

PREDGOVOR

Knjiga *Moderna portfolio teorija i analiza performansi*, koja se nalazi pred čitalačkom publikom, nastala je s ambicijom da bude sveobuhvatni udžbenik za studente osnovnih studija Ekonomskog fakulteta koji mogu koristiti i portfolio analitičari, investicioni savjetnici, brokери i "dileri" zainteresovani za osnovne koncepte mjerenja prinosa i rizika, te formiranja optimalnih portfolija. Polazna motivacija za pisanje ovog udžbenika bila je da se studentima Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Zenici, kao i studentima u Bosni i Hercegovini i cijelom regionu, pojednostavi složena tema moderne portfolio teorije i analize performansi. Knjiga ilustrira nekoliko različitih ekonomskih segmenata, te brojne realne i praktične primjere finansijskog ambijenta tako da olakšava razumijevanje ove poprilično složene i široke materije.

Namjera autora bila je također da dopuni i proširi postojeću literaturu koja se bavi problematikom moderne portfolio analize i mjerenja performansi, finansijskih tržišta i institucija, investicijskog menadžmenta, analize vrijednosnih papira, teorijskih i praktičnih aspekata portfolio menadžmenta. Knjiga sadrži i opisuje teorijska i praktična dostignuća autora u kontekstu moderne portfolio teorije i analize performansi, što omogućava studentima da na jednostavan način razumiju i usvoje znanja iz navedene oblasti.

Moderna portfolio teorija i analiza performansi se sastoji iz tri dijela, koja nisu strogo razdvojena, a obuhvataju osam poglavlja.

Prvo poglavlje - "**Izvori finansijskih informacija**" objašnjava značaj javnih, finansijskih i drugih informacija, publikacija i indeksa za donošenje odluka u domenu investiranja. Akcenat je u ovom poglavlju stavljen na značaj praćenja kretanja berzanskih tržišta, kao i na uspješnost novih emisija vrijednosnih papira.

Drugo poglavlje - "**Osnovni indikatori metrike dionica**" se bavi odabranom skupinom tržišnih i knjigovodstvenih indikatora vrednovanja dionica s ciljem da se definiraju podcijenjene, precijenjene i eventualno realno vrednovane dionice. Posebno je istaknut značaj analize dionica s potencijalom rasta/pada pomoću tzv. Grahamovog modela. Ono, što čini ovo poglavlje posebno bogatim i interesantnim, je empirijska analiza realnih evropskih i domaćih preduzeća, te interpretacija dobijenih rezultata predstavljena putem dodatnih priloga u tekstu knjige.

"**Osnovni indikatori metrike i rejtingovanja obveznica**", treće poglavlje knjige, prikazuje i opisuje obveznice kao eksterni vid finansiranja kako preduzeća tako i Vlade. Plastično jasno pojašnjenje korelacije između cijena i vrijednosti obveznica, kao i mjera kamatnog rizika čini ovo poglavlje izuzetno značajnim jer daje poseban doprinos objašnjenju navedene problematike. U ovom poglavlju se analiziraju trajanja obveznica na konkretnim primjerima odabrane skupine preduzeća iz Bosne i Hercegovine. Pored toga na sistematičan način se predstavlja rejtingovanje obveznica, kao i značaj agencija za rejtingovanje u kontekstu mjerenja kreditnog rizika, utjecaja na kamatnu stopu i kompanijin trošak duga.

Četvrto poglavlje - "**Investicioni fondovi**" bavi se ulogom i značajem investicionih kompanija u upravljanju i daljem ulaganju prikupljenih sredstava, kako od strane pojedinaca tako i od pravnih lica, s ciljem daljeg investiranja i uz poštovanje principa minimiziranja rizika i ostvarivanja većeg prinosa. U ovom poglavlju je sistematično elaborirana historija nastanka investicionih fondova, te njihova uloga u upravljanju i revidiranju portfolija, kao i performanse poslovanja investicionih fondova. Praktična ilustracija lepeze, ne samo finansijskih indikatora već i mjera tržišne koncentracije poslovanja fondovske industrije na tržištu kapitala Bosne i Hercegovine, ovo poglavlje čini posebno interesantnim.

Peto poglavlje - **“Savremena portfolio teorija”** na sistematičan način opisuje utemeljitelje, nastanak i razvoj portfolio teorije. U ovom poglavlju je posebno istaknut i objašnjen značaj portfolio analize za mjerenje rizika i prinosa, odnosno za efikasno upravljanje portfolijem. Poglavlje je bogato različitim ilustracijama koje se odnose na proračune korelacionih matrica, diversifikacije kako domaćih tako i inostranih dionica različitih kompanija.

U šestom poglavlju knjige - **“Modeli nastali na osnovama savremene portfolio teorije”** detaljno su objašnjeni modeli nastali na osnovama moderne portfolio teorije, kao što su na primjer model za vrednovanje kapitalne aktive (CAPM) i model arbitražnog vrednovanja (APT). Prilog *Mogućnosti primjene CAPM modela na tržištu kapitala Bosne i Hercegovine* ima poseban značaj u šestom poglavlju. Naime, autorovo testiranje u ovom prilogu ističe nužnost prilagođavanja postojeće metodologije i nudi jedan sasvim novi pogled na mogućnosti primjene CAPM modela budući da je danas broj istraživanja novih modela na rubnim tržištima kapitala vrlo ograničen.

Sedmo poglavlje - **“Konstrukcija i optimizacija portfolija”** predstavlja jedan od centralnih dijelova udžbenika. U sedmom poglavlju se objašnjava metodologija alokacije, izgradnje, konstrukcije i upravljanja domaćim i regionalnim portfolijima uz pomoć moderne softverske podrške. Prikazan je cijeli niz praktično kreiranih matrica korelacije između domaćih, regionalnih i svjetskih berzanskih indeksa, između matrica kovarijanse i empiriskog pronalaženja optimalnih portfolija. Navedeni primjeri “ostavljaju prostor” za dalje praćenje i nadogradnju statističkih podataka i analize, a sve s ciljem pronalaženja *trade-off* situacije između prinosa i rizika.

“Efikasnost finansijskih tržišta” je posljednje poglavlje u knjizi i na jednostavan način opisuje tri najznačajnije forme tržišne efikasnosti, kao i njihov utjecaj na ponašanje cijena vrijednosnih papira. Poglavlje također pojašnjava problematiku cijena, tj. odgovara na pitanje: da li cijene zaista predstavljaju refleksiju novih informacija ili ne, te rješava nedoumicu: da li se može “pobijediti” neefikasno tržište.

Kao autor pretpostavljam da će ovaj udžbenik potaknuti i pozitivne i negativne kritičke ocjene. Iako je sam proces istraživanja i pisanja bio motiviran najboljim namjerama i prožet predanim radom, svjestan sam da su propusti u radu mogući. Stoga prihvatam odgovornost za sve greške u nadi da nisu materijalne prirode, kao i eventualne primjedbe i sugestije koje će svakako biti korisne za naredna izdanja.

Svoj konačan oblik i strukturu knjiga je dobila na osnovu sugestija recezenata prof.dr. Dejana Šoškića, prof.dr. Dejana Erića i prof.dr. Dženana Đonlagića kojima se ovom prilikom zahvaljujem. Zahvaljujem se i izdavaču - Ekonomskom institutu u Beogradu koji je omogućio da ova knjiga dopre do čitalačke publike u zemlji i u regionu i lektorici Mirjani Palavri na jezičkom poboljšanju teksta.

Posebnu zahvalnost dugujem svojoj mlađoj sestri Almi i majci koja je pružala nesebičnu duhovnu i moralnu podršku kako bih istrajao u završetku ovog udžbenika. Takođe, veliku zahvalnost za dodatnu motivaciju u istraživanju ove teme dugujem mojim dragim studentima četvrte godine diplomskog studija na predmetu Portfolio analiza koji predajem na Ekonomskom fakultetu u Zenici. Na kraju, za dobru saradnju i sve lijepe trenutke i iskustva u radnom okruženju zahvaljujem se mojim kolegama s Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Zenici.

Beograd – Sarajevo- Zenica, maj 2020. godine

van.prof.dr.sci. Almir Alihodžić

