

PRIKAZ UNIVERZITETSKOG UDŽBENIKA „UPRAVLJANJE INVESTICIJAMA”

Dmitrović Veljko¹

Univerzitetski udžbenik Upravljanje investicijama autora prof. dr Miroslava Čavlina, prof. dr Željka Vojinovića i prof. dr Jelene Vapa Tankosić u izdanju Fakulteta za ekonomiju i inženjerski menadžment iz Novog Sada predstavlja značajno delo koje će omogućiti prvenstveno studentima da savladaju datu problematiku, te svakako i praktičarima i svima zainteresovanim da prošire ili inoviraju sopstveno znanje.

Udžbenik su recenzirali prof. dr Đoko Malešević, redovni profesor u penziji Ekonomskog fakuleta u Subotici, Univerziteta u Novom Sadu, prof. dr Dragomir Đorđević, redovni profesor – emeritus Univerziteta privredna Akademija u Novom Sadu, i prof. dr Marko Carić, redovni profesor Univerziteta Privredna akademija u Novom Sadu. Publikacija se sastoji iz devet poglavlja. Prvo poglavlje predstavlja uvod u upravljanje investicijama, drugo poglavlje je posvećeno teorijsko-metodološkom konceptu i izazovima upravljanja investicijama, treće poglavlje se fokusira na teorijsko-metodološke postavke investicione analize, poglavlje četiri odnosi se na proces upravljanja investicionim projektima, poglavlje pet obuhvata problematiku evaluacije investicionih projekata, poglavlje šest je fokusirano na strategije investicionog odlučivanja, poglavlje sedam se razmatra investicije i eksternalizaciju poslovanja, poglavlje osam se fokusira na institucionalne investitore, a na individualne investitore akcenat je dat u poslednjem poglavlju pod rednim brojem devet.

Prvo poglavlje detaljnije prikazuje elemente i funkciju teorije investicija, zatim prikazuje investicije kao naučno-metodološku aktivnost, potom

¹ Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka, Jove Ilića 154, 11000 Beograd, vanredni profesor, veljko.dmitrovic@fon.bg.ac.rs

okvir, motive i aspekte investiranja. U ovom poglavlju prikazani su makroekonomski i mikroekonomski aspekti investicija. Prikazana je klasifikacija investicija, kao i investicije i odgovarajući srodni pojmovi, i to: investiranje i finansiranje, investicije i špekulacije, investicije i hazardizam, i investicije arbitraža i hedžing. Poslednji deo prvog poglavlja posvećen je upravljanju investicijama kao profesiji, i to profile investicionog menadžera, potom portfoliju menadžera (investicioni savetnik). Na kraju poglavlja date su smernice za izbor investicionog menadžera.

Drugo poglavlje obuhvata teorijsko-metodološki koncept i izazove upravljanja investicijama. Na samom početku ovog poglavlja prikazuje se koncept i karakteristike kapitalnog budžetiranja i upravljanja investicionim projektima. Potom su prikazani novčani tokovi investicionih ulaganja. Dat je osvrt na ekonomski vek trajanja, na principe troškova kapitala (princip rentabilnosti investicija, princip budžetiranja kapitala, i princip rentabilnosti akcija preduzeća). Potom su prikazane struktura i cena kapitala, sa osvrtom na pojedinačne troškove kapitala, na trošak novoemitovanog kapitala i ponderisani prosečni trošak kapitala. Potom je dat prikaz principa vremenske vrednosti novca. U okviru dela metodologija za ocenu investicija prikazana je standardna stopa prinosa kao kriterijum za ocenu investicija. Potom je fokus dat na neizvesnosti i rizicima u investicijama (pojedinačna rizičnost investicija, rizičnost investicija za preduzeće i tržišna rizičnost investicija. Nakon navedenog, prikazana je optimizacija kapitala i alternativa finansiranja investicija i ukazano je na realne opcije odlučivanja baziranom na kapitalnom budžetiranju.

U okviru trećeg poglavlja date su teorijsko-metodološke postavke investicione analize. Prikazan je pristup investicionoj analizi, potom su prezentirane vrste investicione analize i to posebno je dat osvrt na osnove fundamentalne analize, kao i na tipove fundamentalne analize i to: prikazane su kvalitativna i kvantitativna analiza, „top-down” i „bottom-up” analize, kao i analiza vrednosti, kao i analiza rasta. Ukazano je na osnove tehničke analize i to na pretpostavke i standardne varijable iste, kao i na njihove sličnosti i razlike. Potom je posvećena pažnja metodologiji fundamentalne analize i to ekonomske analize, potom industrijske analize i analize poslovanja preduzeća. Obrađena je metodologija tehničke analize i prikazan je njen postupak putem grafičke analize varijabli i numeričke analize.

Poglavlje četiri obuhvata proces upravljanja investicionih projekata. U ovom segmentu psvećena je pažnja pojmovnom određenju samog termina investicionog projekta kao i njegovom definisanju. Dat je osvrt na subjekte investicionog projekta, na klasifikaciju investicionih projekata, na karakteristike koncepta upravljanja investicionih projekata. Detaljnije je dat osvrt na faze životnog ciklusa investicionog projekta kroz identifikaciju mogućnosti investicionog projekta, potom ocena opravdanosti, kao i konačna ocena izvodljivosti investicionog projekta. Dalje je poenta data na planiranju realizacije, implementacije i zatvaranju investicionog projekta. Posvećena je pažnja kontrolingu, njegovim ključnim elementima u funkciji podrške realizacije investicionih projekata. Dat je osvrt i na monitoring, kao segmentu kontrolinga, kao i kontrolingu u domenu kapitalnih troškova. Na kraju ovog poglavlja dat je osvrt na normativni okvir pri planiranju i realizaciji investicionih projekata, i to standardizovani i opšti obrazac investicionih studija, kao i obrazac investicione studije tipične za portfolio ulaganje i tipične za privatne investicije.

Poglavlje pet odnosi se na evaluaciju investicionih projekata i to na postavke evaluacije, na analizu i ocenu isplativosti investicionih projekata, na analizu likvidnosti i solventnosti investicionih projekata. U ovom poglavlju su prikazani koncepti Benefit/Cost analize investicionih projekata detaljnije prikazujući faktore pomenute analize (diskontna stopa, fiskalna korekcija cena, tržišna korekcija cena, eksterni faktori uticaja, oportunitetni troškovi), na osnovne metode ocene Benefit/Cost analize (ekonomska neto sadašnja vrednost, ekonomska interna stopa prinosa, i Benefit/Cost racio) i primenjene metode Benefit/Cost analize (analiza troškovne efikasnosti, analiza korisnosti troškova, analiza minimalizacije troškova, analiza posledica troškova, Cost/Benefit analiza održivosti, i distribuciona Cost/Benefit analiza). U okviru ovog poglavlja prikazane su statičke metode za ocenu isplativosti investicionih projekata (metoda perioda povrata, računovodstvena stopa prinosa, produktivnost, ekonomičnost, rentabilnost, profitabilnost, tehničko-tehnološka opremljenost), i na dinamičke metode za ocenu isplativosti investicionog projekta (metoda neto sadašnje vrednosti, metoda indeksa rentabilnosti i metoda interne stope prinosa). Na kraju petog poglavlja posvećena je pažnja upravljanju rizicima investicionih projekata kroz odgovarajuće faze, i to: analiza položaja i mogućnosti realizacije projekata, identifikacija

i klasifikacija rizika, kvalitativna analiza rizika, kvantitativna analiza rizika (okviri i metode kvantitativne analize). Ovo je poglavlje se završava delom koji je posvećen donošenju i implementaciji odluka vezano za upravljanje rizicima kao i monitoring rizika.

Poglavljje šest posvećeno je strategiji investicionog odlučivanja. U okviru ovog poglavlja istaknut je pojam investicionih kanala, izvršena je njihova opšta podela, istaknute su tipične karakteristike (investicije u akcije, investicije u obveznice, investicije u nekretnine, investicije u fondove, investicije u plemenite metale, investicije u kriptovalute, investicije u opcije i derivate, investicije u „start-up“, i projekte rizičnog kapitala, kao i alternativne investicije). Potom su se autori osvrnuli na set investicija i šeme investicionih mogućnosti (portfolio investicije i rizici, kao i portfolio teorije optimizacije investicija). Istaknut je strategijski pristup, te i pristup informisanom investicionom odlučivanju. Autori su prvo prikazali osnovne strategijske pristupe investiranju (pasivne strategije investiranja, potom aktivne strategije investiranja, proaktivne strategije investiranja, hibridne strategije investiranja, izbegavanje rizika, i diverzifikacija rizika), potom su prikazali smernice za praktično upravljanje investicijama i na kraju ovog poglavlja su se osvrnuli na metode kvantitativne analize kao podršci izbora strategije investiranja (prikazane su komparacije, korelacije i konkurentnost investicionih varijanti).

Poglavljje sedam vezano je za investicije i eksternalizaciju poslovanja. U okviru ovog poglavlja autori su istakli eksternalizaciju poslovanja (outsourcing kao opciju eksternalizacije poslovanja preduzeća). Potom su se autori fokusirali na značaj stranih direktnih investicija (osvrnuli su se na pojam, značaj, motive i tipove stranih direktnih investicija). Nakon toga su prikazali osnovne modele stranih direktnih investicija („Greenfield“ investicije, zajednička ulaganja „Join venture“, fuzije i akvizicije, ulaganja u postojeće kapacitete „Brownfield“, javno-privatno partnerstvo i hibridi. Na kraju sedmog poglavlja posvećena je pažnja instrumentima minimiziranja rizika investicija „due diligence“, tj. prikazan je njegov značaj, discipline, okvir i dometi).

Poglavljje osam posvećeno je institucionalnim investitorima. Izvršeno je definisanje samog pojma, potom su prikazane vrste investicionih fondova (prema ročnosti investiranja, prema načinu poslovanja, prema

investicionim ciljevima, te je dat prikaz specifičnih vrsta investicionih fondova). Potom je prikazan pravni okvir investicionih fondova Republike Srbije, karakteristike institucionalnih investitora i finansijskih posrednika (penzioni fondovi, društva za osiguranje i banke). Na kraju ovog poglavlja ukazano je na održive investicione fondove, kao i na organizaciju upravljanja investicionim fondovima.

Poglavlje devet posvećeno je individualnim investitorima. Izvršeno je njihovo definisanje, ukazana su ograničenja mogućnosti ulaganja individualnih investitora (prikazane su investicione varijante individualnih investitora i usluge upravljanja investicijama individualnih investitora). Na kraju ovog poglavlja fokus je dat na profilima individualnih investitora.

Ovaj udžbenik otvara mnoga aktuelna pitanja, daje bazu iz ove oblasti i pruža perspektivu za dalja istraživanja. Pisan stručnim stilom adekvatnim naučnom tekstu, ali koji je u potpunosti razumljiv, kako bi studenti što lakše mogli da usvoje ovu problematiku, te da nemaju poteškoće u razumevanju iste. Autori su tokom pisanja koristili brojnu kako stranu, tako i domaću literaturu, kao i internet izvore. Na kraju svakog poglavlja data su pitanja za diskusiju, što predstavlja pozitivan način da studenti nakon čitanja teksta udžbenika mogu da provere svoje usvojeno znanje odgovarajući na ista. U odgovarajućim poglavljima teorijski aspekt problematike investicija potkrepljeni su adekvatnim formulama i ilustracijama, koje doprinose jasnijem i pristupačnijem sagledavanju obrađene problematike.