ZA ULAGAČE POČETNIKE

AI u analizi dionica i sastavljanju portfelja

Kako čitati podatke o tvrtkama, procijeniti rizike i provjeriti odgovore umjetne inteligencije.

12	praktičnih zadataka za AI
02	primjera tvrtki iz javnih financijskih izvještaja
01	ogledni portfelj s provjerljivim izračunima

Rast dobiti sam po sebi ne objašnjava cjelokupno financijsko stanje tvrtke. Broj društava u portfelju također sam po sebi ne otkriva koliko je rizik diversificiran.

IZDANJE / STUDENI 2026.

UVOD I SADRŽAJ

Od pitanja do provjerljive odluke

Pri odabiru dionice treba razumjeti poslovanje, njegovo financiranje i cijenu koju plaćate za vlasnički udio. Kod portfelja je važno i koliko se rizici pojedinih ulaganja preklapaju. Umjetna inteligencija može pronaći dokumente, objasniti pojmove i pripremiti izračune. Pouzdanost zaključaka ipak treba procijeniti provjerom izvora i korištenih pretpostavki.

Dva primjera koja ćemo pratiti

Microsoft je u fiskalnoj 2025. povećao neto dobit za 15,5 %, ali mu je slobodni novčani tok pao za 3,3 %. Ovdje slobodni novčani tok znači novčani tok iz poslovnih aktivnosti umanjen za novčana ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu. [1] Model sa šest izmišljenih dioničkih pozicija ima 60 % vrijednosti u tehnologiji. Sam broj tvrtki ne pokazuje raspodjelu rizika.

Započnite planom ulaganja i odabirom instrumenta. Zatim prođite analizu tvrtke, sastav portfelja i njegovo praćenje. Svaki zadatak od P01 do P12 ima vlastite ulazne podatke i referentni primjer. Iz sadržaja ili registra na kraju možete izravno otvoriti odgovarajuću stranicu.

Rad s AI-jem i izvornim dokumentima 03

Dionice, ETF-ovi i CFD-ovi 05

Plan ulaganja i sastav portfelja 06

Poslovanje, izvještaji, vrednovanje i rizici 09

Udjeli, koncentracija, valute i scenariji 20

Troškovi i redovito praćenje 28

Povezivanje nalaza i metodologija 32

Pojmovnik, registar zadataka i izvori 34

Povijesni primjeri tvrtki odnose se na 2023.–2025. Modelni izračuni nisu preporučena raspodjela portfelja. Ažurirano izdanje i provjera izvora: 17. studenoga 2026.

RAD S UMJETNOM INTELIGENCIJOM

Što AI može učiniti za ulagača

Bez generativne umjetne inteligencije ulagač traži financijske izvještaje, čita ih i unosi podatke u tablicu. Alat s pristupom internetu može preuzeti dio posla: pronaći službeno izvješće, izdvojiti stavke i objasniti njihovo značenje. Ulagač zatim provjerava brojke, definicije i procjene na kojima počiva rezultat.

Zadatak	Što radi AI	Što provjeriti
Razumjeti tvrtku	Opis poslovanja iz službenog izvješća.	Točnu tvrtku, razdoblje i izvore prihoda.
Pripremiti financijski pregled	Odabrati podatke i izračunati promjene.	Stavke izvještaja, valutu, jedinice i formule.
Ispitati rizike	Objasniti dokumentirane rizike i protuargumente.	Razlikovati događaje od mogućih posljedica.
Provjeriti portfelj	Izračunati udjele i grupirati ulaganja.	Obuhvat, trenutačne vrijednosti i preklapanja.
Pratiti promjene	Usporediti nove i prethodne rezultate.	Usporedivost razdoblja i načina izvještavanja.

Uvjerljiv odgovor još uvijek može biti pogrešan

AI može spojiti podatke iz različitih godina, zamijeniti milijune i milijarde ili navesti izvor koji ne potvrđuje tvrdnju. FCA upozorava na netočne i zastarjele informacije te potrebu njihove provjere. [3] Otvorite navedeni izvor: sam naziv nije dokaz da ga je alat ispravno pročitao.

Mogućnosti alata nisu jednake. Nemaju svi pristup pretraživanju interneta, cijelim dokumentima ili pouzdanom kalkulatoru. Ako se izvor ne može otvoriti, rezultat mora ostati nepotpun. Podatak koji nedostaje ne smije se zamijeniti neoznačenom procjenom.

Studija uspoređuje metode rada. Ne mjeri uštedu vremena, točnost pojedinih AI modela ni njihovu investicijsku uspješnost.

RAD S IZVORNIM MATERIJALIMA

Kako oblikovati upite i provjeriti odgovore

Prompt je pisana uputa umjetnoj inteligenciji. Odaberite zadatak, unesite podatke u uglate zagrade i upotrijebite cijeli tekst. Za društvo čijim se dionicama trguje često su dovoljni naziv i, prema potrebi, burzovna oznaka. Alat ne zna vaše ciljeve ni portfelj ako mu ih sami ne navedete.

Korak	Postupak
1. Pripremite alat	Provjerite može li pretraživati internet ili čitati priloge. Po potrebi uključite pretraživanje.
2. Pošaljite zadatak	Kopirajte cijeli prompt i unesite podatke. Za ponavljanje primjera dodajte i povijesne ili modelne uvjete.
3. Provjerite rezultat	Pronađite ključni iznos u izvoru. Provjerite tvrtku, razdoblje, valutu, jedinicu i značenje. Ponovno izračunajte zbroj.

Ako AI ne može otvoriti izvješće, preuzmite ga sa službene stranice za ulagače i priložite. Zatražite naziv financijskog izvještaja i stavke ili broj stranice. Za zaključak pitajte na kojim se podacima temelji. Drugi odgovor istog alata nije zamjena za provjeru izvornog dokumenta.

Koristite samo nužne podatke

Izmišljeni primjeri služe za vježbu. Za vlastitu situaciju radije navedite zaokružene iznose ili postotne udjele i provjerite uvjete obrade podataka. U javne AI alate ne unosite lozinke, brojeve računa, osobne identifikatore ni cjelovite osobne izvode. Podaci o vašoj financijskoj situaciji također mogu biti osjetljivi. [4]

Primjeri odgovora u studiji autorski su referentni prikazi. Nisu snimljeni odgovori jednog testiranog AI modela. Prikazuju kakav sadržaj i provjerljivost treba imati upotrebljiv rezultat. Pojedini alat može odgovoriti drukčije.

Svaki se zadatak može koristiti zasebno. P03 namjerno koristi Microsoft i povijesne godine; za drugu tvrtku promijenite naziv, razdoblja i kontrolne vrijednosti.

ODABIR INSTRUMENTA

Najprije utvrdite što kupujete

Analiza tvrtke nije isto kada posjedujete njezinu dionicu i kada trgujete izvedenicom povezanom s cijenom dionice. Prije čitanja izvještaja provjerite pravnu prirodu instrumenta. Naziv tvrtke na platformi nije dovoljan.

Instrument	Što predstavlja	Što istražiti
Dionica	Vlasnički udio u društvu; prava ovise o klasi dionice i načinu držanja.	Poslovanje, cijenu, rizike, troškove i skrbništvo.
ETF	Udio u fondu kojim se trguje na burzi. Može držati raznu imovinu ili koristiti drukčiju strategiju.	Usmjerenje, sastav, koncentraciju, praćenje indeksa i troškove.
CFD	Ugovor čiji rezultat ovisi o cijeni temeljne imovine. Ne posjedujete dionicu ni udio u fondu.	Polugu, maržu, pravila zatvaranja i troškove držanja.

Široko usmjeren ETF može rasporediti ulaganje na mnogo društava. Usko specijaliziran fond ipak može ostati vrlo koncentriran. ETF-ovi s polugom i inverzni ETF-ovi na pojedinačne dionice nose posebne rizike. Sam naziv ETF ne jamči odgovarajuću diversifikaciju. [10] [11]

Financijska poluga omogućuje izloženost veću od položenog osiguranja, odnosno marže. Kretanje cijene podloge zato može izazvati mnogo veću postotnu promjenu uloženog iznosa. Za CFD-ove vrijede i posebna pravila zaštite, ovisno o režimu i kategoriji klijenta. [9] [13]

Primjeri portfelja koriste u cijelosti plaćene dionice bez kredita ili poluge. Šest fiktivnih pozicija služi za objašnjenje izračuna, a ne kao preporučeni portfelj za početnika.

Upozorenje o riziku CFD-ova

CFD-ovi su složeni instrumenti s visokim rizikom brzog gubitka novca zbog poluge. Prema podacima Investaga od 17. studenoga 2026., 74,25 % računa malih ulagača gubi novac pri trgovanju CFD-ovima kod ovog pružatelja. Razmotrite razumijete li njihovo funkcioniranje i možete li podnijeti visok rizik gubitka. [14]

01 / INVESTICIJSKI PLAN

Odredite cilj ulaganja i prihvatljivu razinu rizika

Portfelj je skup ulaganja jednog ulagača. Njegov sastav treba odražavati svrhu novca, vrijeme do korištenja i financijsku sposobnost podnošenja gubitka. Spremnost gledati pad cijene na zaslonu može se razlikovati od mogućnosti podmirenja neplaniranog troška nakon gubitka prihoda.

Novac potreban uskoro zahtijeva drukčiji pristup od kapitala s dugim horizontom. Ni dugi horizont ne jamči pozitivan prinos. Podjela kapitala između vrsta imovine, primjerice dionica, obveznica i gotovine, zove se alokacija imovine. Kupnjom obveznice ulagač posuđuje novac izdavatelju pod određenim uvjetima i među ostalim snosi rizik neplaćanja. Odabir pojedinih dionica dolazi nakon odluke o alokaciji. [5]

Ulazni podatak: Krenite od svrhe ulaganja. Za vježbu koristite fiktivne ili zaokružene iznose.

P01 **Pitanja prije sastavljanja portfelja**

Početnik sam u ulaganju. Pomogni mi razjasniti investicijski plan. Postavljaj pitanja jedno po jedno, najviše osam. Utvrdi cilj, horizont, početne i redovite uplate, pričuvu u odnosu na troškove, dugove i stabilnost prihoda, moguća povlačenja novca, posljedice gubitka i vrijeme za upravljanje. Povezana pitanja možeš spojiti. Razlikuj spremnost na rizik od financijske sposobnosti podnošenja gubitka. Ne traži identifikatore ni točne osjetljive podatke; dovoljni su rasponi i modelni iznosi. Zatim sažmi odgovore i otvorena pitanja. Ne predlaži konkretne investicije ni univerzalne postotke. Objasni nepoznate pojmove. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Sažetak mora odgovarati vašim odgovorima. Neizvjesnost i nedostajući podatak ne smiju postati čvrsta pretpostavka.

Iz plana treba biti jasno koji novac može ostati uložen i tijekom nepovoljnih razdoblja. Ako to ne znate, najprije dopunite proračun i obveze. Odabir određene dionice neće riješiti taj problem.

P01 / REFERENTNI PRIMJER

Što otkriva početni razgovor

Nakon slanja P01 započnite rečenicom: „Želim postupno izgraditi kapital za budućnost.” Sljedeći je razgovor izmišljen. Svaki redak prikazuje pitanje i odgovor ulagača.

Pitanje AI-ja	Odgovor ulagača
Čemu služi novac?	Izgradnji kapitala za budućnost.
Kada ćete ga trebati?	Za otprilike deset godina.
Koje uplate planirate?	10 000 EUR u početku i 200 EUR mjesečno.
Kolika vam je pričuva u odnosu na troškove?	6 000 EUR; nužni troškovi 1 500 EUR mjesečno.
Koji dugovi i prihodi utječu na mogućnosti?	Nemam kredita; prihod smatram stabilnim.
Hoćete li trebati povremene isplate?	Zasad ih ne planiram.
Što bi vam značio gubitak 2 000 EUR?	Zabrinuo bi me; ne znam bih li prodao.
Koliko vremena možete posvetiti upravljanju?	Oko jedan sat mjesečno.

Sažetak odgovora

Horizont je deset godina, uz početnu uplatu od 10 000 EUR i planiranih 200 EUR mjesečno. Pričuva pokriva četiri mjeseca navedenih troškova. Reakcija na gubitak i posljedice mogućeg prekida prihoda ostaju otvorena pitanja. Konkretnu strukturu portfelja još nismo odredili.

Četiri mjeseca proizlaze iz računa 6 000 / 1 500. To ne potvrđuje da je pričuva dovoljna jer ovisi i o obvezama, pouzdanosti prihoda i mogućim troškovima. Stabilan prihod navod je ulagača, a ne provjereno jamstvo.

Spremite sažetak i ispravite netočnosti. P10 pokazuje što pad znači u eurima. Sat vremena mjesečno pomaže i pri procjeni koliko zahtjevan portfelj možete dugoročno pratiti.

OD PLANA DO SASTAVA

Kako ciljeve pretvoriti u pravila portfelja

Investicijski plan treba pretvoriti u kriterije za odabir instrumenata i raspodjelu kapitala. Počnite od trenutka kada će novac biti potreban i posljedica gubitka. Zatim razmotrite ulogu svake vrste imovine. Dionice, obveznice i gotovina nose različite rizike; nijedna ne zadovoljava sve potrebe. [5]

Odluka	Što zabilježiti
Svrha i dostupnost novca	Koje troškove pričuva treba pokriti i koji novac može ostati uložen. Kada može doći do isplate.
Raspodjela po vrstama imovine	Ulogu svakog dijela te podnošljiv pad ili ograničenu dostupnost novca.
Način ulaganja	Hoćete li analizirati pojedine tvrtke ili fondove; koliko rada zahtijevaju izbor i praćenje.
Granice koncentracije	Koji je udio jedne tvrtke, sektora ili zajedničkog rizika u skladu s planom.
Upravljanje i provjera	Kada ćete provjeravati rezultate, udjele, troškove i osobne financije te preispitati odluku.

Ova studija ne propisuje univerzalno primjerene postotke. Odabranu raspodjelu treba opravdati vlastitim ciljevima, mogućnostima i sposobnošću podnošenja nepovoljnih kretanja. Scenarij u P10 pokazuje posljedice konkretne raspodjele, a P11 troškove koji umanjuju rezultat.

Ako razmišljate o fondu

Počnite nazivom ili ISIN-om, jedinstvenim identifikatorom vrijednosnog papira. Zatražite od AI-ja dokumente upravitelja, sastav fonda s datumom, cilj ulaganja i troškove. Provjerite kupujete li udio u fondu ili CFD vezan uz fond. Ako je sastav nepotpun, nije moguće precizno izračunati sva preklapanja. [10]

Sljedeća poglavlja objašnjavaju analizu pojedinih tvrtki. Korisna su i ulagačima u fondove jer pojašnjavaju o čemu ovise rezultati temeljnih ulaganja.

02 / POSLOVANJE TVRTKE

Otkrijte odakle dolaze prihodi

Poznat naziv ili proizvod ne objašnjava cjelokupno poslovanje. Ulagač mora znati što tvrtka prodaje, tko joj plaća i koje troškove ima. Pretplate, jednokratna prodaja opreme i oglašavanje mogu se različito ponašati tijekom usporavanja gospodarstva.

Tvrtke mogu poslovanje podijeliti na izvještajne segmente. Oni otkrivaju izvore prihoda i rezultata, ali ne moraju odgovarati svakoj zasebnoj djelatnosti. Istražite i ovisnost o velikom kupcu, dobavljaču ili tehnologiji.

Ulazni podatak: Naziv tvrtke, po potrebi i burzovna oznaka.

P02 **Poslovni model bez reklamnih tvrdnji**

Objasni početniku kako [naziv tvrtke] ostvaruje prihode. Na službenoj mrežnoj stranici ili u registru nadzornog tijela pronađi najnovije godišnje izvješće i novije službene objave koje mijenjaju opis poslovanja. Navedi razdoblja i datume. Ukratko opiši proizvode, kupce, izvještajne segmente, glavne troškove i ovisnosti. Odvoji tvrdnje uprave od dokumentiranih činjenica. Dodaj poveznice na relevantne odjeljke i tri pitanja za daljnje istraživanje. Ako izvor ne možeš otvoriti, reci to i zatraži dokument; ne izmišljaj podatke. Objasni stručne pojmove. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Potvrdite tvrtku i razdoblje. Otvorite dijelove izvješća koji podupiru glavni opis poslovanja.

Tvrdnje uprave o konkurentskim prednostima promatrajte kao navode koje treba provjeriti. Dokumentiran rast prodaje, promjene marži i uvjeti ugovora s kupcima mogu ih precizirati. Povoljna ocjena AI-ja nije dovoljna.

P02 / POVIJESNI PRIMJER

Microsoft: tri segmenta u 2025.

U P02 unesite „Microsoft" i dodajte: „Koristi godišnje izvješće za 2025. i opiši samo to povijesno razdoblje." Sljedeća podjela odnosi se na fiskalnu godinu završenu 30. lipnja 2025. [1]

Izvještajni segment	Primjeri proizvoda	Izvori prihoda
Productivity and Business Processes	Microsoft 365, Dynamics, LinkedIn	Pretplate, licence i usluge.
Intelligent Cloud	Azure i poslužiteljski proizvodi	Korištenje oblaka, licence i podrška.
More Personal Computing	Windows, Xbox, pretraživanje	Licence, uređaji, igre i oglašavanje.

Kupci su tvrtke, javne ustanove i kućanstva. Troškovi su, među ostalim, vezani uz infrastrukturu, razvoj i prodaju. Poslovanje ovisi i o podatkovnim centrima te isporuci tehnologije. Očekivanja uprave o AI-ju odnose se na budućnost i mogu se provjeriti u kasnijim rezultatima.

Tri pitanja nakon čitanja izvješća

Koje aktivnosti rastu? Kako se uz prihode mijenjaju troškovi? Koliko ulaganja tvrtka treba za daljnji rast?

Više izvora prihoda ne znači nužno nizak rizik. Različite djelatnosti mogu ovisiti o istim kupcima ili infrastrukturi. Povijesne segmente ne treba automatski prenositi u aktualnu analizu; reorganizacija može promijeniti strukturu i usporedne podatke.

Opis poslovanja objašnjava odakle dolaze prihodi. Sljedeće ćemo u izvještajima provjeriti koliko se pretvara u dobit i novčani tok.

Izvor [1]: Business – Operating Segments; Management's Discussion and Analysis. Odnosi se na 2025., a ne na sadašnju segmentnu strukturu.

03 / FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Razlikujte dobit, novčane tokove i gotovinu

Račun dobiti i gubitka prikazuje poslovanje tijekom razdoblja. Bilanca prikazuje imovinu i njezino financiranje na određeni datum. Izvještaj o novčanim tokovima prikazuje kretanje novca. Konsolidirani izvještaji prikazuju grupu kao cjelinu nakon isključivanja unutargrupnih transakcija. [6]

Pokazatelj	Značenje
Prihodi	Iskazana prodaja proizvoda i usluga; naplata može uslijediti kasnije.
Neto dobit	Računovodstveni rezultat nakon rashoda i poreza.
Novčani tok iz poslovanja	Novčani tokovi osnovne poslovne djelatnosti.
Izdaci za materijalnu imovinu	Plaćanja, primjerice, za zgrade i opremu.
Slobodni novčani tok (FCF)	Ovdje poslovni novčani tok umanjen za navedene izdatke za imovinu.

Ulazni podatak: Zadatak već sadrži tvrtku i povijesno razdoblje.

P03 **Tablica provjerljivih financijskih podataka**

Na Microsoftovoj službenoj stranici pronađi godišnje izvješće za 2025. Sastavi tablicu za 2023.–2025. s prihodima, neto dobiti, novčanim tokovima iz poslovanja i novčanim izdacima za dugotrajnu materijalnu imovinu. Koristi konsolidirane podatke u milijunima USD. Navedi završetke fiskalnih godina, poveznice i izvorne nazive stavki. Izdatke prikaži pozitivnim brojevima. Izračunaj slobodni novčani tok kao poslovni novčani tok umanjen za te izdatke te promjene 2025. u odnosu na 2024. Prikaži formule, definicije i ograničenja. Ako izvješće ne možeš otvoriti, zatraži ga; ne nadopunjuj procjenama. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: FCF za 2025. u ovom primjeru iznosi 71 611 milijuna USD. Za drugu tvrtku promijenite naziv, godine, stavke i kontrolne iznose.

P03 / POVIJESNI PRIMJER

Microsoft: dobit je porasla, a slobodni novčani tok se smanjio

Koristite P03 bez izmjena. Svi su podaci konsolidirani, u milijunima USD; fiskalne godine završavaju 30. lipnja. Izdaci su prikazani pozitivno. FCF i postotne promjene izračunani su iz navedenih stavki. [1]

Pokazatelj	2023.	2024.	2025.	Promjena[1]
Prihodi	211 915	245 122	281 724	+14,9 %
Neto dobit	72 361	88 136	101 832	+15,5 %
Poslovni novčani tok	87 582	118 548	136 162	+14,9 %
Izdaci za materijalnu imovinu	28 107	44 477	64 551	+45,1 %
Slobodni novčani tok	59 475	74 071	71 611	−3,3 %

[1] Promjena 2025. u odnosu na 2024. FCF = poslovni novčani tok − izdaci za materijalnu imovinu. Za 2025.: 136 162 − 64 551 = 71 611. Godišnja promjena: (71 611 / 74 071 − 1) × 100 = −3,3 %.

Zašto se rezultati razlikuju

Prihodi i dobit iskazuju se prema računovodstvenim pravilima koja se ne moraju vremenski podudarati s plaćanjima. Amortizacija postupno prenosi vrijednost imovine u troškove i kada je novac plaćen ranije. Poslovni novčani tok ovisi i o naplati od kupaca te plaćanjima dobavljačima.

U ovom primjeru novčani izdaci za ulaganja rasli su brže od poslovnih novčanih tokova. FCF je zato pao unatoč rastu dobiti. Istodobno su gotovina i novčani ekvivalenti porasli s 18 315 na 30 242 milijuna USD između kraja 2024. i 2025. FCF nije promjena stanja gotovine. [1]

Što dalje istražiti

Provjerite obje stavke oduzimanja i razlog rasta ulaganja. Procijenite financiranje, svrhu i pretpostavke povrata. Ovako izračunani FCF ne obuhvaća sva ulaganja i financijske tokove ni sve nenovčane priraste imovine i najmova.

Izvor [1]: Income Statements – Total revenue, Net income; Cash Flows Statements – Net cash from operations, Additions to property and equipment; Balance Sheets – Cash and cash equivalents.

DRUGI PRIMJER TVRTKE

Alphabet: ista formula, drukčiji kontekst

Za kalendarsku 2025. Alphabet je iskazao 164 713 milijuna USD novčanog toka iz poslovanja i 91 447 milijuna USD kupnje dugotrajne materijalne imovine. Razlika iznosi 73 266 milijuna USD. U objavi rezultata tvrtka je naziva slobodnim novčanim tokom. [2]

Alphabet / mil. USD	2024.	2025.	Promjena
Poslovni novčani tok	125 299	164 713	+31,5 %
Izdaci za materijalnu imovinu	52 535	91 447	+74,1 %
Slobodni novčani tok	72 764	73 266	+0,7 %

Poslovni novčani tok snažno je porastao, ali veći izdaci za imovinu apsorbirali su najveći dio povećanja. FCF je zato ostao blizu prethodne godine. Za razumijevanje rezultata treba znati i što tvrtka gradi i koje koristi očekuje od ulaganja.

Što znači non-GAAP

Non-GAAP označava dopunski pokazatelj izvan standardnih mjera prema američkim računovodstvenim pravilima. Definicija i usklađenje s računovodstvenim podacima moraju biti jasni. Alphabet u izvješću odbija kapitalna ulaganja od poslovnog novčanog toka. [2]

Tablice same ne mogu rangirati dionice

Microsoftova fiskalna 2025. završila je 30. lipnja, a Alphabetova 31. prosinca. Tvrtke imaju različite djelatnosti i investicijske potrebe. Apsolutna vrijednost FCF-a zato nije dovoljna za usporedbu privlačnosti ulaganja. Nedostaju vrednovanje, usporediva razdoblja i detaljnija analiza poslovanja.

Zadatak za nastavak

Zatražite od AI-ja usporedbu definicija FCF-a, odbijenih stavki i završetaka izvještajnih razdoblja u izvornim izvješćima. Svaka razlika treba imati poveznicu na dokaz. Ako dokument nedostaje, alat ga treba zatražiti.

Izvor [2]: objava rezultata 4. veljače 2026., Consolidated Statements of Cash Flows, str. 6; usklađenje FCF-a, str. 8. Tablice su označene kao nerevidirane. Postotci su autorski izračuni.

04 / VREDNOVANJE

I dionica uspješne tvrtke može biti preskupa

Kupnjom dionice plaćate udio u budućim rezultatima tvrtke. Dobro poslovanje može pratiti nepovoljan investicijski rezultat ako je cijena već pretpostavljala još brži rast. Zato analizu treba nadopuniti vrednovanjem.

P/E je omjer cijene dionice i dobiti po dionici za određeno razdoblje. Pri cijeni od 100 EUR i godišnjoj dobiti od 5 EUR po dionici P/E iznosi 20. To nije zajamčeno razdoblje povrata: dobit se mijenja i ne mora biti u cijelosti isplaćena. Kod gubitka ili nulte dobiti uobičajeni pozitivni P/E nije primjenjiv. [6]

Pri izračunu razrijeđene zarade po dionici (diluted EPS) uzimaju se u obzir i potencijalne dodatne dionice ako bi njihovo izdavanje smanjilo zaradu po dionici. Podjela dionica mijenja njihov broj i cijenu po dionici, ali sama po sebi ne stvara vrijednost. Cijena i EPS moraju se odnositi na istu klasu dionica i biti usklađeni za isti učinak podjele. [1]

Ulazni podatak: Naziv tvrtke, a po potrebi klasa dionice i burza.

P04 **P/E s jasno definiranim ulazima**

Za [naziv tvrtke] pronađi zadnju dostupnu cijenu dionice iz izvora s datumom, vremenom i valutom. Iz službenih izvještaja uzmi razrijeđeni EPS iste dionice za zadnju završenu fiskalnu godinu. Ako nije jasno o kojoj je klasi dionice ili kojem instrumentu riječ, zatraži pojašnjenje. Provjeri valutu, klasu i prilagodbe nakon podjele dionica. Izračunaj P/E i označi da koristi EPS za cijelu fiskalnu godinu, a ne nužno zadnjih 12 mjeseci (TTM). Prikaži ulaze, razdoblje, poveznice i formulu. Objasni ograničenja. Ne forsiraj račun kod gubitka, nule ili nedostupnog podatka. Ne koristi zapamćenu cijenu niti zadaj nalog za kupnju. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Uskladite datum cijene i razdoblje EPS-a. Ne miješajte godišnji, TTM, procijenjeni ili prilagođeni P/E.

P04 / MODELNI PRIMJER

Što znači P/E od 20

U P04 dodajte: „Za vježbu koristi fiktivnu dionicu X. Modelna cijena na 1. listopada 2026. iznosi 100 EUR, a razrijeđena dobit po dionici za 2025. iznosi 5 EUR. Nije bilo podjele dionica. Ne traži podatke na internetu.”

Izračun

P/E = cijena dionice / godišnja dobit po dionici = 100 / 5 = 20. Cijena odgovara dvadeseterostrukoj iskazanoj godišnjoj dobiti po dionici.

Situacija	Cijena	Godišnji EPS	P/E
Zadani model	100 EUR	5 EUR	20
Ista cijena, niža dobit	100 EUR	4 EUR	25

Drugi redak mijenja samo pretpostavku dobiti. Prikazuje osjetljivost pokazatelja, ne predviđa budućnost. P/E može porasti i uz nepromijenjenu cijenu ako dobit padne. Sama vrijednost 20 ne znači da je dionica jeftina ili skupa.

Prije usporedbe provjerite dobit

Jednokratan prihod može privremeno povećati dobit i sniziti P/E. Slabija godina može imati suprotan učinak. Važni su održivost rezultata, dug, investicijske potrebe i očekivanja već uključena u cijenu. Pri usporedbi koristite istu vrstu EPS-a i objasnite različita računovodstvena razdoblja.

Kod stvarne tvrtke od AI-ja zatražite izvor cijene i konkretan redak izvještaja. Ako podaci nedostaju, odgodite izračun. Povijesni EPS može biti polazište, ali za aktualnu odluku trebaju i novije informacije o poslovanju.

Pitanje za nastavak

Koje pretpostavke o rastu i stabilnosti dobiti moram provjeriti da bih razumio ovaj P/E? Potkrijepi ih dostupnim podacima i ne određuj ciljnu cijenu.

05 / FINANCIRANJE TVRTKE

Dug promatrajte zajedno s dospijećima

Zajam pomaže financirati poslovanje ili ulaganja, ali stvara obvezu plaćanja kamata i otplate glavnice. Jedan iznos duga ne pokazuje može li ga tvrtka vratiti. Treba poznavati dospijeća, raspoloživu gotovinu i sposobnost stvaranja novčanih tokova.

Kod kamatonosnog duga od 100 milijuna EUR i gotovine od 40 milijuna EUR pojednostavljeni neto dug iznosi 60 milijuna EUR. To ne uključuje ograničenja korištenja gotovine ni skora dospijeća. Definicija može varirati ovisno o kratkoročnim ulaganjima i najmovima.

Najam je ugovoreno korištenje imovine uz plaćanje i može stvoriti obvezu u bilanci. Prikažite ga zasebno i provjerite nije li već uključen u dug. Bilanca sadrži i obveze koje nisu kamatonosni dug, primjerice račune dobavljača. [6] Refinanciranje znači zamjenu postojećeg duga novim financiranjem, koje nije zajamčeno.

Ulazni podatak: Naziv tvrtke.

P05 **Dug, raspoloživa gotovina i dospijeća**

Za [naziv tvrtke] pronađi najnovije službene financijske izvještaje i bilješke o dugu i gotovini. Koristi istu grupu i datum bilance. Navedi valutu, jedinice, poveznice i stavke. Razlikuj kamatonosni dug, dospijeća, kamatne uvjete i raspoloživu gotovinu. Najmove prikaži zasebno i izbjegni dvostruko računanje. Precizno definiraj što ulazi u neto dug, a što se odbija. Dodaj dokumentirane izvore otplate ili refinanciranja i označi nedostatke. Ako izvor ne možeš otvoriti, zatraži ga. Objasni rezultat, ali ne zaključuj o otplatnoj sposobnosti samo na temelju jednog broja. Upozori ako jednostavan neto dug ne odgovara sektoru. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Potvrdite glavne iznose, dospijeća i ograničenja gotovine. Za banke i osiguravatelje ovaj jednostavni pristup ne zamjenjuje sektorsku analizu.

P05 / MODELNI PRIMJER

Koliko je gotovine zaista raspoloživo?

Umjesto pretraživanja tvrtke unesite u P05 ovaj vježbovni isječak: „Fiktivna grupa X, 31. prosinca 2025., milijuni EUR: kamatonosni dug 100, od čega 35 dospijeva u roku od godine dana; gotovina 40, od čega je 10 ograničeno; obveze po najmu 12 izvan navedenog duga. Analiziraj samo te modelne podatke.”

Stavka	Mil. EUR	Značenje
Kamatonosni dug bez najmova	100	U ukupnom iznosu već je sadržano 35 milijuna EUR s dospijećem u roku od godine dana.
Dug koji dospijeva u roku od godine dana	35	Dio navedenog duga; ne dodaje se ponovno.
Ukupna gotovina	40	Od toga je 10 ograničeno.
Raspoloživa gotovina	30	Izračun: 40 − 10.
Obveze po najmu	12	Zasebno, izvan navedenog duga.

Dvije definicije neto duga

Ako se odbije sva gotovina: 100 − 40 = 60 mil. EUR. Ako se odbije samo raspoloživa gotovina: 100 − 30 = 70 mil. EUR. Oba izračuna u ovom modelu isključuju obveze po najmu.

Raspoloživa gotovina od 30 mil. EUR manja je od 35 mil. EUR duga dospjelog u godini. Razlika od 5 mil. ne dokazuje nesposobnost otplate. Tvrtka tijekom godine može stvoriti dodatni novac ili pribaviti financiranje, no isječak ne potvrđuje nijednu mogućnost.

Daljnja provjera treba obuhvatiti datume otplate, kamate, poslovne novčane tokove i uvjete refinanciranja. Provjerite i zašto je dio gotovine ograničen i kada može biti oslobođen.

Model ne uključuje buduće tokove ni dostupne kreditne linije i njihove uvjete. AI ne smije dodavati procjene i predstavljati ih kao činjenice.

06 / RIZICI I DOKAZI

Ispitajte i argumente protiv vlastite ideje

Kad vam je tvrtka zanimljiva, lako ćete uočavati prvenstveno informacije koje podupiru kupnju. AI može pojačati tu pristranost ako dobije jednostrano pozitivan zadatak. Korisna analiza ispituje i uvjete pod kojima početna pretpostavka više ne vrijedi.

Opis rizika mora objasniti mehanizam. Općenita tvrdnja o konkurenciji nije dovoljna: treba navesti može li sniziti cijene, povećati troškove privlačenja kupaca ili usporiti prodaju. Kod regulatornog spora važni su pogođena djelatnost i faza postupka.

Ulazni podatak: Naziv tvrtke i po želji rečenica zašto vas zanima.

P06 **Rizici i protuargumenti**

Za [naziv tvrtke] pronađi najnovije godišnje izvješće i novije službene objave. Objasni do pet dokumentiranih rizika: što se može dogoditi, kako bi pogodilo poslovanje i koji pokazatelj pratiti. Navedi izvore i datume. Za regulatorne i sudske sporove, gdje je moguće, uključi dokument tijela ili suda. Razlikuj stvarne događaje, moguće posljedice i tvrdnje stranaka. Ako navedem razlog interesa, istraži protuargument. Bez dokaza ne određuj vjerojatnost ni očekivani prinos. Ako izvor ne možeš otvoriti, reci to i zatraži dokument. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Otvorite izvore ključnih rizika. Navođenje rizika u izvješću ne znači da će se događaj sigurno zbiti.

Ako rast ovisi o novom kapacitetu, pitajte za završetak, proračun, iskorištenost i potražnju kupaca. Tako se teza može preispitati nakon novih rezultata. Uvjerljiva opisna procjena bez dokaza nije zamjena za procjenu vjerojatnosti.

P06 / MODELNI PRIMJER

Od rizika do konkretnog pitanja

U P06 dodajte: „Fiktivna tvrtka X, izvješće za 2025.: jedan kupac čini 45 % prihoda; 70 % duga ima promjenjivu kamatu; pokretanje novog kapaciteta kasni šest mjeseci. Zanima me očekivani rast kapaciteta. Za vježbu analiziraj samo ovaj isječak.”

Zadana činjenica	Moguća posljedica	Što pratiti
45 % prihoda od jednog kupca	Manje narudžbi moglo bi znatno smanjiti prihode.	Narudžbe, trajanje ugovora i uvjeti raskida.
70 % duga s promjenjivom kamatom	Rast stope mogao bi povećati kamatne troškove.	Stopu, zaštitu od kamata i datume promjene.
Novi kapacitet kasni šest mjeseci	Prihodi od proširenja mogu stići kasnije.	Novi datum, proračun i stvarno pokretanje.

Protuargument očekivanom rastu

Odgođeno pokretanje može pomaknuti korist od novog kapaciteta. Treba provjeriti mijenjaju li se proračun i potražnja. Isječak ne navodi gubitak kupca ni budući rast kamata.

Podatak od 45 % predstavlja udio u prihodima, ne vjerojatnost gubitka kupca. Ni kašnjenje samo po sebi ne određuje konačan gubitak projekta. Tablica razlikuje činjenice od uvjetovanih posljedica i navodi podatke potrebne za dopunu analize.

Kod stvarne tvrtke provjerite dokumente i odaberite pokazatelje za praćenje. P12 im se vraća nakon novih rezultata. Nakon analize pojedinih tvrtki treba ispitati i zajedničke rizike u portfelju.

07 / UDJELI U PORTFELJU

Računajte prema trenutačnoj vrijednosti

Udio pozicije označava njezin dio vrijednosti promatranog portfelja. Pozicija od 2 500 EUR u portfelju od 10 000 EUR ima udio od 25 %. Polazite od trenutačne tržišne vrijednosti, ne početnog troška kupnje. Vrijednosti u različitim valutama najprije preračunajte u jednu valutu na isti datum.

Odredite i obuhvat izračuna. Ako promatrate cijeli portfelj, uključite gotovinu i ostalu imovinu koja mu pripada. Ako promatrate samo dionički dio, tako označite rezultat. Isti postotni udio može predstavljati drugi iznos ovisno o obuhvatu.

Ulazni podaci: Popis ulaganja, aktualne vrijednosti, valute i datum; po potrebi gotovina.

P07 **Izračun i provjera udjela**

Izračunaj vrijednost i postotne udjele iz [ulaganje, aktualna vrijednost, valuta, datum]. Najprije utvrdi radi li se o cijelom portfelju ili dijelu te je li uključena gotovina. Provjeri jesu li pozicije potpuno plaćene bez kredita i poluge. Sve vrijednosti moraju biti s istog datuma. Kod različitih valuta traži referentnu valutu i potvrdi tečajeve s datumima i izvorima. Ako to ne možeš, zatraži preračunane iznose. Prikaži formulu, ukupnu vrijednost i udjele. Provjeri zbroj prije zaokruživanja i objasni odstupanja nakon njega. Ne miješaj kupovnu cijenu ili CFD maržu s vrijednošću dionice. Zatraži podatke koji nedostaju. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Uskladite ukupni iznos s istim obuhvatom računa. Kod CFD-a i financiranja kreditom jednostavan model dioničkih udjela nije dovoljan.

Referentni tečaj može dati manje odstupanje od vrednovanja kod pružatelja usluge. Najprije provjerite datum, vrijeme i tečaj. Za ovaj izračun nije potreban cijeli osobni izvod.

P07 / ZAJEDNIČKI MODEL PORTFELJA

Šest pozicija vrijednih 10 000 EUR

Unesite sljedeće iznose u P07 i dodajte: „Model na 1. listopada 2026. predstavlja cjelovit vježbovni portfelj potpuno plaćenih dionica bez kredita. Gotovina je nula. Sve aktualne vrijednosti preračunane su u EUR na isti datum.”

Pozicija	Vrijednost u EUR	Udio
A	2 500	25 %
B	2 000	20 %
C	1 500	15 %
D	1 500	15 %
E	1 500	15 %
F	1 000	10 %
Ukupno	10 000	100 %

Kontrolni izračun

Udio = vrijednost pozicije / vrijednost portfelja × 100. Za A: 2 500 / 10 000 × 100 = 25 %. Zbroj aktualnih vrijednosti iznosi 10 000 EUR, a udjeli ukupno 100 %.

Četvrtina vrijednosti modela nalazi se u tvrtki A. Taj podatak još ne govori koje rizike ona dijeli s drugim pozicijama. Potrebne su informacije o sektorima, poslovanju i drugim povezanostima.

Na vlastitom popisu najprije riješite pitanje gotovine koja nedostaje, različitih datuma i valuta koje nisu preračunane. Tek potom procijenite koncentraciju i scenarije. Isti model koristimo u P08–P10 kako bi se računi mogli međusobno usporediti.

Pozicije A–F su fiktivne tvrtke. Iznosi, udjeli i kasnije kategorije autorski su modelni podaci, a ne preporučena raspodjela kapitala.

08 / KONCENTRACIJA

Pronađite zajedničke izvore rizika

Više tvrtki može slično reagirati na istu promjenu u sektoru ili gospodarstvu. U portfelju zato pratite veličinu pojedinih pozicija i skupina. Raspodjela među različitim izvorima rizika naziva se diversifikacijom, ali ne uklanja rizik općeg pada tržišta. [5]

Razvrstavanje prema sektoru, sjedištu i valuti daje različite poglede na ista ulaganja. Skupine se mogu preklapati. Kod fondova treba proučiti i temeljne pozicije kako bi se obuhvatila društva koja držite izravno i putem fonda.

Ulazni podaci: Nazivi ulaganja, aktualne vrijednosti u jednoj valuti ili udjeli, zajednički datum i obuhvat.

P08 **Koncentracija i preklapanja**

Provjeri sastav portfelja [popis]. Najprije potvrdi obuhvat, uključujući gotovinu, i zajednički datum. Koristi vrijednosti u jednoj valuti ili udjele koji zbrojem daju 100 %; ako popis nije potpun, zatraži podatke. Izračunaj udjele i ukupni udio triju najvećih pozicija. U službenim izvješćima pronađi sektore i sjedišta te navedi klasifikaciju, poveznice i nejasnoće. Kod fondova pronađi sastav s datumom i ispitaj preklapanja. Ako je dostupan samo dio sastava, označi rezultat nepotpunim. Ne izmišljaj nepoznate kategorije i ne zbrajaj skupine koje se preklapaju. U fiktivnom modelu koristi samo zadane kategorije. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Potvrdite klasifikaciju najvećih pozicija. Deset najvećih udjela fonda nije dovoljno za izračun svih preklapanja.

Ni dva različita sektora ne jamče neovisne rizike. Tvrtke mogu dijeliti kupce, dobavljače ili osjetljivost na kamatne stope. Brojčani pregled tek je početak proučavanja tih povezanosti.

P08 / MODELNI PRIMJER

Tehnologija čini 60 % portfelja

Unesite cijeli model iz tablice u P08. Udjeli se odnose na 1. listopada 2026. i proizlaze iz eurovrijednosti u P07. Riječ je o cijelom vježbovnom portfelju, bez gotovine, fondova i poluge. Sektori i sjedišta zadani su pa ih AI ne treba tražiti kao stvarne tvrtke.

Pozicija	Sektor	Sjedište	Valuta[1]	Udio
A	Tehnologija	SAD	USD	25 %
B	Tehnologija	SAD	USD	20 %
C	Tehnologija	Nizozemska	EUR	15 %
D	Zdravstvo	Švicarska	CHF	15 %
E	Osnovna potrošnja	SAD	USD	15 %
F	Energetika	Norveška	NOK	10 %

[1] Valuta trgovanja. Sektori su modelne kategorije autora; valute u stupcu ne mijenjaju prethodno izračunane udjele u eurima.



Tehnologija obuhvaća A + B + C, dakle 60 %. Društva sa sjedištem u SAD-u čine A + B + E, također 60 %. Skupine se preklapaju u A i B pa se udjeli ne mogu zbrojiti na 120 %. Sjedište ne govori ni gdje tvrtka ostvaruje sve prihode.

Tri najveće pozicije zajedno imaju 60 %. Uz A i B može se pribrojiti C, D ili E, jer svaka ima 15 % i dijele treće mjesto. To pokazuje koncentraciju koju treba usporediti s vlastitim planom.

09 / VALUTE I REGIJE

Valuta trgovanja ne opisuje sav rizik

Pri vrednovanju imovine u eurima rezultat strane dionice ovisi o njezinoj cijeni i tečaju. Ako je cijena u USD ista, a dolar izgubi 10 % vrijednosti u eurima, eurovrijednost pozicije pada 10 % prije troškova. Tečaj može i popraviti rezultat. [7]

Tvrtka također prodaje, kupuje i zadužuje se u različitim valutama. Ti se učinci ne mogu utvrditi samo iz valute kotacije ili sjedišta. Kupnja iste dionice na burzi gdje se trguje u eurima ne uklanja ekonomski valutni rizik poslovanja.

Ulazni podaci: Ulaganja, vrijednosti ili udjeli, datum, valute trgovanja i referentna valuta.

P09 **Valutni i geografski čimbenici**

Imovinu vrednujem u [valuta]. Moja ulaganja su [nazivi, vrijednosti ili udjeli, datum, valute trgovanja]. Najprije potvrdi obuhvat portfelja. Koristi udjele koji zbrojem daju 100 % ili vrijednosti u jednoj referentnoj valuti na isti datum. Kod različitih valuta provjeri tečajeve i preračun s izvorom; ako to ne možeš, zatraži preračunane vrijednosti. Ako burza ili klasa nije jasna, prvo utvrdi instrument. U službenim izvješćima pronađi sjedište, valutu izvještaja i regije prihoda. Navedi razdoblja, poveznice i podatke koji nedostaju. Izračunaj udjele po valuti trgovanja i objasni zašto to nije cjelokupan valutni rizik. Ne izmišljaj udjele prihoda, troškova ni zaštitu od tečajnog rizika. Ako izvor nije dostupan, zatraži dokument. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Udio pozicija trgovanih u USD nije jednak udjelu dolarskih prihoda njihovih tvrtki.

Promjene cijene i tečaja se množe: rast cijene 10 % i pad vrijednosti valute 10 % daju 1,10 × 0,90 − 1 = −1 %. Model ne uključuje dividende, troškove i poreze.

P09 / MODELNI PRIMJER

Što pokazuje valutni pregled

U P09 unesite model iz P08 i dodajte: „Referentna valuta je EUR. Udjeli su preračunani u EUR na 1. listopada 2026. i predstavljaju cijeli vježbovni portfelj bez gotovine i poluge. Tvrtke su fiktivne; koristi zadane valute trgovanja i sjedišta. Ne dopunjuj nepoznato izmišljenim podacima."

Valuta trgovanja	Pozicije	Udio vrijednosti
USD	A + B + E	60 %
EUR	C	15 %
CHF	D	15 %
NOK	F	10 %
Ukupno	A do F	100 %

U modelu nisu poznate valute izvještavanja, struktura prihoda i troškova ni valutno osiguranje. Ništa od toga ne može se zaključiti iz sjedišta ili valute trgovanja. Udio od 60 % u USD tek je početni pogled na portfelj.

Uvjetni valutni scenarij

Pretpostavimo da se cijene dionica u valutama trgovanja ne mijenjaju, da portfelj nije zaštićen od valutnog rizika i da američki dolar gubi 10 % vrijednosti prema euru. Ostali tečajevi prema euru ostaju nepromijenjeni. Vrijednost portfelja pada za 6 % (60 % × 10 %), odnosno za 600 EUR, na 9 400 EUR. Izračun ne uključuje trgovanje, dividende, troškove ni poreze.

Scenarij izolira tečajni pomak i ne određuje njegovu vjerojatnost. U stvarnosti se istodobno mogu mijenjati cijene dionica i više tečajeva. Tvrtka može reagirati cijenama, troškovima ili zaštitom, što ovaj pojednostavljeni izračun ne obuhvaća.

Za stvarna ulaganja zatražite odgovarajuće bilješke u izvještajima. Ako struktura nije objavljena, označite je nepoznatom. Preciznost tablice ne smije prikriti nepotpune podatke.

10 / SCENARIJI

Preračunajte učinak pada u eure

Scenarij pokazuje što bi se dogodilo uz zadane uvjete. Svrha mu je promjenu pretvoriti u iznos i usporediti ga s potrebama ulagača. Ne predviđa vjerojatnost ni vrijeme pada.

Uvjet iz modela P08	Ukupna promjena	Vrijednost nakon promjene
A, B i C padaju 20 %, ostali bez promjene	−12 %	8 800 EUR
Svih šest pozicija pada 20 %	−20 %	8 000 EUR
Samo A pada 40 %, ostali bez promjene	−10 %	9 000 EUR

Početna vrijednost 10 000 EUR. Pretpostavke: nepromijenjeni tečajevi, bez trgovanja, dividendi, troškova i poreza. Prvi scenarij: 60 % × (−20 %) = −12 %. Treći: 25 % × (−40 %) = −10 %.

Ulazni podaci: Aktualne vrijednosti u jednoj valuti na isti datum, obuhvat i vrste pozicija.

P10 **Scenarij s provjerljivim izračunom**

Pozicije imaju vrijednosti [popis, valuta, datum]. Najprije potvrdi radi li se o cijelom portfelju ili samo dionicama i jesu li potpuno plaćene bez poluge. Po potrebi zatraži pojašnjenja. Izračunaj pad od 20 % svake dioničke pozicije. Gotovinu i ostalu imovinu uključi u rezultat cijelog portfelja samo uz izričito definiran scenarij; ako pretpostavka nedostaje, pitaj. Prikaži gubitak i preostalu vrijednost po poziciji i za definirani obuhvat. Pretpostavi nepromijenjene tečajeve, bez trgovanja, dividendi, troškova i poreza. Objasni formule. Rezultat označi modelom bez zadane vjerojatnosti i ponudi drugi izračun. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Rezultat mora imati isti obuhvat kao ulazi. Postotni pad samo dionica nije automatski pad cijelog portfelja.

P10 / MODELNI PRIMJER

Pad od 20 % znači gubitak 2 000 EUR

U P10 unesite svih šest vrijednosti iz P07. Potvrdite da je riječ o cijelom vježbovnom portfelju na 1. listopada 2026., preračunanom u EUR, bez kredita i gotovine. Pad svake pozicije od 20 % daje:

Pozicija	Sada / EUR	Gubitak / EUR	Ostaje / EUR
A	2 500	500	2 000
B	2 000	400	1 600
C	1 500	300	1 200
D	1 500	300	1 200
E	1 500	300	1 200
F	1 000	200	800
Ukupno	10 000	2 000	8 000

Gubitak = 10 000 × 0,20 = 2 000 EUR. Ostaje = 10 000 − 2 000 = 8 000 EUR. Nepromijenjeni tečajevi; bez trgovanja, dividendi, troškova i poreza. Vjerojatnost scenarija nije određena.

Usporedite rezultat sa svrhom novca

Ako biste iz portfelja za godinu dana trebali 9 000 EUR, nakon navedenog pada nedostajalo bi 1 000 EUR. Time se vraćamo horizontu i pričuvi iz P01. Prije sastavljanja portfelja treba znati ugrožava li takav manjak planirani trošak i postoji li drugi izvor novca.

Ako portfelj uključuje i gotovinu

Uz 10 000 EUR dionica i 2 000 EUR gotovine cijeli model vrijedi 12 000 EUR. Pad dionica od 20 % uz nepromijenjenu gotovinu znači gubitak 2 000 EUR, odnosno oko 16,7 % ukupne vrijednosti. Dionički je dio ipak pao 20 %.

Scenarij nije najveći mogući gubitak. Pad može biti veći i vrlo nejednak među tvrtkama. Daljnja vježba može usporediti padove 10 % i 30 % ili istodobne promjene cijena i tečajeva.

11 / TROŠKOVI

Saznajte što umanjuje rezultat ulaganja

Troškovi nastaju pri kupnji, prodaji, zamjeni valuta ili tijekom držanja. Tekuće naknade gomilaju se kroz vrijeme, dok transakcijski troškovi obično rastu s brojem trgovanja. Kod fondova se dio troškova odražava izravno u vrijednosti imovine. [8]

Spread je razlika između najniže cijene po kojoj možete kupiti i najviše cijene po kojoj možete prodati u istom trenutku. Razlika između današnje kupovne cijene i prodajne cijene za godinu dana pokazuje nešto drugo. Učinak spreada već je uključen u stvarne cijene izvršenja. [12]

Za CFD-ove dodatno provjerite moguće financiranje preko noći i pravila marže i zatvaranja pozicije. Troškovi posjedovanja dionice i CFD-a na istu dionicu mogu biti vrlo različiti. Pregled stoga uvijek počinje utvrđivanjem instrumenta i pružatelja. [9] [13]

Ulazni podaci: Instrument, pružatelj usluge, zemlja klijenta i vrsta računa; po mogućnosti službeni cjenik.

P11 **Troškovi konkretnog instrumenta**

Želim razumjeti troškove instrumenta [naziv ili ISIN] kod pružatelja [naziv]. Koristim račun [vrsta] kao klijent iz [zemlja]. Prvo utvrdi radi li se o dionici, udjelu u fondu ili CFD-u. Pronađi važeći službeni cjenik za taj račun, poveznicu i datum; ako nije dostupan, zatraži dokument. Utvrdi iznos, valutu računa i trgovanja, broj trgovanja i trajanje držanja. Objasni kupnju, prodaju, spread, konverziju i tekuće troškove. Razlikuj referentne i stvarne izvršne cijene. Kod fonda odvoji troškove fonda od naknada usluge i ništa ne računaj dvaput. Izračunaj samo provjerljive stavke, a nepoznato nemoj zamijeniti nulom. Poreze ne računaj bez potvrđenih pravila. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Potvrdite da je cjenik izdao stvarni pružatelj i da vrijedi za vaš račun. Provjerite je li trošak već uračunan u cijenu ili vrijednost fonda.

P11 / MODELNI PRIMJER

Poznate naknade ukupno 20 EUR

Za vježbu koristite fiktivni cjenik X: 0,1 % po transakciji, najmanje 2 EUR; godišnje skrbništvo 0,2 % prosječne vrijednosti. Riječ je o potpuno plaćenoj dionici u EUR i računu u EUR. Modelni cjenik vrijedi od 1. listopada 2026. i nije vezan uz stvarnog pružatelja.

Dodajte jednu kupnju, godinu držanja i jednu prodaju. Stvarna vrijednost izvršenja svake transakcije bez eksplicitnih naknada iznosi 5 000 EUR; prosječna vrijednost držanja također je 5 000 EUR. Spread se ne navodi odvojeno.

Stavka	Izračun ili uvjet	Rezultat
Kupnja	5 000 × 0,1 % = 5 EUR, iznad minimuma 2 EUR.	5 EUR
Prodaja	Isti račun pri vrijednosti 5 000 EUR.	5 EUR
Godišnje skrbništvo	5 000 × 0,2 %	10 EUR
Konverzija valute	Račun i transakcija u EUR.	Ne primjenjuje se
Spread	Već sadržan u izvršnim cijenama; odvojeni izračun nije moguć.	Nepoznato
Ukupne eksplicitne naknade	5 + 5 + 10	20 EUR

Kako čitati rezultat

Poznate eksplicitne naknade iznose 20 / 5 000 × 100 = 0,4 % modelnog iznosa. U usporedbi stvarnih novčanih tokova kupnje i prodaje spread se ne dodaje ponovno. Za zasebni izračun njegova učinka nedostaju referentne kotacije.

Tablica nije potpuni prikaz svih ekonomskih troškova. Nepoznati spread i druge nenavedene naknade ne smatraju se nulom. Porezi nisu uključeni. Kod stvarnog računa usporedite cjenik s informacijama o troškovima prije trgovanja i potvrdom izvršenja.

12 / REDOVITA PROVJERA

Pratite rezultate tvrtke i pravila portfelja

Nakon kupnje mogu se mijenjati poslovanje tvrtke i udio ulaganja u portfelju. Ako u našem modelu samo A poraste za 20 %, njegova vrijednost raste s 2 500 na 3 000 EUR, a cijeli portfelj na 10 500 EUR. Udio A tada je približno 28,6 %. Koncentracija tako može porasti bez nove kupnje.

Rebalansiranje znači prilagodbu portfelja unaprijed odabranoj raspodjeli. Može se provesti trgovanjem ili drukčijim usmjeravanjem novih uplata. Odluka treba uzeti u obzir troškove i moguće porezne posljedice. [5] Pravila provjere zapišite unaprijed i preispitajte ih kada se promijeni vaša financijska situacija.

Ulazni podaci: Naziv tvrtke; za provjeru udjela i aktualne vrijednosti te vlastita pravila.

P12 **Provjera promjena i otvorenih pitanja**

Za [naziv tvrtke] pronađi najnovije službene rezultate i usporedivo prethodno razdoblje. Svako tromjesečje usporedi s istim tromjesečjem godinu ranije. Sažmi prihode, dobit, novčane tokove i dug. Jasno označi prikazuje li broj pojedinačno tromjesečje, kumulativno razdoblje od početka godine ili stanje na određeni dan. Kumulativni tok ne prikazuj kao tromjesečni. Tromjesečni iznos izračunaj samo iz usporedivih kumulativnih podataka i prikaži postupak. Navedi izvore, datume i promjene u izvještavanju. Ako dokument nije dostupan, zatraži ga. Dodaj najviše pet pitanja za daljnju provjeru. Udjele računaj samo iz dostavljenih aktualnih vrijednosti u jednoj valuti, na isti datum i za definiran obuhvat; s pravilima ih usporedi samo ako ih navedem. Nemoj automatski izdati nalog za trgovanje. Odgovori na jeziku upita.

Provjera: Razlikujte promjene načina izvještavanja od promjena poslovnih rezultata. Stavke bilance uspoređuju se na datume, a prihodi i novčani tokovi kroz razdoblja.

P12 / POVIJESNI PRIMJER

Što se u Microsoftu promijenilo između godina

U P12 upišite „Microsoft" i dodajte: „Za vježbu usporedi cijele fiskalne godine 2025. i 2024. iz izvješća za 2025. Ne dajem podatke o svom portfelju." Slijede konsolidirani iznosi u milijunima USD. [1]

Pokazatelj	2024.	2025.	Promjena
Prihodi	245 122	281 724	+14,9 %
Neto dobit	88 136	101 832	+15,5 %
Operativni novčani tok	118 548	136 162	+14,9 %
Knjigovodstvena vrijednost duga bez obveza po najmu	51 630	43 151	−16,4 %

Fiskalne godine završavaju 30. lipnja, a dug je stanje na taj dan. Dug = kratkoročni dug + tekući dio dugoročnog duga + dugoročni dug. Godina 2024.: 6 693 + 2 249 + 42 688 = 51 630. Godina 2025.: 0 + 2 999 + 40 152 = 43 151.

Prihodi, dobit i operativni novčani tok rasli su, dok je navedeni dug pao. Riječ je o određenoj knjigovodstvenoj vrijednosti duga, a ne o svim obvezama. Pri usporedbi segmenata treba koristiti usporedive podatke iz izvješća 2025., u kojem je već uključena promjena segmentacije. Bez ulaznih podataka ne računaju se udjeli portfelja.

Pitanja za daljnju analizu

Zašto su novčana ulaganja rasla brže od operativnih tokova? Što objašnjava smanjenje duga? Koje obveze nisu uključene u definiciju? Što se promijenilo u kasnije objavljenim razdobljima?

Rast rezultata i smanjenje duga treba procijeniti zajedno s potrebama ulaganja i cijenom dionice. Povijesna godišnja tablica nije zadnje tromjesečje niti potpun aktualni prikaz tvrtke.

Izvor [1]: Income Statements; Cash Flows Statements; Balance Sheets; Note 10 - Debt; Operating Segments. Postotci i zbrojevi duga vlastiti su izračuni.

PRIMJENA U PRAKSI

Povežite nalaze s vlastitim planom

Ako nemate investicijski plan, počnite s P01. Za konkretnu tvrtku nastavite s P02–P06. Zapišite datum, glavne podatke, izvore i otvorena pitanja. Rezultate povežite s provjerom portfelja u P07–P11 i odredite čemu ćete se vratiti u P12.

Nalaz iz vježbovnog modela	Smjernica za daljnje razmatranje
Horizont 10 godina; na početku 10 000 EUR, zatim 200 EUR mjesečno.	Provjeriti svrhu novca, moguće isplate i održivost uplata pri promjeni prihoda.
Za upravljanje je dostupno približno sat vremena mjesečno.	Procijeniti možete li redovito pratiti odabrani broj pojedinačnih tvrtki ili drugih instrumenata.
Tehnologija čini 60 % vježbovnog modela.	Ispitati zajedničke rizike i usporediti koncentraciju s vlastitim pravilima.
Pad svih dionica za 20 % znači gubitak 2 000 EUR.	Procijeniti financijske i osobne posljedice gubitka; dodati veće ili kombinirane scenarije.
Troškovi i poslovni rezultati tvrtke mijenjaju se.	Zabilježiti izvore i rok sljedeće provjere; ažurirati podatke prije odluke.

Ovi nalazi sami ne određuju prikladnu raspodjelu ni konkretnu transakciju. U vježbovnom razgovoru reakcija na gubitak ostala je neizvjesna, a rezervu smo samo preračunali. Prije izbora ulaganja potrebno je razjasniti upravo ta pitanja.

Što treba sadržavati vaša radna bilješka

Zabilježite cilj i horizont, odabrane instrumente i razlog njihove uporabe, obuhvat portfelja, datum vrednovanja, glavne rizike, troškove i pravila provjere. Za svaku važnu tvrdnju sačuvajte izvor. Ako podatak nedostaje ili ga ne razumijete, odluku možete odgoditi i dopuniti podlogu.

AI može pripremiti nacrt takve bilješke. Ulagač sam procjenjuje svoje potrebe i financijske mogućnosti te donosi konačnu odluku.

METODOLOGIJA I OBUHVAT

Što primjeri pokazuju i gdje su granice

Izvori i povijesna razdoblja

Studija koristi primjere Microsofta i Alphabeta jer za njih postoje javno dostupni i detaljni financijski podaci. Izbor nije reprezentativan uzorak tržišta niti popis preporučenih ulaganja. Primjeri su namjerno povijesni kako bi se postupak mogao ponoviti.

Podaci za Microsoft potječu iz godišnjeg izvješća 2025., a za Alphabet iz izvješća o rezultatima četvrtog tromjesečja i cijele 2025. Ne prikazuju sve što je poznato na datum izdanja. Za aktualnu analizu potrebni su noviji izvještaji, objave, promjene segmenata i tržišne cijene.

Izračuni i pretpostavke

Godišnja promjena računa se kao (nova vrijednost / prethodna vrijednost − 1) × 100. Ako je prethodna vrijednost nula, formula nije primjenjiva; negativna početna vrijednost zahtijeva posebnu interpretaciju. Postotci se u pravilu zaokružuju na jednu decimalu, a zbrojevi provjeravaju iz nezaokruženih vrijednosti.

FCF u primjerima predstavlja operativni novčani tok umanjen za novčane izdatke za dugotrajnu materijalnu imovinu. Portfelj sadrži fiktivne tvrtke. Scenariji proizlaze iz zadanih udjela i promjena, nemaju procijenjenu vjerojatnost i ne koriste povijesne korelacije. Izračuni u tablicama provjereni su iz navedenih ulaza.

Referentni odgovori i aktualnost

Primjeri rezultata autorske su ilustracije očekivanog sadržaja, a ne rezultati testiranja jednog modela. Studija ne sadrži pokusnu usporedbu modela, mjerenje vremena ni test investicijskih prinosa. Dobro formuliran upit ne jamči točan odgovor. Izvori i poveznice provjereni su 17. studenoga 2026.

Obrazovna svrha

Materijal ne pruža osobno investicijsko savjetovanje ni preporuku za kupnju, držanje ili prodaju određenog instrumenta. Ulaganja mogu izgubiti vrijednost. Povijesni podaci i modelni scenariji ne jamče buduće rezultate. Porezni tretman ovisi o osobnoj situaciji i nije predmet studije.

RJEČNIK / PODACI O TVRTKI

Pojmovi pri čitanju financijskih izvještaja

Pojam	Značenje u ovoj studiji
Fiskalna godina	Obračunska godina tvrtke; ne mora završiti 31. prosinca.
Konsolidirani izvještaji	Izvještaji grupe kao cjeline nakon uklanjanja transakcija unutar grupe.
Prihodi	Vrijednost prodaje proizvoda i usluga ostvarene u razdoblju.
Neto dobit	Računovodstveni rezultat nakon troškova i poreza; različit od novčanog toka.
Operativni novčani tok	Novčani primici i izdaci povezani s osnovnim poslovnim aktivnostima.
Novac i novčani ekvivalenti	Gotovina i visokolikvidna kratkoročna imovina prema definiciji u izvještajima.
Slobodni novčani tok (FCF)	Dopunski pokazatelj. Ovdje operativni tok umanjen za novčane izdatke za materijalnu imovinu.
Non-GAAP	Dopunski pokazatelj izvan standardnih pokazatelja prema američkom GAAP-u. Provjeriti definiciju.
Razrijeđena zarada po dionici (EPS)	Zarada po dionici uz mogućnost nastanka dodatnih dionica koje bi smanjile EPS.
P/E	Cijena dionice podijeljena zaradom po dionici za jasno definirano razdoblje.
TTM	Posljednjih 12 mjeseci; ne mora odgovarati punoj fiskalnoj godini.
Podjela dionica	Promjena broja dionica i cijene po dionici bez automatskog stvaranja vrijednosti.
Neto dug	Dug umanjen za precizno određene novčane stavke. Definicije se mogu razlikovati.
Leasing	Ugovorno korištenje imovine uz plaćanje; može stvoriti obvezu u izvještajima.

Kod stvarne tvrtke prednost imaju definicije i računovodstvene politike njezinih izvještaja. Ovaj je rječnik pomoć pri čitanju, a ne potpuni računovodstveni priručnik.

RJEČNIK / PORTFELJ

Pojmovi za rad s ulaganjima

Pojam	Značenje u ovoj studiji
Dionica	Vrijednosni papir koji predstavlja vlasnički udio u tvrtki.
ETF	Fond čijim se udjelima trguje na burzi; strategija i sastav određuju rizike.
CFD	Derivativni ugovor povezan s cijenom imovine; ne znači vlasništvo temeljne dionice.
ISIN	Međunarodni identifikacijski broj određenog vrijednosnog papira.
Alokacija imovine	Raspodjela kapitala među kategorijama imovine.
Udio pozicije	Udio aktualne vrijednosti pozicije u vrijednosti definiranog portfelja.
Diversifikacija	Raspodjela ulaganja među različite izvore rizika; ne uklanja sve mogućnosti gubitka.
Koncentracija	Velik udio vrijednosti u jednoj poziciji ili zajedničkom izvoru rizika.
Izloženost	Stupanj izloženosti ulaganja određenoj imovini ili rizičnom čimbeniku.
Financijska poluga	Tržišna izloženost veća od uloženih vlastitih sredstava. Povećava i dobitke i gubitke izražene u postotku tih sredstava.
Marža u trgovanju	Kolateral za otvorenu poziciju, a ne njezina ukupna tržišna izloženost.
Spread	Razlika između istodobnih kupovnih i prodajnih kotacija.
Referentna valuta	Valuta u kojoj ulagač vrednuje i uspoređuje imovinu.
Rebalansiranje	Prilagodba portfelja unaprijed odabranoj raspodjeli.
Volatilnost	Mjera kolebanja vrijednosti; ne obuhvaća sve vrste rizika.
Scenarij	Izračun posljedica izričito zadanih uvjeta; sam ne određuje vjerojatnost.

KAZALO UPITA

Vratite se zadatku koji rješavate

Kliknite redak da otvorite upit. Referentni primjer slijedi odmah nakon njega. Pri ponavljanju povijesnog ili modelnog primjera dodajte i uvjete navedene na početku.

P01 / Investicijski plan 06
P02 / Poslovanje tvrtke 09
P03 / Financijski izvještaji i izračuni 11
P04 / Vrednovanje omjerom P/E 14
P05 / Dug i raspoloživa sredstva 16
P06 / Rizici i protuargumenti 18
P07 / Vrijednost portfelja i udjeli 20
P08 / Koncentracija i preklapanja 22
P09 / Valutni i geografski čimbenici 24
P10 / Uvjetni scenariji 26
P11 / Troškovi instrumenta 28
P12 / Promjene i redovita provjera 30

Prije korištenja rezultata

Provjerite izvor, razdoblje, valutu i jedinice. Potvrdite obuhvat izračuna i njegove pretpostavke. Razlikujte dokazanu činjenicu od mišljenja, modela ili nepoznate stavke.

Ako primijenite postupak na drugu tvrtku, prilagodite sve povezane ulaze. Kontrolna vrijednost iz primjera vrijedi samo za taj primjer. Za aktualnu odluku pronađite aktualne izvore.

IZVORI / 1 OD 3

Popis izvora

[1] Microsoft

Annual Report 2025

Račun dobiti i gubitka, bilanca, novčani tokovi, segmenti, Note 2 - Earnings Per Share i Note 10 - Debt. Fiskalne godine završene 30. lipnja 2023., 2024. i 2025.

https://www.microsoft.com/investor/reports/ar25/index.html

[2] Alphabet

Fourth Quarter and Fiscal Year 2025 Results

Objavljeno 4. veljače 2026. Consolidated Statements of Cash Flows, str. 6; usklađenje FCF-a, str. 8. Kalendarske godine 2024. i 2025. Tablice nisu revidirane.

https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2025/q4/2025q4-alphabet-earnings-release.pdf

[3] Financial Conduct Authority

Using AI for investment research

Objavljeno 18. prosinca 2025., ažurirano 30. srpnja 2026. Primjena AI-ja, moguća pogrešna tumačenja i provjera investicijskih podataka.

https://www.fca.org.uk/investsmart/using-ai-investment-research

[4] European Securities and Markets Authority

Using Artificial Intelligence for Investing: What you should consider

Ožujak 2025. Ograničenja AI alata, kvaliteta informacija i zaštita osobnih i financijskih podataka.

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-03/ESMA_Warning_on_the_use_of_AI_-_EN.pdf

[5] Investor.gov / U.S. Securities and Exchange Commission

Asset Allocation and Diversification

Povezanost horizonta, rizika, raspodjele imovine, diversifikacije i rebalansiranja. Opća obrazovna načela.

https://www.investor.gov/introduction-investing/getting-started/asset-allocation

Poveznice provjerene 17. studenoga 2026. Brojčane citacije vode na odgovarajući izvor; naslovi i web-adrese mogu se otvoriti klikom.

IZVORI / 2 OD 3

Nastavak popisa izvora

[6] U.S. Securities and Exchange Commission

Beginners' Guide to Financial Statements

Osnovni dijelovi financijskih izvještaja i objašnjenje pokazatelja. Za opće razumijevanje, a ne kao važeća računovodstvena norma.

https://www.sec.gov/about/reports-publications/beginners-guide-financial-statements

[7] Investor.gov / U.S. Securities and Exchange Commission

International Investing

Investor Bulletin od 8. prosinca 2016. Rizici međunarodnog ulaganja, uključujući tečaj. Američka pravna pravila nisu automatski mjerodavna za račun čitatelja.

https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/international-investing

[8] Investor.gov / U.S. Securities and Exchange Commission

How Fees and Expenses Affect Your Investment Portfolio

Investor Bulletin od 23. srpnja 2025. Učinak transakcijskih i tekućih troškova na investicijski rezultat.

https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/updated

[9] European Banking Authority / ESMA

Contracts for difference (CFDs)

28. veljače 2013. Opći opis CFD-ova, njihovih troškova i poluge na str. 2 i 3; nije prikaz aktualnih regulatornih ograničenja. Noviji kontekst donosi [13].

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-267.pdf

[10] Investor.gov / U.S. Securities and Exchange Commission

Exchange-Traded Funds (ETFs)

Pregled rada ETF-ova. Služi razlikovanju udjela u fondu, investicijske usmjerenosti i povezanih rizika.

https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/mutual-funds-and-exchange-traded-2

Poveznice provjerene 17. studenoga 2026. Brojčane citacije vode na odgovarajući izvor; naslovi i web-adrese mogu se otvoriti klikom.

IZVORI / 3 OD 3

Nastavak popisa izvora

[11] U.S. Securities and Exchange Commission

Statement on Single-Stock Levered and/or Inverse ETFs

8. srpnja 2022. Posebni rizici ETF-ova s polugom ili obrnutim prinosom na jednu dionicu; ne odnosi se jednako na sve fondove.

https://www.investor.gov/statement-single-stock

[12] Investor.gov / U.S. Securities and Exchange Commission

Bid Price / Ask Price

Definicija kupovne i prodajne kotacije i razlike između njih, nazvane spread.

https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/ask-price

[13] European Securities and Markets Authority

ESMA reminds firms of their obligations under CFD product intervention measures amid rising offerings of perpetual futures

24. veljače 2026. Podsjetnik na mjere za CFD-ove, uključujući ograničenja poluge, upozorenje o riziku, zatvaranje pozicija zbog nedostatne marže i zaštitu od negativnog salda.

https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-reminds-firms-their-obligations-under-cfd-product-intervention-measures

[14] Investago

Online Investing and Trading for Everyone

Upozorenje pružatelja o rizicima CFD-a i udjelu računa malih ulagatelja s gubitkom. Podatak provjeren 17. studenoga 2026.

https://www.investago.com/en

Poveznice provjerene 17. studenoga 2026. Brojčane citacije vode na odgovarajući izvor; naslovi i web-adrese mogu se otvoriti klikom.