанка Јовин

Електронско издање – помоћна уџбеничка грађа (скрипта)

CIP - Каталогизација у публикацији
Библиотеке Матице српске, Нови Сад

330.322:005(075.8)

МОМЧИЛОВИЋ, Мирела С., 1973-

Управљање инвестицијама [Електронски извор] / Мирела Момчиловић. - Нови Сад : Висока пословна школа струковних студија, 2020

Начин приступа (URL): <http://vps.ns.ac.rs>. - Опис заснован на стању на дан 29.10.2020. - Насл. с насловног екрана. - Библиографија.

ISBN 978-86-7203-171-3

а) Инвестиције – Управљање

COBISS.SR-ID 24513289

САДРЖАЈ

ПРЕДГОВОР.....	6
1. ПОЈАМ И КЛАСИФИКАЦИЈА ИНВЕСТИЦИЈА	7
1.1. ПОЈАМ ИНВЕСТИЦИЈА	7
1.2. КЛАСИФИКАЦИЈА ИНВЕСТИЦИЈА	9
2. ИНВЕСТИЦИЈЕ И РАЗВОЈ	15
2.1. ПОЈАМ РАЗВОЈА	15
2.2. МЕЋУЗАВИСНОСТ ИНВЕСТИЦИЈА И РАЗВОЈА	16
2.3. ФОРМУЛИСАЊЕ СТРАТЕГИЈЕ И РАЗВОЈ ПРЕДУЗЕЋА.....	18
2.3. РАЗЛОЗИ ИНВЕСТИРАЊА	23
3. ИНВЕСТИЦИОНИ ПРОЈЕКТИ.....	27
3.1. ПОЈАМ, КАРАКТЕРИСТИКЕ И КЛАСИФИКАЦИЈА ИНВЕСТИЦИОНИХ ПРОЈЕКТА	27
3.2. ФАЗЕ УПРАВЉАЊА ИНВЕСТИЦИОНИМ ПРОЈЕКТОМ.....	30
3.3. МЕТОДОЛОГИЈЕ ИЗРАДЕ ИНВЕСТИЦИОНОГ ПРОЈЕКТА.....	32
4. УПРАВЉАЊЕ, СТРУКТУРА И САДРЖАЈ ИНВЕСТИЦИОНОГ ПРОЈЕКТА.....	36
4.1. УПРАВЉАЊЕ ПРОЦЕСОМ ИНВЕСТИРАЊА.....	36
4.2. ПРЕТХОДНА СТУДИЈА ОПРАВДАНОСТИ	38
4.3. СТУДИЈА ОПРАВДАНОСТИ	41
4.4. РЕАЛИЗАЦИЈА, КОНТРОЛА И МОНИТОРИНГ ИНВЕСТИЦИОНОГ ПРОЈЕКТА.....	44
5. КАПИТАЛНА УЛАГАЊА.....	47
5.1. РЕЛЕВАНТНИ НОВЧАНИ ТОКОВИ ПРОЈЕКТА.....	47
5.2. ПРОЦЕНА НОВЧАНИХ ТОКОВА ПРОЈЕКТА	50
5.2.1. Капитални издатак инвестиционог пројекта и његово пројектовање.....	50
5.2.2. Пројектовање нето новчаног тока од експлоатације инвестиционог пројекта	54
5.2.3. Пројектовање нето резидуалне вредности инвестиционог пројекта	58
5.2.4. Економски век експлоатације инвестиционог пројекта	59

5.2.5. Финансијски и економски ток инвестиционог пројекта	60
5.2.6. Временска вредност новца и оцена рентабилности инвестиционог пројекта	65
6. ЦЕНА КАПИТАЛА.....	71
6.1. УВОДНЕ НАПОМЕНЕ.....	71
6.2. ЦЕНА КАПИТАЛА ОД ЕМИСИЈЕ ОБИЧНИХ АКЦИЈА.....	72
6.3. ЦЕНА КАПИТАЛА ОД ЕМИСИЈЕ ПРЕФЕРЕНЦИЈАЛНИХ АКЦИЈА	74
6.4. ЦЕНА КАПИТАЛА ОБЕЗБЕЂЕНОГ ЗАДУЖИВАЊЕМ.....	75
6.5. ПИНДЕРИСАНА ПРОСЕЧНА ЦЕНА КАПИТАЛА	76
6.6. ЦЕНА КАПИТАЛА ПРОЈЕКТА.....	78
7. ОЦЕНА ИНВЕСТИЦИОНИХ ПРОЈЕКТА.....	82
7.1. СТАТИЧКЕ МЕТОДЕ.....	82
7.1.1. Рачуноводствена стопа приноса	82
7.1.2. Период повраћаја инвестиције	85
7.2. ДИНАМИЧКЕ МЕТОДЕ	91
7.2.1. Нето садашња вредност	91
7.2.2. Индекс рентабилности	98
7.2.3. Метод интерне стопе приноса	102
7.2.4. Вишеструка интерна стопа приноса	110
7.2.4. Модификована интерна стопа приноса.....	110
7.2.5. Потенцијалне тешкоће рангирања пројекта	112
8. КОСТ-БЕНЕФИТ АНАЛИЗА	116
8.1. ПОЈАМ, КАРАКТЕРИСТИКЕ И ФАЗЕ КОСТ-БЕНЕФИТ АНАЛИЗЕ	116
8.2. УТВРЂИВАЊЕ И ВРЕДНОВАЊЕ ТРОШКОВА И КОРИСТИ ..	119
8.3. КРИТЕРИЈУМИ КОСТ-БЕНЕФИТ АНАЛИЗЕ	120
9. УПРАВЉАЊЕ РИЗИКОМ ИНВЕСТИЦИОНОГ ПРОЈЕКТА	125
9.1. НЕИЗВЕСНОСТ, РИЗИК И ПОДЕЛА РИЗИКА ИНВЕСТИЦИОНОГ ПРОЈЕКТА.....	125
9.2. ОЧЕКИВАЊЕ И МЕРЕЊЕ ДИСПЕРЗИЈЕ.....	126

9.3. ОСТАЛИ ПРИСТУПИ ЗА ИНКОРПОРАЦИЈУ РИЗИКА У ИНВЕСТИЦИОНУ АНАЛИЗУ	129
9.1.1. Метода преломне тачке рентабилности	129
9.1.2. Анализа осетљивости	133
9.1.3. Симулациона анализа.....	136
9.1.4. Стабло одлучивања	138
10. ФИНАНСИРАЊЕ ИНВЕСТИЦИОНИХ ПРОЈЕКТА	142
10.1. ВЕЛИЧИНА И СТРУКТУРА ФИНАНСИРАЊА ИНВЕСТИЦИОНИХ ПРОЈЕКТА	142
10.2. АЛТЕРНАТИВНИ НАЧИНИ ФИНАНСИРАЊА ИНВЕСТИЦИОНИХ ПРОЈЕКТА	146
11. МЕЂУНАРОДНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ	150
11.1. СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ И ЊИХОВИ ОБЛИЦИ	150
11.2. СТРАНЕ ПОРТФОЛИО ИНВЕСТИЦИЈЕ	153
РЕФЕРЕНЦЕ.....	155
ПРИЛОЗИ	158
Прилог 1. Садржај претходне студије оправданости и студије оправданости.....	158
Прилог 2. Биланс новчаних токова.....	164

ПРЕДГОВОР

Скрипта Управљање инвестицијама има за циљ да на систематски и свеобухватан начин изложи проблематику везану за појмовно одређење и управљање инвестицијама, као и практична знања везана за израду и реализацију инвестиционих пројеката. Важно је нагласити да је скрипта превасходно намењена студентима основних студија Високе пословне школе струковних студија из Новог Сада и да усклађена је са циљевима акредитованих програма ове институције.

Скрипта се састоји од једанаест поглавља. Прво поглавље се бави одређивањем појма и класификације инвестиција. У другом поглављу разматра се процес развоја предузећа и ближе се одређује појам развоја, међузависност инвестиција и развоја, повезаност између стратегије и развоја предузећа, као и инвестиционе стратегије. Појам, карактеристике и класификација инвестиционих пројеката, фазе управљањем њима, као и методологија израде инвестиционих пројеката приказани су у трећем поглављу. Четврто поглавље даје детаљан приказ управљања, структуре и садржаја инвестиционог пројекта. У петом поглављу стављен је акценат на анализу финансијских токова инвестиција, односно пројекцију финансијског и економског тока инвестиционог пројекта. Цена капитала предузећа и пројекта изложене су у оквиру шестог поглавља. Седмо поглавље даје приказ статичких и динамичких метода за оцену инвестиционих пројеката. У осмом поглављу представљена је кост-бенефит анализа, док се девето поглавље бави утицајем ризика и неизвесности на инвестирање и излаже методе и технике управљања ризиком инвестиционог пројекта. Десето поглавље посвећено је пројекцији обима и структуре финансирања инвестиционих пројеката. Последње, једанаесто, поглавље даје приказ међународних инвестиција и начина њихове реализације.

Нови Сад, 2020.

Аутор

1. ПОЈАМ И КЛАСИФИКАЦИЈА ИНВЕСТИЦИЈА

Резиме поглавља: Прво поглавље има за циљ да одреди и дефинише појам инвестиција, као и да истакне и објасни њихове заједничке карактеристике. Поред тога, прво поглавље тежи да према најзначајнијим критеријумима изврши класификацију инвестиција.

Циљеви поглавља су да студент након завршетка процеса учења зна да:

- ✓ дефинише инвестиције,
- ✓ разликује инвестиције у ширем и ужем смислу,
- ✓ наведе и објасни заједничке карактеристике инвестиција,
- ✓ класификује инвестиције према најзначајнијим критеријумима.

1.1. ПОЈАМ ИНВЕСТИЦИЈА

Инвестиције су основна претпоставка развоја, како на макроекономском, односно нивоу читаве привреде, тако и на микроекономском или нивоу основних привредних субјеката. Инвестиције омогућавају континуиран развој и будуће ефикасно пословање како привреде у целини, тако и појединачних привредних субјеката.

У литератури може се наћи више различитих дефиниција инвестиција. Иако не постоји сагласност везана за дефинисање инвестиција, већина аутора слаже се да **инвестиције**, односно инвестирање, „представља подношење жртава, односно одрицање од потрошње у садашњости, да би се добиле одређене користи у будућности.“ (Јовановић, 2013, стр. 3)

Masse (1968, стр. 27) дефинише **инвестирање** као „акт размене данашњег задовољења одређене потребе за очекивање њеног задовољења у будућности, а помоћу инвестиционих добара“. Јовановић (2013, стр. 4-5) наводи да се под инвестицијама подразумевају:

- новчана средства која се улажу у нека производна добра,
- процес трансформације, односно улагања, новчаних средстава у производна добра, и
- производно добро у које се врши улагање и које се добија као резултат процеса инвестирања.

Инвестиције се могу дефинисати у ширем и ужем смислу. Под инвестицијама у ширем смислу подразумева се улагање у набавку робе, сировина, потрошних материјала, као и плаћање услуга. (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 4) Јовановић (2013, стр. 5-6) наводи да инвестиције у **ширем смислу** обухватају улагања у:

- објекте, опрему, инсталације, постројења, средства, уређаје и др,
- обезбеђење трајних обртних средстава,

- хартије од вредности,
- нове конструкције и прототипове и уопште улагања у побољшања постојећих и развој нових производа,
- нова техничко-технолошка решења и побољшање технолошког процеса,
- побољшање организације и увођење нових организационих решења,
- обуку и усавршавање кадрова,
- набавку патената, лиценци и других права,
- научна истраживања,
- развој трговачке мреже, сервисе, рекламу,
- дугогодишње засаде и шуме,
- основно стадо.

Под инвестицијама у **ужем смислу** подразумева се улагање капитала у реална производна добра, при чему у ова добра нису укључена трајна потрошна добра. (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 5; Јовановић, 2013, стр. 5)

Инвестиције имају одређене **заједничке карактеристике**, а то су: (Јовановић, 2013, стр. 4; слично Orsag, 2002, стр. 19)

- представља жртву,
- дугорочни карактер,
- временски размак између улагања и ефеката тог улагања,
- неизвесност и ризик.

Јовановић (2013, стр. 4) наводи и да се процес инвестирања посматра као **подношење жртве**, јер се врши одрицање од потрошње у садашњости како би се повећале користи у будућности.

Једна од основних карактеристика инвестирања је **дугорочни карактер инвестиција**, односно дугачак период између улагања (трошкова инвестиције) које се врши у садашњости и ефеката (чисти новчани токови) који ће се остварити у будућности. Дугорочни карактер инвестиција води релативно ниској ликвидности, јер су новчана средства везана у реалне имовинске облике (као што су основна средства и повећање обртних средстава). Наиме, реални имовински облици у условима техничко-технолошког напретка обично имају низак степен утрживости. Висока специјализација доводи до малог броја купаца заинтересованих за коришћење такве имовине, те превремена продаја имовине и њено претварање у новчани облик често резултира остваривањем губитака.

Временски размак између улагања и ефеката улагања повезан је са дугорочним карактером инвестиција. За инвестирање је карактеристично

да га детерминишу периодични, обично годишњи, новчани токови улагања, као и периодични, најчешће годишњи, новчани токови који настају као резултат тих улагања. Време неопходно да се инвестиција оспособи за коришћење, односно креирање новчаних токова и профита назива се раздобље инвестирања. Раздобље инвестирања представља нпр. одређен временски период неопходан да се нови погон изгради или да се наручи, изради и инсталира опрема, као и да се радна снага обучи за њену употребу. Дужина раздобља инвестирања одређује ефикасност инвестиције (пројекта). Што је овај период краћи инвестиција је ефикаснија. Исто тако, што је период у коме инвестиција генерише новчане токове и профите дужи то је инвестиција ефикаснија.

Улагање које се врши у садашњости у циљу остваривања ефеката у будућности повезано је са значајним степеном **неизвесности и ризика**. Што је улагање у садашњости веће и што је временски период у коме ће улагање доносити новчани ток и профит (односно користи од улагања) удаљенији у будућности, то су неизвесност и ризик улагања већи. Поред тога, карактер улагања одређује висину неизвесности и ризика којој је предузеће изложено. Тако, су инвестиције у замену постојеће, дотрајале опреме повезане са мањим степеном неизвесности и ризика у односу на инвестиције у опрему намењену производњи новог производа.

Орсаг (2002, стр. 19) наводи **међузависност између инвестирања и финансирања** као додатну карактеристику свих инвестиција. Наиме, спровођење инвестиција захтева дугорочно улагање великог износа капитала са једне стране, односно проналажење адекватних, дугорочних извора финансирања са друге, што упућује на постојање повезаности инвестирања и финансирања. Треба нагласити да дугорочно улагање капитала није увек могуће вршити уз коришћење јефтиних дугорочних извора финансирања. Поред тога, дугорочно улагање капитала може пореметити оптималну структуру капитала предузећа.

1.2. КЛАСИФИКАЦИЈА ИНВЕСТИЦИЈА

Инвестиције се у теорији могу класификовати према бројним критеријумима. Могуће их је нпр. поделити са аспекта **намене** улагања на макроекономском нивоу на: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 6; Вукадиновић и Јовић, 2012, стр. 14; Јовановић, 2013, стр. 7)

- привредне и
- непривредне.

Привредне инвестиције представљају сва улагања која имају привредни карактер и усмерена су на повећање како основних, тако и обртних средстава (фондова) привреде. **Непривредне** инвестиције обухватају улагања која се врше у замену и повећање основних средстава

непривредних делатности, као што су образовање, здравство, култура итд.

Са микроекономског аспекта, према критеријуму **намене** разликују се инвестиције у: (Јовановић, 2013, стр. 8)

- замену,
- модернизацију и
- проширење производње.

Инвестиције у **замену** спроводе се ради замене дотрајалих средстава, а са циљем обезбеђења континуитета производње.

Инвестицијама у **модернизацију** врши се увођење нових и модернијих машина и постројења, како би се обезбедили нижи трошкови, квантитативно повећање производње и/или продуктивности, као и побољшање квалитета производа.

Инвестиције у **проширење** производње воде изградњи нових производних капацитета, што за последицу има квантитативно и квалитативно повећање производње.

Према **извору средстава** (за инвестирање) инвестиције се деле на: (Вукадиновић и Јовић, 2012, стр. 14; Јовановић, 2013, стр. 7)

- бруто,
- нето и
- нове инвестиције.

Са макроекономског становишта, **бруто** инвестиције су део друштвеног бруто производа који је намењен улагању ради повећања обртних средстава и одржавања и замене постојећих и изградње нових основних средстава. Са микроекономског аспекта, под бруто инвестицијама подразумевамо улагања која се врше у повећање трајних обртних средстава, као и замену и повећање основних средстава предузећа.

Део националног дохотка намењен улагању у изградњу нових основних и повећању обртних средстава представља **нето** инвестиције. Ове инвестиције добијају се као разлика бруто инвестиција и уплаћене амортизације.

Нове инвестиције служе за проширену репродукцију и представљају разлику бруто инвестиција и утрошене амортизације, те се по својој вредности налазе између бруто и нето инвестиција.

Инвестиције се према **мотивацији** за инвестирање могу поделити на: (CFA Institute, 2020, стр. 49; Јовановић, 2013, стр. 12)

- инвестиције у замену,
- инвестиције у проширење,

- инвестиције у нове производе и услуге,
- регулаторне, сигурносне и еколошке инвестиције и
- остале инвестиције.

Инвестиције у **замену** врше се у циљу замене дотрајале или оштећене опреме, како би се одржале постојеће пословне активности и континуиран рад предузећа. Оне обично не захтевају пажљиву инвестициону анализу, што је нарочито тачно у условима када је трошак замене опреме низак и када избегавање улагања има значајан утицај на производњу, продају или функционисање предузећа. Одлука о замени обично се доноси рутински на нижем хијерархијском нивоу одлучивања. Замена дотрајале опреме често води набавци новије, ефикасније опреме.

Инвестиције у **проширење** доводе до повећања капацитета и пословних активности предузећа у циљу квантитативног и квалитативног увећања производње и остваривања бољих пословних резултата. Обично су повезане са већим степеном неизвесности у односу на инвестиције у замену и као такве захтевају пажљивију анализу, те се најчешће врше на високом хијерархијском нивоу одлучивања.

Инвестиције у **нове производе и услуге** излажу предузеће већем степену ризика и неизвесности у поређењу са претходна два типа инвестиција услед своје комплексности. По правилу су повезане са модернизацијом и увођењем нове опреме у предузеће.

Државна регулаторна тела или неке треће екстерне стране често захтевају спровођење **регулаторних, сигурносних и еколошких** инвестиција. Ове инвестиције обично не воде увећању прихода и профита предузећа, већ као основни циљ имају добробит читавог друштва.

Остале инвестиције могу се вршити у истраживање и развој, изградњу и унапређење канцеларијског простора предузећа, набавку аутомобила, авиона и сл. Ове инвестиције нису неопходне за пословање предузећа.

Инвестиције се према **техничкој структури** могу поделити на улагања у: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 6; Јовановић, 2013, стр. 8)

- грађевинске објекте,
- опрему и
- остало.

Инвестиције у **грађевинске објекте** обухватају улагање у изградњу нових и реконструкцију и проширење постојећих објеката, као што су производне хале, магацински простори, трафо станице, зграде административно управног типа, помоћни објекти и сл.

У инвестиције у **опрему** спадају улагања у средства рада, као што су постројења, машине, уређаји, транспортна средства, опрема за административне сврхе и др.

Остале инвестиције обухватају улагања у истраживања, образовање и обуку стручних кадрова, иновације, дугогодишње засаде, основно стадо и др.

Са аспекта **начина улагања и остваривања ефеката** од инвестиција разликују се следеће групе инвестиција: (Orsag, 2002, стр. 27, 28; слично Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 7, 8; Јовановић, 2013, стр. 9,10)

- једнократно улагање – једнократни ефекти (*point input – point output*),
- виšekратно улагање – једнократни ефекти (*continuous input – point output*),
- једнократно улагање – виšekратно ефекти (*point input – continuous output*) и
- виšekратно улагање – виšekратно ефекти (*continuous input – continuous output*).

За инвестиције које спадају у категорију **једнократно улагање – једнократни ефекти** карактеристично је да се улагања код њих врше у једном временском тренутку. Исто тако, код овог типа инвестиција ефекти инвестиције се јављају у једном временском тренутку након почетног улагања. Ове инвестиције најчешће се јављају у домену финансијских инвестиција и веома су ретке када је реч о реалним инвестицијама.

Инвестиције типа **виšekратно улагање – једнократни ефекти** имају улагања која се врше виšekратно, односно у више раздобља. Са друге стране, ефекти оваквих инвестиција остварују се у једном временском тренутку и то након последњег извршеног улагања. Реалне инвестиције ретко спадају у овај тип инвестиција. Пример овакве инвестиције би била изградња зграде или брода и њихова продаја након завршетка инвестиције.

Инвестиције које спадају у категорију **једнократно улагање – виšekратно ефекти** карактеришу улагања која се врше једнократно у одређеном временском тренутку и ефекти који се остварују виšekратно у одређеном броју временских тренутака. Овај тип пројекта чест је у случајевима замене опреме, као и код фузија и аквизиција.

Виšekратно улагање – виšekратно ефекти је тип пројекта код кога се улагања и ефекти инвестиција врше у више временских тренутака. Овакве реалне инвестиције честе су у случајевима нових инвестиција, за чије је спровођење потребан дужи период инвестирања.

Према Вукадиновићу и Јовићу (2012, стр. 21) инвестиције још можемо поделити на:

- реалне,

- финансијске и
- квази финансијске.

Реалне инвестиције врше се у основна средства, односно опипљиву материјалну имовину, као што су машине, опрема, возила и сл. са циљем њеног продуктивног коришћења приликом обављања пословних активности. Поред улагања у основна средства реалне инвестиције обухватају и улагања у нето обртни капитал неопходан за спровођење планираних пословних активности. Инвестиције у неопипљиву имовину (патенти, лиценце, гудвил - *goodwill*) се, такође, сврставају у реалне инвестиције, јер се спроводе у циљу реализације одређених реалних инвестиција.

Финансијске инвестиције представљају улагања у финансијску имовину, као што су акције, обвезнице и различите друге хартије од вредности. За финансијске инвестиције карактеристично је да имају висок ниво ликвидности, односно да су лако утрживе. Лака идентификација величине и приноса инвестиција карактеристична је за ову врсту инвестиција. Наиме, цена финансијске имовине увећана за трошкове трговања и власништва одређује величину финансијске инвестиције, а приноси се исплаћују у виду дивиденди, камата и других накнада. Поред тога, власник хартије од вредности може остварити и капитални добитак, који се јавља када је продајна цена финансијског инструмента већа од куповне.

Квази финансијске инвестиције врше се у некретнине и племените метале. Могуће је вршити улагање у некретнине, које имају све карактеристике финансијских инвестиција када се оне не користе за обављање продуктивних пословних активности. Наиме, улагање у ову врсту некретнина доноси принос у виду најамнине, а могуће је остварити и капитални добитак уколико се некретнина прода по цени већој од куповне. Када се не употребљавају у производне сврхе, злато, сребро и други племенити метали имају особине финансијске имовине, јер се држе са циљем штедње или инвестиција шпекулативног карактера.

ПИТАЊА ЗА ПРОВЕРУ ЗНАЊА

1. Шта су инвестиције?
2. Шта се подразумева под инвестицијама у ширем, а шта под инвестицијама у ужем смислу?
3. Наведите и објасните заједничке карактеристике инвестиција.
4. Шта су привредне, а шта непривредне инвестиције?
5. Наведите и објасните како се деле инвестиције са аспекта намене улагања на микроекономском нивоу. Објасните.
6. Како се деле инвестиције према извору средстава за инвестирање?
7. Наведите и објасните како се деле инвестиције према мотивацији за инвестирање.
8. Како се деле инвестиције према техничкој структури? Објасните.
9. Наведите и објасните како се деле инвестиције са аспекта начина улагања и остваривања ефеката.
10. Шта су реалне, финансијске и квази инвестиције?

ПОПИС РЕФЕРЕНЦИ

CFA Institute (2020). *Corporate Finance and Equity*, Level I, Volume 4. New Jersey: Wiley Global Finance.

Јовановић, П. (2013). *Управљање инвестицијама*. Београд: Висока школа за пројектни менаџмент.

Малешевић, Е., & Малешевић, Ђ. (2011). *Управљање инвестицијама*. Бечеј: Пролетер.

Masse, P. (1968). *Le choix des investissements, Criteres et methodes*. Paris: Dunod.

Orsag, S. (2002). *Budžetiranje kapitala: Procjena investicijskih projekata*. Zagreb: Masmedia.

Вукадиновић, П., & Јовић, З. (2012). *Инвестиције*. Београд: Универзитет Сингидунум.

2. ИНВЕСТИЦИЈЕ И РАЗВОЈ

Резиме поглавља: Друго поглавље има за циљ да укаже на повезаност и међусобну зависност привредног развоја и инвестиција, будући да без инвестиција нема развоја. Инвестиције су предуслов развоја како привреде у целини, тако и појединачних предузећа и организација. Циљеве друштвено-економског развоја могуће је остварити само кроз одговарајућу инвестициону политику. Развој појединачних предузећа и организација неодвојив је од правилног избора и ефикасног спровођења инвестиција. Полазећи од наведеног, друго поглавље тежи да дефинише и објасни појам развоја, и то уопште и са аспекта предузећа. Исто тако, друго поглавље има за циљ да сагледа проблематику инвестиција како са макроекономског, тако и са микроекономског аспекта.

Циљеви поглавља су да студент након завршетка процеса учења зна да:

- ✓ дефинише појам развоја,
- ✓ наведе основне карактеристике развоја пословних система,
- ✓ разуме и опише међузависност између инвестиција и развоја,
- ✓ дефинише стратегију, као и стратегију развоја предузећа,
- ✓ опише методе који доприносе формулисању стратегије, сагледавању правца развоја предузећа и доношењу одлука о инвестирању,
- ✓ класификују разлоге инвестирања предузећа.

2.1. ПОЈАМ РАЗВОЈА

Развој се може дефинисати као „интегралан и континуелан процес, који је својствен свим системима који поседују способност да еволуирају током времена, и тако прелазе у више нивое организованости и ефикаснија стања.“ (Јовановић, 2013, стр. 20)

Развој је карактеристичан како за биолошке, тако и за пословне системе. Треба, међутим, нагласити да се свака промена не може сматрати развојем. Наиме, само квалитативна и/или квантитативна промена система која резултира преласком на виши степен представља развој. За развој је карактеристично да је динамичан и комплексан процес који се реализује у времену, те се може рећи да свако будуће функционисање система са позитивним прирастом резултата представља развој. Са обзиром на то да се односи на будући период, развој је повезан са неизвесношћу. Услед тога је, у циљу остваривања постављених циљева и планираних резултата, односно усмеравања развоја у жељеном правцу, развојем потребно управљати.

Основне карактеристике процеса развоја пословних система су да развој: (Јовановић, 2013, стр. 21)

- представља општи напредак система,
- обухвата како квалитативне, тако и квантитативне промене система,
- представља динамичан и континуиран процес,
- представља комплексан процес, који има велик број различитих фаза и активности,
- повезан је са неизвесношћу, јер се односи на будућност,
- представља неопходност када су у питању друштвени системи,
- представља процес којим је неопходно управљати да би се ефикасно одвијао итд.

Када у фокус истраживања ставимо предузеће, „**развој** се дефинише као процес преласка из постојећег стања у ново, ефикасније стање, кроз непрекидно прилагођавање у променљивој околини, које се манифестује кроз многобројне промене које се врше на подручју производа и производног програма, технике и технологије, организације и кадрова, промене које обезбеђују континуитет садашњег и будућег функционисања, уз неопходно повећање ефикасности.“ (Јовановић, 2013, стр. 22)

Привредни развој и привредни раст често се користе као синоними. Треба, међутим, нагласити да је развој комплекснији и сложенији у односу на раст. Док развој обухвата квантитативна и квалитативна унапређења пословања, раст се фокусира само на квантитативне промене. Економски раст дефинише се као повећање производње или дохотка земље по глави становника, при чему се производња обично мери бруто друштвеним производом или бруто националним дохотком. (Nafziger, 2006, стр. 15) У контексту пословања предузећа, **раст** обухвата квантитативно повећање обима пословања, односно квантитативне промене које не подразумевају значајније промене постојећих пословних активности. (Јовановић, 2013, стр. 22)

2.2. МЕЋУЗАВИСНОСТ ИНВЕСТИЦИЈА И РАЗВОЈА

Инвестиције представљају опредељујући фактор економског развоја. **Међузависност инвестиције и економског развоја** јавља се као: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 10)

- међусобна зависност акумулације и инвестиције,
- међузависност која се остварује у промени структуре производних фондова,
- међузависност која се остварује кроз повећање техничке опремљености рада и примену савременије технике и
- међузависност која се остварује повећањем укупног друштвеног производа.

Коефицијент ефективности инвестиција (K) говори о постојању функционалне међузависности између инвестиција и економског развоја, при чему се утврђује на основу формуле (1): (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 10)

$$K = \frac{P}{I} \quad (1)$$

где су P – друштвени производ, а I – инвестиције.

Маргинални или гранични коефицијент ефективности (K_m) утврђује се као однос између пораста друштвеног производа и инвестиција: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 10)

$$K_m = \frac{\Delta P}{I} \quad (2)$$

где је ΔP – пораст друштвеног производа.

Капитални коефицијент (K_k) представља реципрочну вредност коефицијента ефективности инвестиција и добија се као однос вредности инвестиционог улагања и њиме остварене производње: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 10)

$$K_k = \frac{I}{P} \quad (3)$$

Маргинални или гранични капитални коефицијент (K_{km}) представља однос инвестиција и пораста друштвеног производа: (Вукадиновић и Јовић, 2012, стр. 6)

$$K_{km} = \frac{I}{\Delta P} \quad (4)$$

Изражен је као реципрочан облик маргиналног коефицијента ефективности. Може се утврдити и помоћу стопе инвестиција (S) и стопе привредног раста (r): (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 10)

$$K_{km} = \frac{S}{r} \quad (5)$$

Овако дефинисан маргинални капитални коефицијент омогућује утврђивање висине стопе инвестиција коју је потребно остварити како би се досегла одређена стопа привредног раста, односно утврђивање стопе привредног раста коју је могуће постићи при датој стопи инвестиција.

Одлуке о развоју доносе се полазећи од одређених основних принципа, као што су: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 10,11)

- рационална алокација ограничених ресурса,
- одређивање временске преференције и
- алтернативна употреба производних фактора.

Циљ доносиоца одлуке је да донесе одлуку која ће довести до рационалног развоја, односно до улагања чије ће користи бити веће од трошкова. Рационална алокација ресурса, дакле, подразумева минимизирање утрошака ресурса (производних фактора).

Принцип одређивања временске преференције подразумева да доносилац одлуке има за циљ да оствари што већу корист у што краћем временском периоду, пре свега због тога што је реализација развојних одлука повезана са неизвесношћу и ризиком. Доносилац одлуке, стога, преферира будуће користи које су ближе садашњем тренутку од оних који су у даљој будућности. Да би доносилац одлуке могао упоредити новчане вредности улагања (трошкова) и ефеката (користи, чисти новчани токови) конкретног улагања потребно је све будуће вредности свести на садашњу вредност.

Доношење развојне одлуке подразумева прво реализацију оних потреба које је потребно прве задовољити, јер су производни фактори ограничени. Услед тога, потребно је сагледати алтернативне могућности употребе производних фактора и изабрати ону опцију која се може реализовати уз минималне опортунитетне трошкове (губитке).¹

2.3. ФОРМУЛИСАЊЕ СТРАТЕГИЈЕ И РАЗВОЈ ПРЕДУЗЕЋА

Пословна стратегија фокусира се на побољшање конкурентске позиције предузећа или пословне јединице у оквиру одређене индустрије или тржишног сегмента. **Стратегија развоја предузећа**, као један од елемената пословне стратегије, представља правац или начин кретања предузећа у будућност ради достизања постављених циљева развоја предузећа. (Јовановић, 2013, стр. 23)

Формулација стратегије или стратешко планирање предузећа повезано је са развојем мисије, циљева, стратегија и политика предузећа. (Wheelen, Hunger, Hoffman, Bamford, 2018, стр. 202) Мисија говори о фундаменталној, уникатној сврси или разлогу постојања организације. (Wheelen et al, 2018, стр. 48) Циљеви предузећа указују на то које циљеве предузеће жели да оствари у одређеном временском периоду. Након дефинисања циљева предузеће одређује стратегију, односно план игре који им омогућује да остваре мисију и циљеве. На крају, предузеће формулише политике, односно широке смернице за доношење одлука.

Постоје различите методе и модели који омогућавају сагледавање, анализу и оцену перформанси предузећа, као и његовог односа са окружењем, а који претходе формулисању стратегије и који могу

¹ Опортунитетни добитак/губитак представља фиктивну величину која настаје јер се одређени производни фактори не употребљавају у другим пројектним опцијама. (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 13)

значајно допринети утврђивању правца развоја и доношењу инвестиционих одлука. Једна од тих метода је **SWOT анализа**. Назив SWOT анализе настао је као акроним енглеских речи *strenghts* (снаге), *weaknesses* (слабости), *opportunities* (шансе) и *threats* (претње, опасности).

SWOT анализа омогућава спровођење квалитативне анализе којом се утврђују и оцењују основне интерне снаге и слабости предузећа, као и кључне екстерне шансе и опасности из окружења у коме предузеће послује. Смисао SWOT анализе је да омогући избор стратегије којом би се максимизирале предности предузећа и искористиле шансе из окружења, као и минимизирале слабости предузећа и избегле претње. (Пауновић, Зиповски, 2018, стр. 133).

У Табели 1 приказана је SWOT матрица са примерима интерних снага и слабости, као и екстерних шанси и претњи.

Табела 1

SWOT матрица

Интерне снаге	Интерне слабости
<ul style="list-style-type: none"> - висок ниво технолошког развоја - квалитет производа - финансијска сигурност и расположиви финансијски ресурси - расположиви људски ресурси и успешан менаџмент - развијеност канала продаје - способност иновирања производа - добар имиџ - изграђени информациони системи и др. 	<ul style="list-style-type: none"> - застарела технологија - лош производни асортиман - високи трошкови - лоша организација - недостатак менаџерских вештина и кадрова - неразвијеност истраживања и развоја - слаб имиџ предузећа - неразвијена дистрибутивна мрежа - слабе маркетинг способности и др.
Екстерне шансе	Екстерне претње
<ul style="list-style-type: none"> - експанзија на нова тржишта или тржишне сегменте - развој новог производа - појава нових технологија - смањивање трговинских баријера на атрактивним страним тржиштима и др. 	<ul style="list-style-type: none"> - улазак иностране конкуренције која има ниже трошкове - пораст интензитета конкуренције у грани - нестабилно тржиште - повећање продаје супститута производа - промена укуса и потреба купаца - неповољне демографске промене и др.

Напомена. Представљено од стране аутора.

Анализа екстерних и интерних фактора предузећа омогућава избор адекватне стратегије која може довести до стабилног пословања, као и развоја предузећа, при чему предузеће бира између: (Малешевић и Малешевић, 2011, стр. 17)

- *стратегије макси – маски (SO)*, која је најпожељнија, јер предузеће послује у условима у којима максимално користи своје снаге, које усмерава ка искоришћавању екстерних шанси. По правилу, предузећа теже овој стратегији, јер имају могућност бирања, а не реаговања.
- *стратегије макси – мини (ST)*, која подразумева ефикасну употребу јаких страна предузећа приликом одбране од опасности из окружења. Предузећа се обично усмеравају на пословне области са најмањим претњама.
- *стратегије мини – макси (WO)*, која се заснива на минимизирању или елиминисању интерних слабости и коришћењу екстерних шанси. У циљу искориштавања шанси из окружења, предузећа теже смањењу сопствених слабости.
- *стратегије мини - мини (WT)*, која је најнепожељнија, јер је потребно минимизирати слабости предузећа, али и избегавати опасности из окружења. Карактеристична је за предузећа која имају изражене слабости и која, при томе, послују у неповољном окружењу. Менаџмент ових предузећа суочава се са дилемом да ли предузеће ликвидирати или ревитализирати, односно реструктурирати.

Предузећа настоје да што боље планирају стратешки развој, те за ту сврху користе и портфолио анализу. **Портфолио анализом** топ менаџмент предузећа сагледава производе, групе производа или стратегијске пословне јединице као серију инвестиција од којих очекују профит. Портфолио концепт омогућава утврђивање најбоље комбинације послова како би се остварила дугорочна рентабилност. Успешно управљање сложеним портфолијом пословања предузећа заснива се на истраживању различитих могућности комбиновања производа и тржишта који представљају основни потенцијал извора раста предузећа.

Једна од најчешће коришћених портфолио техника је **Бостон Консалтинг Груп** (*Boston Consulting Group – BCG*) **матрица**, која је развијена почетком 70-тих година прошлог столећа и која се заснива на следећим факторима: стопи раста тржишта и тржишном учешћу (Слика 1).

Према BCG матрици, производи, односно стратегијске пословне јединице могу бити сврстани у једну од четири позиције, а то су: