

- ✓ Financijska analiza
- ✓ Vrijednost
- ✓ Interna i eksterna financijska analiza
- ✓ Povijest financijske analize
- ✓ Financijske vs realne investicije
- ✓ Investicijska analiza
 - ✓ Pojam i sadržaj
 - ✓ Razgraničenje
 - ✓ Struktura

Uvod u investicijsku analizu

Silvije Orsag

Financijska analiza

- ▶ Može joj se dodijeliti niz sadržaja
- ▶ Često se reducira na analizu financijskih izvještaja
 - ▶ Izvještaji jesu baza podataka za analizu
 - ▶ Financijska analiza se ne iscrpljuje na podacima iz izvještaja
- ▶ Za određenje treba poći od **objekta** i **predmeta** analize
 - ▶ Poduzeće mjesto posredovanja temeljnih mikroekonomskih subjekata – proizvođača i potrošača
 - ▶ Financijsko povezivanje poduzeća s okolinom
 - ▶ Javno dioničko društvo
 - ▶ Financijski instrumenti
 - ▶ Najčešće vrijednosni papiri

Financijska analiza

- ▶ **Fokusira se na financije poduzeća**

- ▶ Instrumenti financiranja
 - ▶ Povezivanje poduzeća s financijskom okolinom
 - ▶ Formaliziranje financijskih odnosa
- ▶ Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti

- ▶ **U središtu razmatranja vrijednost**

- ▶ Vrednovanje
- ▶ Upravljanje vrijednošću

Vrijednost

- ▶ Suvremena financijska analiza usmjerenja je utemeljenju i upravljanju vrijednošću
- ▶ Vrijednost se primarno opredjeljuje ekonomskim konceptom
 - ▶ novčani tokovi kao izraz ekonomskih dohodaka
 - ▶ međuvisnost rizika i nagrade – **riziku prilagođena diskontna stopa**
 - ▶ Sadašnja, diskontirana vrijednost očekivanih novčanih tokova
- ▶ Kapitalizacija ekonomskih dohodaka
 - ▶ Utrživih investicija
 - ▶ Poduzeća ili bilo koje druge imovine

Određenje ekonomske vrijednosti

$$W = V_1 \frac{I}{I+k} + V_2 \frac{I}{(I+k)^2} + \dots + V_T \frac{I}{(I+k)^T}$$

- **W** vrijednost profitabilne imovine
- **V** očekivani novčani tokovi
- **k** diskontna stopa - stopa kapitalizacije
- **T** vrijeme pritjecanja novčanih tokova

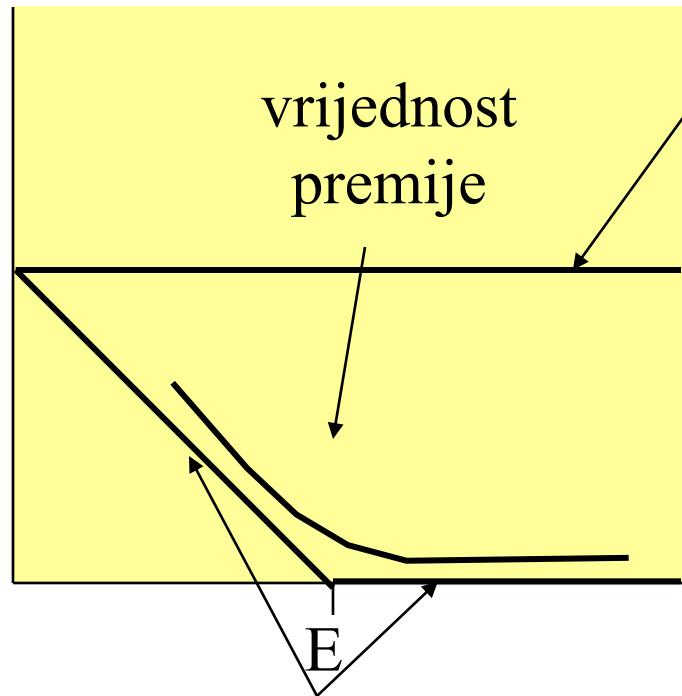
Vrijednost

- ▶ Sadašnja vrijednost očekivanih novčanih tokova
- ▶ Usporediva vrijednost
 - ▶ Relativna vrijednost
 - ▶ Korištenje multiplikatora vrijednosti
 - ▶ Oslanjanje na tržišne vrijednosti
 - ▶ Usporediva vrijednost kao varijanta ekonomske vrijednosti
 - ▶ Fundamentalna analiza multiplikatora
 - ▶ Isti rezultati kao i sadašnja vrijednost očekivanih novčanih tokova
 - ▶ Razlike prema ekonomskoj vrijednosti
 - ▶ Opredijeljena tekućim cijenama
 - ▶ Kratkoročni pogled na vrijednost

Vrijednost fleksibilnosti

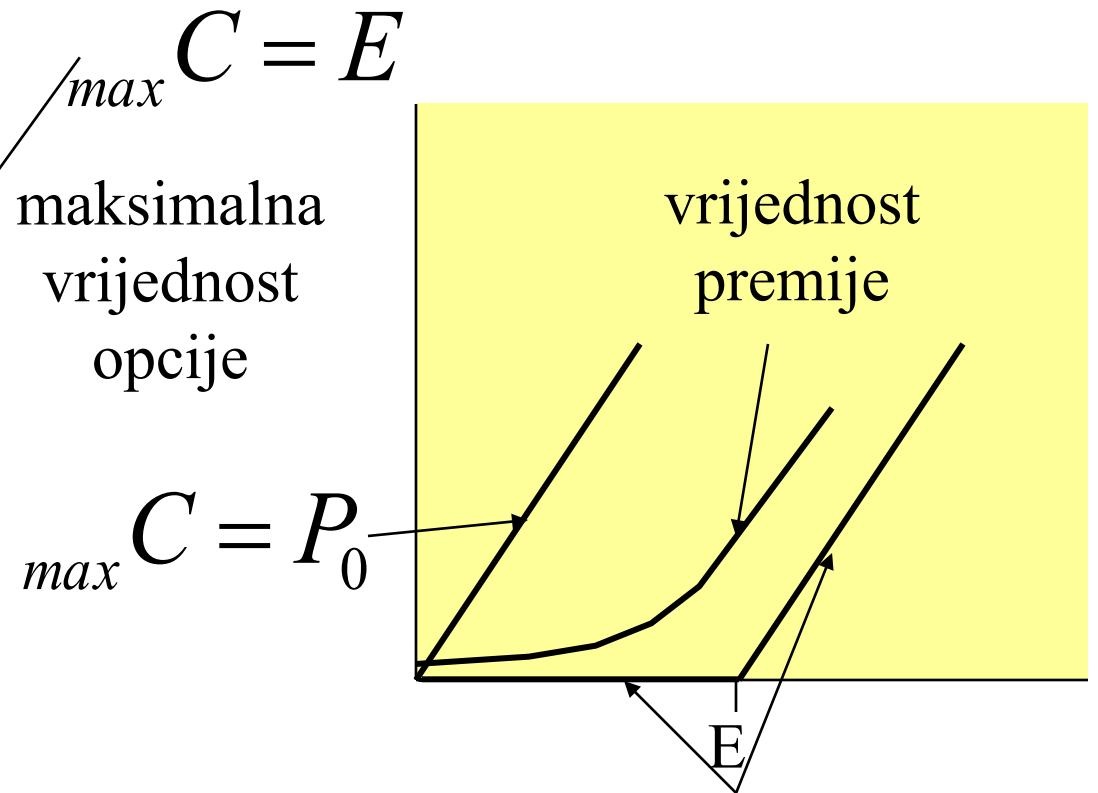
- ▶ Ekonomска vrijednost ne mora djelovati kada se vrednuju moguće akcije s nekom imovinom
 - ▶ Opcije i neke druge izvedenice
 - ▶ Prezadužena tvrtka
 - ▶ Razvoj poduzeća
- ▶ Alternativni pristup vrednovanju
 - ▶ Vrednovanje opcija
 - ▶ Investicije s rizikom koji se mijenja promjenom cijene “vezane imovine”
- ▶ Vezana imovina
- ▶ Veza s ekonomskom vrijednošću

Struktura vrijednosti put opcije



$$\min X = \max(E - P_0; 0)$$

Struktura vrijednosti call opcije



$$\min C = \max(P_0 - E; 0)$$

Financijska analiza

- ▶ Analiza vrijednosti i upravljanje vrijednošću
- ▶ Dva pristupa analizi
 - ▶ Interni
 - ▶ Sa stajališta poduzeća
 - Upravljanje poduzećem i financijskim sredstvima
 - Cilj: povećanje bogatstva vlasnika
 - ▶ Upravljačke, Korporacijske ili Poslovne financije
 - ▶ Eksterni
 - ▶ Analizira vrijednosne papire i druge financijske instrumente sa stajališta upravljanja investicijama
 - Upravljanje investicijama u portfoliju
 - Cilj: povećanja prinosa/vrijednosti portfolija
 - ▶ Analiza vrijednosnih papira, Investicijska analiza (teorija), Portfolio teorija
 - ▶ Analiza poslovnih kombinacija

- Financijske vs realne investicije
- Financijske investicije
 - ⌚ Investicije u financijsku imovinu
 - ⌚ Primarno utrživi vrijednosni papiri
 - ⌚ U fokusu eksterne analize
- Realne investicije
 - ⌚ Investicije u realnu imovinu
 - ⌚ Složenije investicije slabe likvidnosti i slabe djeljivosti
 - ⌚ Profitabilni investicijski projekti
 - ⌚ U fokusu interne analize
 - ⌚ Budžetiranje kapitala

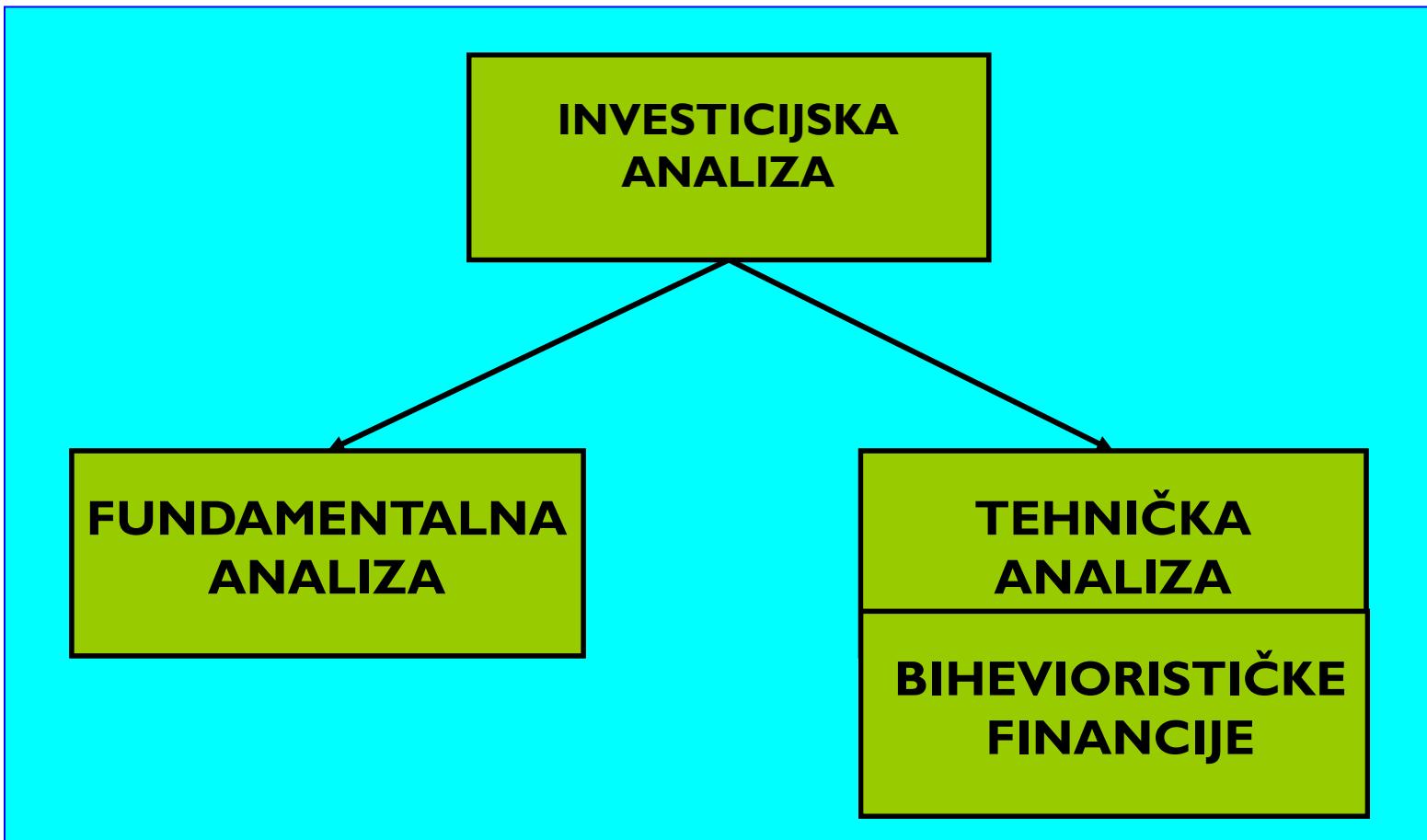
Povijest finansijske analize

- ▶ Analiza vrijednosnih papira
 - ▶ Tehnička analiza
 - ▶ Analiza finansijskih izvještaja
 - ▶ Uključivanje ekonomskih čimbenika u analizu
 - ▶ Graham & Dodd, Security Analysis, 1934.
- ▶ Razvoj korporacijskih financija
- ▶ Intenzivniji razvoj fundamentalne analize
- ▶ Integracija interne i eksterne analize

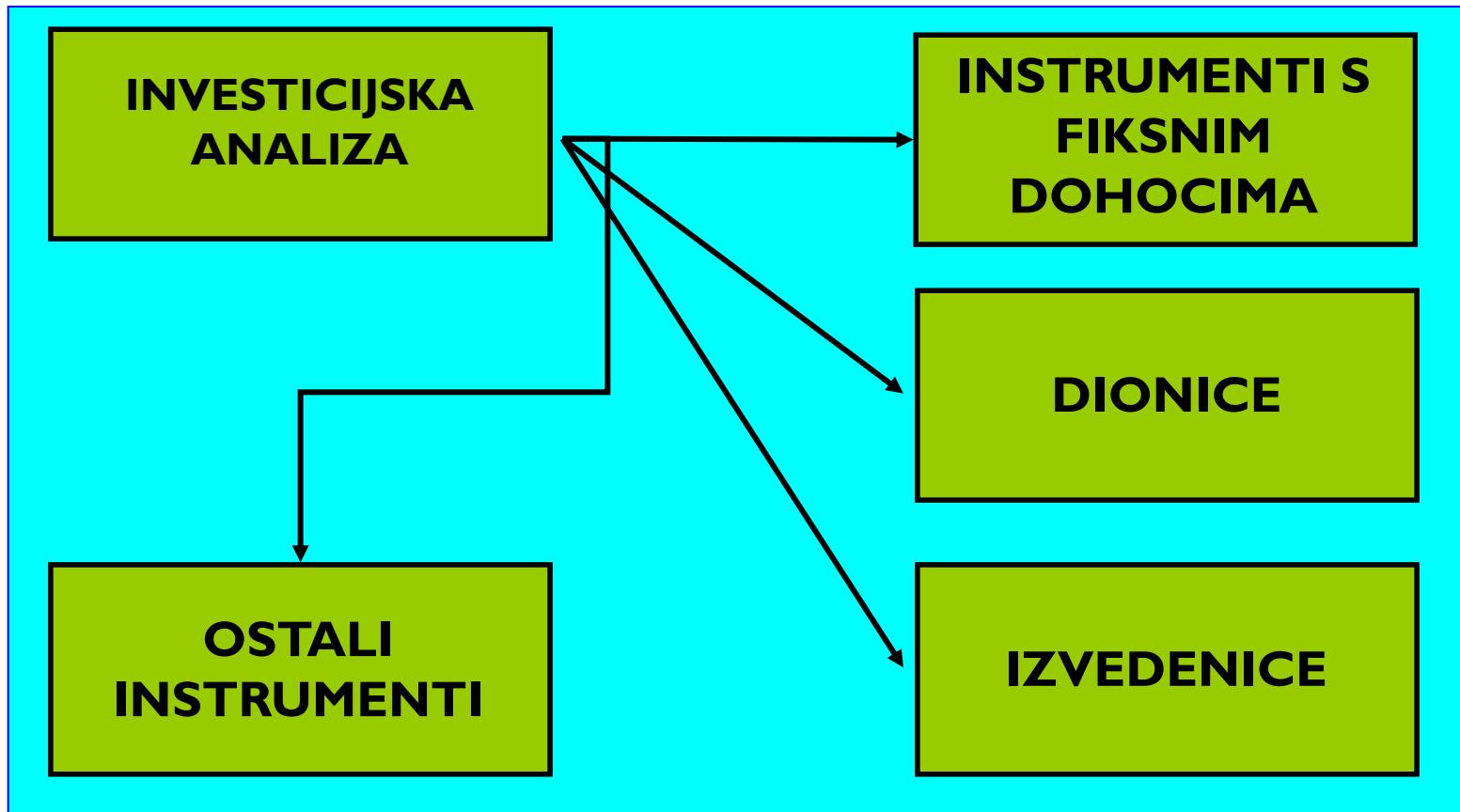
Investicijska analiza

- ▶ Dio cjelokupne financijske analize
 - ▶ Eksterni pristup financijskoj analizi
 - ▶ Analiza vrijednosnih papira
 - ▶ Vrednovanje financijskih instrumenata
 - ▶ Upravljanje vrijednošću investicijskog portfolija
- ▶ Djelatnost financijskih eksperata
 - ▶ Financijski analitičari
 - ▶ Portfolio menadžeri
- ▶ Teorijska financijska disciplina – investicijska teorija
- ▶ Nastavna disciplina

Razgraničenje investicijske analize



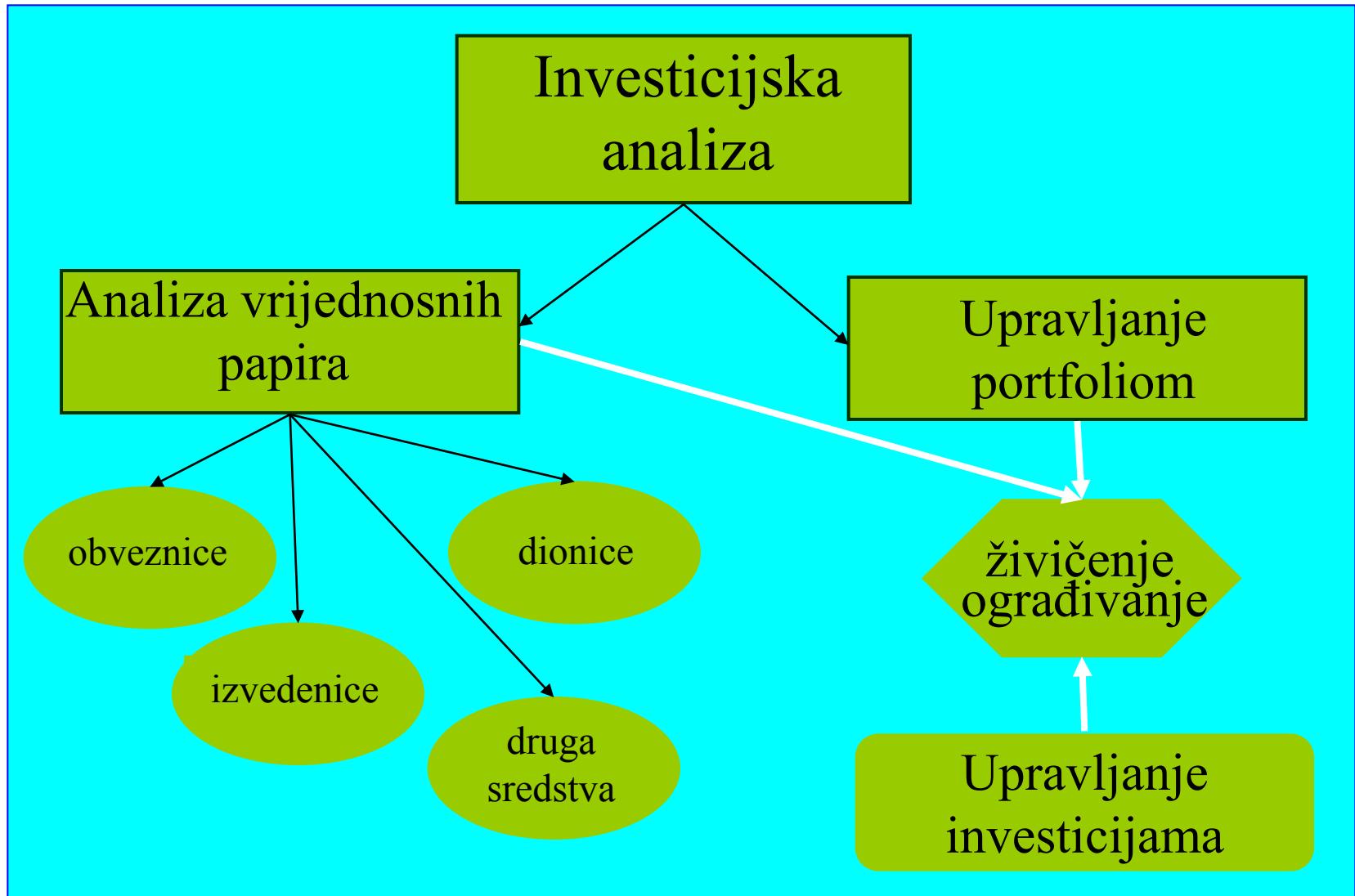
Analiza vrijednosnih papira



Suvremena investicijska analiza

- ▶ **Započinje 1952.**
 - ▶ Modernom teorijom portfolija
 - ▶ Harry Markowitz
- ▶ **Teorije tržišta kapitala**
 - ▶ Indeksni modeli
 - ▶ Pravac tržišta kapitala
 - ▶ CAPM i APT
- ▶ **Hipoteza efikasnog tržišta**
- ▶ **Opcijsko vrednovanje**
 - ▶ Binomno vrednovanje
 - ▶ B/S model i varijacije
- ▶ **Biheviorističke financije**

Razgraničenje investicijske analize



Historia magitra vitae est

- 80 godišnja povijest tržišta
 - ➲ Povijest stalnih uspjeha
 - ➲ Povijest stalnih gubitaka
 - ➲ Povijest stalnih fluktuacija (J. P. Morgan)
- Podvale i korupcija – vs regulacija
 - ➲ Prije velikog sloma – zakoni plavog neba
 - ➲ Kasne šezdesete – nakon regulacije
 - ➲ Na početku novog milenija
 - ➲ Sekuritizacija

Desilo se i velikom fizičaru

- 1720. Sir Isaac Newton je posjedovao dionice South Sea Company
- Najatraktivnije dionice Engleske
- Osjećajući da tržište izmiče kontroli rekao je: mogu izračunati kretanje nebeskih tijela, ali ne i pomahnitalost ljudi
- Nakon toga Newton je prodao dionice i zaradio 7.000 funti ili 100%-tni prinos na inicijalnu kupnju istih dionica
- Nekoliko mjeseci kasnije u zamahu divljeg entuzijazma tržišta, Newton je ponovo kupio dionice South Sea Company
- Po znatno višoj cijeni i u toj transakciji izgubio 20.000 funti