



# EKONOMSKI FAKULTET 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.



## Poslovnii 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.



## Posolovni rizik

Osnovna podjela ukupnog rizika ulaganja kapitala korporacije je na:

- sistemske ili tržišne**
- nesistemske ili specifične**



## 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.**



## Posolovni 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 pokriva.**

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 neto dobitka preduzeća.
- ostvarenog poslovnog dobitka i dobitka za oporezivanje.**



## 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<sub>ul</sub>** – koeficijent ukupnog leveridža,

**K<sub>pl</sub>** – koeficijent poslovnog leveridža,

**K<sub>fl</sub>** – koeficijent finansijskog leveridža.



- Vizelna analiza bilansa
- Racio analiza
- Analiza trendnih stopa





## Racio analiza:

- **Pokazatelji likvidnosti**
- **Pokazatelji aktivnosti**
- **Pokazatelji finansijske strukture**
- **Pokazatelji rentabilnosti i profitabilnosti**
- **Pokazatelji tržišne vrijednosti**