

САДРЖАЈ

I. ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМ ПРЕДУЗЕЋА, ЊЕГОВО ОКРУЖЕЊЕ И СТРАТЕШКИ ФИНАНСИЈСКИ МЕНАЏМЕНТ

17

1. Финансијски систем предузећа 17
2. Финансијски циљеви предузећа 21
3. Финансијска функција предузећа 26
 - 3.1. Циљ политике предузећа 26
 - 3.2. Улога финансијске функције 31
 - 3.3. Место финансијске функције у односу на друге пословне функције 33
 - 3.4. Однос финансијске политике и политике других функционалних подручја 37
 - 3.5. Фактори, креатори и носиоци финансијске политике 40
4. Финансијски менаџмент – Функционисање и инструменти 44
 - 4.1. Појам финансијског менаџмента 44
 - 4.2. Корпоративне финансије и финансијски менаџер 47
 - 4.3. Алатна кутија финансијског менаџмента 50
 - 4.4. Функционисање финансијског менаџмента 52
 - 4.5. Инструменти финансијског менаџмента 55
 - 4.5.1. Финансијско планирање 55
 - 4.5.2. Финансијски надзор 57
 - 4.5.3. Мотивациони механизми 59
 - 4.6. Финансијски менаџмент и конкурентска способност предузећа 63
5. Пословно окружење 66
 - 5.1. Привредни и финансијски систем 66
 - 5.1.1. Разуђеност финансијске инфраструктуре 77
 - 5.1.2. Финансијска штедња 78
 - 5.1.3. Токови и инструменти трансформисања финансијске штедње – процес формирања капитала 79
 - 5.1.4. Значај, структура и карактеристике финансијских институција – посредника (агената) 81
 - 5.2. Порески системи и мере пореске политике 84
 - 5.2.1. Пореска политика 89
 - 5.2.2. Значај директних и индиректних пореза 90
 - 5.2.3. Пореска реформа у Босни и Херцеговини 93

5.2.4. Порез на добит предузећа	96
5.2.5. Порез на плате (зараде)	96
5.3. Одраз пореза на додату вредност на финансијски положај предузећа	97
5.3.1. Утицај пореза на финансијски положај предузећа с аспекта рокова наплате потраживања од купаца и рокова плаћања обавеза према добављачу	99
5.3.2. Утицај пореза на финансијски положај с аспекта мање наплаћеног од плаћеног пореза на додату вредност	100
5.3.3. Утицај различите висине додате вредности на финансијски положај	101
5.3.4. Могуће смањење негативног утицаја пореза на додату вредност на финансијско напрезање и финансијски положај	102
5.4. Остали фактори пословног окружења	104
5.4.1. Међуусловљеност микрофинансија и макрофинансија	104
5.4.2. Односи Босне и Херцеговине с Европском унијом и међународним финансијским институцијама	109
5.4.3. Финансијско извештавање у условима глобализације	112
6. Облици организације пословања	115
6.1. Правне форме предузећа	115
6.1.1. Инокосна предузећа	115
6.1.2. Друштва лица	116
6.1.3. Друштва капитала	116
6.2. Критеријуми избора правне форме предузећа	118
6.2.1. Улагање сопственог капитала	119
6.2.2. Одговорност	120
6.2.3. Учешће у добитку	121
6.2.4. Пословно одлучивање	122
6.3. Условљеност структуре капитала	123
6.3.1. Структура капитала и начела финансијске политике	123
6.3.2. Структура капитала и правне форме предузећа	127
6.4. Дилеме организације предузећа	130
6.4.1. Настанак холдинг предузећа у развијеним земљама	130
6.4.2. Настанак профитних центара у предузећима	132
6.4.3. Предности и недостаци организације предузећа на принципима холдинга и профитних центара	133

II. ЦЕНА И ВРЕМЕНСКА ВРЕДНОСТ НОВЦА

137

1. Цена новца	137
1.1. Структура каматних стопа	137
1.2. Фактори који одређују ниво каматних стопа	138
1.2.1. Могућност инвестирања утиче на каматне стопе	138
1.2.2. Остали фактори који утичу на ниво каматних стопа	140
1.3. Прилагођавање каматних стопа ризику ликвидности	144
1.4. Прилагођавање каматних стопа ризику од неизвршења новчаних обавеза	144
1.5. Прилагођавање каматне стопе према времену доспећа	146

1.6. Временска структура каматних стопа	148
1.6.1. Теорија очекивања	149
1.6.2. Теорија префериране ликвидности	150
1.6.3. Теорија сегментирања тржишта	152
1.6.4. Предвиђање кретања каматних стопа	155
1.6.5. Одређивање цене банкарских кредита	156
1.7. Ефекат каматних стопа на цену акција	157
1.7.1. Утицај каматних стопа на профит корпорација	157
1.7.2. Деловање каматне стопе на конкуренцију за средства	158
2. Временска вредност новца	160
2.1. Израчунавање будуће вредности	162
2.1.1. Израчунавање будуће вредности помоћу једначине	163
2.1.2. Израчунавање будуће вредности помоћу финансијских таблица	165
2.1.3. Исподгодишње капиталисање	166
2.2. Израчунавање садашње вредности	167
2.2.1. Израчунавање садашње вредности уз помоћ једначине	168
2.2.2. Израчунавање садашње вредности помоћу финансијских таблица	169
2.2.3. Исподгодишње дисконтовање	170
2.3. Временска вредност вишеструких готовинских токова	170
2.3.1. Израчунавање садашње вредности неравномерног готовинског тока	170
2.3.2. Израчунавање садашње вредности бесконачног равномерног готовинског тока – вечне ренте (поврата)	173
2.4. Равномерни коначни готовински токови – периодична рента (поврат)	174
2.4.1. Израчунавање будуће вредности периодичне ренте помоћу једначине	174
2.4.2. Израчунавање будуће вредности периодичне ренте помоћу финансијских таблица	175
2.4.3. Израчунавање садашње вредности периодичне ренте помоћу једначине	177
2.4.4. Израчунавање садашње вредности периодичне ренте помоћу финансијских таблица	178
2.5. Решење каматне стопе, стопе раста и броја периода	179
2.6. Вредновање растуће вечне ренте	182
2.7. Израчунавање непознатих варијабли	183
2.7.1. Решење каматне стопе код периодичне ренте	183
2.7.2. Решење броја периода код једнократног готовинског тока	184
2.7.3. Решење броја периода код периодичне ренте	186
2.7.4. Израчунавање анuitета код периодичне ренте (поврата)	188

III. РИЗИК И ПРИНОС

191

1. Испитивање односа између ризика и приноса	192
2. Израчунавање приноса појединачног средства	195
2.1. Израчунавање једноставног приноса	195
2.2. Израчунавање очекиваног приноса	196
3. Процена ризика поседовања појединачног средства	198

- 3.1. Израчунавање ризика појединачног средства 199
- 3.2. Коефицијент варијације: поређење средстава
с различитим приносима 202
- 4. Теорија портфолија 204
 - 4.1. Израчунавање очекиваног приноса портфолија средстава 204
 - 4.2. Оцена ризичности портфолија средстава 206
 - 4.3. Израчунавање очекиване стопе приноса, стандардне девијације
и коваријансе на хартијама од вредности које котирају
на тржишту капитала 208
- 5. Израчунавање варијансе и стандардне девијације 208
- 6. Врсте ризика 212
 - 6.1. Ризик специфичан за компанију 214
 - 6.2. Тржишни ризик 214
 - 6.3. Укупан ризик 216
- 7. CAPM – модел за вредновање уложеног
капитала – Capital Asset Pricing Model 217
 - 7.1. Извођење бете 218
 - 7.2. Захтевана (тражена) стопа приноса 221
 - 7.3. Примена концепта 224
 - 7.4. Теорија одређивања цена при пословима арбитраже (АПТ) 229

IV. ФИНАНСИЈСКА ТРЖИШТА И ЊИХОВА ЕФИКАСНОСТ

233

- 1. Финансијска тржишта 235
 - 1.1. Значај финансијских тржишта 235
 - 1.1.1. Формирање цена 236
 - 1.1.2. Обезбеђивање ликвидности 238
 - 1.1.3. Минимизирање трансакционих трошкова 239
 - 1.2. Структура финансијских тржишта 240
 - 1.2.1. Примарна и секундарна тржишта 240
 - 1.2.2. Организована и неорганизована тржишта 241
 - 1.3. Начин на који размена хартија од вредности одређује њихове цене 244
 - 1.4. Тржиште новца у САД-у 245
 - 1.4.1. Сврха тржишта новца 246
 - 1.4.2. Учесници на тржиштима новца у САД-у 247
 - 1.4.3. Инструменти тржишта новца у САД-у 249
 - 1.5. Тржишта капитала у САД-у 253
 - 1.5.1. Сврха тржишта капитала 254
 - 1.5.2. Хартије од вредности на тржиштима капитала у САД-у 255
- 2. Ефикасност тржишта капитала 263
 - 2.1. Аналогија разумевања проблема 264
 - 2.2. Разлози постојања тржишта капитала 265
 - 2.2.1. Ликвидност 265
 - 2.2.2. Неочекивана добит: мера вредности 267
 - 2.3. Арбитража, сигнализирање и прикупљање информација 268
 - 2.3.1. Арбитража 268
 - 2.3.2. Сигнализирање и прикупљање информација 272
 - 2.3.3. Колективна мудрост 276
 - 2.3.4. Савремена тржишта капитала 280
 - 2.4. Ефикасност, ликвидност и вредност 280

2.4.1. Хипотезе о ефикасности тржишта (ХЕТ)	282
2.4.2. Докази хипотеза о ефикасности тржишта	287
2.5. Систем трговине	318
2.5.1. Утврђивање јединствене цене хартија од вредности код различито структурираних тржишта	320
2.5.2. Утврђивање јединствене цене хартија од вредности у случају балансираног тржишта	323
2.5.3. Утврђивање јединствене цене хартија од вредности у случају неизбалансираног тржишта	328
2.5.4. Систем квота (Quote-driven system)	329
2.5.5. Систем налога	331

V. СТРАТЕГИЈЕ ПРЕДУЗЕЋА

335

1. Појам и дефиниција одлучивања	335
1.1. Основни носиоци одлучивања	337
1.2. Фактори одлучивања	338
2. Значај финансијске стратегије предузећа	341
2.1. Циљеви предузећа	343
2.2. Циљеви различитих интересних група	344
2.2.1. Богатство акционара	346
2.2.2. Однос између ризика и поврата	348
2.2.3. Менаџерски циљеви	349
2.2.4. Нефинансијски циљеви	350
2.2.5. Новији трендови власништва у Великој Британији	351
2.3. Сукоб интереса у предузећу	352
2.3.1. Овлашћења и одговорности директора	353
2.3.2. Ванбилансно финансирање	354
2.4. Корпоративно управљање	355
2.4.1. Значење и главна питања корпоративног управљања	355
2.4.2. Компарација традиционалне праксе у Великој Британији с праксом других земаља	356
2.4.3. Корпоративно управљање у Великој Британији	358
2.5. Формулисање стратегије предузећа	363
2.5.1. Природа финансијске контроле	364
2.5.2. Краткорочно финансијско планирање	368
2.5.3. Готовински циклус	372
2.5.4. Буџетирање, праћење и контрола cash flow-a	375
2.5.5. Фактори при инвестирању краткорочних средстава	377
2.5.6. Анализа рада компаније	378
2.6. Стратегије ширења и одржавања тржишта	380
2.6.1. Краткорочно и дугорочно планирање	381
2.6.2. Врсте дугорочне стратегије	382
2.6.3. Органски (интерни) раст у односу на екстерни	383
2.6.4. Раст кроз диверзификацију аквизиције	387
2.7. Међународно пословање	391
2.7.1. Правни облици расположиви за међународно пословање	391
2.7.2. Различити облици функционисања	391
2.7.3. Директне стране инвестиције – политички и други ризици	394
2.7.4. Ризик контролисања валуте	397

VI. ДОНОШЕЊЕ ОДЛУКА О ИНВЕСТИРАЊУ

401

1. Уопште о инвестицијама 401
 - 1.1. Нематеријална (неопипљива) улагања 402
 - 1.2. Улагања у основна средства 403
 - 1.3. Дугорочни финансијски пласмани 405
2. Капитално буџетирање 407
 - 2.1. Фазе у процесу капиталног буџетирања 409
 - 2.2. Евалуација новчаних токова 411
 - 2.2.1. Метод периода отплате 412
 - 2.2.2. Нето садашња вредност 414
 - 2.2.3. Индекс профитабилности 420
 - 2.2.4. Интерна стопа приноса 423
3. Инвестициони пројекат није црна кутија 428
4. Извор позитивне нето садашње вредности 433
5. Менаџментско максимирање нето садашње вредности 436
6. Садашња вредност и опортунитетни трошкови капитала 439
7. Одлуке о међународном инвестирању 441
 - 7.1. Међународна диверсификација 442
 - 7.2. Међународна цена капитала 443
 - 7.2.1. Издјелена и интегрисана тржишта 443
 - 7.2.2. Међународни CAPM 443

VII. ДОНОШЕЊЕ ОДЛУКА О ФИНАНСИРАЊУ

447

1. Финансијско планирање и буџет новца 447
2. Процес финансијског планирања 449
 - 2.1. Дугорочни стратешки циљеви 449
 - 2.2. Краткорочни пословни планови 450
 - 2.2.1. Предвиђање продаје 451
 - 2.2.2. Предвиђање максималне стопе раста 462
 - 2.3. Буџет новца 464
 - 2.4. Несигурност и новчани буџети 467
 - 2.5. PRO FORMA финансијски извештаји 468
3. Управљање новцем и обртним капиталом 474
 - 3.1. Управљање обртним капиталом 475
 - 3.2. Циклус конверзије новца 480
 - 3.3. Управљање новцем 482
 - 3.4. Краткорочно финансирање 492
 - 3.5. Електронска размена података (EDI) 505
4. Теорија структуре капитала 506
 - 4.1. Детерминанте за доношење одлуке о односу дуга и сопственог капитала 507
 - 4.1.1. Leverage 507
 - 4.1.2. Жељена структура капитала 513
 - 4.2. Теорија ирелевантности 514
 - 4.2.1. Утицај пореза 516
 - 4.2.2. Утицај посредничких трошкова 517
 - 4.2.3. Ефекти трошкова банкрота 518
 - 4.2.4. Остала разматрања (FRICTO) 520

5. Важност структуре капитала 529
 - 5.1. Гледиште савременог тржишта 530
 - 5.2. Порези на добит компаније 534
 - 5.3. Опорезивање прихода појединаца 540
 - 5.4. Укупни (комбиновани) ефекат опорезивања прихода корпорација и појединаца 543
 - 5.5. Посреднички трошкови 544
 - 5.6. Финансијска оскудица и банкрот 547
 - 5.7. Трансакцијски трошкови спољњег финансирања 551
 - 5.8. Клијентела финансијског leverage-а 554
 - 5.9. Гледиште с аспекта несавршеног тржишта капитала 557
 - 5.10. Финансијска структура и финансијска моћ 563
 - 5.10.1. Међузависност финансијске структуре и финансијске моћи 563
 - 5.10.2. Утицаји на финансијску структуру 564
 - 5.10.3. Покушај оптимизирања власничке структуре капитала 568
 - 5.10.4. Проблем финансијске моћи 569

VIII. ДОНОШЕЊЕ ОДЛУКА О ДИВИДЕНДИ

575

1. Политика дивиденди 575
 - 1.1. Теорија ирелевантности дивиденде 578
 - 1.2. Теорија "Птица у руци" 579
2. Политика дивиденди и тржиште капитала 579
 - 2.1. Са становишта савршеног тржишта капитала 579
 - 2.2. Са становишта несавршености тржишта капитала 584
 - 2.3. Утицајни фактори на дивидендну политику 588
 - 2.3.1. Утицај политике опорезивања 588
 - 2.3.2. Утицај трошкова трансакције 590
 - 2.3.3. Утицај сигнализирања 595
 - 2.3.4. Утицај откупа акција 599
 - 2.3.5. Утицај преносивих продајних права 602
 - 2.3.6. Импликације политике 606
 - 2.3.7. Политика дивиденди 608

IX. РЕСТРУКТУРИРАЊЕ И КОНКУРЕНТСКА СПОСОБНОСТ ПРЕДУЗЕЋА

613

1. Реструктурирање сектора предузећа 614
 - 1.1. Дефанзивно и стратешко реструктурирање 618
 - 1.2. Унутарсекторске разлике у провођењу реструктурирања 620
 - 1.3. Садржај програма реструктурирања 621
2. Модели реструктурирања предузећа 622
 - 2.1. Промена правне форме предузећа 622
 - 2.2. Фузија предузећа 629
 - 2.3. Корпоративна реорганизација 639
 - 2.3.1. Природа продаје капитала 639
 - 2.3.2. Куповина контролног пакета акција од стране менаџмента 641
 - 2.3.3. Шеме реконструкције капитала 648
 - 2.3.4. Економско и финансијско санирање предузећа 655