



STUDIJE MENADŽMENTA PODGORICA

Poslovni finansijski i ukupni rizik





Poslovni rizik

Svako ulaganje kapitala motivisano je očekivanjem da se ostvari određeni prinos. Prinos može, ali i ne mora biti ostvaren.

Prinos može biti i veći i manji od očekivanog.

Prinos koji se očekuje nije uvijek izvjestan, drugim riječima uvijek postoji bojazan da ulaganje neće dati rezultat u skladu sa očekivanjima i pretpostavkama koje su bile polazna osnova za ulaganje.



Poslovni rizik

Rizik predstavlja neizvjesnost ishoda ulaganja, koji se može **višestruko manifestovati** i čija je **vjerovatnoća mjerljiva**.

Prije ulaganja kapitala, preduzeće mora biti u stanju da procijeni kako **visinu očekivanog prinosa, tako i visinu njegovog rizika ostvarenja**.



Vjerovatnoća ostvarivanja prinosa i preferiranje njegove veličine po jedinici angažovanog kapitala su subjektivne kategorije.

Cijena ulaganja kapitala određena je:

- ☐ očekivanim prinosom na uloženi kapital,
- ☐ visinom rizika i
- ☐ veličinom premije koja se zahtijeva kao nadoknada za prihvatanje određenog rizika.



Poslovni rizik

Osnovna podjela ukupnog rizika ulaganja kapitala korporacije je na:

- ☐ **sistemiški ili tržišni**
- ☐ **nesistemiški ili specifični**



Poslovni rizik

Determinante sistemskog rizika najčešće nazivamo faktorima makroekonomskog rizika. Ovi faktori obuhvataju:

- **stabilnost uslova privređivanja,**
- **country rizik,**
- **stope prinosa na nerizične instrumente,**
- **inflaciju,**
- **stabilnost valute,**
- **raspoloživost faktora proizvodnje**
- **razvijenost finansijskog tržišta i sl.**



Poslovni rizik

Faktore koji opredjeljuju specifični rizik često nazivamo mezoekonomskim faktorima, među kojima se ističu:

- **rizik ostvarenja prinosa,**
- **rizik likvidnosti,**
- **rizik menadžmenta i sl.**



Poslovni rizik

Najčešće korišćen koncept izražavanja rizika preduzeća, je onaj, koji rizik poslovanja korporacije posmatra preko:

- ☐ **poslovnog rizika**
- ☐ **finansijskog rizika i**
- ☐ **ukupnog rizika.**



Poslovni rizik

Poslovni, finansijski i ukupni rizika akcionarskog društva kvantifikuje se preko koncepta leveridža, utvrđivanjem faktora: **poslovnog, finansijskog i složenog leveridža.**



Poslovni rizik

Poslovni rizik predstavlja neizvjesnost u pogledu ostvarivanja poslovnog dobitka kao stope prinosa na ukupno uložena sredstva.



Poslovni rizik

Faktori koji utiču na marginalni dobitak su:

- **Visina prodajnih cijena**
- **Visina obima proizvodnje i prodaje**
- **Visina fizičkog utroška materijala, sirovina, energije i sl. po jedinici proizvoda**
- **Stepen optimizacije strukture kapitala.**



Poslovni rizik

Na visinu fiksnih troškova utiču sledeći faktori:

- **Organski sastav sredstava i visina ulaganja u osnovna sredstva**
- **Visina troškova uprave, prodaje i administracije**
- **Visina troškova osiguranja, održavanja, zakupa i sl.**
- **Stepen iskorišćenja kapaciteta za postizanje DTRI**



Poslovni rizik

Koeficijent poslovnog leveridža **pokazuje koliko se puta brže mijenja poslovni dobitak (EBIT), nego što se mijenja prihod od prodaje, pod uslovom da se globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena po jedinici proizvoda ne mijenja.**

Ako se globalni paritet prodajnih i nabavnih cijena mijenja, tada koeficijent poslovnog leveridža pokazuje, **koliko se puta brže mijenja poslovni rezultat u odnosu na jednogprocentnu promjenu marže pokrića.**

Koeficijent poslovnog rizika predstavlja multiplikator procentualne promjene prihoda od prodaje, čiji umnožak daje procentualnu promjenu poslovnog dobitka.



Poslovni rizik

Poslovni rizik zavisi od brojnih faktora, među kojima se ističu:

- **Neizvjesna tražnja.**
- **Varijabilnost prodajnih cijena.**
- **Varijabilnost troškova ulaganja..**
- **Mogućnost povećanja prodajnih cijena usled povećanja troškova inputa.**
- **Mogućnost razvoja novih proizvoda na blagovremen i jeftin način.**
- **Izlaganje inostranom riziku.**
- **Interval proizvodnje/prodaje u kom su ukupni fiksni troškovi konstantni.**



Finansijski rizik

Finansijski rizik predstavlja rizik ostvarenja dobitka prije oporezivanja, odnosno stope prinosa na sopstveni kapital akcionarskog društva. Dobitak prije oporezivanja jednak je razlici između poslovnog dobitka i rashoda finansiranja. Prema tome, veličina dobitka prije oporezivanja zavisi od visine poslovnog dobitka i od visine troškova kamata.



Na visinu rashoda finansiranja utiče:

- Struktura kapitala akcionarskog društva.
- Veličina spontanih ili autonomnih izvora finansiranja.
- Racionalnost upravljanja imovinom, prije svega osnovnim sredstvima društva.
- Visina kamatnih stopa na finansijskom tržištu.



Finansijski rizik može se odrediti i kao relativni odnos između:

- ☐ tržišne vrijednosti dugoročnog duga i akcijskog kapitala.
- ☐ tržišne vrijednosti duga i tržišne vrijednosti ukupnog kapitala.
- ☐ troškova finansiranja – kamata i poslovnog dobitka preduzeća.
- ☐ ostvarenog poslovnog dobitka i dobitka prije oporezivanja.



Finansijski rizik

Rizik ostvarenja finansijskog rezultata, kumulativno se izražava faktorom (koeficijentom) finansijskog leveridža.



Koeficijent finansijskog leveridža pokazuje koliko puta se brže mijenja bruto finansijski rezultat, pri procentualnoj promjeni poslovnog rezultata.

Koeficijent finansijskog leveridža je multiplikator procentualne promjene poslovnog dobitka, čiji umnožak daje procentualnu promjenu dobitka prije oporezivanja.



Ukupni izvori preduzeća iznose **10.000 €**, od čega su sopstveni izvori **7.000 €**, a dugoročni dug (pozajmljeni izvori) 3.000 €.

prihod od prodaje	2.000
varijabilni troškovi	400
marginalni dobitak	1.600
fiksni troškovi	600
poslovni dobitak	1.000
fiksni rashodi finansiranja (kamata 7%)	210
dobitak prije oporezivanja	790
porez na dobitak (20%)	158
neto dobitak	632

stopa prinosa na ukupne izvore = $1000/10000 * 100 = 10 \%$

prosječna cijena pozajmljenih izvora = 7%

stopa prinosa na sopstveni kapital = 9%



prihod od prodaje	2.000
varijabilni troškovi	400
marginalni dobitak	1.600
fiksni troškovi	600
poslovni dobitak	1.000
fiksni rashodi finansiranja (kamata)	0
dobitak prije oporezivanja	1000
porez na dobitak (20%)	200
neto dobitak	800

stopa prinosa na ukupne izvore = 10%

prosječna cijena pozajmljenih izvora = 7%

stopa prinosa na sopstvene izvore = * 100 = 8%



Ukupan rizik

Ukupan rizik (složeni rizik) akcionarskog društva predstavlja neizvjesnost pri ostvarenju neto dobitka u odnosu na obim prodaje.



$$K_{ul} = K_{pl} \times K_{fl},$$

gdje je:

K_{ul} – koeficijent ukupnog leveridža,

K_{pl} – koeficijent poslovnog leveridža,

K_{fl} – koeficijent finansijskog leveridža.