

КОМИСИЈА ЗА РАЧУНОВОДСТВО И РЕВИЗИЈУ БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

ИСПИТ ЗА СТИЦАЊЕ ПРОФЕСИОНАЛНОГ ЗВАЊА ОВЛАШЋЕНИ РЕВИЗОР (ИСПИТНИ ТЕРМИН: НОВЕМБАР 2017. ГОДИНЕ)

ПРЕДМЕТ 13: НАПРЕДНИ ФИНАНСИЈСКИ МЕНАџМЕНТ

ЕСЕЈИ

Есеј број 1 - Финансијски извјештаји у функцији доношења одлука.

Ријешење:
Стр.60-65

1. ПРЕДУЗЕЋЕ КАО СИСТЕМ, НЕГОВО ОКУЖЕЊЕ И СТРАТЕШКИ ФИНАНСИЈСКИ МЕНАџМЕНТ

60 operacionalizuju u dobiti. Ova stopa je istovremeno osnovna podloga za ocjenu profesionalne uspješnosti postojećeg menadžmenta, pa se zato faktori koji je uslovljavaju analiziraju i pokušavaju usmeravati ka povećanju dobitka. Sagledavanje faktora treba u osnovi da slijedi logiku prema kojoj struktura tržišta ima važnu ulogu pri modeliranju poslovne politike, a ova, opet, determiniše konačnu efikasnost. Iz ovoga slijedi da, dok jednima visina dobiti služi za mjerenje uspjeha firmi i menadžera u njima, drugima služi kao sredstvo da se dostignu drugi, veoma bitni ciljevi preduzeća i njegov opstanak i razvoj. Na ovakav zaključak navodi i stav Chamberlain-a,⁵¹ prema kome "ne postoji a priori razlog zašto bi visoki profit bio nepodudaran sa većinom ostalih ciljeva". Ovaj autor dalje naglašava da se: "Vrlo rijetko (se) može realizacija niskog profita objasniti višestrukim ciljevima poslovnog rukovodstva".

Navedeni autori definisali su politiku preduzeća sa značajne vremenske distance, sve tri su statične i ne odražavaju osnovni cilj poslovanja. Savremena politika preduzeća podrazumijeva aktivnosti na planskom vođenju i usmeravanju poslovanja preduzeća i ostvarivanju unaprijed definisanih ciljeva. U tom smislu osnovna primjedba na navedene definicije odnosi se i na zapostavljanje planske funkcije kao temeljne aktivnosti.

Prema tome, na politiku preduzeća utiču tri relevantne grupe faktora:

- *moćnosti*, koje se izražavaju kroz potencijale kojima preduzeće raspolaže. Utvrđivanje mogućnosti i ukupnih potencijala preduzeća veoma je složena i komplikovana aktivnost koja treba da definiše krajnje domete preduzeća, da utvrdi i markira determinirajuće faktore u poslovanju (granice raspoloživog kapitala, radne snage, tržišta i svih potencijala kojima preduzeće raspolaže);
- *ciljevi*, koje preduzeće treba da ostvari utvrđenom politikom (trajna finansijska stabilnost i finansijska snaga preduzeća);
- *instrumenti*, koji su na raspolaganju preduzeću za ostvarivanje usvojene politike.

Odnos između mogućnosti, ciljeva i instrumenata mora se posmatrati sa stanovišta realne pozicije preduzeća na tržištu i u okruženju.

Odnos između mogućnosti, ciljeva i instrumenata mora se posmatrati sa stanovišta realne pozicije preduzeća na tržištu i u okruženju, tj. privredi uopšte. Mogućnosti preduzeća praktično nisu omeđene i posmatraju se kao dinamična veličina koja se konstantno mijenja. Ovaj stav zasniva se na činjenici da proces upravljanja čine najmanje tri aktivnosti: planiranje, organizovanje i kontrolisanje.

1.5.4. Finansijski izvještaji u funkciji donošenja odluka

Informacije raspoložive za donošenje strateških odluka u preduzeću sadržane su u finansijskim izvještajima koji se sačinjavaju u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izvještavanja, načelima bilansiranja i pozitivnim zakonskim propisima, a koji odražavaju učinke prošlih i tekućih upravljačkih odluka. S tim u vezi, neophodno je obezbijediti visok kvalitet finansijskog izvještavanja koji je u korelaciji i sa kvalitetom korporativnog upravljanja, što se može ilustrovati sljedećim dijagramom.⁵²

Neophodno je obezbijediti visok kvalitet finansijskog izvještavanja koji je u korelaciji i sa kvalitetom korporativnog upravljanja.

⁵¹ Neil W. Chamberlain, *Preduzeće: Mikroekonomsko planiranje i akcija*, Savremena administracija, Beograd, 1968, str. 65.

⁵² Vidjeti: Jeffrey Cohen, Ganesh Krishnamoorthy, Ami Wright: The corporate governance mosaic and Financial reporting quality, *Journal of Accounting Literature*, 2004, p.p. 5. (Prema: Prof. dr Kata Škarić Jovanović. U kojoj mjeri kvalitet korporativnog upravljanja opredjeljuje kvalitet finansijskog izvještavanja, Treći simpozijum SRRRS, Teshić, 2008, str. 53).

Есеј број 2 - Импликације хипотеза о ефикасном тржишту на финансијске одлуке предузећа.

Ријешење:
Стр. 292-294

IV. FINANSIJSKA TRŽIŠTA I NJIHOVA EFIKASNOST

292 na loše kratkoročne zarade. Danas je poznato da će se tržište vremenom vratiti na prosječne vrijednosti, što će rezultovati zaradama investitora koji su pratili sugerisanu strategiju, i to zaradu iznad one koja bi se očekivala ako bi tekuća vrijednost tačno reflektovala raspoložive informacije.

Pretjerana reakcija na kratkoročne novosti (odnosi se na odjeljak u vezi s anomalijama) povećava gramzivost za prinose investitora na tržištu a time i njihov rizik. S obzirom na povećanje rizika razumljivo je da se oni koncentrišu na kratkoročni period. U stvari, da su shvatali da kretanja cijena akcija obuhvataju tranzitorne komponente, onda bi za investitore koji dugoročno ulažu tržište akcija bilo manje rizično nego što to izgleda kada posmatramo varijacije u prinosu za samo jedan period.

Drugim riječima, ako je prihvaćeno da tržište akcija nije bilo efikasno u svim aspektima, da se cijene akcija nisu kretale slučajno, investitori će možda prihvatiti dugoročniji pristup za investiranje. Tržište pretjerano reaguje u kratkom periodu, ali postoje dokazi koji ukazuju da nakon toga ono samo sebe i koriguje i da se vremenom približava osnovnim vrijednostima. To znači da se prethodna kretanja naknadno koriguju te su rizici manji nego kada se to povratno kretanje ne odvija.

2.4.2.9. Implikacije hipoteza o efikasnom tržištu na finansijske odluke preduzeća

Hipoteze imaju izvjesne implikacije koje bi trebale biti predmet interesovanja finansijskog menadžera preduzeća. Mi ćemo razmotriti samo tri.

1. Može li vrijeme emisije akcija uticati na cijenu kapitala?
2. Da li prodaja novih akcija utiče na cijenu postojećih hartija od vrijednosti?
3. Postoje li preduzeća koje se mogu kupiti po niskoj cijeni?

Najčešće se susrećemo s činjenicom da živopisnost ove tematike vodi odlučivanju koje nije u skladu sa onim što bismo očekivali pri postojanju efikasnog tržišta akcija i implikacija koje iz toga proizlaze. Finansijski menadžeri kompanija nisu uvijek upoznati s lekcijama o HET-u i praktičnim podacima koji su o tome pronađeni na terenu. Nekada je to pitanje nerazjašnjenih implikacija, a nekad nepovjerenje HET-a.

Emisija novih akcija

Kompanija razmišlja o emisiji novih akcija. Investitore HET obavještava da je tekuća cijena akcija kompanije refleksija svih javno raspoloživih informacija. Ukoliko direktor posjeduje dobre novosti o budućnosti, koje još nisu poznate na tržištu, prodaja novih akcija po tekućoj cijeni ne bi bila u interesu sadašnjih akcionara. Kada tržište apsorbuje dobre informacije, cijena akcija će se povećati. To je tačka u kojoj bi nove akcije trebalo da se prodaju. Ovom politikom novi akcionari će platiti fer cenu za akcije; dakle ne kupuju jeftino, već realno.

Međutim, ako direktor posjeduje povjerljive informacije koje su loše, čije bi objavljivanje dovelo do smanjenja cijene, prodaja akcija po tekućim cijenama donijela bi dobit postojećim akcionarima. To će, naravno, značiti da su novi akcionari na gubitku. U čijem interesu bi direktor trebao da djeluje? S tim u vezi postoji zakon koji reguliše trgovinu pri postojanju povjerljivih informacija.

Jasno je da HET ima implikacije na vrijeme emisije akcija. Međutim, vrijeme emisije novih akcija smatra se važnim samo zbog postojanja povjerljivih informacija. Sigurno je da vrijeme

Есеј број 3 - Послови инвестиционог банкарства у емисији хартија од вриједности

- Покровитељство („ундервритинг“), споразум најбољих намјера („бест ефорт ундервритинг), регистрација
- Дефиниција покровитељства и споразума најбољих намјера
- Техника организације емисије хартија од вриједности путем инвестиционог банкара
 - Конкурентска понуда или преговори
 - Бест ефорт
- Потписнички конзорцијум
- Стварање тржишта за емисију („маркет макинг“)
- Специфичности регистрације као метода емисије („схелф регистрацион“)

Ријешење:

Ван Хорне, 12. издање, стр 503-504

- Покровитељство („ундервритинг“), споразум најбољих намјера („бест ефорт ундервритинг), регистрација
- Дефиниција покровитељства и споразума најбољих намјера
- Техника организације емисије вриједносних папира путем инвестиционог банкара
 - Конкурентска понуда или преговори
 - Бест ефорт
- Потписнички конзорциј
- Стварање тржишта за емисију („маркет макинг“)
- Специфичности регистрације као метода емисије („схелф регистрацион“)

ЗАДАЦИ

Задатак број 1

Акција компаније А сада се продаје по цијени од 40 КМ и очекује се дивиденда од 9 КМ по акцији на годишњем нивоу. Колика ће бити стопа приноса инвеститора који акцију купи сада и прода је за пола године по цијени од 35 КМ - после исплате дивиденде?

Рјешење:

Принос за период држања од једне године дана или мање (Ван Хорне) је:

$$R = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{9 + (35 - 40)}{40} = \frac{4}{40} = 0,1 = 10\%$$

Принос који је инвеститор остварио за период од 6 мјесеци држања акције која на годишњем нивоу носи принос од 10% (послије исплате дивиденде) је:

$$r = \frac{P_t - P_0 + D}{P_0 * \frac{365}{t}} = r = \left(\frac{35 - 40 + 9}{40 * \frac{365}{182,5}} \right) * 100 = 5\%$$

Напомена: Прихватљиво је и само једно рјешење (P или p).

Задатак број 2

Имамо слиједећу дистрибуцију вјероватноће могућих приноса на акцију А и акцију Б:

Стање	P_i	$R_{i(A)}$	$R_{i(B)}$
Рецесија	0,30	5%	-2%
Просјечно стање	0,50	10%	10%
Експанзија	0,20	8%	22%

Израчунати очекивани принос и стандардну девијацију портфолија који је сачињен од 95% акција А и 5% акција Б. Која је вјероватноћа да принос овако конструисаног портфолија буде већи или једнак од нуле?

Рјешење:

$$w_A = 95\%$$

$$w_B = 5\%$$

$$\bar{R}_p = ?$$

$$\sigma_p = ?$$

$$P(R \geq 0) = ? \rightarrow Z = ?$$

Очекивани принос портфолија:

$$\bar{R}_p = \sum_{j=1}^m \bar{R}_j w_j \quad (m - \text{број вриједносних натура; } m=2)$$

$$\bar{R}_p = \bar{R}_A w_A + \bar{R}_B w_B$$

$$\bar{R}_A = \sum_{i=1}^n R_{i(A)} P_i = 0,05 \cdot 0,3 + 0,1 \cdot 0,5 + 0,08 \cdot 0,2 = 0,081 = 8,1\%$$

$$\bar{R}_B = \sum_{i=1}^n R_{i(B)} P_i = (-0,02) \cdot 0,3 + 0,1 \cdot 0,5 + 0,22 \cdot 0,2 = 0,088 = 8,8\%$$

$$\bar{R}_p = 0,081 \cdot 0,95 + 0,088 \cdot 0,05 = 0,08135 = 8,135\% \quad (8 \text{ бодова})$$

Стандардна девијација портфолија:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_{i(p)} - \bar{R}_p)^2 P_i}$$

$$R_{i(p)} = \sum_{j=1}^m R_{ij} w_j$$

Стање	P_i	$R_{i(A)}$	$R_{i(B)}$	$R_{i(p)}$
Узлет	0,30	5%	-2%	$0,05 \times 0,95 + (-0,02) \times 0,05 = 4,65\%$
Просјечн о	0,50	10%	10%	$0,1 \times 0,95 + 0,1 \times 0,05 = 10\%$
Рецесија	0,20	8%	22%	$0,08 \times 0,95 + 0,22 \times 0,05 = 8,7\%$

(3 бода)

$$\sigma_p = \sqrt{(0,0465 - 0,08135)^2 \cdot 0,3 + (0,1 - 0,08135)^2 \cdot 0,5 + (0,087 - 0,08135)^2 \cdot 0,2} = \sqrt{0,00054465}$$

$$\sigma_p = 0,0233378 \approx 2,33\%$$

(5 бодова)

Вјероватноћа да је принос једнак или већи од 0%:

$$Z = \frac{R - \bar{R}}{\sigma} = \frac{0 - 0,08135}{0,0233378} = -3,48576 \approx -3,49 \quad (2 \text{ бода})$$

Вјероватноћа је приближно 100% да принос буде позитиван. (2 бода)