

Горан М. ВИТОМИР*

Нова Банка, а.д. Бања Лука, Република Српска, Босна и Херцеговина

ЗНАЧАЈ ВРЕДНОВАЊА РИЗИКА У ПОСЛОВАЊУ ПРЕДУЗЕЋА СА АСПЕКТА ОДЛУЧИВАЊА ТОП МЕНАџМЕНТА

Апстракт: Привреда једне земље без обзира на власничку доминатну структуру која преовладава у њој, треба да поседује развијене тржишне институције помоћу којих ће се моћи привредни развој градити у складу са основном циљном функцијом предузећа, односно циљном категоријом „максимизације профита“. Тако посматрана привреда надовезује се на посматрање финансијског положаја великог броја хетерогених предузећа, јер се на тај начин може извршити представљање најзначајнијих показатеља попут оних које осликавају финансијско здравље великог броја предузећа у моменту посматрања. Реално сагледавање створене вредности предузећа подразумева истовремено стварање конкурентске предности и вредновање економских ефеката у реалном посматрању привреде једне земље, попут на пример посматрања привреде Републике Србије.

Топ менаџмент у поступку укупне оцене улагања потребних ресурса за организацију привређивања у предузећу труди се да сагледа што већи број фактора који утичу на пројекцију готовинских токова, да би потом вршио и процену могућих шанси за остваривање евентуалних модификација у циљу стицања што веће стопе профита.

У овом истраживању аутори су анализирали утицај стохастичког ризика у креирању стварне вредности предузећа. С тим у вези, долази се до кључног питања који се везује за управљање предузећем, односно долази се до проблематике управљања могућим ризицима поготово када се ради о компарацијама ризика и нових улагања која настају у реалном пословању предузећа.

Кључне речи: менаџмент, вредност, средства, ризик, финансијски положај.

Циљ доброг управљања предузећем од стране топ менаџмента је да смањи укупни ризик пословања, потом да повећа готовинске токове, а тиме неминовно долази и до повећања вредности предузећа, што захтева свеобухватни и интегрисани приступ укупним управљањем у предузећу, па самим

* докторант, g.vitomir85@gmail.com

тим и управљање предузећем које ће захтевати анализу могућих ризика пословања који директно могу утицати на остварење висине профита у пословању предузећа (Тинтор 2001).

Тако посматрање управљања од стране топ менаџмента је неопходно да би се у будућим пословним периодима остварила што сигурнија производња, продаја или промет у предузећу, односно, управљање предузећа треба посматрати у оквиру целокупног поступку управљања где је један од важних сегмената решавање ризика по пословање предузећа.

Приликом обављања послова утврђивања бројних ризика по пословање у предузећима, топ менаџмент треба да води рачуна да на одговоран начин прати ризике који могу утицати на постизање повољних резултата пословања (Мајсторовић и др. 2015; Мијић, Поповић 2016). На тај пословање предузећа постаје сигурније јер сам топ менаџмент прихвата постојање бројних ризика по пословање у предузећима (Пернек 2001; Поповић 2014; Поповић и др. 2017; Поповић 2018). У тако организованим предузећима где се ризик третира са нарочитом пажњом могуће је да настане побољшање укупног управљања у предузећу, јер се повећава ниво контроле процеса који настају у предузећу (Новаковић и др. 2018; Радовић и др. 2019; Радовић и др. 2019).

ЗНАЧАЈ УСПОСТАВЉАЊА АНАЛИЗЕ ВЕЛИКОГ БРОЈА МОГУЋИХ РИЗИКА ПО ПОСЛОВАЊЕ И ОДЛУЧИВАЊЕ ТОП МЕНАЏМЕНТА У ПРЕДУЗЕЋИМА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

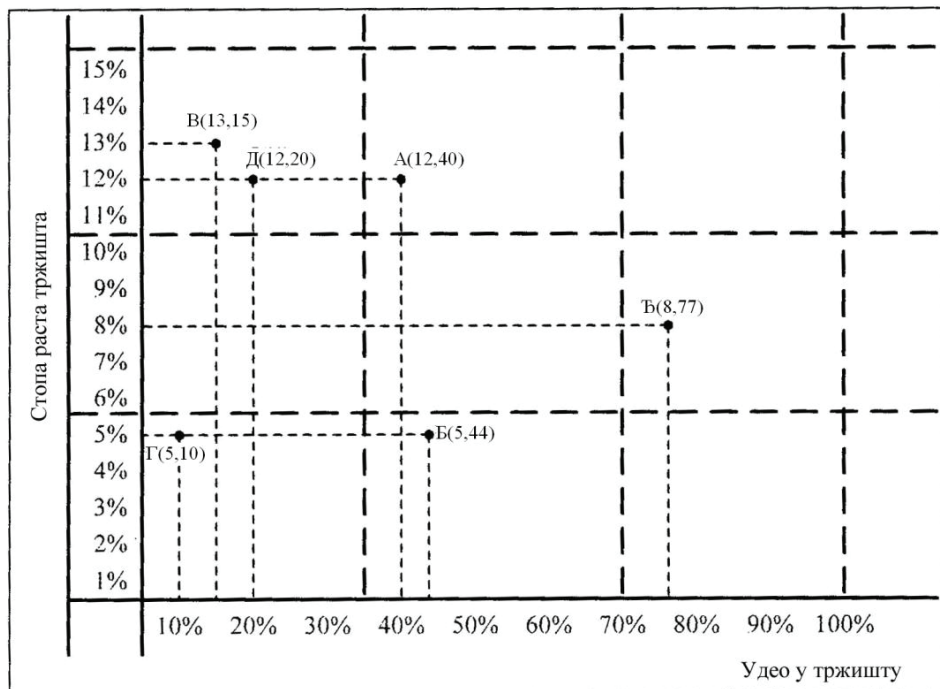
Циљ доброг управљања предузећем од стране топ менаџмента је да смањи укупни ризик пословања, потом да повећа готовинске токове, а тиме неминовно долази и до повећања вредности предузећа, што захтева свеобухватни и интегрисани приступ укупним управљањем у предузећу, па самим тим и управљање уз анализиране ризике који директно могућ утицати на остварење профита у предузећу.

Постоји велики број хетерогених ризика по пословање предузећа. Аутори истичу да стохастички ризик улагања се може изразити помоћу очекиване вредности готовинског тока (\overline{CF}_t) и дисперзије попут стандардне девијације (σ_t), варијансе (σ_t^2) и коефицијента варијације (CV). Тако посматран начин мерења ризика улагања указује на проблем посматрања у одређеном времену, јер са протоком времена може да се мења очекиване вредности готовинског тока уз истицање постојања „дистрибуције вероватноће“.

Аутори истичу да не постоји универзална оптимална анализа ризика по пословање предузећа. Као пример добре праксе аутори дају приказ матрице

пословања предузећа, где постоји 9-пољна матрица која суштински усваја вишедимензионални приступ, јер се уместо једног параметра, узима у обзир више анализираних параметара, који у овом примеру описују сложена обележја: конкурентне снаге и атрактивност тржишта.

Вишедимензиони приказ утицаја на пословање предузећа са 9-пољном матрицом која може послужити као основа за одлучивање у предузећима која су суштински окренута ка посматрању производа у Републици Србији, аутори су призали у виду слике 1.



Извор: Аутор

Осим изнетог постоји и једнодимензиони приступ који се може представити као модел понашања пословања у једном предузећу у тржишно оријентисаној привреди са просечном стопом раста тржишта од око 10% и у условима када поменуто предузеће располаже следећим подацима о укупној продаји, као и подацима о продаји највећих конкурената, као и подацима о величини и стопама раста продаје за сваки производ.

Пример таквог модела понашања аутори су дали у виду табеларног приказа број 1, где је узето у обзир 5 врста производа, главни конкурент, вредност укупног тржишта, удео у укупној продаји изражен у %, релативна величина према главном конкуренту, приказ стопе раста сопствене продаје изражена у процентима.

Табела 1. Модел пословања предузећа који у фокусу има стање продаје производа

Предузећа	Вредност продатих производа		Удео у укупној продаји (%)	Релативна величина према главном конкуренту	Стопа раста властите продаје (%)
	Главног конкурента	Укупно тржиште			
2	3	4	5 (2:4)	6 (2:3)	7
800	1.000	2.000	40	0,80	12
2.000	2.000	4.500	44	1,00	5
400	800	2.700	15	0,50	13
500	900	5.000	10	0,56	5
800	2.000	4.000	20	0,40	12

Извор: Аутор

Аутори истичу да је могуће и да је од користи радити и анализе помоћу којих се може утврдити позиција предузећа.

Модел који уважава изречено аутори су приказали у табели број 2.

Табела 2. Релативна конкурентска способност предузећа

Р. бр.	Опис параметра	Скала вредновања								
		1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
1.	Релативни тржишни удео									
2.	Финансијска снага									
3.	Технички снага									
4.	Трошковна предност									
5.	Квалитет производа									
6.	Потенцијал иновација									
7.	Лицензни однос									
8.	Квалификованост особља									
Квалификација оцене		Ниска			Средња			Висока		

Извор: Аутор

Други модел може анализирати у фокусу утицаје атрактивности тржишта на пословање предузећа.

Аутори дају приказ таквог модела понашања у пословању предузећа у виду табеларног приказа у табели број 3, где су анализирани 8 фактора утицаја тржишта на пословање предузећа у односу на скалу вредновања у интервалу 1-9, где је градијација направљена као: ниска, средња и висока.

Табела 3. Приказ атрактивности тржишта на пословање предузећа

Р. бр.	Опис параметра	Скала вредновања								
		1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
1.	Величина тржишта					●				
2.	Раст тржишта									●
3.	Рентабилност									●
4.	Снага конкуренције				●					
5.	Интензитет инвестирања					●				
6.	Опасност супституције									●
7.	Сигурност умањења									
8.	Ризици интервенционизма									
Квалификација оцене		Ниска			Средња			Висока		

Извор: Аутор

Приказ утицаја атрактивности тржишта изражено преко 3 категорије и то: ниског утицаја, средњег утицаја и високог утицаја на пословање предузећа у односу на производњу предузећа, а све у циљу истицања конкурентне снаге и позиције предузећа аутори су приказали у виду табеларног приказа број 4.

Табела 4. Модел приказа конкурентне позиције предузећа на тржишту у односу на остварену производњу предузећа

Атрактивност тржишта	ВИСОКА	9								
		8								
		7								
	СРЕДЊА	6								
		5								
		4								
	НИСКА	3								
		2								
		1								
			1	2	3	4	5	6	7	8
		НИСКА			СРЕДЊА			ВИСОКА		

Извор: Аутор

АНАЛИЗА ХЕТЕРОГЕНИХ РИЗИКА ПО УКУПНО ПОСЛОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА КАО И ОДРЕЂИВАЊА ЊЕГОВОГ ПОЛОЖАЈА НА ТРЖИШТУ У РЕАЛНОМ ПОСМАТРАЊУ

Власници предузећа су суштински више заинтересовани за посматрање ризика појединачног предузећа, него за могући тржишни ризик по пословање предузећа. Осим тога, многи инвеститори не искључују ризик неликвидности јер он суштински зависи од ризика предузећа. На такве ставове треба додати и посматрање стабилности предузећа јер стабилност представља важан сегмент посматрања не само акционарима, већ и осталим интересним групама као што су менаџери, радници, кушци, добављачи и сл.

Услед постојања ризика неликвидности, предузећа теже привлаче и задржавају добре менаџере и раднике што се врло брзо може одразити на пословање предузећа, јер се одласком кадрова смањује потенцијал пословања предузећа.

Кушци и добављачи врло често одбијају сарадњу са предузећима која имају проблем са ликвидношћу, јер се плаше да ће имати проблематично пословање, које на крају неће моћи да доведе до наплате уговорене трансакције. Један број топ менаџера са правом говори о проблему додатног задуживања предузећа, јер по правилу такво задуживање може да се реализује једино по високим каматним стопама, услед постојања оправданог ризика.

На крају посматрања општих фактора ризичног посматрања треба истаћи да ризична предузећа имају тешкоће са одржавањем истраживачко-развојних програма, маркетиншких програма и сл. У таквим условима долази до смањивања опште профитабилности пословања код ризичног предузећа, а тиме и његове вредности као предузећа на тржишту, берзи или у случају продаје истог.

Приступ тзв. интегрисаном менаџменту подразумева да се укупни ризик предузећа посматра као пословање предузећа које има за циљ да оправда праксу компензације опште ризика пословања предузећа. Иако укупан ризик не мора да утиче на захтеване приносе инвеститора, велики несистематски ризик може значајно да смањи вредност предузећа.

Оптимални профил ризика предузећа базира се на компромису између укупних трошкова преузимања целокупног (или делимичног) ризика предузећа и трошкова компензовања ризика. У таквим условима се у фокус анализе топ менаџмента поставља посматрање и анализа ризика од несолвентности.

Да би топ менаџмент предузећа решио структурални проблем несолвентности у предузећима стоје на располагању два аналитичка инструмента и то:

- (1) модел најгорег могућег сценарија и
- (2) модел неадекватности готовине.

Модел најгорег могућег сценарија заснива се на идентификацији различитих врста ризика и пројекцији готовинских токова за сваку категорију ризика, претпостављајући шта све најгоре може да се деси. Информација о готовини и кретању токова готовине може да се искористи за пројекцију и израчунавање дистрибуције вероватноће завршног салда готовине по завршетку кризе у којој се нашло пословање предузећа. Следећи корак у структуралној анализи представља компарација завршног салда са фиксним обавезама које има предузеће.

Са сваким инкрементом дуга, може да се одреди вероватноћа несолвентности која се заснива на дистрибуцији вероватноће крајњег салда готовине. Хартије од вредности имају велики утицај на долучивање топ менаџмента. У раду са хартијама од вредности топ менаџмент се концентрише на повећање приноса које врло често се базира на компаративној предности предузећа.

Посматрано из угла максимизације вредности предузећа, коришћење хартија од вредности је у порасту и има тенденцију континуираног раста. Акционари су највише заинтересовани за систематски ризик пословања предузећа. Акционари су на добитку једино ако се систематски ризик трансформише „изван система“. То суштински значи да уколико топ менаџмент предузећа компензује ризик трансферишући га у оквиру корпорације или у оквиру страног предузећа у коме инвеститори немају акције, тада сам акционар може да буде на добитку.

Економски гледано највећа корист од компензовања општег ризика пословања настаје онда када предузеће може да створи и подели акционарима добит која настаје путем повећања реално остварених приноса у пословању предузећа.

Компензација ризика је корисна ствар по пословање предузећа поготово онда када се ради о питању опорезивања предузећа. Услед примене пропорционалне пореске стопе само предузеће више губи када добит предузећа пре опорезивања падне за одређени износ него што добија бенефита када настаје ситуација да постоји пораст у висини једнаког износа. Са компензовањем ризика настаје ситуација где се смањује променљивост остварене добити и неутралишу се ефекти опорезивања које је прописао државни орган у оквиру спровођења пореске политике.

Компензовање ризика генерално смањује вероватноћу пропадања пословања предузећа услед финансијског неуспеха који може настати лошим пословањем и који на крају може значити и ликвидацију самог предузећа као правног субјекта. Уколико топ менаџмент оствари пословање у коме постоји смањивање трошкова ликвидности наступа повећање висине задужења предузећа.

ЗАКЉУЧАК

Значај вредновања ризика у пословању предузећа посматрано у оквиру доношења валидних одлука топ менаџмента је од велике важности за побољшање суштинског управљања у предузећу.

Аутори су у истраживању суштински указали на значај адекватног компензовања укупног ризика пословања предузећа. Уједно такво пословање има позитивно дејство и када су у питању нова улагања, потом када се узме у обзир постојање кључних циљева које имају акционари, али и остали повериоци. Да би се то могло остварити у предузећу морају суштински да се успоставе боље контроле и боље укупно управљање потенцијалима које предузеће поседује и који се могу посматрати у оквиру тзв. предности које има само предузеће.

Управљање хетерогеним ризицима у предузећу представља комплексно питање поготово ако се ради о задовољавању очекивања акционара након пословања предузећа крајем пословне године. У таквим околностима се посматра укупни ризик пословања.

Осим тога друга битна категорија представља награђивање менаџмента и запослених у предузећу, јер само задовољни запослени имају мотив да остану у таквој организацији и да дају свој максимум у циљу остваривања позитивног резултата предузећа. Уколико је предузеће остварило боље пословне резултате, по правилу има и вишу вредност предузећа, тада су и запослени у ситуацији да остваре веће зараде.

Постоје ситуације да се компензовање укупног ризика пословања врши на основу донешених одлука самих акционара, и тада врло често постигнуте акције акционара немогу да супституишу укупне ризике које нису правилно уочили сами топ менаџери предузећа.

ЛИТЕРАТУРА

- Мајсторовић и др. 2015: Александар Мајсторовић, Слободан Поповић, Дејан Волф, „Теорија и политика биланса“, друго измењено и допуњено издање, Нови Сад: Фелтон.
- Мијић, Поповић 2016: Ранко Мијић, Слободан Поповић, „Финансијско Рачуноводство“, Бања Лука: City print.
- Новаковић и др 2018: Срећко Новаковић, Драган Вукасовић, Богдан Лабан, Младен Ивић, Вера Поповић, и Слободан Поповић, „Managing agricultural company by using internal control and significance of risk presentation, Economics of Agriculture, 2, 801-812.
- Пернек, 2001: Франц Пернек „Финанчно право ин јавне финансије“ - спошни дел, Марибор: Правна факултета.
- Поповић, 2014: Слободан Поповић „Социо-економски фактори ограничења развоја аграра“, Нови Сад: Фелтон.

- Поповић и др. 2017: Слободан Поповић, Срећко Новаковић, Драган Ђурановић, Ранко Мијић, Жељко Грубљешић, Југослав Аничич, Александар Мајсторовић, „Application of international accounting standard-16 in a public company with predominantly agricultural activities“, *Ekonomika Istraživanja*, 30, 1, 1850–1864.
- Поповић, 2018: Слободан Поповић „Modeling a strategic top management in the importance of the management of the finance companies established for the establishment of fair value“, *Пољопривредна техника*, 2, 11–16.
- Радовић и др. 2019: Милан Радовић, Јелена Витомир, Слободан Поповић, „The Importance of Implementation of Internal Audit in Enterprises Founded by the Republic of Serbia“, *Lex localis-journal of local self-government*, 17(4), 1001–1011.
- Радовић и др. 2019-а: Милан Радовић, Јелена Витомир, Богдан Лабан, Слободанка Јовин, Санда Настич, Вера Поповић, Слободан Поповић „Management of joint-stock companies and farms by using fair value of agricultural equipment in financial statements on the example of imt 533 tractor“, *Economics of Agriculture*, 1, :35-50.

Goran M. VITOMIR

THE IMPORTANCE OF RISK EVALUATION IN THE BUSINESS
OPERATIONS OF THE COMPANY FROM THE ASPECT OF
TOP MANAGEMENT DECISION-MAKING

SUMMARY

The economy of a country, regardless of the dominant ownership structure that prevails in it, should have developed market institutions through which economic development can be built in accordance with the basic objective function of the company, i.e. the target category of "profit maximization". The economy observed in this way is connected to the observation of the financial position of a large number of heterogeneous companies, because in that way the most important indicators can be presented, such as those that reflect the financial health of a large number of companies at the time of observation. A realistic view of the created value of a company implies the simultaneous creation of a competitive advantage and the evaluation of economic effects in the real observation of the economy of a country, such as, for example, the observation of the economy of the Republic of Serbia.

Top management in the process of overall assessment of the investment of necessary resources for the organization of business in the company tries to see as many factors that affect the projection of cash flows, and then assess the possible chances of making possible modifications to maximize profits.

In this study, the authors analyzed the impact of stochastic risk in creating the real value of a company. In this regard, there is a key issue related to the management of the company, i.e. there is the issue of managing possible risks, especially when it comes to risk comparisons and new investments that arise in the real business of the company.

Key words: management, value, assets, risk, financial position.