

1. Uvod

Investicioni projekti se analiziraju i pripremaju u sadašnjosti, odluka o njihovoj realizaciji se takođe donose danas, ali se konkretna realizacija obavlja u budućnosti, u kojoj se očekuju rezultati od projekta. Budućnost je po definiciji nepoznata i neizvjesna, pa su i realizacija svakog investicionog projekta i očekivani rezultati neizvjesni. Jasno je da svaka buduća aktivnost i budući događaji obavijeni neizvjesnošću, odnosno da se za buduće aktivnosti i događaje ne raspolaze sa odgovarajućim informacijama kada će se, kako i sa kojim rezultatom, odnosno ishodom, ostvariti. Neizvjesnost i rizici su prisutni u svakom projektu.

Investicije su društvena akumulacija koja se troši radi pospješivanja društveno-ekonomskog razvoja. Problematika planiranja i realizacije investicija spada u osnovni probleme razvoja svakog društvenog sistema. Investicije su osnovni uslov i sredstvo za realizaciju razvoja svakog društva i svakog pojedinačnog preduzeća i suština realizacije odgovarajućih planova razvoja.

Da bi realizovalo kontinuiran razvoj svako preduzeće mora da investira, da ulaže sopstvena ili pozajmljena sredstva, da odlaže moguću potrošnju danas, da bi obezbijedilo sebi novu potrošnju i nova ulaganja sutra. Na taj način svako je preduzeće prinuđeno da akumulira sredstva i da ih investira, jer investiranje predstavlja jedini način realizacije ciljeva razvoja. Investicije predstavljaju neophodnost, jer dalji razvoj svakog preduzeća isključivo zavisi od dobrog planiranja i efikasne realizacije investicija, odnosno od efikasnog upravljanja procesom investiranja.

Investiranje predstavlja dio globalnog problema kontinuiranog procesa kojim preduzeće osigurava svoje buduće efikasno poslovanje. Investiranje predstavlja krajnju fazu cjelokupnog procesa razvoja kojom se realizuju planirani razvojni ciljevi, a time i cjelokupan razvoj. Preduzeće prvo vrši definisanje ciljeva razvoja i razvojne politike, zatim izrađuje odgovarajući plan razvoja, nakon čega dolazi do investiranja, koje obezbjeđuje realizaciju planiranih ciljeva razvoja.

Investiranje predstavlja veoma kompleksan proces koji obuhvata veliki broj aktivnosti i veliki broj učesnika. U okviru procesa investiranja kao osnovnog sredstva za realizaciju planiranog razvoja troši se najveći dio finansijskih sredstava namjenjenih planiranju i realizacije razvoja. Značaj i složenost procesa investiranja nužno nameće potrebu upravljanja ovim procesom kako bi se on na najbolji način realizovao.

Veoma česta pojava u praksi je da se investicione odluke donose na bazi intuicije i to zbog složenosti i nemogućnosti brzog mjerenja efekata i upoređivanja investicija. S obzirom na značaj investicionog odlučivanja donesena odluka ne treba biti proizvod intuicije investitora, već rezultat analitičkog pristupa i obrade raspoloživih informacija koji doprinose lakšem izboru.

Za ocjenu prihvatljivosti ili neprihvatljivosti investicionih ulaganja primjenjuju se različite metode. Metodama za ocjenu investicionih projekata se ustvari dolazi do investicionih kriterijuma kao mjerila za meritorno odlučivanje o različitim investicionim alternativama.

Možemo reći da metode ocjene i rangiranja investicionih projekata predstavljaju skup postupaka pomoću kojih se sistematski dolazi do rezultata o prihvatljivosti ili neprihvatljivosti investicionog ulaganja.

Cilj primjene pojedinih metoda ocjene i rangiranja investicionih projekata sastoji se u tome da se dođe do što preciznije ocjene rentabilnosti investicionog projekta koja se očekuje tokom investicionog ulaganja.

Razmatranje pojedinih investicionih programa se vrši pomoću metoda za ocjenu efikasnosti investicionih projekata. Ove metode se dijele u dvije grupe i to statičke metode i dinamičke metode. Statičke metode se uglavnom koriste kod predinvesicionih studija jer ih je lagano izračunati ali njihovi rezultati predstavljaju realizaciju investicije u jednoj godini koja se naziva reprezentativna godina. Dinamičke metode je dalje moguće podijeliti na klasične i savremene metoda. Klasične metode vrše analizu određenog projekta a savremene metode se pitaju šta bi se desilo kada bi se uzeli oportunitetni troškovi i uključili niz različitih varijanti. Osim ovih metoda koje vrše različite analize unutar finansijskog plana moguće je upotrijebiti i metode za ocjenu investicionih projekata u uslovima neizvjesnosti i rizika.

Prilikom donošenja investicione odluke moguće je imati samo jednu alternativu ili više alternativa. Donošenje odluke kada imamo samo jednu alternativu je takav proces da se vrši planiranje i razmatraju se određene solucije a odabire se ona varijanta koja je za kompaniju najbolja. Ovdje imamo samo jednu varijantu a više varijacija te investicije.

Kada imamo slučaj da postoji nekoliko mogućih različitih investicionih alternativa za donošenje konačne odluke potrebno je alternative vrednovati i donijeti odluku da se realizuje samo jedna ili nekoliko alternativa koje pokazuju najbolje rezultate. U praksi postoji mnogo metoda i procedura vrednovanja alternativa. Prilikom donošenja investicione odluke najbolje bi bilo uključiti što je moguće više metoda i načina kako bi se donijela investiciona odluka koja počiva na detaljnijoj analizi svih investicionih projekata. Odabir jedne od ponuđenih investicionih alternativa pomoću različitih metoda dovodi do toga da je ponekad nemoguće da jedna alternativa pokazuje najbolje rezultate u svim metodama. Tada se donosi kompromisno rješenje koje će odabrati određenu investicionu alternativu koja pokazuje najbolje rezultate u odnosu na druge alternative.

Često se u investicione programe ugrađuju određene rezerve koje služe da kada se pojavi neki neočekivani događaj koji je posljedica raznih rizika da se isti lakše prebrodi ili čak ugradi u sam investicioni projekat ukoliko se smatra da će se isti pojaviti u budućnosti. Međutim, ni takvo planiranje nije dovoljno već je potrebno donošenje konačne investicione odluke ojačati sa metodama koje će vršiti razne analize uključujući pri tome rizik i neizvjesnost.

Da bi se donijela prava odluka o izboru određene investicije potrebno je uključiti što više analiza i metoda pa potom sagledati rezultate koje daju te metode i analize i na kraju kada se sagledaju sve činjenice donijeti investicionu odluku o realizaciji određene investicije.

1.1. Predmet i problem istraživanja

Predmet investicijskih ulaganja mogu biti veoma različiti, ali se u biti svode ili na kvalitativna unapređenja ili na povećanje kapaciteta proizvodnje pojedinih roba i usluga. Donošenje investicione odluke je veoma važna faza procesa investiranja jer pogrešna investiciona odluka može da prouzrokuje negativne pa čak i katastrofalne posljedice po preduzeće.

Donošenje investicione odluke predstavlja osnov za rast i razvoj svake kompanije a istovremeno predstavlja alat za realizaciju postavljenih ciljeva kompanije. Prilikom donošenja investicione odluke potrebno je imati na umu da je svaka investicija podčinjena sa određenom dozom neizvjesnosti a koja je popraćena raznim rizicima u poslovanju. Da bi se donijela investiciona odluka potrebno je primjeniti razne metode koje se koriste u procesu upravljanja investicijom.

Korištenje različitih metoda u donošenju investicione odluke može rezultirati takvim rezultatom da se odabire jedan ili nekoliko investicionih projekata koji se biraju iz skupa raspoloživih investicionih projekata a popraćeni najčešće ograničenjem u vidu novčanih sredstava. Pri tome se najprije treba postaviti cilj kojem će to investiranje težiti, potom izabrati metode kojima će se mjeriti investiranje i na osnovu raspoloživih investicionih varijanti izabrati onu koja na najbolji način dostiže postavljene ciljeve investiranja a prema definisanim kriterijima.

Na osnovu složenosti izbora investicione varijante iz skupa raspoloživih investicionih varijanti nemoguće je to uraditi bez korištenja egzaktnih proračuna i postavljanja modela koje će najbolje oslikati rizike i neizvjesnost sa kojima se mogu susresti investicije prilikom realizacije.

1.2. Cilj istraživanja

Cilj rada je obraditi dinamičke i statičke metode za ocjenu investicija da bi smo vidjeli do kakvih rezultata se dolazi njihovom primjenom a sve to u namjeri da se donese kvalitetna investiciona odluka, tj. odabere projekat koji je najprihvatljiviji za realizaciju kao i utvrđivanje i analiziranje rizika i neizvjesnosti te njihovo ugrađivanje u metode i modele za donošenja investicionih odluka kako bi se pridonijelo efikasnijem investicionom odlučivanju.

Primijeniti metode i modele za donošenje investicionih odluka u uslovima neizvjesnosti i rizika, te na osnovu tih metoda donijeti konačnu odluku.

1.3. Hipoteza rada

Pretpostavlja se da su savremeni modeli za ocjenu investicionih projekata nužni i potrebni da bi se povećala efikasnost procesa realizacije investicionih projekata u uslovima neizvjesnosti.

1.4. Metodologija rada

Naučno – metodološki način istraživanja podrazumjeva pored definisanja predmeta i cilja istraživanja i postavljanje hipoteze od koje će se krenuti u istraživanju. U ovom radu su korištene sljedeće metode u skladu sa predmetom i ciljem istraživanja.

Korištene su:

- induktivno – deduktivna metoda za objašnjavanje utvrđenih, te otkrivanje novih saznanja, za dokazivanje postavljenih teza i provjeravanja hipoteze,
- metoda dokazivanja i opovrgavanja, u istraživanju se krenulo od određenih teza, te su traženi argumenti za njih, odnosno pretpostavke koje trebaju te teze opravdati,
- statističke i komparativne, matematičke, analize i sinteze, i druge metode.

1.5. Struktura rada

Pored Uvoda, Zaključka i Literature, rad se sastoji iz osnovnih, međusobno povezanih dijelova.

- U prvom dijelu rada pod nazivom „Opšti pojmovi o investicijama“ koji se dalje dijeli na „pojam, karakteristike i definisanje investicija“ u kojem je obrađen sam pojam investicija, zatim njihove karakteristike, kao i definisanje investicija. Obrađeni su još i sadržaj investicija, kao i njihov značaj. Dalje je obrađen značaj investicionih odluka za kompaniju, a takođe i rizik i neizvjesnost u donošenju investicionih odluka.
- Drugi dio pod nazivom „Tradicionalni modeli ocjena investicionih projekata“ je dio u kome je obrađena: finansijska (komercijalna) ocjena investicionih projekata sa detaljnijim objašnjenjem, primjena statičkih i dinamičkih metoda finansijske ocjene efikasnosti i

rangiranja investicionih projekata kao i njihove prednosti i nedostaci. Takođe je obrađena i cost - benefit analiza gdje se opisuje nastanak, razvoj i osnovne principi cost - benefit analize kao načina ocjene investicionih projekata koji donose značajne efekta, ne samo za investitora, već i za zemlju u cjelini. Ovakvi projekti se najbolje mogu ocijeniti ako se analiziraju i uzmu u obzir ukupni efekti koje oni donose kao i ukupni troškovi, a to upravo omogućava cost - benefit analiza, tzv. analiza koristi i troškove koje uzima u obzir sve društvene koristi i sve troškove koje projekat donosi.

- Treći dio po nazivom „Savremeni modeli ocjene investicionih projekata“ je dio u kome su obrađeni: neizvjesnost, analiza neizvjesnosti, modeli ocjene investicionih projekata u uslovima neizvjesnosti kao što su: teorija igara, metoda praga rentabilnosti i stablo odlučivanja. Takođe je obrađeno donošenje odluka u uslovima neizvjesnosti. Obrađen je i rizik i modeli ocjene investicionih projekata u uslovima rizika kao što su: scenario analiza, simulacija i to Monte – Carlo metoda simulacije, a obrađen je i opcioni pristup donošenja investicionih odluka.