

FINANSIJSKI MENADŽMENT

Predavanja

Prof. Saša Popović

J.Rodić, "Poslovne finansije"
(str.215-237)

Pojam i kvantifikacija dugoročnog ulaganja i njegovog efekta

Dugoročno ulaganje \Rightarrow rok imobilizacije (vezivanja) duži od godinu dana

Dugoročno ulaganje \Rightarrow 1. ulaganje u osnovna sredstva,
2. stalna obrtna sredstva i
3. dugoročne plasmane

Kako se vrši imobilizacija pojedinih oblika dugoročnih ulaganja?

Izbaciti pasus "Ulaganju u osnovna sredstva u našim uslovima ... zavisno do roka naplate"
(str. 215)

Investicioni projekat (osnovni dokument): 1. za ulaganja u postojeće kapacitete
2. za ulaganja u nove kapacitete

Kvantifikacija dugoročnog ulaganja u postojeće kapacitete

1. Nabavna vrijednost novih osnovnih sredstava
2. Prodajna vrijednost starih osnovnih sredstava
3. Troškovi likvidacije (demotaže)
4. Neto ulaganja u osnovna sredstva (1-(2-3))
5. Stalna obrtna sredstva prije novih ulaganja
6. Stalna obrtna sredstva poslije novih ulaganja
7. Povećanje stalnih obrtnih sredstava (6>5)
8. Smanjenje stalnih obrtnih sredstava (6<5)
9. Ukupno dugoročno ulaganje (4+7 ili 4-8)

Napomena: kod ovog obračuna u knjizi treba izbaciti tačku 9. Obavezni dugoročni plasmani po osnovu ulaganja u osnovna sredstva

Pitanje: da li je bolje da se dogodi tačka 7 ili 8 iz ovog obračuna?

Kvantifikacija dugoročnog ulaganja u nove kapacitete

1. Nabavna vrijednost novih osnovnih sredstava
2. Stalna obrtna sredstva po osnovu novih ulaganja
3. Ukupno dugoročno ulaganje (1+2)

Napomena: kod ovog obračuna u knjizi treba izbaciti tačku 3. Obavezni dugoročni planovi po osnovu ulaganja u osnovna sredstva

Efekat dugoročnog ulaganja

Dva shvatanja efekta dugoročnog ulaganja:

1. **tradicionalno (računovodstveno) ⇒ finansijski rezultat**
 - a) neto dobitak ili gubitak u toku eksploatacije projekta, tj. +/- Δ sopstvenog kapitala
 - b) bruto akumulacija (akumulacija + kamate)
2. **savremeno (finansijsko) ⇒ čisti novčani tok**
(akumulacija + amortizacija)

Kvantifikacija efekta dugoročnog ulaganja

Utvrđivanje vijeka investicionog projekta – prvi korak u kvantifikaciji efekta dugoročnog ulaganja (npr. vijek opreme)

Efekat dugoročnog ulaganja	
	Razlika između akumulacije (ili bruto akumulacije) one koja se ostvaruje novim i bez novog dugoročnog ulaganja
Tradicionalno (računovodstveno) Shvatanje	_____
Savremeno (finansijsko) shvatanje	Razlika između čistog novčanog toka one koja se ostvaruje novim i bez novog dugoročnog ulaganja _____

Planski bilans uspjeha je osnov za kvantifikaciju efekata...

Pojam i kvantifikacija cijene izvora finansiranja dugoročnog ulaganja

Načini utvrđivanja cijene sopstvenih izvora finansiranja:

1. stopa prinosa na sopstvene izvore finansiranja koja bi se ostvarila na alternativnu investiciju
2. stopa prinosa na sopstvene izvore koju već ostvaruje preduzeće
3. prosječna stopa prinosa na sopstvene izvore finansiranja u privrednoj grani

OCJENA EFIKASNOSTI DUGOROČNOG ULAGANJA

Efikasnost dugoročnog ulaganja sa finansijskog aspekta...

Pitanja: Da li je investicioni projekat finansijski prihvatljiv?
Koji je od ponuđenih projekata finansijski prihvatljiv?
Šta spada u investicione projekte?

Metode za ocjenu efikasnosti dugoročnih ulaganja dijele se na:

1. Dinamičke (moment ulaganja \Rightarrow vrijeme \Rightarrow moment ostvarivanja efekata investicije)
 - 1.1. Metoda neto sadašnje vrijednosti (NPV)
 - 1.2. Metoda interne stope prinosa (IRR)
2. Statičke (moment ulaganja \Rightarrow moment ostvarivanja efekata investicije)
 - 2.1 Metoda povraćaja dugoročno uloženi sredstava
 - 2.2. Metoda računovodstvene stope rentabilnosti

Metoda neto sadašnje vrijednosti (NPV)

- Šta je sadašnja vrijednost projekta?
- Šta je neto sadašnja vrijednost projekta?
- Koliko iznose diskontni faktor I diskonta stopa za t_0 period?
- Cijena novca = kamata, stopa prinosa na sopstveni kapital, prosječna stopa prinosa na ukupni kapital (WACC),
- Efekat dugoročnog ulaganja:
 - Čisti novčani tok (akumulacija + amortizacija) koji se ostvaruje u toku svake godine vijeka projekta, ako se projekat finansira iz sopstvenih izvora
 - Bruto akumulacija (akumulacija +kamate), ako se projekat finansira mjesovito ili samo iz tuđih izvora

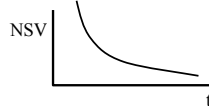
Metoda neto sadašnje vrijednosti (NPV) - nastavak

Šta svodimo na sadašnju vrijednost projekta?

Diskontujemo:

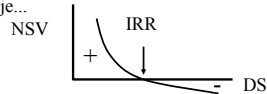
1. Efekat dugoročnog ulaganja u svakoj godini vijeka projekta, plus
2. Reziidualna vrijednost projekta, tj. neamortizovana vrijednost dugoročnog ulaganja:
 - a1) Likvidacione vrijednosti osnovnih sredstava ili
 - a2) Sadašnje vrijednosti osnovnih sredstava čiji je vijek duži od vijeka eksploatacije projekta plus
 - b) Puni iznos stalnih obrtnih sredstava naveden u projektu

Koji projekat prihvatiti:
individualni: $NSV > 0$
više projekata: max NSV



Metoda interne stope prinosa (IRR)

- IRR je inverzan postupak NSV-u. Zašto?
- $IRR = ?$ Šta je interna stopa prinosa? Cijena izvora finansiranja dugoročnog ulaganja koja će se projektom ostvariti!
- $ULOG = \text{godišnji } \dot{C}NT * (1 + IRR)^n$
- $IRR \rightarrow NSV = 0$
- Da li smijemo da ostvarimo veću cijenu izvora finansiranja od IRR?
- Ne! Veći trošak kapitala od IRR vodi u zonu gubitka! IRR je gornje ograničenje...



Metoda povraćaja dugoročno uložених sredstava

Cilj: utvrditi broj godina potrebnih za povraćaj dugoročno uložених sredstava

Prosječni period povraćaja

= dugoročna ulaganja, tj. ULOG/prosječni godišnji ČNT

Stvarni period povraćaja dugoročnog ulaganja

= $ULOG - N * \text{stvarni godišnji } \dot{C}NT$, sve dok ULOG-a ne ostane 0. od

Koji projekat izabrati?

Mobilijacija sredstava, likvidnost, ...

Metoda računovostene stope rentabilnosti

Odnos finansijskog rezultata i prosečno angažovanih sredstava

Definisati finansijski rezultat (prosečna bruto akumulacija, tj. akumulacija+kamata) i utvrditi prosečno angažovna sredstva (zbir uloga i rezidualne vrijednosti projekta podijeljen sa 2)...

Stopa bruto akumulacije=prosečna bruto akumulacija/prosečno angažovana sredstva
