

INVESTICIJE U POSLOVNOM SISTEMU

Vladimir Obradović, Marko Kimi Milić

Visoka škola strukovnih studija, Akademija fudbala, Beograd

Apstrakt

Svaka kompanija teži da održi postojeću likvidnost i da ostvari napredak, tj. da se razvija. Tako nešto može da se ostvari putem investiranja. Investiranje može da bude u proizvodnji, u pogledu novih tehnologija, novih proizvoda itd. A uz takav oblik investiranja, ima slučajeva investiranja preduzeća u vrednosne papire finansijskog tržišta čime ostvaruje profit. Kod investicija postoji mikro i makro aspekt.

Kada se vrši investiciona analiza i prilikom investicionog menadžmenta, odnosno ocene i rangiranja projekta ključajno je značajna klasifikacija na nezavisne i međusobno isključive investicione projekte. I teoretski i praktično su prisutna dva glavna pristupa procene i merenja finansijskih koristi ili efekta investicionih projekata: tradicionalni ili računovodstveni pristup i savremeni ili finansijski pristup.

Investiciona odluka odnosi se na prihvatanje ili odbacivanje predloga na osnovu 4. metode određivanja neophodnog kapitala: metode procene stope povraćaja ; metode perioda povraćaja ; metoda interne stope povraćaja i metoda neto sadašnje vrednosti.

Metoda procene stope povraćaja je zapravo odnos prosečnog godišnjeg profita posle oprezivanja i investicije u određeni projekat.

Metode perioda povraćaja uzimaju u obzir veličinu i razgraničenja vremenskih tokova novca u svakom periodu veka projekta. Metoda diskontovanih tokova su interna stopa povraćaja i metoda sadašnje vrednosti.

Metodom sadašnje vrednosti svi povraćaji novca se diskontuju na sadašnju vrednost, koristeći traženu stopu povraćaja.

Indeks profitabilnosti projekta drugim rečima odnos korisnosti i troškova, odnos je sadašnje vrednosti i kasnijeg priliva novca i početnih troškova.

U vremenu inflacije preduzeća manje ulažu jer je manja stopa povraćaja a samim tim i smanjen faktor motivacije.

Kada se donose investicione odluke postoje izvestan rizik jer sasvim sigurno je nemoguće postojanje jedne precizne tabele, kalkulacija koja bi imala sve nepreračunljive i nedokučive uticaje i veličine koje mogu imati uticaj na ishod određenog projekta.

Zbog toga razmatranje unapređivanja i predviđanja treba da budu glavni prioritet u procesu dolaženja do optimalne odluke.

Ključne reči: investicije / metode određivanja neophodnog kapitala / profitabilnost

Pojam investiranja i investicije

Svako preduzeće kao polaznu osnovu ima očuvanje egzistencije i obezbeđivanje konstantnog željenog razvoja.

Preduzeće želi da obezbedi opstanak i trenutno i u budućnosti, da obezbedi kontinuitet sadašnjeg i budućeg efikasnog funkcionisanja. Uglavnom se ovaj sintetizovan osnovni cilj preduzeća dalje precizira kroz dva dopunska cilja:

- obezbeđenje kontinuiteta funkcionisanja, tj. obezbeđenje egzistencije poslovnog sistema;
- obezbeđenje kontinuelnog nastavka efikasnog funkcionisanja, tj. obezbeđenje kontinuelnog željenog razvoja poslovnog sistema.

Svoj cilj preduzeće pokušava da realizuje u sadašnjim uslovima i sadašnjem vremenu, ali razmišlja se i o skorijoj budućnosti. Kada se obezbede uslovi za trenutni opstanak preduzeće teži ka stalnom razvijanju i postizanja visokog nivoa kvaliteta za budući rad. Shodno tome definiše se dugoročni plan i politika koja sadrži osnovne ciljeve i načine realizacije istih. Ciljevi investiranja i investiciona politika, kao direktna posledica ciljeva preduzeća, zadržani su u dugoročnoj razvojnoj politici preduzeća. Sa druge strane, samo konkretnim investicionim akcijama u okviru definisane investicione politike, može se zasnivati ostvarenje i razvoj politike preduzeća.

Kriterijum odabira investicija je zapravo mera valjanosti pojedinih investicionih akcija, mera dostizanja postavljenih ciljeva investiranja i na osnovu njega se određuje koju od raspoloživih investicionih akcija treba realizovati.

Kao i drugi ekonomski fenomeni investicije imaju svoj mikro i makro aspekt. Na makro nivou to su različite varijante kapitalnog koeficijenta kao odnosa između investicija i proizvodnje, u finansijskoj literaturi i praksi to su najčešće prosečni i marginalni kapitalni koeficijent. Prosečni kapitalni koeficijent pokazuje koliko jedinica kapitala (osnovnih i obrtnih sredstava), odnosno ukupnih investicija je angažovano u stvaranju jedinica proizvodnje, dok marginalni kapitalni koeficijent predstavlja odnos između prirasta investicija i prirasta proizvodnje. Investicioni menadžment na mikro nivou, odnosno na nivou preduzeća ima za cilj da ograničeni kapital za investiranje alokira na optimalne svrhe, programe kako bi se maksimiziralo ostvarenje njegovih ekonomskih ciljeva.

U uslovima razvijenog finansijskog tržišta i pristupa preduzeća takvom tržištu investiranje se mora shvatiti u širokom smislu. Pored investiranja u projekte, poslovne poduhvate u preduzeću, bilo u modernizaciji postojeće, bilo u novu proizvodnju, pogone, fabrike ili delatnosti, i preduzeće može neangažovani slobodni kapital plasirati i u vrednosne papire finansijskog tržišta i tako ostvariti zaradu.

Investicije, kao sastavni deo celovitosti procesa alokacije ekonomskih resursa u vremenu, važe za jedno od najbitnijih područja ekonomske teorije, iz dve osnovne ekonomske karakteristike:

- ograničenost i mogućnost alternativne upotrebe ekonomskih resursa;
- budući razvoj, kao pretpostavka poptunijeg zadovoljenja potreba u budućnosti.

Investicioni projekti i investicioni kriterijumi

Investicioni predlozi ili projekti, kao alternativne mogućnosti internog ulaganja unutar preduzeća, mogu se klasifikovati na:

- nove proizvodne ili proširenje postojećih;
- izmeštanje opreme ili objekata;
- istraživanja i razvoj;

- istražni radovi;
- drugi projekti.

Za potrebe investicione analize i investicionog menadžmenta, odnosno ocene i rangiranja projekta od vitalne je važnosti podela na nezavisne i međusobno isključive investicione projekte. Nezavisnim projektima se smatraju oni koji ne konkurišu jedan drugome, odnosno ukoliko izbor jednog projekta ne podrazumeva istovremeno odbacivanje drugog. Nasuprot njima, međusobno isključivi projekti se međusobno isključuju, tako da izbor jednog projekta znači automatsko odbacivanje drugog.

Kapitalna ulaganja involviraju:

- generisanje investicionih predloga;
- procenu novčanih ili tokova gotovine za te predloge;
- vrednovanje novčanih tokova;
- selekciju projekta baziranu na prihvaćenim kriterijumima;
- kontinuirano ponovno vrednovanje investicionih projekata nakon njihovog prihvatanja.

Svaka od nabrojanih aktivnosti odnosno korektnost njenog sprovođenja poboljšava objektivnost i kvalitet investicionog upravljanja i šansu za izbor optimalnog plasmana kapitala.

U teoriji i praksi su prisutna dva osnovna pristupa procenjivanju i merenju finansijskih koristi ili efekta investicionih projekata:

- tradicionalni ili računovodstveni pristup;
- savremeni ili finansijski pristup.

Prvi predstavlja projekciju godišnjeg finansijskog rezultata ekonomskom veku projekta i njihovo poređenje sa uvoženim sredstvima – kapitala. Iskazivanje rentabilnosti ulaganja na ovaj način zavisi od korišćenih izvora i njihove kombinacije, i od toga da li se ona iskazuje na osnovu bruto ili neto dobitka.

Najnovija finansijska teorija je zato promovisala, praksa prihvatila pristup iskazivanja efekata investicionih projekata preko njihovog delovanja na tokove novca.

Prednost neto novčanog toka, odnosno finansijskog pristupa neto novčanim tokovima, u odnosu na računovodstveni, bazirana na njegovom diferencijalnom dobitku su:

- razumljivost donosioca odluka, čak i onima koji nisu dovoljno finansijski obrazovani;
- determinisanost buduće investicione aktivnosti preduzeća upravljaju neto novčanim tokovima.

Ovde će se ukazati samo na bazične elemente projekcije novčanih tokova u funkciji proračuna i valorijacije efekata investicionih programa koja čine:

- inicijalno, kao i svako kasnije kapitalno ulaganje u realizaciju datog projekta kao novčani odliv;
- neto povećanje budućeg toka gotovine koje se očekuje od projekta, odnosno tok godišnjih finansijskih koristi u ekonomskom veku projekta;
- iznos gotovine koji će biti oslobođen kada se projekat likvidira po sistemu svog veka trajanja kao novčani priliv.

Kao osnovni kriterijum investicija u finansijskoj literaturi se navode cena kapitala i standardna stopa prinosa.

Cena kapitala kao kriterijum se bazira na nespornoj činjenici da kapital bez obzira na njegove izvore ima svoju cenu na logici da vredi ulagati ako će očekivana zarada po osnovu drugih realno raspoloživih alternativnih investicionih mogućnosti. Pri tome, utvrđivanje cene kapitala preduzeća je od suštinskog značaja za svako preduzeće ne samo u funkciji

investicionog kriterijuma, nego optimalnog komponovanja njegove finansijske strukture.

Za razliku od cene kapitala, klasične stope prenosa na uložena sredstva su više empirijski zasnovan kriterijum, koji uprkos tome ima dosta široku praktičnu primenu. Kao standardne stope prinosa susreću se ili koriste:

- željena stopa prinosa na nova ulaganja;
- stvarna stopa prinosa na postojeća ulaganja;
- prosečna stopa prinosa za datu privrednu granu;
- ciljna stopa prinosa na postojeća ulaganja.

Metode procene

Investiciona odluka će biti ili usvajanje ili odbijanje predloga na osnovu 4. metode određivanja potrebnog kapitala:

1. metode procene stope povraćaja;
2. metode perioda povraćaja;
3. metoda interne stope povraćaja;
4. metoda neto sadašnje vrednosti.

Procena stope povraćaja

Ova obračunska mera predstavlja odnos prosečnog godišnjeg dobita posle oporezivanja i investicije u projekat. U prethodnom primeru nove mašine, prosečna godišnja knjigovodstvena zarada za petogodišnji period je 2100\$, a početno ulaganje u projekat je 18000\$. Zbog toga: Prosečna stopa povraćaja = $2100/18000=11,76\%$.

Kada bi prihod bio promenljiv za posmatranih 5 godina, prosek bi bio obračunat i uključen u brojilac. Jednom, kada je prosečna stopa povraćaja za investicioni predlog izračunata, može se uporediti sa traženom stopom povražaja da bi se određeni investicioni predlog prihvatio ili odbacio.

Ako se pretpostavi da se ima 3 investiciona predloga, od kojih svaki košta 9000\$, i od kojih svaki ima ekonomski i amortizacioni vek 3 godine i tako će se očekivati da će svaki od 3 investiciona predloga osigurati knjigovodstveni profit i tokove novca kroz naredne 3 godine, sledi:

PERIOD	PROJEKAT A		PROJEKAT B		PROJEKAT C	
	profit	priliv	profit	priliv	profit	priliv
1	3000	6000	2000	5000	1000	4000
2	2000	5000	2000	5000	2000	5000
3	1000	4000	2000	5000	3000	6000

Svaki predlog će imati istu prosečnu stopu povraćaja $29999/90000$ ili 22,22%, a ipak, retko će koje preduzeće posmatrati projekte kao jednako povoljne. Najveći broj preduzeća dalo bi prednost projektu A koji osigurava veće ukupne novčane koristi u prvoj godini. Zbog toga, prosečna stopa povraćaja ne udovoljava svim željama kao metoda izbora projekta.

Razdoblje povraćaja investicionog projekta govori o broju godina koje su potrebne da se nadoknadi početno novčano ulaganje. To je odnos početnog ulaganja i godišnjih novčanih prihoda u periodu povraćaja. U primeru to iznosi: Period povraćaja = $18000/5700=3,16$ godina.

Ukoliko godišnji novčani prihodi nisu jednaki, posao oko izračunavanja je nešto teži. Ukoliko se pretpostavi da su godišnji novčani prihodi u prvoj godini 4000\$, u drugoj i trećoj godini 6000\$, a u četvrtoj i petoj godini 4000\$, u prve tri godine 16000\$ početnog uloga će biti

vraćeno a u četvrtoj godini sledeće 4000\$. U odnosu na početno ulaganje od 18000\$, period povraćaja je 3 godine + 2000\$/4000\$ ili 3,5 godina.

Interna stopa povraćaja

Opšti je utisak da zbog raznih nedostataka stope internog povraćaja i metode perioda povraćaja, metode diskontovanih tokova novca osiguravaju objektivniju osnovu za ocenjivanje i izbor investicionih projekata. Ove metode uzimaju u obzir veličinu i razgraničenja vremenskih tokova novca u svakom periodu veka projekta. Metoda diskontovanih tokova su interna stopa povraćaja i metoda sadašnje vrednosti.

Potrebno je napomenuti da je interna stopa povraćaja investicionog predloga diskontna stopa koja izjednačava sadašnju vrednost očekivanih izdataka sa sadašnjom vrednošću očekivanih primanja.

Označava se sa r , tako da:

$$\sum_{i=0}^n (A_i/(1+r)^i) = 0$$

gde je : A_i – povraćaj novca u periodu t , bilo da se radi o troškovima ili prihodima,
 n – period u kojem se očekuje priliv novca.

Ako se prosečan novčani trošak događa u vremenu 0, prethodni izraz se može prikazati kao:

$$A_0 = A_1/(1+r) + A_2/(1+r)^2 + \dots + A_n/(1+r)^n$$

Prema tome, r je stopa koja diskontuje buduće prilive novca – A_1 - A_n da bi ih svela u početni trošak u periodu 0. U primeru problem se rešava na sledeći način :

$$1800 \text{ NJ} = 5700/(1+r) + 5700/(1+r)^2 + 5700/(1+r)^3 + 5700/(1+r)^4 + 5700/(1+r)^5.$$

Rešavajući ovaj zadatak dolazi se do rešenja da je interna stopa povraćaja 17,57%.

Kriterijum na osnovu kog se prihvata ili odbacuje projekat, jeste poređenje interne stope povraćaja sa traženom stopom povraćaja. Ako je interna stopa veća od tražene stope, projekat se prihvata, ako je manja projekat će biti odbačen. Ako je tražena stopa 12%, primeni li se ovaj kriterijum investicioni predlog koji je razmatran biće prihvaćen. Prihvatanje projekta čija je interna stopa povraćaja veća od tražene stope povraćaja, trebalo bi da rezultira povećanjem tržišnih cena deonica, zbog toga što preduzeće prihvata projekat sa povraćajem većim nego što je zahtevano.

Neto sadašnja vrednost

Metoda interne stope povraćaja i metoda sadašnje vrednosti kod koje se diskontuju povraćaji novca, imaju sličan pristup u planiranju neophodnog kapitala. Metodom sadašnje vrednosti svi povraćaji novca se diskontuju na trenutnu vrednost, koristeći traženu stopu povraćaja. Neto sadašnja vrednost za predloženu investiciju dobija se po obrascu:

$$NSV = \sum_{t=0}^n A_t/(1+k)^t$$

gde je: k - tražena stopa povraćaja.

Ako je zbir ovih diskontovanih tokova novca 0 ili više, predlog se prihvata, ako je zbir manji od 0, predlog se odbacuje. Drugi način na koji se može pokazati kriterijum prihvatanja je sledeći: Projekat će biti prihvaćen ako sadašnja vrednost novčanih prihoda bude veća od sadašnje vrednosti novčanih rashoda. Pristup kriterijumima prihvatanja u ovom slučaju je isti

kao i princip kod interne stope povraćaja. Ako je tražena stopa povraćaja takva da osigurava povraćaj koji investitori očekuju da će preduzeće zaraditi na investicionom projektu, a preduzeće prihvati predlog sa neto sadašnjom vrednošću većom od 0, tržišna cena deonica bi trebala da poraste. Preduzeće će prihvatiti projekat čiji je povraćaj sredstava veći od povraćaja koji bi bio potreban da bi tržišne cene deonica ostale nepromenjene.

Ako se pretpostavi da je tražena stopa povraćaja posle oporezivanja 12% lako je utvrditi neto sadašnju vrednost u datom primeru pomocu sledećih izraza:

$$NSV = -18000 + 5700/(1+0,12) + 5700/(1+0,12)^2 + 5700/(1+0,12)^3 + 5700/(1+0,12)^4 + 5700/(1+0,12)^5 = -18000 + 20547 = 2547\$$$

Indeks profitabilnosti

Indeks profitabilnosti projekta ili odnos korisnosti i troškovi, odnos je sadašnje vrednosti i budućih priliva novca i početnih troškova. Izračunava se sa sledećom formulom:

$$Pi = \left[\sum_{t=1}^n At / (1+k)^t \right] / Ao$$

a za dati primer indeks profitabilnosti iznosi:

$$Pi = 20547 \text{ NJ} / 18000 \text{ NJ} = 1,14$$

Uvek dok je indeks profitabilnosti 1 ili veći, investicioni predlog je prihvatljiv. Pri izračunavanju indeksa profitabilnosti izračunava se neto indeks, a ne agregatni indeks. Agregatni indeks je odnos sadašnje vrednosti novčanih prihoda i sadašnje vrednosti novčanih rashoda. Neto indeks se koristi da bi se napravila razlika između početnog troška i budućih novčanih troškova.

Inflacija i odluke o investiranju

Kad postoji inflacija to se manifestuje manjom realnom stopom povraćaja i smanjenom motivacijom preduzeća da investira kapital. Stanje priliva novca poboljšao bi se uvođenjem progresivne metode amortizacije, ali i pored toga prethodna tvrdnja bi opet bila na snazi. Preduzeća jednostavno u vreme inflacije nisu motivisana. Samim tim ulažu manje, traže investicije sa kraćim periodom povraćaja.

Kod procenjivanja priliva novca važno je da preduzeće uzme u obzir anticipiranu inflaciju. Vrlo često postoji pretpostavka da će u veku trajanja projekta nivo cena ostati isti. Pristrasnost se javlja u procesu selekcije, jer je tražena stopa povraćaja projekta obično zasnovana na tekućim troškovima kapitala, koji u sebi sadrže premiju za anticipiranu inflaciju.

Izračunavanjem neto tokova novca na ovaj način dobija se isti rezultat kao i ranije kada je nakon oduzimanja amortizacije utvrđen neto prihod, obračunati porezi na takav prihod i onda oduzet porez od godišnjih ušteda da bi se dobio neto tok novca.

Matematički izraz:

5

$$NSV = \left[\sum [It(1,10)^t - Ot(1,10)^t] \cdot (1-0,40) + 20000 \cdot 0,40 \right] / (1,13)^t - 100000 = 11056 \text{ NJ}$$

gde je: It – priliv novca u posmatranoj godini, Ot – trošak novca u posmatranoj godini, t – posmatrana godina.

Rezultati su pristrasni uprkos tome što u određenom smislu diskontna stopa obuhvata elemente anticipirane buduće inflacije, dok procena tokova novca ne sadrži te elemente. Pretpostavka da postojeća stopa inflacije 10% i da se očekuje takvo kretanje u sledećih pet godina, znači da ukoliko novčana primanja i novčani izdaci rasli po toj stopi, neto sadašnja vrednost projekta bi bila prema prethodnom izrazu 11056\$.

Rizici prilikom investiranja

Rizik i neizvesnost kod investiranja

Sve odluke koje se odnose na kapitalne investicije su prikazivane sve do ovog koraka kao da se bez izuzetaka temelje na tačnom predviđanju budućih troškova i prihoda. Projektovana stopa prinosa u slučaju konkretno datog predloga u tom slučaju proističe iz takvih cifara. U prikazanim primerima vreme trajanja investicija je strogo definisano. Malo je investicionih projekata koji se ograničavaju na precizno naveden životni vek izložen u prvobitno datim u svrhu predviđanja, pošto je bilo koja, tj. svaka odluka u vezi sa utroškom kapitala uvek podložna nepoznatom razvoju događaja u kasnijem periodu. Tok budućih dešavanja može da utiče na troškove investicije, na trenutne troškove, na veličinu tržišta, pa prema tome i na finalni obim prodaje, kao i na cene po kojima je moguća prodaja proizvoda. Zato se može reći da je vrlo teško postojanje jedne precizne tabele, kalkulacija koja bi okupila i obuhvatila sve nepreračunljive i nedokučive uticaje i veličine koje mogu da utiču na ishod nekog projekta, a poslovne odluke se ipak zasnivaju na tipu jedne jednostruke stope prenosa. Navedeno ne znači da su kriterijumi razvoja koji su upotrebljavani i prikazani loše osmišljeni i postavljeni. Oni na najbolji mogući način iskorišćavaju informacije na kojima se zasnivaju. Predstavljaju konvencionalan pristup valorizovanja investicija, procenjuju buduće ishode kao rezultat najbolje pogodjenog vremenskog rasporeda budućih događaja, nivoa budućih troškova i prihoda. Uz tako najbolje pogodjene, predskazane jedinstvene stope prinosa rukovodilac može da primeni lično prosudjivanje izgleda predloženog troška da preživi, opstane ili da donese zaradu. Drugčije rečeno, naslućivanje, odnosno nagađanje i dalje igra centralnu ulogu pri odabiru investicija. Bez obzira na to, tačno je kad se kaže, da je tokom poslednjih dvadeset godina u vezi sa investicijama iskustveno prošlo kroz znatne modifikacije u metodama i tehnicima evaluacije predloga. Medjutim, ta unapređenja nisu vezana za vremenski prilagodjene i podešene stope prinosa koje uzimaju u obzir vremensku vrednost novca.

Navedene promene u metodi ipak nisu dovoljne same po sebi da osiguraju najbolje moguće alate za donošenje odluka pri analizi investicija u budućnosti. Čak i da se prihvati da je rasuđivanje iskusnog direktora u stanju da bude održiv kriterijum pri izboru između alternativnih investicionih zahvata, ono ipak nije dovoljno da mu omogući da donese optimalnu odluku. To se može izvesti samo znatnim iskustvom u vezi sa specifičnim tipovima investicija. Neko stečeno ranije iskustvo u vezi sa konkretnim predlozima za trošenje kapitala može svakako da čini osnovu rasuđivanja za procenu sličnih projekata u budućnosti. Kad neko preduzeće puno puta ulazi u male investicije, verovatnoća da će konačne varijacije razlikovanja između predviđenih i stvarnih vrednosti doći do uprosečavanja koje važi za čitav niz takvih projekata. U tim slučajevima jedan jedinstveni indikator prihvatljivosti i poželjnosti projekta može biti dovoljan.

Nasuprot tome, kad se od nekog projekta za izdatak kapitala očekuje da će da izvrši uticaj na postojeći kapital preduzeća i na strukturu njene aktive, ovim zaključcima u vezi sa dovojnošću jednog jedinstvenog kriterijuma najboljeg predviđanja ne može da se pruži podrška. Vrlo je verovatno slabo i neuspešno stvarno odvijanje velikog projekta da izvrši znatan uticaj na finansijski uspeh preduzeća. Posledično gledano, dalje dividendski potencijal preduzeća i njegova tržišna snaga mogu da budu teško pogođeni i oštećeni, pa prema tome i snaga i sposobnost preduzeća da prikupi dalji dugoročni kapital namenjen ekspanziji, mogu da pretrpe značajna ograničenja. U slučaju predloga za prilično veliki izdatak kapitala suštinski je neophodno više informacija u vezi s mogućim budućim ishodima i izgledima za efikasnost projekta, u cilju boljeg dugoročnog korporativnog planiranja.

Unapređivanje podataka za odlučivanje

Razrada unapređivanja i predviđanja treba da budu najvažniji prioritet po pitanju dolaženja do prave odluke. Sve dok je širenjem tržišnog istraživanja, na primer, ili ekstrapolacijom moguće upravljati zabudne greške i nezavisnosti, te radnje treba preduzimati i vršiti. Međutim, isto kao što je cena ocenjivanja uvek bila i ostaje glavna briga rukovodećih računovodja, tako i troškovi prognoze treba da se u odnosu na dodatnu korist koju proizvode. Tamo gde je neophodan trošak da bi se doseglo minimalno uvećanje preciznosti prognoziranja, može i te kako da se pokaže da je takav izdatak neophodan.

I ovde većina rukovodilaca može da navede primere optimalistički i pesimistički raspoloženog procenjivanja. Jedan vrlo često korišćen metod za suzbijanje prikrivenih rizika i neizvesnosti javlja se tamo gde donosilac odluke apeluje za veći prinos od nekog predloga koji on sam smatra rizičnim. Kada izgleda da u onim mnogim varijabilnim činiocima koji određuju rentabilnost nekog projekta mogu da su skrivene znatne nezavisnosti, podizanje procentualnih izgleda da projekat bude odbijen, možda može da predstavlja nekakav štit za upuštanje u neizvesnost. Dobronamerno objašnjenje, međutim ovde glasi da je taj metod na neki način slab pošto donosilac odluke nikada ne može da zna veličinu konačnog rizika koji prihvata, a ne može i da zna pravu meru rizika kojima se odupire, bolje reći koje izbegava. Šta više, praksa neobrazloženog podizanja stope odbacivanja može da ograniči i suzi protok rentabilnih prilika koje su neophodne za trajno postojanje i rast i kvalitativni razvoj preduzeća.

Ispitivanje rezultata, studije će ukazati na one procene koje su kritične za ishod datog predloga. Po tom osnovu mogu da se naglase one oblasti u kojima je neophodno dalje istraživanje tačnosti i preciznosti prognoziranih podataka. Dodatna i posebna pažnja posvećena tim oblastima koje su od izuzetnog značaja za produktivnost predloga može i te kako da omogući poboljšanje prognoze. Najblaže gledano ti brojevi bi trebalo da budu jedna čvršća i pouzdanija osnova za donošenje zaključaka. Prognoze date investicije i konačna evaluacija investicija će pružiti značajnije informacije onom ko donosi odluke, srazmerno troškovima prognoziranja i raspoloživim znanjem.

Literatura

1. Ristić, Ž.; Komazec, S. I dr. (2006). *Berze i berzansko poslovanje*, Beograd: za izdavača Nenad Jelesijević.
2. Grozdanović, R.; Radojičić, M.; Vesić, J. (2006). *Ekonomija preduzetništva*, Čačak: Tehnički fakultet u Čačku.