

UPRAVLJANJE FINANSIJSKIM RIZICIMA U FUNKCIJI POVEĆANJA DOBITI PREDUZEĆA

FINANCIAL RISK MANAGEMENT IN THE FUNCTION OF COMPANIES INCREASE PROFITS

Mr Milovanović Dragan
Ekonomski fakultet, Univerzitet u Banjoj Luci, E-mail: dragan.milovanovic@efbl.org
Republika Srpska, Bosna i Hercegovina

Abstrakt. Svaki investitor prilikom investiranja vrši analizu rizika i balansira između prinosa i rizika. Stoga je potrebno znati procjeniti rizike i situacije koje prate proces investiranja. Prilikom donošenja investicionih odluka, osnovno istraživačko pitanje na koja se traži odgovor jeste, koji su to rizici vrijedni preuzimanja, a koji su to rizici koji nikada neće biti isplativi? Mnogi rizici investiranja međusobno su vrlo usko povezani i nije uvijek moguće pouzdano odrediti gdje prestaje jedna vrsta rizika, a počinje druga vrsta rizika. Investitori prihvataju rizik, jer niko sa sigurnošću ne može znati šta će se dešavati u budućnosti. Upravljanje finansijskim rizicima predstavlja sistemski pristup smanjenja rizika kojima je izložen investitor. Osnovni cilj analize rizika jeste da se ukaže na mogućnosti smanjenja finansijskih rizika kojima je izložen investicioni subjekat, kao i na izbalansiran odnos između rizika i prinosa. Usljed ne postojanja sistema upravljanja rizicima brojna preduzeća u svijetu koja posluju na tržištu kapitala, pretrpjela su značajne finansijske gubitke. U radu je data analiza finansijskih rizika, kao i smjernice za upravljanje finansijskim rizicima u funkciji povećanja dobiti preduzeća. Cilj rada je da se na bazi analize finansijskih rizika i razrade procesa upravljanja finansijskim rizicima ukaže na mogućnosti povećanja dobiti preduzeća, na mogućnost smanjenja finansijskih rizika, kao i daju smjernice za upravljanje finansijskim rizicima.

Ključne riječi: Finansijski rizici, dobit preduzeća, upravljanje rizicima, leveridž;

Abstract. Every investor investing in analyzing risk and balance between return and risk. It is therefore necessary to know the situation and assess the risks that accompany the investment process. In making investment decisions, the primary research question that needs to be answered is, what are the risks worth taking, and what are the risks that will never be profitable? Many of the risks of investing with each other are very closely related and it is not always possible to reliably determine where one stops kinds of risks, starting with another kind of risk. Investors accept risk, because certainly no one can know what will happen in the future. Financial risk management is a systematic approach to reducing risk to the investor. The main objective of risk analysis is to highlight the opportunities to reduce financial risk to the investment entity, and in a balanced relationship between risk and return. Due to the non-existence of risk management systems in the world numerous companies operating in the capital markets have suffered significant financial losses. In this paper, the analysis of financial risks, as well as guidelines for the management of financial risks in order to increase profits of the enterprise. The aim is to be based on an analysis of financial risk management process and develop financial risk point to the possibility of increasing profits of the enterprise, the ability to reduce financial risks and provide guidelines for the management of financial risks.

Keywords: Financial risk, corporate, risk management, leverage;

UVOD

Posljednja ekonomska kriza koja se zahvatila svjetska tržišta kapitala i istraživanja sprovedena iz oblasti Risk menagmenta u posljednjih desetak godina donose novosti u upravljanju rizicima, posebno u modeliranju tržišnog rizika. Za razliku od neizvjesnosti koja podrazumjeva nemogućnost da se unaprijed odrede ishodi investicione aktivnosti, rizik podrazumjeva vjerovatnoću ostvarivanja nepoželjnih događaja, što znači da predstavlja mjerljivu kategoriju, kojom se uspostavlja odnos verovatnoća među pojedinim ishodima investiranja. Izvori rizika se nalaze u promjenama makroekonomskog okruženja, u promjenama u različitim privrednim granama, kao i u neočekivanim događajima koji su povezani sa određenom vrstom imovine. Te promjene uslovljavaju i različito investiciono ponašanje, jer nisu svi investitori spremni da prihvate isti rizik. Upravljanje rizicima je proces koji ima za cilj da pomogne organizaciji u razumijevanju i procjeni rizika te preduzme korake da bi se povećala vjerovatnoća njihovog uspjeha i smanjila mogućnost njihovog neuspjeha i neizvjesnosti postizanja opštih ciljeva. Upravljanje rizicima je sistemski pristup smanjenja rizika kojima je izložena organizacija. Sistem upravljanja rizicima uključuje različite politike, procedure i prakse koje zajednički rade na analiziranju, procjeni, praćenju i kontroli rizika. Informacije o upravljanju rizicima koriste se u interakciji sa drugim informacijama kao što su podaci o izvodljivosti koji će

poboljšati proces donošenja odluka. Organizacija može koristiti pretpostavke rizika, izbjegavanje rizika, zadržavanje rizika, upravljanje gubicima, prenos rizika, osiguranje rizika ili bilo koju drugu strategiju ili kombinaciju strategija za odgovarajuće upravljanje budućim događajima. U radu je izvršena analiza nesistemskih i sistemskih rizika investiranja u preduzeće. Nesistemski rizik je specifičan za svaku vrstu djelatnosti, odnosno investiciju. On može da se odnosi na poslovni rizik, rizik nelikvidnosti, rizik neplaćanja, štrajkove, promjene u menadžmentu, kašnjenje razvoja novih proizvoda, pitanje konkurencije i dr. Na nesistemski rizik se može uticati značajno, što može dovesti do njegovog smanjenja. Rizik koji se ne može izbjeći je tzv. sistemski rizik. On obuhvata ukupne tržišne rizike, tj., inflatorni, kamatni, rizik deviznog kursa, politički događaji i dr.

U analizi procesa upravljanja rizicima dati su osnovni reperi mjerenja rizika unutar preduzeća. Prilikom upravljanja rizicima u funkciji povećanja dobiti preduzeća, među naučnoistraživačkim krugovima, ekonomskim forumima i drugim sferama analize rizika, jedan od osnovnih parametara predstavlja i analiza i razrada procesa upravljanja rizicima. Takođe treba istaći, da suštinu svakog inteligentnog investiranja čine temeljite analize vrijednosti preduzeća i njegovih razvojnih potencijala u budućnosti. U radu su korištene naučne metode dedukcije, komparativne analize i analize dobrih primera iz prakse. Interpretacija dobijenih rezultata treba da ukaže na značaj analize finansijskih rizika, smjernice za uspješno upravljanje finansijskim rizicima, kao i za stručnu i naučnu diskusiju na temu upravljanja finansijskim rizicima. Rad je koncipiran iz četiri međusobno povezana i usklađena poglavlja. U prvom poglavlju rada dati su osnovi tipologije finansijskih rizika. U drugom poglavlju rada analiziraju se savremeni pristupi analizi rizika i neizvjesnosti. Treći dio rada nosi naziv „Analiza rizika i leveridž“, gdje se elaboriraju osnovni teorijski i praktični pogledi mjerenja i procjene finansijskih rizika pomoću osnovnih repera analize leveridža. U četvrtom poglavlju rada elaborirana je empirijska analiza rizika na bazi poslovnog i finansijskog leveridža.

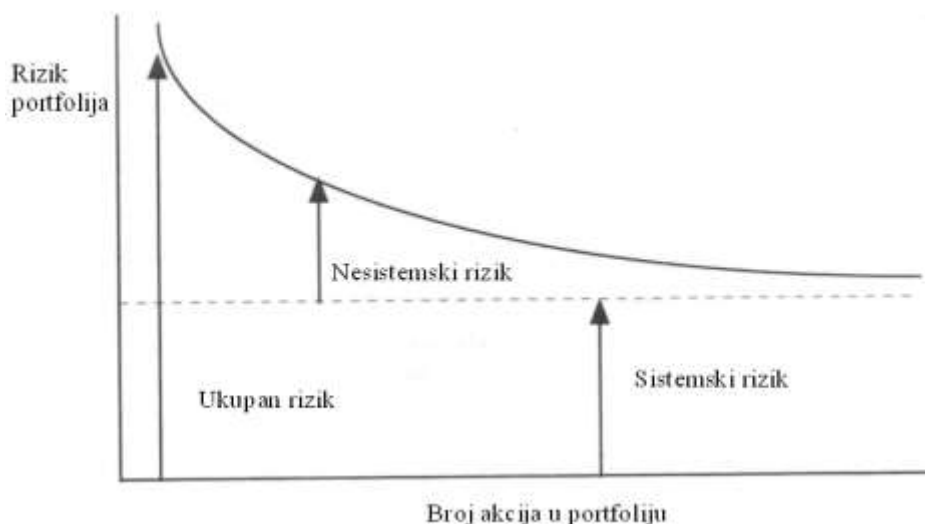
TIPOLOGIJA FINANSIJSKIH RIZIKA

Možda je i najvažnija dimenzija rizika ona koja se odnosi na karakter investitora. Investitori gube novac ne samo kada dopuštaju da ih zahvati "psihologija mase", nego i zbog sopstvenih pogrešnih mišljenja, percepcije i procjene stvarnosti, opsesivnih zabluda, kao i zbog potpuno normalnih, ali kontraproduktivnih reakcija na događanja na tržištu, kao što su nepromišljene investicije u precijenjene finansijske proizvode na tržištu. Rizik najjednostavnije rečeno predstavlja verovatniću trpljenja gubitka, štete ili povrede (Erić, 2003.). Za upravljanje ovim rizicima, potrebno je znati kojoj grupi pripadaju i da li ih je moguće minimizirati. Većina investicionih rizika su opisana kao sistematski ili nesistematski. Ukupan rizik predstavlja zbir sistemskog i nesistemskog rizika (Brzaković, 2007.). Poslovna politika preduzeća, promocije novih proizvoda, uvođenje novih tehnologija, promjena načina poslovanja, ulazak konkurencije u proizvodni program, samo su neki od faktora od kojih zavisi nesistemski rizik. Za razliku od njega, sistemski rizik obuhvata rizike proistekle iz opštih ekonomskih i drugih kretanja koja pogađaju sve ekonomske subjekte. Sistematski rizik je takođe poznat i kao tržišni rizik i odnosi se na faktore koji utiču na cjelokupnu ekonomiju, pa tako i na tržišta hartija od vrijednosti. Sistematski rizik utiče na sve kompanije bez obzira na njihovo finansijsko stanje, menadžment ili strukturu kapitala, te zavisno od ulaganja može uključivati kako domaće tako i međunarodne faktore. Neki od najčešćih sistematskih rizika su (Prema: Brzaković, 2007.):

Rizik kamatne stope opisuje rizik da će vrijednost vrijednosnog papira opadati zbog promjene kamatnih stopa. Rizik inflacije opisuje rizik povećanja cijena roba i usluga, a time i troškova života, smanjujući kupovnu moć. Ovaj rizik i rizik kamatne stope su usko povezani pošto kamatna stopa generalno raste sa inflacijom. Valutni rizik nastaje jer mnoge svjetske valute stoje jedne protiv drugih. Ako se novac treba iz početne valute konvertovati u drugu valutu radi investiranja, svaka promjena između valuta će povećati ili smanjiti povrat investicije. Kao i kod većine rizika i valutnim rizikom se može upravljati do određene mjere tj. izlaganjem samo ograničenog dijela portfolia međunarodnim ulaganjima. Rizik likvidnosti je rizik nemogućnosti brze prodaje ili kupovine investicija po cijeni koja je blizu stvarne nominalne vrijednosti imovine. Ponekad se ne mogu prodati određene investicije iz razloga što trenutno nema kupaca. Društveno-politički rizik predstavlja mogućnost da nestabilnost ili nemir u jednoj ili više regija svijeta će uticati na tržišna ulaganja. Odbrana od sistematskih rizika je u stvaranju portfolia uključujući investicije koje različito reaguju na iste ekonomske faktore. Upravljanje sistematskim rizikom je optimalno uz adekvatno raspoređivanje ukupnog portfolia koji uključuje različite vrste investicija. Nesistematski rizik za razliku od

sistematskih utiče na manji broj preduzeća ili ulaganja i obično je povezan sa investiranjem u određeni proizvod, kompaniju ili sektor industrije.

Primjeri nesistematskih rizika su: rizik menadžmenta, kreditni rizik i dr.. Rizik menadžmenta takođe poznat i kao rizik kompanije odnosi se na uticaj loših odluka menadžmenta, internih pogrešnih koraka ili čak vanjske situacije koje imaju negativne posljedice na performanse kompanije i na vrijednost ulaganja. Kreditni rizik, koji se još naziva i rizik neplaćanja, je mogućnost da izdatelj obveznica ne plati kamate kao što je planirano ili isplati glavnicu po dospijeću. Jedan od načina upravljanja nesistematskim rizicima je širenje ulaganja diverzifikacijom portfolija u svakoj klasi imovine. Grafička interpretacija odnosa sistemskog, nesistemskog i ukupnog rizika, predstavljena je grafikonom 1 (Brzaković, 2007.).



Grafikon 1. Odnos sistemskog, nesistemskog i ukupnog rizika

Konstruisanjem efikasnog portfolija investicija, tj., diverzifikacijom investicija, nesistemski rizik svojstven svakom pojedinačnom preduzeću, može se znatno umanjiti ili čak i potpuno eliminirati. S druge strane sistemski rizik se ne može izbjeći diverzifikacijom investicija. Enterprise Risk Management je proces koordiniranog upravljanja rizicima za zaštitu i poboljšanje vrijednosti preduzeća čime se optimiziraju aktivnosti rizik menadžmenta, pospješuje poslovanje i stiču konkurentne prednosti. Ovaj proces naglašava sve veću značajnost u saradnji među jedinicama za upravljanje svim organizacijskim rizicima u cjelini. ERM (Enterprise Risk Management) pruža okvir za učinkovito upravljanje neizvjesnošću, dajući odgovore na rizik i neželjene situacije čim se one pojave.

Radi standardizacije pristupa u izgradnji sistema upravljanja rizicima i procesa upravljanja rizicima, pristupilo se izradi međunarodnih normi, čija je svrha standardizacija procesa upravljanja rizicima. Rezultat takvih nastojanja i norme za upravljanje rizicima, AS/NZ 4360:2004 i norma ISO 31000:2009. Norma AS/NZS 4360 uspostavljena je kako bi omogućila praktični pristup upravljanju rizicima i široku primjenu. Najprije se pojavila kao nacrt DR 98549. Nakon toga objavljena je kao AS/NZS 4360:1995 - *Risk Management*. Nakon revizije provedene 1999. godine pojavljuje se drugo izdanje pod nazivom AS/NZS 4360:1999 - *Risk Management*, da bi, nakon ponovne revizije bilo objavljeno treće izdanje pod nazivom AS/NZ 4360:2004 - *Risk Management*. Međunarodna norma ISO 31000:2009, kao i sve druge ISO norme, globalnog je karaktera. Tokom 2010. godine doživljava svoju primjenu kao prva međunarodna norma za upravljanje rizicima, u svijetu. Ona će pomoći onim organizacijama koje nisu ranije primijenile upravljanje rizicima, a takođe i kompanijama koje su prilagodile svoje strategije potrebi upravljanja rizicima. Ona ne daje samo informacije o tome da poslovni procesi trebaju uopšteno biti prilagođeni upravljanju rizicima, već takođe sadrži i preporuke kako ti poslovni procesi mogu biti implementirani kroz primjenu i implementaciju aspekta upravljanja rizicima.

SAVREMENI PRISTUP ANALIZI RIZIKA I NEIZVJESNOSTI

Rizici u poslovanju sastavni su dio svakog preduzetničkog poduhvata, nešto što se ne može izbjeći. U savremenom preduzetništvu se neizvjesnost i rizik vezuju za opasnost, vjerovatnoću i mogućnost ostvarenja određenih događaja. Međutim, treba ih sagledati kao šanse i pri svakoj značajnoj preduzetničkoj odluci treba izbalansirati odnos dobiti i gubitka, te nastojati pronaći načine da se rizik smanji na tolerantnu mjeru. Ukratko, poterbno je upravljati rizikom. Dobit prema Najtu, nastaje kao rezidualni dohodak koji ostaje na raspolaganju nakon što se odbiju sve ugovorene obaveze od prihoda preduzeća. To je nagrada za snošenje troškova neizvjesnosti. Savremene korporacije su specijalizovane da na tržištima donose odluke u uslovima neizvjesnosti i rizika (Vukmirović, 2006.).

Moderan pogled na rizik sagledava rizik kao šansu u kojoj preduzeće može da ostvari planirani stepen rasta i razvoja. Cilj funkcije upravljanja rizicima je osigurati analitičku podršku u procesu poslovnog odlučivanja, na osnovu koje će se utvrditi moguće opasnosti i načini kako reagovati na moguće i nepredvidive probleme. Riječ je o implementaciji niza tehnika i modela u funkciji upravljanja rizikom, kontrola rizika, organizaciji upravljanja rizicima kao i samim procesom upravljanja. Za pojam rasta i razvoja vezani su i izrazi neizvjesnost i rizik koji asociraju opasnost, mogućnost i vjerovatnoću. Svaki preduzetnički poduhvat, a posebno u tržišnoj ekonomiji, svojevrsno je kretanje u području neizvjesnosti, koje krije opasnost neželjenih budućih posledica za ono što se radi u sadašnjosti. Ta opasnost i jeste ono što određeni posao čini rizičnim.

Poslovni rizici (*business risk*) odnose se na vjerovatnoću ostvarivanja poslovnog rezultata preduzeća, koji se u najvećem broju slučajeva izražava kao finansijski rezultat poslovanja preduzeća. S obzirom na to da su neizvjesnost i rizičnost neodvojivi od preduzetništva, u nastavku će se analizirati njihovi pojavni oblici sa teorijskog i praktičnog aspekta, kao i mogućnosti mjerenja stepena neizvjesnosti i rizika.

Sa teorijskog aspekta, rizik (*risk*) ima četiri osnovna značenja (Deželjin, 2002.):

1. *Opšte značenje*, odnosi se na opasnost nastanka događaja koji se nije očekivao i od kojeg je nastala neka šteta ili gubitak;
2. *U poslovnom životu preduzeća*, bilo da je prouzrokovan lošim odlukama ili ljudskim faktorom ili nekim nepredviđenim događajem;
3. *U području poslovnih finansija*, podrazumjeva opasnost prouzrokovanja štete ili gubitka u finansijskom poslovanju;
4. *Osiguranje od opasnosti* koje obavlja određena profesionalna osiguravajuća kompanija;

Rizici se mogu klasifikovati različito, u zavisnosti od toga za koji segment poslovanja preduzeća su vezani. Poslovni rizik (*business risk*) je rizik koji se odnosi na finansijski rezultat poslovanja preduzeća. Rizici koji se pojavljuju u preduzeću, pojavljuju se u procesu rada, poslovanju i razvoju preduzeća, te rukovođenju i upravljanju preduzećem. Poslovni rizik sastoji se od brojnih unutrašnjih i vanjskih rizika u poslovanju preduzeća, a predstavljeni su u tabeli 1 (Deželjin, 2002.).

Tabela 1. Unutrašnji i vanjski poslovni rizici

Red. broj	Unutrašnji poslovni rizici	Red. broj	Vanjski poslovni rizici
1	Rizik organizacije preduzeća	1	Privredni rizik
2	Rizik strukture sredstava preduzeća	2	Tržišni rizik
3	Rizik kadrova	3	Rizik izvršenja kupoprodajnog ugovora
4	Robni rizik	4	Transportni rizici
5	Rizik upotrebe resursa	5	Izvozni rizici
6	Rizik ulaganja kapitala	6	Politički i socijalni rizici
7	Rizik uspješnosti		
8	Rizik inovacija		

Poslovni rizici koji se pojavljuju unutar poslovanja preduzeća nazivaju se unutrašnji poslovni rizici, a obuhvataju sledeće rizike:

1. *Rizik organizacije preduzeća* je poseban rizik koji se sastoji u opasnosti da organizacija preduzeća ne odgovara uslovima poslovanja i njegovim potrebama. Ovaj rizik zavisi od veličine preduzeća, kao i od međusobne usklađenosti pojedinih dijelova i funkcija preduzeća. Rizik organizacije preduzeća može da obuhvata: rizik kvaliteta organizacije, rizik elastičnosti, rizik jednostranosti organizacije, rizik nestabilnosti organizacije, rizik veličine i lokacije preduzeća.
 2. *Rizik strukture sredstava preduzeća* se iskazuje kvantitativno i kvalitativno, a podaci koji se koriste, dobijaju se analizom poslovanja i bilansa preduzeća. Rizik strukture sredstava preduzeća može da obuhvata: *kvantitativni rizik* koji ponovo obuhvata: rizik rentabilnosti, rizik likvidnosti, rizik prevelikih (premalih) zaliha, rizik prekida proizvodnje, zatim *kvalitativni rizik*, rizik neelastičnosti, rizik nepostojanosti, rizik strukture sredstava preduzeća koji obuhvata: kvantitativni rizik finansijskih sredstava, kvalitativni rizik finansijskih sredstava;
 3. *Rizik kadrova* se odnosi na opasnost da preduzeće bude oštećeno zbog neodgovarajuće strukture zaposlenih, stručne nesposobnosti i dr. Rizik kadrova obuhvata: kvalitativni kadrovski rizik, kvantitativni kadrovski rizik, rizik kadrovske strukture, rizik upravljanja kadrovima.
 4. *Robni rizik* se ubraja u područje određivanja količine, kvaliteta i vrijednosti robe. Rizik je sve veći ukoliko preduzeće ima širi robni asortiman.
 5. *Rizik upotrebe resursa* proizilazi iz opasnosti da pojedini resursi nisu dovoljno iskorišteni ili se koriste suprotno tehničkim pravilima ili pojedini međusobno povezani i komplementarni resursi nisu dovoljno kvantitativno i kvalitativno usklađeni.
 6. *Rizik ulaganja kapitala* je vezan za svako ulaganje u razvoj preduzeća.
 7. *Rizik uspješnosti* je vezan za profitabilnost preduzeća i predstavlja opasnost da se iz bilo kojih razloga ne ostvari očekivana stopa povrata uloženog kapitala.
 8. *Rizik inovacija* proizilazi iz opasnosti da inovacija ne bude primjenjena ili da se njezinom primjenom ne ostvari očekivani rezultat.
- Vanjski poslovni rizici su oni kojima je izvorište izvan preduzeća, a obuhvataju razne vrste prikazane u tabeli

ANALIZA RIZIKA I LEVERIDŽ

Generalno gledano, preduzeće donosi svoje poslovne odluke na bazi informacija od kojih zavisi i rizik, tj. u ovom slučaju neizvjesnost ostvarivanja očekivanih rezultata privređivanja. U cilju minimiziranja rizika i maksimiziranja rezultata poslovanja preduzeća, konstruisan je model leveridža. U zavisnosti od oblika rezultata privređivanja i faktora, moguće je razlikovati (*Bojović, 2006.*):

- *poslovni rizik i poslovni leveridž*
- *finansijski rizik i finansijski leveridž*
- *totalni rizik i kombinovani leveridž*

Poslovni rizik je neizvjesnost ostvarenja poslovnog dobitka kao prinosa na ukupna poslovna sredstva. U najvećem broju slučajeva, veličina poslovnog dobitka zavisi od obima prodaje, asortimana proizvoda, prodajnih cijena, varijabilnih i fiksnih troškova. Poslovnim leveridžom izražava se efikasnost poslovanja preduzeća sa fiksnim troškovima. Dejstvo poslovnog leveridža utvrđuje se preko faktora poslovnog leveridža.

Relacija 1 (Bojović, 2006.):

Faktor poslovnog leveridža = % promjena poslovnog dobitka / % promjena obima prodaje = marginalni dobitak / poslovni dobitak

Faktor poslovnog leveridža pokazuje odnos procentualne promjene poslovnog dobitka koja nastaje na bazi procentualne promjene obima prodaje. Finansijski rizik je rizik ostvarivanja bruto dobitka na sopstveni rezultat. Finansijski rizik se mjeri faktorom finansijskog leveridža.

Relacija 2 (Bojović, 2006.):

Faktor finansijskog leveridža = Poslovni dobitak / (Poslovni dobitak – Kamata)

Za koliko će se povećati neto dobit kompanije, zavisi od izvora finansiranja, tj. od veličine duga i apsolutne razlike između kamatne stope i stope prinosa na ukupno angažovana poslovna sredstva. Totalni rizik proizilazi iz neizvjesnosti ostvarivanja bruto dobitka a time i neto dobitka i prinosa na sopstveni kapital, uzimajući u obzir i poslovne i finansijske rizike. Kombinovani leveridž je posledica kumuliranja poslovnog i finansijskog leveridža, a izražava se preko faktora kombinovanog leveridža.

Relacija 3 (Bojović, 2006.):

*Faktor kombinovanog leveridža = faktor poslovnog leveridža * faktor finansijskog leveridža*

Faktor kombinovanog leveridža je dosta pouzdaniji i obuhvatniji, jer obuhvata i poslovne i finansijske rizike u poslovanju preduzeća. Značajno je istaći da, prethodne relacije mogu da uveliko pomognu preduzeću prilikom otklanjanja brojnih poslovnih i finansijskih rizika u poslovanju preduzeća. Takođe, potrebno je sagledati rizik sa aspekta investitora, koji treba da investira u određeno preduzeće. Prilikom ulaganja u hartije od vrijednosti investitor u skladu sa vlastitim preferencijama odnosa rizika i povrata iz ulaganja, svjesno preuzima pojedine vrste rizika. Značajno je istaći da postoje različite podjele rizika i da u zavisnosti od poslovanja kompanije, pridaje se različit značaj pojedinim rizicima.

Rizik poslovnog okruženja određen je političkim, ekonomskim i socijalnim uslovima u zemlji, ali i regiji, koji utiču na poslovanje i uspješnost poslovanja preduzeća u BiH. Uz to što politički rizik zavisi od odnosa BiH sa susjednim državama i svijetom, taj rizik zavisi i od uticaja procesa tranzicije na tržišnu ekonomiju.

Poslovni rizik društva uključuje rizike svakodnevnog poslovanja, vezane uz budući opstanak društva, održavanje i poboljšavanje tržišne pozicije i stabilnost poslovanja. Poslovni rizik determinisan je poslovnim okruženjem društva, karakteristikama industrijske grane kao i vlastitim poslovnim politikama i odlukama. Kompanija je izložen *finansijskim rizicima* kao što su cjenovni rizici, kursni rizici, kreditni rizici te rizici likvidnosti i solventnosti. Navedeni rizici mogu djelimično da se umanje kroz fleksibilnu politiku cijena prodajne robe. *Kursni rizik* proizilazi iz promjene kursa stranih valuta koje su značajne za poslovanje kompanije.

Kompanija koja posluje u Bosni i Hercegovini izložena je *kreditnom riziku* i ima obaveze po osnovu kredita koji su odobreni uz fiksne i varijabilne kamatne stope koje su vezane za EURIBOR i u ovom trenutku nije zaštićen od navedenog rizika. Takođe, u ekonomskoj literaturi, prisutan je i rizik više sile (*force majeure*). Pod ovim pojmom podrazumijevaju se događaji koji imaju negativan uticaj na poslovanje emitenta kao što su:

- rat, invazija, djelovanje vanjskog neprijatelja, terorističko djelovanje u Republici Srpskoj i Bosni i Hercegovini;
- pojava epidemije kojom su pogođeni građani i radnici preduzeća;
- slučajevi kao što su: zemljotresi, tornada, orkani, poplave, požari izuzev predvidljivih i uobičajenih klimatskih i prirodnih pojava koje uzrokuju oštećenja ili uništenje;
- bitan zastoj u radu kao posljedica sudskih naloga, zabrana ili sličnih naloga koje su dobile treće strane,
- kolektivni radni sporovi, štrajkovi ili radnje demonstancije, osim kada utiču na odnose između preduzeća i njegovih radnika.

MJERENJE RIZIKA NA BAZI LEVERIDŽA

Poslovnim leveridžom izražava se efikasnost poslovanja preduzeća sa fiksnim troškovima. Uticaj poslovnog leveridža na rezultat poslovanja mjeri se faktorom poslovnog leveridža, koji se utvrđuje iz odnosa marginalnog i poslovnog dobitka. Analizu poslovnog leveridža prikazaćemo na hipotetičkom primjeru u tabeli 2.

Tabela 2. Analizu poslovnog leveridža

Postojeći obim			Povećanje za 10%		Povećanje za 20%	
Prihodi od realizacije	850.000.000	100,00%	935.000.000	100,00%	1.020.000.000	100,00%
Varijabilni troškovi	382.500.000	45,00%	420.750.000	45,00%	459.000.000	45,00%
Marginalni dobitak	467.500.000	55,00%	514.250.000	55,00%	561.000.000	55,00%
Fiksni troškovi	337.500.000	39,71%	337.500.000	36,10%	337.500.000	33,08%
Poslovni dobitak	130.000.000	15,29%	176.750.000	18,90%	223.500.000	21,91%

% povećanja obima prodaje				10,00%		20,00%
% povećanja poslovnog dobitka				18,90%		21,91%

Faktor poslovnog leveridža = marginalni dobitak/poslovni dobitak = 467.500.000/130.000.000 = 3,60

Faktor poslovnog leveridža pokazuje da bi za svaki procenat povećanja obima prihoda od realizacije, došlo do povećanja poslovnog dobitka za 3,6%. Veliki faktor poslovnog leveridža predstavlja i visok stepen poslovnog rizika, jer relativno male promjene u obimu prodaje, mogu da dovedu do značajne oscilacije poslovnog dobitka. Dejstvo finansijskog leveridža, može se objasniti na bazi sljedećeg hipotetičkog primjera prikazanog u tabeli 3.:

Tabela 3. Analizu finansijskog leveridža

Poslovni dobitak	13.000.000	13.000.000	13.000.000
Rashodi na ime kamate	-	3.000.000	4.500.000
Dobitak prije oporezivanja	13.000.000	10.000.000	8.500.000
Porez na dobitak	2.600.000	2.000.000	1.700.000
Neto dobitak	10.400.000	8.000.000	6.800.000
Stopa prinosa na ukupna sredstva	21,67%	21,67%	21,67%
Stopa prinosa na sopstvena sredstva	17,33%	26,67%	45,33%

Faktor finansijskog leveridža = poslovni dobitak/dobitak prije oporezivanja = 13.000.000/10.000.000 = 1,3

Rezultat 1,3 pokazuje da svako povećanje poslovnog dobitka od 1% dovodi do povećanja dobitka prije oporezivanja za 1,3% i obrnuto. Kao i u prethodnom slučaju, veći stepen faktora finansijskog leveridža za posledicu će imati veći stepen finansijskog rizika.

ZAKLJUČAK

Svaki poslovni potez, a celokupno upravljanje preduzećem, vezano je za mogućnost rizika. Jednostavno, mogućnost pojave rizika je česta. Zbog toga je važno da menadžment bude svjestan rizika, da poznaje i preduzme mjere na vrijeme za predupređenje rizika i treba da bude u stanju da upravlja rizikom. Upravljanje rizikom ili menadžment rizika je proces aktivnosti i pristup menadžmenta usmjeren na očuvanje imovine i prinosa moći preduzeća i sprečavanje rizika gubitka, posebno slučajnih i nepredviđenih. Ako se počne od definicije „da rizik znači mogućnost nastanka štete usljed nekog nepredvidivog ili neočekivanog događaja“, tada možemo biti svjesni gdje može nastati i kako ga spriječiti.

Upravljanje rizicima omogućava jasniji pogled u budućnost i potencijalne ishode, otvara nove vidike menadžmentu te procjenjuje ciljeve i strategije menadžmenta s obzirom na rizike. Upravljanje rizicima važno je za cjelinu poduzeća, stvara stratejsku prednost pred konkurencijom. Ono ne nadomješta proces poslovnog upravljanja, već ga čini transparentnijim i efikasnijim. Da bi se rizik diverzifikovao i umanjio, potrebno je stratejsko predviđanje i planiranje. Menadžeri se međusobno razlikuju po sposobnosti predviđanja, a tržište kapitala obezbjeđuje da investitori koji imaju sposobnost predviđanja i strateški planiraju, ostvaruju najveću dobit. Cilj rizik menadžmenta nije da eliminiše rizik već da njime upravlja čime se maksimiziraju prilike za beneficije i minimiziraju negativne posljedice. Važno je napomenuti da rizik menadžment se obično vodi kao menadžment za osiguranje od rizika. Osiguranje je bitan način transfera rizika, ali većinom rizika se upravlja drugim raspoloživim sredstvima i alatima.

Rizik može imati materijalnu i nematerijalnu komponentu. Materijalna se može reflektovati u gubitku dijela ili cjeline neke stvari, njene funkcije, izgleda i slično, dok se rizik nematerijalne prirode može iskazati kao gubitak dobrog ugleda ili imidža. Nematerijalni rizici mogu imati uticaj i na nastanak gubitaka, ali i na

status, koji može imati kasnije refleksije i uticaj na uspjeh preduzeća. Finansijski rizik menadžment fokusira se na smanjenje rizika kroz korištenje finansijskih alatki i instrumenata za pokrivanje rizika koji se odnose na tržišne i investicijske aspekte. I jedan i drugi tip upravljanja rizicima je neophodan za pravilno vođenje organizacije koja vodi ispunjenju osnovnih zadataka za ostvarenje ciljeva. Upravljanje rizikom obuhvata aktivnost usmjeravanja i pronalaženja najboljeg načina vođenja organizacije prema njenim ciljevima. Prvo je potrebno doći do adekvatnih informacija, pratiti i proučavati tuđa iskustva. Sto je rizik veći isplati se više potruditi, jer će u protivnom i štete biti veće. Znači, najbitnije je identifikovati i na vrijeme prepoznati rizik.

LITERATURA

- Bodie, Z., Kane i A., J., Marcus, (2009.), Osnovi investicija, Beograd, Datastatus.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus J., (2006.), Počela ulaganja, Zagreb, Mate.
- Bojović, P., (2006.), Poslovne finansije, Beograd, Čigoja.
- Brzaković, T., (2007.) Tržište kapitala-Investicione strategije, Beograd, Čigura
- Deželjin, D., Deželjin, J., Dujanić, M., Tadin, H., Vujić, V., (2002.), Poduzetnički menadžment Izazov, rizik, zadovoljstvo, M.E.R.CONSUULT, Zagreb;
- Đuričin, D., Lončar, D., (2007.), Menadžment pomoću projekata, Beograd, CID Ekonomski fakultet Beograd.
- Erić, D., (2003.), Finansijska tržišta i instrumenti, Beograd, Čigoja.
- Frederic, S. Mishkin, Stanley, G., Eakins, (2006.), Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Beograd, Datastatus.
- Ivanišević, M. (2008.), Poslovne finansije, Beograd, Ekonomski fakultet Beograd.
- Jim Kelleher, (2010.), Equity Valuation for Analysts & Investors A Unique Stock Valuation Tool for Financial Statement Analysis and Model-Building, The McGraw-Hill Companies.
- Leko, V., Vlahović, A., Poznanić, V., (1997.), Procena vrednosti kapitala-metodologija i primeri, Beograd, Ekonomski institut Beograd.
- Mikerević, D., (2009.), Finansijski menadžment, Banja Luka, Ekonomski fakultet Banja Luka.
- Peterlin, J., Mladenović, M., (2007.), Finansijski instrumenti i menadžment finansijskih rizika, Pim, Banja Luka;
- Scott A. Hoover, (2006.), Stock valuation An Essential Guide to Wall Street's Most Popular Valuation Models, The McGraw-Hill Companies.
- Šoškić, D., Živković, B., (2006.), Finansijska tržišta i institucije, Beograd, CID Ekonomski fakultet Beograd.
- Šoškić, D., (2006.), Hartije od vrijednosti-Upravljanje portfoliom i investicioni fondovi, Beograd, CID Ekonomski fakultet Beograd.
- Van Horne, J., Wachowicz, J., (2002.), Osnove finansijskog menadžmenta, Zagreb, Mate.
- URL:<http://rizici.com/pojam/analiza-rizika> (10.05.2011.)