

Predgovor

Razvijenost finansijskog tržišta je pretpostavka kreiranja preduzetničke ekonomije i tržišne privrede, bez čega onda nema niti građanskog demokratskog društva i svih efekata koje ovakav model socijalne organizacije društva nosi sa sobom.

Investiranje u aktive finansijskih instrumenata motivisano je očekivanjem investitora da ostvari određeni prinos, koji ne mora da bude ostvaren, kao što može biti i viši ili niži od očekivanog. Investitor je najčešće zainteresovan da mu ulaganje donese prinos sa što manje rizika. Rizik se definiše kao neizvesnost ishoda ulaganja, koji se može manifestovati u više rezultata čija je verovatnoća merljiva.

Savremena praksa pokazuje da investitori, bez obzira na činjenicu da bi držanje jednog instrumenta koji donosi najveći očekivani prinos bila najpovoljnija varijanta, nisu zainteresovani za rizik i prinos jednog finansijskog instrumenta, nego za performanse portfolija finansijskih instrumenata, budući ulažu u grupu ili skup finansijskih instrumenata različitih vrsta i karakteristika. Osnovni razlog takve odluke leži u činjenici da transakcioni troškovi za držanje jednog finansijskog instrumenta (ili malog broja) smanjuje prinos i da je koncentracija rizika izuzetno visoka, što ga investitora izlaže iskuviše visokom riziku s obzirom na neočekivane gubitke. Na toj je osnovi nastala teorija portofolija, koja propisuje držanje portfolija finansijskih instrumenata kao optimalnog rešenja.

Portfolio teorija, principijelno - ako postoji mogućnost izbora iz seta finansijskih instrumenata na finansijskom tržištu, omogućuje investitoru da odluči koja će kombinacija ovih finansijskih instrumenata ili portfolija dati najbolji prinos za dati rizik, tj. investitor može izabrati portfolio koji daje optimalni odnos rizika i prinosa zavisno od njegovih individualnih okolnosti i preferencija. Investitor na taj način ima mogućnosti da u posedu ima efikasan portfolio, odnosno portfolio koji omogućava najpovoljniji prinos u odnosu na involvirani rizik, koji je njegov lični izbor i postoji onoliko efikasnih portfolija koliko ima investitora, budući da uvek iza ulaganja stoji čovek sa svim svojim subjektivnim preferencijama.

Ne postoje u teoriji i praksi precizne analitičke procedure koje bi bile garancija da će jedno ulaganje biti za ulagača bolje od drugog, i to pre svega zbog subjektivnog izbora. Međutim, polazeći od nekih teorijskih shvatanja u ekonomiji, mogli bi se u vezi sa ocenama odnosa rizika i prinosa, izvesti sledeći zaključci o vrednosti (ceni) finansijskih instrumenata, odnosno nekog od oblika finansijske aktive, a to su:

- da je vrednost određena očekivanim prinomom instrumenta,
- da je cena određena rizikom instrumenta, tj. izraženim kroz varijansu ili standardnu devijaciju očekivanog prinosa, te
- da je određena premijom koja se zahteva da bi se preuzeo rizik investiranja.

Ukoliko ulaganja imaju različite prinose i različite rizičnosti, onda investitor bira alternativnu ulaganja prema svojim preferencijama, odnosno prema sopstvenoj krivoj indiferentnosti koja pokazuje prema kojoj alternativni je indiferentan, odnosno koje su alternative za njega podjednako poželjne ili ih on ocenjuje kao iskuviše rizičnim u odnosu na izgledu prinosa. Prema tome, individualne preferencije investitora i dalje ostaju kao ključna referenca na koju se u praksi oslanja.

Strategijsko upravljanje portfolijom finansijskih instrumenata omogućava dovođenje u optimalnu vezi odnosa uslovljenosti rizika i prinosa, s obzirom da je prinos pojedinačnog finansijskog instrumenta posredovan rizikom ukupnog portfolija i ne izražava više samo izolovan rizik, čime je determinisano osnovno svojstvo portfolija, da se njegovim konstruisanjem postiže diverzifikacija ulaganja (kombinacija dva ili više instrumenata čiji se prinos kreće u različitim smeru, tako da se pojedinačni prinosi kompenziraju držanjem portfolija) koji dovodi do smanjenja rizika ulaganja.

Akademik prof. dr Milan Galogaža