

UVOD

Investicione odluke, pored odluka o finansiranju, predstavljaju najvažnije upravljačke odluke, od čije uspješnosti zavisi budućnost preduzeća. Investicija (latinska riječ *investitio* - ulaganja kapitala u neki unosan posao) predstavlja ulaganje kapitala u određenu imovinu s ciljem da se ostvari izvjesna zarada, odnosno da buduća vrijednost ulaganja bude veća od sadašnjih ulaganja. Investicija je svako ulaganje u dugoročne hartije od vrijednosti, ulaganje u nekretnine ili ulaganje u preduzeće, odnosno: ulaganje u zemljište, zgrade, opremu, trajna obrtna sredstva i troškove koji se mogu direktno pripisati sticanju, izgradnji ili proizvodnji sredstva. Drugim riječima, investiranje se vrši u:

- a) Finansijske oblike imovine - podrazumijeva korišćenje monetarne imovine koja će u budućnosti donijeti prihod, vratiti se uvećana, ili će biti prodana po većoj cijeni od nabavne;
- b) Realne oblike imovine - ulaganje u dobra koje se koriste s ciljem da u budućnosti stvore bogatstvo.

Treba istaći dvije bitne karakteristike investicija. Prva karakteristika predstavlja vrijeme u okviru kog se odvija proces investiranja. Period koji bi trebalo da protekne između ulaganja u sadašnjosti i očekivanih efekata u budućnosti najčešće je veoma dug. Druga ne manje značajna karakteristika investiranja predstavlja neizvjesnost i rizik. Svaki proces investiranja prati određen stepen neizvjesnosti, naime, što je veći razmak između investiranja i očekivanih efekata, to je neizvjesnost veća.

Isplative investicije od presudnog su značaja ne samo za preduzeće, već i za ekonomiju zemlje u cjelini. Osnovni cilj investicije jeste da se poveća vrijednost preduzeća implementacijom pravog projekta u pravo vrijeme. Značaj investicija objašnjava se njihovom neizbježnošću s jedne strane, i činjenicom da promašena investicija može da dovede do bankrota preduzeća, s druge strane. Investicione odluke se donose na osnovu investicionog programa ili na osnovu ocjene boniteta drugog preduzeća (ako se vrši ulaganje u akcije tog preduzeća).

Sistematski proces koji uključuje aktivnosti identifikovanja, ocjene, izbora i odobravanja investicionih projekata koji bi trebali da omoguće ostvarenje opštih i specifičnih ciljeva preduzeća naziva se kapitalno budžetiranje. Investicioni projekat se definiše kao ulaganje u preduzeće pri kome se:

- Iskazuje ulaganje prema vrstama;
- Utvrđuju izvori finansiranja i njihova cijena;
- Projektuju prihodi i rashodi tog ulaganja;
- Projektuje neto tok gotovine;

nakon čega se vrši ocjena isplativosti ulaganja. Kada preduzeće odlučuje da o investira u određeni projekat, ono obično na raspolaganju ima više alternativa za dugoročno ulaganje kapitala. Kako su izvori kapitala u preduzeću ograničeni, preduzeće ne može da investira u sve raspoložive alternative, već mora da vrši rangiranje i izbor najisplativijih projekata. Finansijska ocjena i rangiranje investicionih projekata podrazumijeva detaljan niz postupaka procjene i kombinovanje više metoda za ocjenu isplativosti ulaganja.

I Problem, predmet i objekat istraživanja

Pošto investicioni projekti produkuju većinu gotovinskih tokova preduzeća u narednim godinama i određuju njegovu budućnost, neophodno je pristupiti detaljnoj finansijskoj ocjeni svakog investicionog projekta prije donošenja konačne odluke o investiranju. Problem istraživanja može se sažeti u narednom pitanju: Na koji način uraditi finansijsku ocjenu investicionih projekata i kako izvršiti rangiranje i izbor najisplativijih investicija u cilju jačanja finansijskih performansi preduzeća i maksimiziranja vrijednosti preduzeća?

Predmet istraživanja jeste analiza i primjena različitih metoda za finansijsku ocjenu investicionih projekata, te utvrđivanje isplativosti i rangiranje alternativnih investicionih projekata sa stanovišta poslovnih finansija.

II Svrha, značaj i cilj istraživanja

Svrha istraživanja je ukazati na važnost finansijske ocjene alternativnih investicionih projekata prije donošenje bilo koje investicione odluke. Istraživanje se sprovodi s ciljem uporedne analize statičkih i dinamičkih metoda za ocjenu isplativosti investicija, te utvrđivanja njihovih prednosti i nedostataka i davanja preporuka o korišćenju pojedinih metoda u određenim slučajevima.

Postupak ocjene isplativosti nije isti kada preduzeće ima mogućnost investiranja u samo jedan projekat i onda kada treba izvršiti rangiranje više alternativnih projekata, u čemu se ogleda značaj rada. Naučnim doprinos u teorijskom smislu je dolaženje do određenog nivoa saznanja o predmetu istraživanja, te u razvoju teorijsko-metodoloških pristupa kod donošenja investicionih odluka. Pragmatični ciljevi odnose se na efekte sprovedene finansijske ocjene investicionih projekata na preduzeće i identifikovanju koristi koje će imati mogući korisnici rada.

III Hipoteza istraživanja

Pri istraživanju se polazi od hipoteze da je u cilju jačanja finansijskih performansi preduzeća i maksimiziranja njegove vrijednosti, neophodna detaljna finansijska ocjena investicionih projekata i rangiranje istih prije donošenja odluka o investiranju.

IV Metodologija istraživanja

Teorijski-metodološki pristup izradi rada podrazumijeva poštovanje faza opšteg postupka naučnog istraživanja. Postupak započinjemo određivanjem problema, predmeta i cilja istraživanja. Nakon postavljanja hipoteze, vršimo izbor metoda istraživanja i prikupljamo podatke za testiranje hipoteze. Hipoteze testiramo u empirijskim istraživanjima, te vršimo analizu dobijenih rezultata. Za istraživanje i formulisanje rezultata istraživanja koristiće se različite naučno-istraživačke metode kako bi se zadovoljile naučno-metodološke karakteristike (objektivnost, pouzdanost, sistematičnosti opštost), odnosno:

- Metoda deskripcije;
- Istorijska metoda;
- Metoda klasifikacije;
- Metoda analize i sinteze;
- Metoda indukcije i dedukcije;
- metoda apstrakcije i konkretizacije;
- Metoda specifikacije i generalizacije;
- Metoda logičkog dolaženja do zaključaka na bazi komparativne analize.

Istorijsku metodu i metodu deskripcije koristimo u prvom dijelu rada, u fazi naučnog opisivanja. Ova faza odnosi se na prikupljanje empirijske građe o problemu i predmetu istraživanja, odnosno opisivanje procesa kapitalnog budžetiranja i finansijske ocjene investicionih projekata.

Naučna klasifikacija podrazumijeva utvrđivanje eksplicitnih i implicitnih obilježja problema istraživanja, koja moraju biti dosljedna, potpuna i logički konzistentna.

U glavnom dijelu rada naučnim objašnjenjem utvrđujemo prirodu povezanosti jedne pojave sa drugima, te uzroke nastanka, razvoja i nestanka date pojave. U ovoj fazi utvrđujemo

uzročno-posljedičnu zavisnost rezultata finansijske ocjene investicionog projekta i maksimiziranja vrijednosti preduzeća. Koriste se metoda analize i sinteze, metoda indukcije i dedukcije, metoda metoda apstrakcije i konkretizacije, te metoda specifikacije i generalizacije.

Naposljetku, nakon što su realizovani deskripcija i objašnjenje, dolazimo do naučnog predviđanja. Primjenom komparativne analize i logičkog dolaženja do zaključaka, analiziramo rezultate i dajemo opšte zaključke o predmetu i problemu istraživanja.

V Struktura rada

Rad se sastoji od uvoda, četiri poglavlja i zaključka. U uvodnom dijelu objašnjava se značaj i aktuelnost teme, definiše se problem, predmet, svrha, cilj i značaj istraživanja, prezentuju se istraživačke hipoteze i metodologija istraživanja. Prvo poglavlje odnosi se na pojam i karakteristike investicionih projekata, analiziraju se neophodne informacije za ocjenu isplativosti investicionih projekata, kvalitet i determinante donošenja investicionih odluka. U drugom poglavlju razmatramo vrste i izbor metoda za ocjenu isplativosti investicionih projekata. Obrađuje se finansijska ocjena investicionih projekata, statičke i dinamičke metode, te metode za ocjenu investicionih projekata nejednakog vijeka trajanja. Treće poglavlje temelji se na analizi investicionih projekata u uslovima rizika i neizvjesnosti, gdje razmatramo rizike na nivou investicionog projekta i analizu elastičnosti, osjetljivosti i vjerovatnoće. Četvrto poglavlje je posvećeno komparativnoj analizi i kritičkom osvrtu na metode za finansijsku ocjenu isplativosti investicionih projekata. Na kraju rada data su zaključna razmatranja i korišćena literatura.