

POSLOVNE FINANSIJE

Dr Miroslav Todorović

Redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu

Dr Milorad Ivanišević

Redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Beogradu



Ekonomski fakultet u Beogradu
CENTAR ZA IZDAVAČKU DELATNOST

Izdavač

**Centar za izdavačku delatnost
Ekonomskog fakulteta u Beogradu**

Kamenička 6, Beograd

tel. 3021-045, faks 3021-065

<http://cid.ekof.bg.ac.rs>

mail: cid@ekof.bg.ac.rs

Recenzenti

Prof. dr Slavoljub Martić

Prof. dr Dejan Malinić

Za izdavača

Prof. dr Branislav Boričić

Direktor i odgovorni urednik

Dr Đorđe Mitrović

Dizajn korice, tehnička priprema i štampa

ČUGURA PRINT - Beograd

www.cugura.rs

Godina

2017.

ISBN: 978-86-403-1532-6

© 2017.

Sva prava su zadržana. Ni jedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovan niti smešten u sistem za pretraživanje ili transmitovanje u bilo kojem obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pismene dozvole autora.

Predgovor

Ova knjiga je koncipirana i napisana kao udžbenik za studente Ekonomskog fakulteta u Beogradu. Svojom strukturom i sadržajem pokriva predviđeni nastavni program predmeta Poslovne finansije i Osnovi poslovnih finansija, na trećoj odnosno četvrtoj godini pojedinih modula na osnovnim studijama i delimično pokriva nastavni program na predmetu Specifični problemi poslovnih finansija na master studijama.

Poslovne finansije, korporativne finansije ili finansijski menadžment, kako se ova akademska disciplina najčešće naziva, predstavljaju po pravilu nezaobilazan predmet na gotovo svim poslovnim školama tj. ekonomskim fakultetima u svetu. Svojim obuhvatom ovaj udžbenik je u velikoj meri sličan najpopularnijim svetskim udžbenicima iz ove oblasti. Na drugoj strani, u pogledu obima, trudili smo se da, u poređenju sa tim udžbenicima, ovaj udžbenik ipak zaostane. Nadamo se da takvim nastojanjima na kompaktnosti naših izlaganja nismo uskratili čitaocu za relevantne informacije. Pošto je knjiga pisana kao udžbenik, nastojali smo i da studentima olakšamo proces učenja, trudeći se da izlaganja finansijskih koncepata i teorija potkrepimo odgovarajućim primerima i drugim ilustracijama.

Razmatrane teme su sistematizovane u dvadesetčetiri glave, šest delova i dve velike celine. Između ostalog, u ovom udžbeniku će te saznati kako preduzeća treba da privlače potrebni kapital, koje hartije od vrednosti tom prilikom mogu emitovati, šta se dešava na finansijskim tržištima i kako ona određuju vrednost emitovanih hartija, zašto investitori od nekih hartija zahtevaju niže, a od nekih više stope prinosa, kako da preduzeća privučeni kapital alociraju na investicione projekte koji će doneti stope prinosa više od onih koji investitori zahtevaju, kako upravljati obrtnim kapitalom, zalihama, potraživanjima od kupaca i gotovinom, kako se na pravi način mogu iskoristiti i analizirati informacije iz finansijskih izveštaja preduzeća i dr. Zbog karaktera tema koje se elaboriraju u udžbeniku verujemo da bi on mogao biti od koristi i praktičarima, preventivno finansijskim menadžerima, ali drugim menadžerima koji žele da razumeju jezik i koncepte poslovnih finansija, kao i pojedincima koji se pripremaju za sticanje profesionalnih zvanja u finansijama i reviziji.

Autori

Sadržaj

Uvod u poslovne finansije	1	Analiza profitabilnosti	81
		Analiza tržišne vrednosti	86
Osnovi poslovnih finansija	9	Ograničenja finansijske analize	89
DEO 1 - VAŽNI KONCEPTI POSLOVNIH FINANSIJA	11	4. Vremenska vrednost novca	93
1. Preduzeće: oblici, cilj i korporativno upravljanje	13	Različiti vremenski rasporedi novčanih tokova	93
Alternativni oblici preduzeća	13	Buduća vrednost	94
Vlasničko preduzeće	13	Sadašnja vrednost	96
Korporacija	14	Sadašnja i buduća vrednost – posebna pitanja	99
Drugi oblici preduzeća	15	DEO 2 - KRATKOROČNI FINANSIJSKI MENADŽMENT	101
Cilj preduzeća	16	5. Upravljanje obrtnim kapitalom	103
Cilj vlasničkog preduzeća	16	Ulaganja u obrtna sredstva i izvori njihovog finansiranja	103
Cilj korporacije	17	Poslovni i gotovinski ciklus	107
Agencijski problem i korporativno upravljanje	23	Alternativne politike ulaganja u obrtna sredstva	114
2. Okruženje preduzeća	27	Alternativne politike finansiranja obrtnih sredstava	118
Osnovni elementi okruženja preduzeća: stejkholderi i tržišta	27	6. Upravljanje zalihama	127
Finansijska tržišta i institucije	30	Koristi i troškovi zaliha	127
Pojam i uloga finansijskog tržišta	30	Sistem upravljanja zalihama zasnovan na EOQ modelu	131
Tržište novca	33	Upravljanje zalihama sirovina i materijala	131
Tržište kapitala	34	Upravljanje zalihama gotovih proizvoda	137
Investicione banke	38	Alternativni sistemi upravljanja zalihama	139
Poslovne banke	41	7. Upravljanje potraživanjima od kupaca	143
3. Finansijski izveštaji preduzeća i njihova analiza	43	Koristi i troškovi potraživanja od kupaca	143
Finansijski izveštaji i finansijska analiza - uvodna razmatranja	43	Kreditna politika	144
Sadržina finansijskih izveštaja preduzeća	46	Kreditni uslovi	150
Bilans stanja	46	Politika naplate potraživanja od kupaca	153
Bilans uspeha	54	8. Upravljanje kratkoročnim izvorima finansiranja	157
Izveštaj o novčanim tokovima	59	Spontani izvori finansiranja	157
Izveštaj o promenama sopstvenog kapitala	69		
Napomene uz finansijske izveštaje	70		
Racio analiza	71		
Analiza likvidnosti	72		
Analiza upravljanja dugom	76		
Analiza efikasnosti upravljanja sredstvima	79		

Kratkoročni bankarski krediti	159	Vrednost običnih akcija	255
Karakteristike kratkoročnih bankarskih kredita	160	Vrednost preferencijalnih akcija	260
Krediti na bazi zalaganja potraživanja od kupaca i zaliha	162	13. Cena kapitala	263
Cena kratkoročnih bankarskih kredita	164	Cena pojedinih izvora kapitala	263
Drugi kratkoročni izvori finansiranja	165	Cena dugoročnog duga	264
9. Upravljanje gotovinom	173	Cena kapitala iz emisije preferencijalnih akcija	267
Koristi i troškovi gotovine	173	Cena kapitala iz emisije običnih akcija	268
Planiranje gotovine	175	Cena internog kapitala	270
Plasmani periodičnih viškova gotovine	183	Cena kapitala preduzeća	272
Modeli za upravljanje gotovinom	186	Prosečna ponderisana cena kapitala preduzeća	272
Baumol-ov model	186	Marginalna cena kapitala	274
Miller-Orr-ov model	188	14. Struktura kapitala: teorija i praksa	277
DEO 3 - FINANSIJSKO ODLUČIVANJE	191	Rizik i leveridž	277
10. Eksterni kapital: dugoročni dugovi i akcijski kapital	193	Poslovni rizik	278
Dugoročni bankarski krediti	193	Finansijski rizik	281
Obveznice	196	Teorije strukture kapitala	287
Preferencijalne akcije	202	Tradicionalno viđenje	287
Obične akcije	205	Modigliani-Miller-ova teorija	288
Oblici emisije hartija od vrednosti	206	Teorija kompromisa	296
11. Interni kapital: dividendna politika i otkupi akcija	209	Teorija hijerarhije	300
Interni kapital	209	Praksa strukture kapitala: determinante strukture kapitala	303
Teorije dividendne politike	212	DEO 4 - INVESTICIONO ODLUČIVANJE	307
Praksa dividendne politike	215	15. Ocena investicionih projekata	309
Procedura isplate dividendi	215	Karakteristike i oblici kapitalnih izdataka	309
Tipovi dividendnih politika	216	Investicioni proces	312
Faktori koji utiču na dividendnu politiku	218	Inputi za ocenu projekata: relevantni novčani tokovi projekata	314
Planovi reinvestiranja dividendi	220	Metode ocene investicionih projekata	321
Dividendne akcije i deljenje akcija	221	Tradicionalne metode	321
Otkupi akcija	224	DNT metode	325
12. Rizik, prinos i vrednost hartija od vrednosti	227	Predstavlanje metoda	325
Ostvarene stope prinosa i rizik	227	Ilustracija primene metoda	330
Zahtevane stope prinosa i rizik	230	Poređenje metoda	334
Zahtevane stope prinosa na obveznice	230	16. Izazovi ocene investicionih projekata	337
Zahtevane stope prinosa na akcije – CAPM	235	Konflikt NPV i IRR i modifikovana IRR	337
Sistematski rizik	236	Racionalisanje kapitala	340
Beta koeficijent	239	Uvažavanje inflacije u investicionom odlučivanju	343
Linija tržišta hartija od vrednosti – SML	244	Uključivanje rizika u investicionu analizu	346
Kritička ocena CAPM	246	Samostalni rizik projekta	347
Vrednost hartija od vrednosti	249	Korporativni rizik projekta	350
Vrednost obveznica	249	Sistematski rizik projekata	351

Zaključak u vezi sa rizikom u investicionom odlučivanju	354	21. Opcije	395
Izazovi investicionog odlučivanja u poslovnoj praksi	355	Osnovni pojmovi o opcijama	395
17. Lizing	359	Kupovna opcija na akcije	396
Opšte karakteristike lizing aranžmana	359	Prodajna opcija na akcije	398
Ocena isplativosti lizinga	363	Faktori koji utiču na vrednost kupovne opcije	400
		Binomna formula za utvrđivanje vrednosti opcije	402
		Black-Scholes-ov model vrednovanja opcija	405
Specifični problemi poslovnih finansija	367	22. Fjučersi	407
DEO 5 - SPECIFIČNI PROBLEMI FINANSIJSKOG ODLUČIVANJA	369	Osnovne karakteristike fjučersa i tržišta fjučersa	407
18. Privilegovani plasmani akcija	371	Poređenje opcije i fjučersa	410
Razlozi privilegovanih plasmana i postupak sprovođenja	371	Dnevno prilagođavanje cena	412
Vrednost prava	374	Hedžing	414
Faktori koji utiču na uspeh emisije s pravom	377	DEO 6 - SPECIFIČNI PROBLEMI INVESTICIONOG ODLUČIVANJA	417
19. Konvertibilne hartije od vrednosti	379	23. Pristup realnih opcija u investicionom odlučivanju	419
Osnovne karakteristike konvertibilnih hartija od vrednosti	379	Osnovne karakteristike realnih opcija	419
Motivi za finansiranje konvertibilnim hartijama od vrednosti	381	Opcija odlaganja projekta	421
Vrednost konvertibilnih obveznica	382	Opcija rasta	425
Podsticanje konverzije	385	24. Problem nejednakog ekonomskog veka trajanja projekata	429
Efekat konverzije na dobitak po akciji	386	Metod reinvestiranja neto novčanih tokova	429
20. Varanti za kupovinu običnih akcija	389	Metod lanca zamene	431
Osnovne karakteristike varanta	389	Metod ekvivalentnih godišnjih anuiteta	434
Vrednost varanta	391	LITERATURA	437
Efekti varanta na strukturu kapitala preduzeća	393	FINANSIJSKE TABLICE	443

Spisak ilustracija

Slike

Slika 1 Finansijski menadžer na raskrsnici.....	5
Slika 2 Različite oblasti finansija.....	6
Slika 1-1 Uloga i aktivnosti upravnog odbora u korporativnom upravljanju	25
Slika 2-1 Tokovi novca na finansijskim tržištima.....	31
Slika 3-1 Novčani tokovi proizvodnog preduzeća	61
Slika 3-2 Relacije novčanih tokova iz poslovne, investicione i finansijske aktivnosti	68
Slika 3-3 Dekomponovanje ROE.....	82
Slika 3-4 Dekomponovanje ROE u pet komponenti	83
Slika 3-5 Odnos knjigovodstvene i tržišne vrednosti sopstvenog kapitala	86
Slika 4-1 Prikaz novčanih tokova na vremenskoj osi.....	94
Slika 4-2 Obračun buduće vrednosti jednokratnog novčanog toka	95
Slika 4-3 Obračun sadašnje vrednosti anuiteta	97
Slika 5-1 Robni i novčani tokovi preduzeća	109
Slika 5-2 Poslovni i gotovinski ciklus	111
Slika 6-1 Tri podsistema upravljanja zalihama	137
Slika 7-1 Stvarna i ocenjena kreditna sposobnost kupaca	147
Slika 8-1 Robni, informacioni i novčani tokovi kod SCF	170
Slika 11-1 Dobitak, novčani tok i interni kapital.....	211
Slika 13-1 Sadašnja primanja i buduća izdavanja gotovine i cena duga	267
Slika 15-1 Obračun NPV projekta – prikaz na vremenskoj osi	326
Slika 16-1 Senzitivnost NPV projekta na promene u kritičnim varijablama	348
Slika 24-1 Novčani tokovi međusobno isključivih projekata	431
Slika 24-2 Novčani tokovi projekta zamene.....	432

Grafikoni

Grafikon 3-1 Tokovi i "stokovi" novca	67
Grafikon 4-1 Sadašnja i buduća vrednost jednokratnog novčanog toka uz različite stope prinosa	99
Grafikon 5-1 Obim aktivnosti i stalna i povremena obrtna sredstva	105
Grafikon 5-2 Alternativne politike ulaganja u obrtna sredstva	117
Grafikon 5-3 Alternativni pristupi u finansiranju	123
Grafikon 6-1 Veličina porudžbine, troškovi zaliha i optimalna veličina porudžbine	133
Grafikon 6-2 Optimalna veličina porudžbine, sigurnosne zalihe i optimalni momenat za plasiranje porudžbine	135
Grafikon 6-3 Kretanje zaliha gotovih proizvoda pri proizvodnji u serijama optimalne veličine	139
Grafikon 7-1 Odnos koristi i troškova na naplati potraživanja	155
Grafikon 9-1 Kretanje gotovine na računu u odsustvu upravljanja gotovinom	188
Grafikon 9-2 Kretanje gotovine na računu pri primeni Miller-Orr-ovog modela	190
Grafikon 10-1 Kumulativne prosečne stope difolta obveznica različitog rejtinga u Evropi u periodu od 15 godina (u %)	201
Grafikon 11-1 Prosečni dividendni prinos u SAD u periodu 1900-2010 (u%).....	226
Grafikon 12-1 Povećanje vrednosti investicije od 1\$ na bazi ostvarenog nominalnog prinosa u SAD u periodu 1801-2006.	228
Grafikon 12-2 Prosečne ostvarene realne stope prinosa na akcije u SAD (u %)	229
Grafikon 12-3 Efekti nasumične diversifikacije portfolija	237
Grafikon 12-4 Karakteristična linija akcije	241
Grafikon 12-5 Prosečna premija za tržišni rizik u Evropi u periodu 1986-2008. (u%)	242
Grafikon 12-6 Linija tržišta hartija od vrednosti - SML	244

vi

Grafikon 12-7 Moguće promene SML s protokom vremena.....	246
Grafikon 12-8 Promene tržišne vrednosti obveznica sa približavanjem dospeću.....	252
Grafikon 12-9 Veza tržišne vrednosti i zahtevane stope prinosa na obveznice različitog roka dospeća.....	255
Grafikon 13-1 Odnos prinosa na dodatnom investiranom kapitalu i njegove cene.....	276
Grafikon 14-1 Osetljivost ROE na promene EBIT: EBIT-ROE model.....	285
Grafikon 14-2 Tradicionalno viđenje teorije strukture kapitala.....	287
Grafikon 14-3 MM teorija strukture kapitala.....	296
Grafikon 14-4 Teorija kompromisa.....	298
Grafikon 15-1 Veza NPV i IRR.....	329
Grafikon 16-1 Konflikt NPV i IRR.....	337
Grafikon 19-1 Vrednost konvertibilnih obveznica i tržišna premija.....	384
Grafikon 20-1 Vrednost i premija varanta za kupovinu običnih akcija.....	392
Grafikon 21-1 Dobitak (gubitak) za vlasnika kupovne opcije.....	396
Grafikon 21-2 Dobitak (gubitak) za emitenta kupovne opcije.....	397
Grafikon 21-3 Dobitak (gubitak) za vlasnika prodajne opcije.....	398
Grafikon 21-4 Dobitak (gubitak) za emitenta prodajne opcije.....	399
Grafikon 21-5 Međuzavisnost vrednosti kupovne opcije i tržišne cene akcije.....	401
Grafikon 22-1 Pozicija kupca i prodavca call opcije.....	411
Grafikon 22-2 Pozicija prodavca i kupca fjučersa.....	411

Tabele

Tabela 1-1 Različiti modeli korporacija i korporativnog upravljanja.....	26
Tabela 3-1 Bilans stanja.....	47
Tabela 3-2 Angažovani kapital i investirani kapital.....	53
Tabela 3-3 Obračun investiranog kapitala.....	54
Tabela 3-4 Bilans uspeha.....	55
Tabela 3-5 Različiti nivoi rezultata.....	59
Tabela 3-6 Promene pozicija bilansa stanja u obračunskoj godini.....	62
Tabela 3-7 Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti – indirektna metoda.....	63
Tabela 3-8 Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti – direktna metoda.....	63
Tabela 3-9 Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti – korekcija EBITDA.....	64
Tabela 3-10 Izveštaj o novčanim tokovima.....	65
Tabela 3-11 Račun sopstvenog kapitala akcionarskog preduzeća.....	69
Tabela 3-12 Izveštaj o promenama na sopstvenom kapitalu.....	70
Tabela 3-13 Pokazatelji likvidnosti.....	73
Tabela 3-14 Pokazatelji upravljanja dugom.....	77
Tabela 3-15 Često korišćeni pokazatelji upravljanja dugom sa graničnim vrednostima.....	79
Tabela 3-16 Pokazatelji upravljanja sredstvima.....	80
Tabela 3-17 Pokazatelji profitabilnosti.....	84
Tabela 3-18 Pokazatelji tržišne vrednosti.....	87
Tabela 4-1 Obračun sadašnje vrednosti neujednačenog višekratnog novčanog toka.....	98
Tabela 4-2 Plan amortizacije kredita.....	100
Tabela 5-1 Kalkulacija proizvodne cene koštanja.....	108
Tabela 5-2 Bilans uspeha - skraćeni.....	108
Tabela 5-3 Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti.....	109
Tabela 5-4 Bilans stanja: obrtni kapital.....	110
Tabela 5-5 Obrtni kapital, pre i nakon promene perioda naplate potraživanja od kupaca.....	112
Tabela 5-6 Obrtni kapital, pre i nakon promene perioda isplate obaveza prema dobavljačima.....	113
Tabela 5-7 Dužina gotovinskog ciklusa Dell Computer Corporation za period 1993-2002.....	114
Tabela 5-8 Alternativne politike ulaganja u obrtna sredstva.....	117
Tabela 5-9 Obrtni kapital, pre i nakon ekspanzije obima aktivnosti.....	121
Tabela 5-10 Uticaj pristupa u finansiranju na likvidnost i profitabilnost preduzeća.....	124
Tabela 6-1 Pronalaženje optimalne veličine porudžbine: pristup “pokušaja i grešaka”.....	132
Tabela 6-2 Ocena isplativosti korišćenja količinskih popusta.....	136

Tabela 7-1 Lista starosti potraživanja.....	154
Tabela 8-1 Obračun troškova faktoringa.....	168
Tabela 9-1 Plan primanja po osnovu prodaje.....	178
Tabela 9-2 Plan izdavanja po osnovu isplate obaveza prema dobavljačima za nabavljene sirovine i materijal.....	179
Tabela 9-3 Veza prihoda od prodaje i ulaganja u stalna i povremena obrtna sredstva.....	180
Tabela 9-4 Svodni plan primanja i izdavanja gotovine.....	180
Tabela 9-5 Plan suficita i deficita gotovine.....	181
Tabela 9-6 Plan očekivanih salda gotovine, kratkoročnih kredita i kratkoročnih plasmana.....	182
Tabela 11-1 Efekti deljenja akcija i dividendnih akcija.....	223
Tabela 12-1 Ostvarene realne stope prinosa i njihove standardne devijacije u periodu 1900-2000.....	229
Tabela 12-2 Razlike prosečnih prinosa korporativnih obveznica različitih rejtinga u odnosu na prinose državnih zapisa u SAD u periodu 1999-2008.....	233
Tabela 12-3 Promene vrednosti portfolija od dve akcije sa savršeno negativnom korelacijom prinosa.....	236
Tabela 12-4 Kretanje cena, vrednosti i prinosa odabrane akcije i tržišnog indeksa.....	240
Tabela 12-5 Zahtevane stope prinosa na različite investicije.....	243
Tabela 12-6 Balansiranje portfolija u skladu sa željenim prinosom.....	245
Tabela 12-7 Teorijska postavka CAPM i ograničenja u primeni.....	248
Tabela 12-8 Promene tržišne vrednosti obveznice sa približavanjem dospeću.....	252
Tabela 12-9 Zahtevani i ostvareni prinosi na akcije pri trgovanju po ravnotežnim cenama.....	257
Tabela 12-10 Tržišna vrednost obične akcije.....	258
Tabela 13-1 Prosečni troškovi emisije različitih hartija od vrednosti.....	264
Tabela 13-2 Utvrđivanje prosečne ponderisane cene kapitala preduzeća.....	273
Tabela 14-1 Alternativne strukture kapitala.....	278
Tabela 14-2 Uticaj varijabilnosti prihoda od prodaje na poslovni dobitak.....	279
Tabela 14-3 Operativni leveridž i njegov uticaj na poslovni dobitak.....	279
Tabela 14-4 Uticaj dugova i finansijskog leveridža na neto dobitak i ROE.....	281
Tabela 14-5 Uticaj dugova na neto dobitak i ROE – efekti finansijskog leveridža.....	283
Tabela 14-6 MM teorija strukture kapitala - ilustracija.....	290
Tabela 15-1 Obračun diferencijalnog kapitalnog izdatka.....	317
Tabela 15-2 Novčani tokovi projekata.....	319
Tabela 15-3 Period povraćaja projekta.....	321
Tabela 15-4 Diskontovani period povraćaja.....	323
Tabela 15-5 Računovodstvena stopa prinosa projekta.....	324
Tabela 15-6 Neto sadašnja vrednost projekta.....	326
Tabela 15-7 Indeks profitabilnosti projekta.....	327
Tabela 15-8 Interna stopa prinosa projekta.....	328
Tabela 15-9 Ocena isplativosti projekta.....	332
Tabela 16-1 Modifikovana interna stopa prinosa projekta - MIRR.....	339
Tabela 16-2 Rangiranje projekata po NPV i PI.....	341
Tabela 16-3 Izbor projekata po NPV: slučaj deljivih projekata.....	341
Tabela 16-4 Izbor projekata po PI: slučaj deljivih projekata.....	341
Tabela 16-5 Izbor projekata: slučaj nedeljivih projekata.....	342
Tabela 16-6 Obračun NPV projekta: realni novčani tokovi-realna cena kapitala.....	345
Tabela 16-7 Obračun NPV projekta: nominalni novčani tokovi-nominalna cena kapitala.....	346
Tabela 16-8 Analiza scenarija.....	349
Tabela 16-9 Podešavanje WACC riziku projekta.....	355
Tabela 16-10 Podela uloga između različitih odeljenja u procesu kapitalnog budžetiranja.....	357
Tabela 17-1 Relevantni novčani tokovi za različite načine pribavljanja stalnih sredstava.....	363
Tabela 17-2 Sadašnja vrednost relevantnih novčanih tokova: kupovina na kredit.....	364
Tabela 17-3 Sadašnja vrednost relevantnih novčanih tokova: finansijski lizing.....	365
Tabela 18-1 Uticaj nuđenja prava na blagostanje akcionara.....	376
Tabela 19-1 Uticaj konvertibilnih obveznica na strukturu kapitala.....	380
Tabela 19-2 Minimalna vrednost konvertibilne obveznice.....	383
Tabela 19-3 Vrednost konverzije.....	383
Tabela 19-4 Efekti konverzije konvertibilnih obveznica na bilans uspeha.....	387

Tabela 20-1 Minimalna vrednost obveznice sa varantom.....	391
Tabela 20-2 Efekti varanta: Struktura kapitala preduzeća.....	394
Tabela 21-1 Kretanje vrednosti opcija	399
Tabela 21-2 Raspored verovatnoća tržišnih cena akcija	401
Tabela 21-3 Promena vrednosti opcija	402
Tabela 21-4 Novčani tokovi u potpuno nerizičnoj poziciji	403
Tabela 22-1 Izveštaj sa berze fjučersa – fjučers na pšenicu.....	409
Tabela 22-2 Izveštaj sa berze fjučersa – fjučers na soju.....	412
Tabela 22-3 Izveštaj sa berze fjučersa – fjučers na državne obveznice	415
Tabela 23-1 Sadašnja vrednost godišnjih neto novčanih tokova	422
Tabela 23-2 Izračunavanje standardne devijacije.....	423
Tabela 23-3 Očekivana vrednost sadašnje vrednosti neto novčanih tokova (god. 1)	424
Tabela 23-4 Utvrđivanje varijanse prinosa projekta (direktan metod)	424
Tabela 23-5 Očekivana vrednost sadašnje vrednosti neto novčanih tokova	426
Tabela 23-6 Očekivana vrednost sadašnje vrednosti neto novčanih tokova (god. 2).....	427
Tabela 23-7 Utvrđivanje varijanse prinosa projekta (direktan metod).....	427
Tabela 24-1 Izračunavanje neto sadašnje vrednosti međusobno isključivih projekata	432
Tabela 24-2 Izračunavanje neto sadašnje vrednosti projekta zamene.....	433

UVOD U POSLOVNE FINANSIJE

Razvoj poslovnih finansija kao naučne discipline vezuje se za početak XX veka, ali su one kao akademski predmet u savremenom smislu počele da se predaju u svetu krajem 1950-ih godina. Kod nas ovaj predmet počinje da se razvija i uvodi u nastavne planove pojedinih fakulteta već krajem 70-ih godina prošlog veka. U ovoj glavi će se objasniti kako se ova naučna disciplina razvijala od njenih početaka do danas, šta je predmet njenog izučavanja, kakvo je njeno mesto u odnosu na druge discipline i gde se i kako znanja iz poslovnih finansija mogu primeniti u poslovnoj praksi.

ISTORIJAT POSLOVNIH FINANSIJA

Poslovne finansije, finansijski menadžment ili korporativne finansije (finansije korporacija) razvile su se kao posebna ekonomska disciplina početkom prošlog veka. Tome su naročito doprineli razvoj institucija tržišta kapitala, usavršavanje finansijskih instrumenata i unapređenje finansijske prakse. Poseban razvoj ova disciplina doživljava 20-ih godina prošlog veka. Naime, period posle Prvog svetskog rata odlikuje nagli razvoj akcionarskih društava, odnosno akcionarskog vlasništva. Akcionari su zainteresovani za poslovanje preduzeća, jer očekuju prinos u obliku dividende i kapitalnog dobitka. Za uspeh preduzeća su zainteresovane i finansijske institucije, koje ga snabdevaju kapitalom ili posreduju u ovom poslu. Ovakav razvoj prakse finansiranja akcionarskih preduzeća uslovio je i pojavu velikog broja akademskih radova u oblasti poslovnih finansija. U tom periodu poseban uticaj je imala knjiga "Finansijska politika korporacija", A. S. Dewing-a, koja je u pet svezaka objavljivana počev od 1919. godine. Ta knjiga je nudila vladajući model finansijskog upravljanja, služila kao osnova za oblikovanje nastavnih programa ove naučne discipline i dominirala akademskim radovima iz oblasti finansija preduzeća tokom nekoliko decenija.

Ovaj period razvoja poslovnih finansija odlikuje *tradicionalni pristup finansijama* preduzeća, koji se, uglavnom, bavi problemima finansiranja, odnosno pribavljanja kapitala iz različitih izvora. Akcenat je bio na problemima pravnih i finansijskih odnosa preduzeća i investitora i finansijskih institucija koje ga snabdevaju kapitalom, kao i instrumentima putem kojih se ta sredstva pribavljaju. Dakle, predmet interesovanja je bila pasiva bilansa stanja preduzeća; odluke o ulaganju kapitala (aktiva bilansa) donosili su drugi, a finansijska funkcija je samo sprovodila te odluke. Tradicionalni pristup poslovnim finansijama bio je kritikovan i osporavan i u toku trajanja perioda njegove dominacije. Isticalo se da ovaj pristup problem finansija posmatra sa stanovišta investicionih banaka, a ne sa stanovišta donosioca investicionih odluka u okviru preduzeća, te da bi bar deo sadržine poslovnih finansija trebalo da bude razmatran sa stanovišta preduzeća. Takođe se isticalo da je dat prevelik značaj problemima finansiranja akcionarskih preduzeća, a suviše malo pažnje je posvećeno drugim oblicima preduzeća. Kritika se odnosila i na činjenicu da se mnogo pažnje posvećivalo problemima koji se retko javljaju u životnom ciklusu preduzeća kao što su: spajanje, dokapitalizacija, stečaj i sl.

Poslednji prigovor se odnosio na to da je naglasak bio stavljen na dugoročne finansijske probleme i instrumente, a da su kratkoročni izvori finansiranja bili zanemareni.¹

SAVREMENE POSLOVNE FINANSIJE: TEORIJA I PRAKSA

Tradicionalni pristup nije mogao da odgovori na niz veoma važnih pitanja, kao što su: Da li preduzeće ulaže kapital u sigurne alternative? Da li očekivani prinosi zadovoljavaju finansijske standarde? Kako ti standardi treba da izgledaju? Šta je cena kapitala? Da li postoje razlike u ceni kapitala prilikom primene različitih metoda finansiranja?² Odgovori na ova i druga pitanja traženi su u akademskim i profesionalnim krugovima, i od kraja 50-ih godina prošlog veka može se govoriti o *savremenom pristupu poslovnim finansijama*.

Period posle Drugog svetskog rata obeležio je nagli ekonomski rast i veoma brze promene u tehnologijama, što je dovelo do rastuće tržišne konkurencije. Moralo se voditi računa o racionalnoj upotrebi novčanih sredstava, kojima se najčešće raspolagalo u ograničenim iznosima. Finansijsko tržište se, takođe, razvijalo i usavršavalo, kao i različiti finansijski instrumenti. Zakonodavstva pojedinih država morala su mnogo više da brinu o regulisanju finansijskog tržišta i zaštiti investitora, što je naročito podstaknuto negativnim iskustvima kolapsa finansijskog tržišta 1929. godine. U posleratnom periodu poseban uspon doživele su finansijske institucije, odnosno institucionalni investitori, kao što su penzioni fondovi i osiguravajuće kompanije. Ove institucije raspolagale su ogromnim sumama kapitala i one su bile glavni investitori, odnosno kupci dugoročnih hartija od vrednosti, akcija i obveznica.

Navedene okolnosti uslovile su da izuzetno poraste značaj odgovornosti menadžera za uspeh preduzeća. Posebno se isticala odgovornost prema akcionarima i kreditorima koji su uložili svoj kapital u preduzeća. Ta odgovornost je, takođe bila i prema zaposlenima koji su očekivali redovnu isplatu zarada; prema državi koja budžet popunjava iz poreza; prema dobavljačima sirovina, materijala i usluga koji očekuju redovan priliv gotovine od naplate svojih potraživanja i sl. Menadžeri su zainteresovani za uspeh preduzeća jer na taj način potencijalno ostvaruju visoke plate i bonuse i jačaju svoj poslovni ugled, čemu treba dodati i činjenicu da su ponekad posedovali i akcije preduzeća. S obzirom na navedene odgovornosti, nastala je potreba za korišćenjem naučnih metoda prilikom donošenja finansijskih odluka, odnosno uvećala se potreba za daljim razvojem teorije poslovnih finansija kao naučne discipline.

Smatra se da su osnovi savremene finansijske teorije postavljeni krajem 1950-ih godina, radovima Markowitz-a, koji se odnose na kvantifikovanje rizika i prinosa, kao i radovima Modigliani-a i Miller-a, koji se posebno odnose na uticaj finansijskih odluka na vrednost preduzeća.³ Zahvaljujući ovim autorima i njihovim radovima poslovne finansije postaju

¹ Solomon (1963), str. 5-6.

² Solomon (1969), str. 6.

³ Aragon (1989), str. 6.

bazirane na kvantitativnim metodama i modelima, a matematičke modele počinju da koriste i finansijski menadžeri u preduzećima.

Treba istaći da su menadžeri preduzeća i pre razvoja savremene teorije finansijskog upravljanja donosili odluke o veličini kapitala koji treba uložiti, o stalnim i obrtnim sredstvima koja treba pribaviti, o izvorima sredstava i sl. Međutim, sada je reč o sistematskom pristupu u donošenju odluka, pri čemu se teži optimalnoj alokaciji kapitala i optimalnoj finansijskoj strukturi, usmerenim ka ostvarenju dugoročnih ciljeva preduzeća. Savremeni pristup finansijskom upravljanju, pored pribavljanja kapitala, razmatra i njegovu upotrebu, odnosno obuhvata i aktivu i pasivu bilansa stanja, a u vezi sa tim, poznati teoretičar poslovnih finansija Solomon ističe da poslovne finansije treba da daju naučnu osnovu za odgovor na sledeća tri pitanja: **(1)** Koju vrstu sredstava preduzeće treba da pribavi? **(2)** Koliki ukupan obim sredstava preduzeće treba da ima? **(3)** Kako potrebna sredstva treba da budu finansirana?⁴ Ova tri pitanja su međusobno povezana i ne mogu se posmatrati odvojeno. Tako npr. ukupan obim sredstava će zavisi od raspoloživih mogućnosti za ulaganje kapitala, ali i od uslova za pribavljanje kapitala iz pojedinih izvora. Takođe, cena kapitala iz pojedinih izvora zavisiće od kvantiteta i kvaliteta njegovog investiranja. Tri napred navedena pitanja mogu se definisati i na sledeći način: **(1)** Koliko veliko preduzeće treba da bude i kojom brzinom treba da raste? **(2)** U kom obliku treba da drži svoja sredstva? **(3)** Kakva treba da bude kompozicija pasive?⁵

Kraj dvadesetog i početak dvadeset prvog veka karakterišu globalizacija poslovanja, razvoj informacione i komunikacione tehnologije, kao i porast različitih oblika finansijskih usluga. Ovakva kretanja su doprinela daljem usavršavanju i razvoju poslovnih finansija, odnosno finansijskog menadžmenta i unapređenju finansijske prakse. S tim u vezi treba posebno naglasiti koncept stvaranja vrednosti za akcionare, dalje usavršavanje i trgovinu izvedenim finansijskim instrumentima, kao i razmatranje modela upravljanja rizikom.

1. *Globalizacija*. Period od početka 90-ih godina prošlog veka je pre svega prepoznatljiv po globalizaciji poslovanja. Brigham i Gapenski (1994, str. 7-9) navode četiri ključna faktora koja su ovo uslovlila: 1) osavremenjavanje transporta i komunikacija doveli su do snižavanja transportnih troškova i učinili međunarodnu trgovinu mnogo fleksibilnijom, 2) ponašanje kupaca, koji zahtevaju visok kvalitet uz niske cene, što slabi zaštitu domaćih proizvođača koji posluju uz visoke troškove, 3) neprekidan rast troškova istraživanja i razvoja koji uslovljava da je neophodno brzo prodati ogromne količine proizvoda (da bi fiksni troškovi po jedinici bili niži), što se može postići samo na širem međunarodnom tržištu i 4) sposobnost velikih multinacionalnih kompanija da veoma brzo organizuju proizvodnju u zemljama u kojima će postići mnogo nižu cenu koštanja (jeftinije sirovine, usluge, niže poreske stope i sl.).

⁴ Solomon (1963), str. 8.

⁵ Op.cit., str. 8-9.

2. *Razvoj informacione i komunikacione tehnologije.* U preduzećima najveći deo poslova postaje nezamisliv bez računara, te se oni koriste za računovodstvene sisteme, plaćanja, operativne evidencije prodaje, nabavke, zaliha i dr., uključujući integrisana rešenja za sve ove poslove koja nude ERP (*Enterprise Resource Planning*) softveri. Transfer informacija je veoma brz, s obzirom na to da preduzeća raspolažu velikim brojem međusobno povezanih personalnih računara, kao i vezom sa računarima kupaca i dobavljača. Razvoj interneta omogućio je i razvoj IT platformi za e-trgovinu, e-poslovanje i sl., gde se nabavka inputa i prodaja outputa vrši putem online komunikacije sa dobavljačima i kupcima. Rešenja koja su ponudile ICT kompanije su omogućila da se olakšaju i ubrzaju složene finansijske analize i da se donose pouzdanije odluke o finansiranju iz različitih izvora i investiranju kapitala u najpovoljnije alternative, sa stanovišta očekivanog prinosa na kapital i rizika ulaganja.

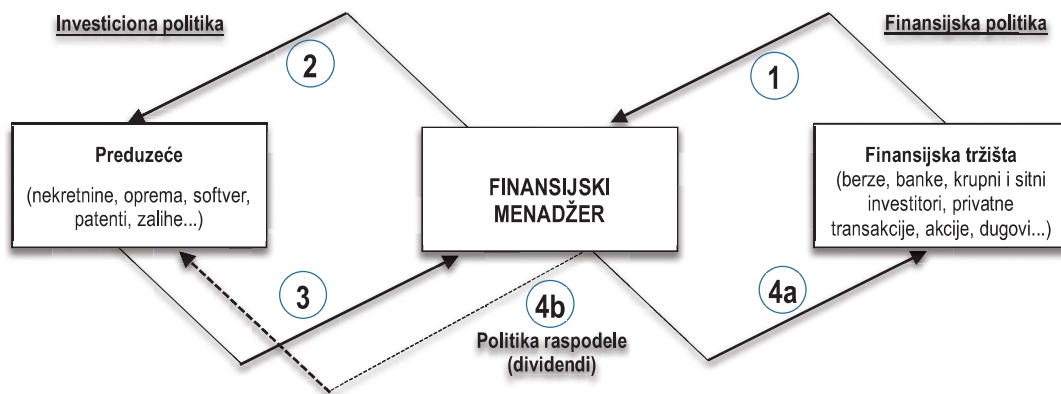
3. *Stalni razvoj finansijske prakse i teorije.* Ovaj period je značajan i po porastu i razvoju raznovrsnih oblika finansijskih usluga, kao što su: konsultantske usluge, ocene boniteta preduzeća, procene vrednosti preduzeća, rejtingovanje hartija od vrednosti, standardizacija različitih finansijskih analiza i dr. Usavršavanje metoda za merenje performansi preduzeća, koje su inicijalno nudile konsultantske kuće, postaje više prisutno i u finansijskoj teoriji. Tako je polovinom 1990-ih došlo i do isticanja koncepta stvaranja vrednosti za akcionare koji podrazumeva dodavanje vrednosti za akcionare – SVA (*Shareholder Value Added*), upotrebu merila dodate tržišne vrednosti – MVA (*Market Value Added*) i dodate ekonomske vrednosti – EVA (*Economic Value Added*), pa čak i novu orijentaciju preduzeća na menadžment svoje vrednosti – VBM (*Value-Based Management*).

4. *Upravljanje rizikom.* Emitovanje i promet izvedenih finansijskih instrumenata – finansijskih derivata, pre svega opcija i fjučersa, značajno je dobilo na intenzitetu u ovom periodu. Ovi instrumenti su privlačili investitore zbog mogućnosti ostvarenja visokih prinosa, dok su ih kompanije uglavnom videle kao instrument zaštite od različitih rizika. Polje upravljanja rizikom u preduzeću – ERM (*Enterprise Risk Management*) je i inače, nezavisno od derivata, postajalo sve veća preokupacija finansijskog menadžmenta.

Iako se znanja koja nudi akademska disciplina Poslovne finansije mogu uspešno primeniti u raznim oblastima u poslovnoj praksi, ona u najvećoj meri odgovaraju poslovima koje obavlja **finansijski menadžer** u velikoj javnoj korporaciji. Skup njegovih aktivnosti uključuje, u najmanju ruku sledeće poslove: upravljanje gotovinom, finansijsko planiranje, upravljanje potraživanjima od kupaca, investicionu analizu, pribavljanje kapitala i sl. Popularno, možemo reći da finansijski menadžer “stoji na raskršnici” gde je na jednoj strani finansijski svet tj. finansijska tržišta, a na drugoj realna ekonomija, odnosno njegovo preduzeće (vidi sliku 1). Finansijski menadžer, najpre, treba da (1) privuče novac (kapital), obraćajući se bankama, institucionalnim investitorima, krupnim i sitnim investitorima, na berzama ili u privatnim transakcijama, nudeći im hartije od vrednosti ili ugovore koje potvrđuju njihovo učešće u dugovima ili sopstvenom kapitalu preduzeća. Na finansijskog menadžera u ovoj ulozi se može gledati dvojako. U tradicionalnom viđenju on je kupac novca (kapitala) koji želi da plati što nižu cenu za njegovo privlačenje. U savremenom viđenju on je prodavac koji želi da hartije

od vrednosti proda investitorima po što većoj ceni. Tradicionalno i savremeno viđenje ipak nisu u konfliktu, jer minimiziranje cene kapitala i maksimiziranje vrednosti hartija od vrednosti predstavljaju dva lica iste medalje. Privučeni novac se troši u svakodnevnoj poslovnoj aktivnosti ili investira u realnu imovinu: nekretnine, postrojenja i opremu, zalihe i sl. (2), pri čemu finansijski menadžer treba da proceni isplativost takvih investicija. Da bi bile isplative investicije treba da donesu prinose veće od cene novca (kapitala), odnosno da iznos oslobođene gotovine iz realne imovine (3) bude veći od iznosa koji je investiran (pod (2)). Konačno, finansijski menadžer treba da se stara o vraćanju oslobođene gotovine onima od kojih ju je uzeo – investitorima (4a). U vezi sa gotovinom koja pripada akcionarima, finansijski menadžer može predložiti umesto vraćanja njeno reinvestiranje (4b), na šta će akcionari biti spremni samo ako je prinos koji se može ostvariti na takvom reinvestiranju veći od prinosa koji, za isti stepen rizika, mogu da ostvare “na drugom mestu”, tj. na uporedivim investicijama na finansijskom tržištu.

Slika 1 Finansijski menadžer na raskrscnici



Kao što se na prikazu može uočiti sve odluke finansijskog menadžera tiču se dve ili tri glavne oblasti poslovnih finansija: **finansijske politike**, uključujući **politiku dividendi** (politiku raspodele), i **investicione politike**. Osim u velikim kompanijama, finansijski menadžeri mogu upravljati finansijama i u malim i srednjim preduzećima, drugim finansijskim i nefinansijskim organizacijama, privatnim ili javnim, profitnim ili neprofitnim i sl. U nastavku ćemo razmotriti odnos poslovnih finansija i drugih finansijskih disciplina, ali i drugih disciplina, uopšte.

POSLOVNE FINANSIJE I DRUGE DISCIPLINE

“Finansije se mogu definisati kao umetnost i nauka upravljanja novcem”.⁶ Praktično, svi pojedinci, vlade i organizacije prikupljaju novac, a potom ga troše ili investiraju. Finansije su, stoga, veoma razučena i dinamična oblast i na neki način direktno utiču na život svakog

⁶ Gitman (1991), str. 5.

pojedince, vlade i organizacije. Kao što smo rekli, poslovne finansije su posvećene problemima upravljanja finansijama u preduzeću ili organizacijama, odnosno na mezo nivou. Na makro nivou, više naučnih disciplina (fiskalna ekonomija, monetarna ekonomija, makroekonomski bilansi i sl.) posvećeno je *javnim finansijama*, odnosno pitanjima kako finansijama treba da upravljaju vlade. Vlade, u najmanju ruku, moraju da se staraju o naplati poreza kako bi mogle da izmiruju svoje obaveze, da se zadužuju kako bi popunile budžetske deficite, vraćaju uzete kredite, ali i da obezbede regulativu i nadzor nad finansijskim tržištima i institucijama kako bi obezbedile stabilnost istih i dr. Konačno, mikro aspektom finansija, odnosno pitanjima kako pojedinci da upravljaju svojim finansijama, bave se *personalne finansije*, koje se na nekim univerzitetima u svetu izučavaju u više naučnih disciplina.

Navedena klasifikacija finansijskih disciplina nije jedina. Tako se, recimo, izostavljajući personalne finansije, detaljnija klasifikacija finansijskih disciplina može učiniti i na način koji je sistematizovan u pregledu na slici 2:⁷

Slika 2 Različite oblasti finansija

JAVNE FINANSIJE	HARTIJE OD VREDNOSTI I INVESTICIONA ANALIZA	
Koriste se u federaciji, državama i lokalnim vladama Proučavaju poreze i druge prihode i rashode budžeta Vode se neprofitnim ciljevima	Koriste ih individualni i institucionalni investitori Mere rizik u transakcijama sa hartijama od vrednosti Mere očekivani prinos	
INSTITUCIONALNE FINANSIJE	MEĐUNARODNE FINANSIJE	
Proučavaju banke, osiguravajuće kompanije i penzione fondove Proučavaju štednju i informacije o kapitalu	Proučavaju ekonomske transakcije između država, organizacija i pojedinaca na međunarodnom planu Odnose se na tokove između država	
POSLOVNE FINANSIJE (FINANSIJSKI MENADŽMENT)		
Proučavaju finansijske probleme individualnih kompanija	Traže jeftine izvore sredstava	Traže profitabilne poslovne aktivnosti

Poslovnim finansijama najbližije su discipline koje se bave finansijskim tržištima i institucijama (finansijska tržišta, finansijske usluge, bankarstvo, osiguranje i sl.) i investicijama na finansijskim tržištima (investicije, analiza hartija od vrednosti, portfolio menadžment i sl.). Na finansijskim tržištima se pojavljuju oni koji privlače kapital – emitenti hartija od vrednosti (vlade i kompanije) i oni koji daju kapital tj. investitori (pojedinci, vlade i kompanije). Važne institucije na finansijskim tržištima predstavljaju i banke, društva (kompanije) za upravljanje investicionim fondovima (investicione kompanije), penzionim

⁷ Hampton (1989), str. 5, delimično adaptirano.

fondovima (penziona kompanije) i fondovima osiguranika (osiguravajuće kompanije).⁸ “Fondovska industrija” uključuje danas i fondove privatnog kapitala (*private equity funds*) i hedž fondove (*hedge funds*). Učesnici na finansijskim tržištima su i posrednici, gde se, pored banaka ističu brokeri i dileri. Svojevrsno posredovanje u prometu hartijama od vrednosti obavljaju i investicione banke. Investicione banke obezbeđuju i usluge savetovanja, koje, pak, nude i razne konsalting firme, finansijski i investicioni savetnici i analitičari hartija od vrednosti.

Interakcija navedenih naučnih disciplina sa poslovnim finansijama je dvostrana, a ta dvostranost važi u dobroj meri u poslovnoj praksi. Finansijski menadžeri treba da znaju kako razmišljaju bankari prilikom odobravanja kredita, kako i pod kojim uslovima mogu da privuku kapital sa finansijskih tržišta, kako razmišljaju investitori u hartije od vrednosti, kako finansijska tržišta vrednuju hartije od vrednosti koje su njihove kompanije emitovale, kako da obezbede usluge posredovanja i savetovanja i sl. Na drugoj strani, bankari, posrednici, portfolio menadžeri u investicionim, osiguravajućim i penzionim kompanijama i drugi treba da znaju kako razmišljaju finansijski menadžeri u kompanijama.

Veliki broj drugih naučnih disciplina od koristi je za sticanje znanja iz poslovnih finansija i uspešan rad finansijskih menadžera. Tu svakako treba izdvojiti računovodstvo, informacione tehnologije i strategijski menadžment. *Računovodstvo* obezbeđuje finansijske izveštaje koji su nezamenljivi za sprovođenje tehnika finansijske analize i sagledavanje trenutne finansijske pozicije i uspešnosti preduzeća, planiranje budućih novčanih tokova investicionog projekta ili preduzeća u celini, razmatranje potrebe za dodatnim izvorima finansiranja i sl. U poslovnoj praksi sektori računovodstva i finansija su često spojeni u jedan, pogotovo u malim preduzećima, a jedan čovek može obavljati i finansijske i računovodstvene poslove.⁹ Takođe računovođe treba da razumeju kako finansijski menadžeri koriste finansijske izveštaje i računovodstvene podatke, te kako preduzeće vide kreditori, akcionari, dobavljači i dr. Poznavanje *informacionih tehnologija* i softverskih rešenja na bazi kojih se obezbeđuju pravovremene i tačne informacije ili vrši njihova obrada važno je za finansijske menadžere.¹⁰ Konačno, za izučavanje poslovnih finansija i uspešnog finansijskog menadžera od velikog značaja je da razumevanje izazova, šansi i opasnosti iz okruženja sa kojima se preduzeće suočava ili se može suočiti u budućnosti. Stoga oblast *strategijskog menadžmenta* predstavlja važnu disciplinu, u najmanju ruku za potrebe dugoročnog finansijskog planiranja, prepoznavanje i sagledavanje potencijalnih investicionih projekata, uključujući i aktivnosti

⁸ U nekim zemljama mogu biti značajne i štedionice, štedne i kreditne asocijacije, kreditne unije i sl.

⁹ Iako je saradnja pojedinaca iz računovodstva i finansija dobrodošla, obavljanje poslova iz ove dve funkcije od strane iste osobe svakako ne predstavlja najbolje rešenje. U cilju sprečavanja prevara, potrebno je razdvojiti aktivnosti izvršenja (finansija) i aktivnosti evidentiranja transakcija (računovodstva).

¹⁰ Nažalost, i pored intenzivnog razvoja ICT industrije, integrisana softverska rešenja koje ona nudi i danas su dosta skupa i nedostižna za mala preduzeća. Osim toga, problem čuvanja podataka i sigurnosti sistema predstavlja danas sve veći izazov i zahteva sve veće novčane izdatke.

merdžera i akvizicija, prepoznavanje potrebe za dezinvestiranjem i drugih opcija za kreiranje vrednosti u preduzeću. Istovremeno, članovi upravnog odbora, top menadžeri i drugi pojedinci koji se bave strategijskim upravljanjem trebalo bi da dobro poznaju poslovne finansije.