IZVJEŠTAVANJE O RIZICIMA POSLOVANJA U GODIŠNJEM IZVJEŠTAJU

Peran, Marijana

Master's thesis / Diplomski rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:007224

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

IZVJEŠTAVANJE O RIZICIMA POSLOVANJA U GODIŠNJEM IZVJEŠTAJU

Mentor:

Prof.dr.sc. Ivica Pervan

Student:

Marijana Peran, univ. bacc. oec.

Split, lipanj, 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD.....4

1.1. Definicija problema istraživanja.....4

1.2. Cilj rada.....6

1.3. Metode rada.....6

2. RAČUNOVODSTVENA INFORMACIJA KAO PODLOGA FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA.....7

2.1. Ciljevi financijskog izvještavanja i kvalitativne karakteristike financijskih izvještaja.....7

2.2. Koncepcijski okviri financijskog izvještavanja.....8

2.3. Raznolikost modela financijskog izvještavanja.....10

2.4. Financijsko izvještavanje i asimetrija informacija.....11

3. KORPORATIVNO IZVJEŠTAVANJE – POJAM I REGULATIVA....14

3.1. Pojmovno definiranje korporativnog izvještavanja.....14

3.1.1. Obvezno izvještavanje.....15

3.1.2. Dobrovoljno izvještavanje.....16

3.2. Regulativni okvir korporativnog izvještavanja.....18

3.2.1. Nužnost regulacije korporativnog izvještavanja.....18

3.2.2. Komparacija regulative korporativnog izvještavanja u Europskoj uniji i Republici Hrvatskoj.....18

4. OBILJEŽJA RIZIKA I UPRAVLJANJE RIZICIMA POSLOVANJA.....21

4.1. Pojmovno određenje rizika.....21

4.2. Kategorizacija i vrste rizika.....23

4.3. Mjerenje rizika.....26

4.3.1. Tradicionalni pristup mjerenja rizika.....26

4.3.2. Suvremeni pristup mjerenja rizika i primjena rizične vrijednosti (VaR).....27

4.4. Upravljanje rizicima.....30

4.4.1. Sustav upravljanja rizicima.....32

4.4.2. Metode upravljanja rizicima.....34

5. IZVJEŠTAVANJE I OBJAVE O RIZICIMA POSLOVANJA.....36

5.1. Načini izvještavanja o rizicima.....36
5.2. Obveza izvještavanja o rizicima – komparacija financijskog i nefinancijskog sektora.....41
5.3. Izvještavanje o rizicima poslovanja danas i u budućnosti.....45
6. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE OBJAVA O RIZICIMA POSLOVANJA U GODIŠNJIM FINANCIJSKIM IZVJEŠTAJIMA U RH.....46
6.1. Određivanje uzorka istraživanja.....46
6.1.1. Promet Zagrebačke burze u 2015. godini.....48
6.1.2. Karakteristike kompanija u uzorku.....50
6.2. Istraživanje i statistička analiza podataka.....51
6.3. Testiranje hipoteza.....63
7. ZAKLJUČAK.....75
LITERATURA
SAŽETAK
SUMMARY

1. UVOD

1.1. Definicija problema istraživanja

Organizacija, kao otvoreni sustav koji je u neprekidnoj interakciji sa okolinom, suočena je i suočavat će se sa različitim prijetnjama, nesigurnostima odnosno svakojakim rizicima. Sve te prijetnje, nestabilnosti i povezani rizici sastavni su dio poslovnih aktivnosti organizacije, jer svaka aktivnost sa sobom nosi određeni rizik. U današnjem svijetu, gdje je globalizacija integrirala različite zemlje u jednu cjelinu, rizik sve više dobiva na važnosti. Rizik je privukao pozornost i zanimanje ljudi, koji u skladu sa svojom prirodom pokušavaju pronaći objašnjenja za nastale događaje, predvidjeti buduće, ali i osmisliti načine kako upravljati različitim rizicima koji ih okružuju.

Praksa upravljanja rizicima danas je mnogo razvijenija nego što je to bila u prošlosti, kada su se organizacije fokusirale samo na financijske rizike te različite prirodne katastrofe i druge hazarde. Međutim, s vremenom je došlo do shvaćanja kako to nisu jedini rizici organizacije, te da je ona, kao složeni društveni entitet, izložena mnogo većem spektru rizika od isključivo financijskih rizika. Složenost transakcija velikih korporacija, financijski instrumenti koji se koriste i u koje korporacije i investitori ulažu te na taj način uvjetuju svoje povrate stanjem na tržištu, nose sa sobom mnogobrojne rizike. Sve te rizike treba pravovremeno uočiti i neprekidno nadzirati kako bi se izbjegle značajne financijske, ali i rezultirajuće reputacijske poteškoće.

Međutim, rizik neke korporacije izravno je povezan sa investitorima kojima je ta korporacija predmet ulaganja, te tako rizik korporacije i rezultirajući problemi direktno postaju problemi odnosno rizik investitora. Naravno, tu je uvijek premija koja investitore privlači na poduzimanje ulaganja, a ona je veća što je investitor spreman podnijeti veći rizik. Međutim, investitori su postali sve oprezniji posebice od zadnje financijske krize koja je uzdrmala financijski svijet i prouzročila brojne financijske gubitke, ali i izazvala sumnju i opreznost investitora glede budućih ulaganja.

Upravo stoga, upravljanje i izvještavanje o rizicima poslovanja postaje jedan od važnih zahtjev dobrog korporativnog upravljanja. Primarno se objavljivanjem rizika s kojima se organizacija suočava pomaže umanjiti problem asimetrije informacija. Dioničari više nisu zadovoljeni isključivo financijskim informacijama o prethodno ostvarenim rezultatima kompanije, nego zahtijevaju sve relevantne informacije o budućoj efikasnosti i budućim performansama.

Stoga, kako bi mogli projicirati buduće rezultate, nužno je uzeti u obzir i rizik, što upravo ističe potrebu za objavljivanjem informacija o potencijalnim rizicima i načinima upravljanja istim. Doprinos izvještavanja o rizicima ogleda se i u pomoći investitorima glede procjene rizičnosti neke kompanije, te izvjesnosti ostvarenja željenog povrata. S druge strane, kompanije imaju poticaj objavljivati informacije o rizicima kako bi smanjile troškove kapitala, privukle potencijalne investitore te osigurale stabilnost i uspješnost budućeg poslovanja.

Međutim, nisu sve kompanije spremne izvještavati o rizicima poslovanja, smatrajući to faktorom koji može preplašiti potencijalne investitore. Dakle, pitanje je u kojoj su mjeri kompanije voljne, ali i obvezne izvještavati o rizicima i tako informirati sve zainteresirane korisnike o potencijalnim opasnostima poslovanja. Kako bi se ispitalo to pitanje, u istraživanje će se uključiti uzorak listanih kompanija sa Zagrebačke burze. Pri tom će se analizirati njihovi financijski izvještaji, posebice bilješke u okviru kojih se nalaze objave o rizicima poslovanja. Sva korištena financijska izvješća javno su dostupna na internetskim stranicama pojedinih kompanija uzetih u analizu te na stranici FINE putem Registra godišnjih financijskih izvještaja.

Dakle, primarni fokus ovoga rada je istražiti praksu izvještavanja o rizicima u Hrvatskoj te ispitati kvalitetu i razumljivost objava o rizicima. Također, istraživanje će dotaknuti i pitanje razvijenosti svijesti o važnosti ovih informacija. Praksa izvještavanja o rizicima u Hrvatskoj je još u zaostajanju, toliko da je jako teško pronaći adekvatnu literaturu o metodologiji upravljanja i izvještavanja o rizicima. Zato se u dogledno vrijeme očekuje brzi razvoj izvještavanja o rizicima u Hrvatskoj i to upravo zbog prepoznate značajnosti ove problematike, ali i ekspanzije hrvatskih kompanija na inozemna tržišta na kojima investitori i regulatori imaju mnogo jasnija očekivanja o kvaliteti objava o rizicima.

1.2. Cilj rada

Cilj istraživanja je ispitati i dobiti uvid u stvarnu praksu izvještavanja o rizicima hrvatskih listanih kompanija. Testiranjem postavljenih hipoteza, nastoji se doći do zaključka glede utjecaja određenih obilježja kompanija poput veličine, strukture vlasništva te djelatnosti na obujam i sažetost objavljenih informacija o rizicima poslovanja u godišnjem izvješću. Također, istraživanje ima za cilj potvrditi ili odbaciti postavljene pretpostavke o vezi između profitabilnosti kompanija i objava o rizicima, kao i pitanje vrsta rizika koji prevladavaju u izvješću o rizicima. Na ovaj način, sagledavanjem cjelokupnog istraživanja, želi se ostvariti jasnija slika o razumljivosti, opsežnosti i dostupnosti objavljenih informacija o rizicima te tako zaključiti je li praksa hrvatskih listanih kompanija, u pogledu izvještavanja o rizicima u svojim godišnjim izvještajima, na pravom putu ili još postoji prostora za unapređenje.

1.3. Metode rada

Prema Tkalac Verčič et al. (2010), obrada kvantitativnih podataka izvodi se s ciljem njihove analize te interpretacije dobivenih zaključaka jer obrađeni podaci nisu ispunili svoju svrhu ako su ostali neobjašnjeni. Stoga, za pojedine dijelove diplomskog rada, koristit će se slijedeće znanstvene metode kao pomoć u obradi i analizi svih prikupljenih podataka, ali i kao pomoć u kasnijem objašnjenu dobivenih nalaza:

- *Povijesna metoda* se koristi pri analizi i prosuđivanju onoga što se dogodilo u prošlosti, kao i razloga nastupanja takvog događaja;
- *Komparativna metoda* kojom se uspoređuju isti ili srodni procesi, odnosi i činjenice, te utvrđuje stupanj sličnosti i razlika u njihovim međusobnim odnosima;
- *Induktivna* i *deduktivna metoda* kao ključne metode zaključivanja o nekom pitanju. Induktivnom metodom se kroz analizu pojedinačnih činjenica i slučajeva dolazi do općeg zaključka, dok se deduktivnom metodom na temelju općih tvrdnji i pretpostavki izvode posebni i pojedinačni novi zaključci i spoznaje;
- *Metoda analize* i *sinteze*, gdje se primjenom metode analize, pojedini pojmovi ili pojave raščlanjuju na pojedinačne dijelove, dok se metodom sinteze ti pojedinačni dijelovi (pojmovi, pojave, procesi) grupiraju u složenu cjelinu;
- *Metoda klasifikacije* pomoću koje se pojedini složeni i sveobuhvatan pojam dijeli na pojedinačne, posebne i jednostavnije pojmove, u okviru opsega općeg pojma;

- *Metoda deskripcije* se primjenjuje kako bi se detaljnije objasnila obilježja, prednosti i nedostaci te uzročni odnosi pojedinih pojava, predmeta ili procesa;
- *Statistička metoda* obuhvaća dvije ključne vrste, a to su deskriptivna statistika (primarno služi za opisivanje pojave, ali ne i za stavljanje varijabli u odnos) i inferencijalna statistika (koristi se za opisivanje obilježja i donošenja zaključaka o populaciji na temelju informacija iz uzorka, a sve sa ciljem utvrđivanja odnosa među varijablama).

U diplomskom radu, posebice u okviru empirijskog istraživanja, koristit će se ponajprije inferencijalna statistika, kako bi se na temelju uzorka listanih kompanija sa Zagrebačke burze donijeli stavovi o praksi izvještavanja o rizicima poslovanja hrvatskih listanih kompanija. Za provedbu različitih statističkih testova, onih parametrijskih i neparametrijskih, kao i za ispitivanje hipoteza, koristit će se programski paket SPSS.

2. RAČUNOVODSTVENA INFORMACIJA KAO PODLOGA FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA

2.1. Ciljevi financijskog izvještavanja i kvalitativne karakteristike financijskih izvještaja

Računovodstvo i cjelokupan računovodstveni sustav nekog poslovnog subjekta, prema Belaku (2006), može se prikazati kao složeni proces koji se sastoji od čitavog niza podprocesa kao što su prikupljanje, mjerenje, analiziranje i obrada, te prezentiranje računovodstvenih informacija unutar financijskih izvještaja. Međutim, računovodstvo nije jednostrano i ne odnosi se samo na evidentiranje efekata prošlih ekonomskih aktivnosti već ono, u širem smislu, obuhvaća i planiranje ekonomskih aktivnosti u budućnosti kao i procjenu rezultata poduzetih radnji.

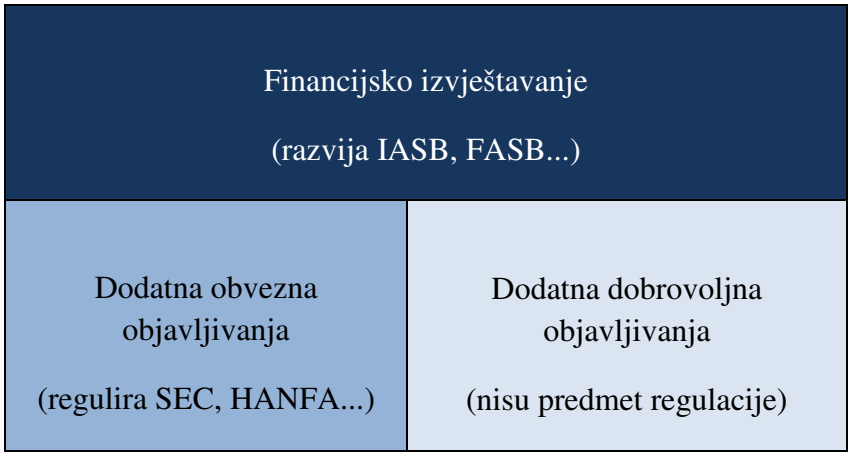
Financijski izvještaji, kao instrumenti odlučivanja, iznimno su značajni svojim korisnicima jer upravo o njihovoj kvaliteti ovisi cjelokupan rezultat investicijskog angažmana ulagatelja. Stoga, zbog svoje nezamjenjive važnosti u poslovnom svijetu, financijski izvještaji imaju svoje ciljeve koje trebaju ispuniti. Primarni cilj financijskih izvještaja je pružiti i prezentirati svim zainteresiranim korisnicima tri tipa informacija: o financijskoj poziciji, uspješnosti poslovanja i promjenama financijske pozicije. Dakako, ovi ciljevi se ostvaruju

sastavljanjem pojedinih financijskih izvještaja. Tako se informacije o financijskoj poziciji nalaze u okviru *bilance*, informacije o uspješnosti poslovanja iskazuju se u okviru *računa dobiti* i *gubitka*, dok su informacije vezane za promjenu financijske pozicije sadržane u *izvješću o novčanim tijekovima*. Naravno, razmatranjem samo jednog od ovih financijskih izvještaja neće se postići postavljeni cilj, već u odlučivanje treba uključiti i ostale financijske izvještaje pored navedenih, posebice bilješke.

Korisnici financijskih izvještaja, interni ili eksterni, očekuju da su korišteni financijski izvještaji kvalitetni što je izravno povezano sa kvalitetom financijskih informacija. Stoga, IASB (2008) u koncepcijskom okviru navodi kvalitativna obilježja financijskih izvještaja kao obilježja koja informacija treba posjedovati da bi bila upotrebljiva za korisnika. U okviru se navode sljedeća obilježja: razumljivost, važnost, pouzdanost i usporedivost. Neka informacija je *razumljiva* ako korisnik vrlo jasno može razumjeti njen sadržaj uz preduvjet da korisnik ima odgovarajuća predznanja. Informacija je *važna* ako utječe na proces odlučivanja korisnika. U okviru važnosti informacije posebno se navode *značajnost* i *pravovremenost* kao obilježja koja navode da je informacija važna za korisnika jer bi njeno krivo prikazivanje ili izostavljanje uzrokovalo promjenu odluke te da je dostupna korisniku u pravo vrijeme. Nadalje, informacija će biti *pouzdana* ako ne sadrži pogreške i iskrivljene podatke odnosno informacija je *usporediva* ako se može komparirati kroz različita vremenska razdoblja što uvjetuje dosljedno prikazivanje poslovnih događaja kroz vrijeme za različite kompanije.

2.2. Koncepcijski okviri financijskog izvještavanja

Financijsko izvještavanje samo je jedan segment korporativnog izvještavanja, te Pervan u Tipurić (2008) objašnjava financijsko izvještavanje kao komuniciranje evidentiranih ekonomskih aktivnosti prema vanjskim korisnicima. Ono obuhvaća onaj segment izvještavanja koji je pod upravom institucija koje razvijaju i donose računovodstvene standarde. Općenito, struktura korporativnog izvještavanja sastoji se od tri osnovna elementa: financijskog izvještavanja (razvija IASB,FASB...), dodatnih obveznih objava (nadzire i regulira SEC, HANFA...) i dodatnih dobrovoljnih objava koje nisu predmetom regulacije.



Slika 1: Struktura korporativnog izvještavanja

Izvor: Pervan, I., u Tipurić, D. et al. (2008): „Korporativno upravljanje“, Sinergija, Zagreb

IASB-ov koncepcijski okvir prema Pervanu (2014) može se poistovjetit sa „Ustavom“ računovođa budući da direktno i dosljedno opisuje sva pravila, postupke i ciljeve koji su implementirani unutar standarda koje IASB razvija. Okvir je osnova u izradi standarda, kostur koji se nadograđuje i iz kojeg se razvijaju standardi kao i upute za one situacije i pitanja koja nisu detaljno definirana standardima.

IASB unutar svog koncepcijskog okvira ističe ciljeve financijskog izvještavanja, vrste i kvalitativna obilježja financijskih izvještaja, glavne korisnike financijskih izvještaja, definicije te mjerenje i priznavanje osnovnih elemenata financijskih izvještaja.

S druge strane, FASB-ov koncepcijski okvir koristi se u razvoju i donošenju računovodstvenih standarda u SAD-u. Koncepcijski okvir predstavlja tijelo međusobno povezanih ciljeva, pretpostavki i osnova. Okvir se može raščlaniti na tri razine (FASB, 2010):

1. Svrha i ciljevi financijskog izvještavanja;
2. Obilježja računovodstvenih informacija i elementi financijskih izvještaja;
3. Računovodstvena načela, pretpostavke i ograničenja.

Vidljivo je da su koncepcijski okviri kod ovih dviju institucija usmjereni na slične ciljeve i postignuća. Riječ je o dvije srodne institucije koje imaju istu zadaću, a to je kreiranje računovodstvenih standarda koji se kao odredbe „Ustava“ koriste u sastavljanju financijskih izvještaja.

2.3. Raznolikost modela financijskog izvještavanja

Financijsko izvještavanje možda predstavlja jedinstveni pojam, ali njegov razvoj i primjena u praksi nisu jedinstveni za sve zemlje. Prema Pervanu u Tipurić (2008), sustavi financijskog izvještavanja razvijali su se i oblikovali prema gospodarskom sustavu i specifičnostima pojedinih zemalja te se tako mogu razlikovati četiri modela financijskog izvještavanja: britansko-američki, kontinentalni, južnoamerički i model mješovitog gospodarstva.

Britansko-američki model, kako mu i sam naziv navodi, obuhvaćao je Veliku Britaniju, SAD, Nizozemsku, Irsku, Australiju i druge zemlje koje su bile pod ekonomskim i političkim utjecajem Velike Britanije, odnosno druge anglosaksonske zemlje. Kontinentalni model obuhvaćao je glavninu zemalja kontinentalne Europe, Japan te neke afričke zemlje. Južnoamerički model obuhvaćao je zemlje Južne Amerike kod kojih su postojale vrlo visoke stope inflacije. Ovaj model financijskog izvještavanja ima sličnosti sa kontinentalnim modelom kod kojeg se na isti način računovodstvo isprepleće i zasniva na poreznim propisima i pravilima. Posljednji model financijskog izvještavanja je mješoviti model koji je obuhvaćao bivše socijalističke zemlje koje su krajem 20. stoljeća započele tranziciju sa planskog na tržišni sustav gospodarstva.

Modeli financijskog izvještavanja koji se primjenjuju u Hrvatskoj su kontinentalni i englesko-američki. Glavna razlika ovih modela proizlazi iz pitanja osnove za knjiženje, odnosno da li knjižiti poštujući računovodstvene standarde ili porezne propise. Prema Zakonu o računovodstvu (NN 120/16), veliki poduzetnici, financijske institucije odnosno svi subjekti od javnog interesa dužni su financijske izvještaje sastavljati prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja koje razvija IASB. Razlog tome je što su uglavnom financijski izvještaji ovih poduzetnika namijenjeni ulagateljima koji trguju na tržištima kapitala. Dakle, obveznici primjene MSFI-a predstavljaju one subjekte koji se pridružuju englesko-američkom modelu financijskog izvještavanja. S druge strane, ostali razvrstani poduzetnici prema ZOR-u (mikro, mali i srednji) svoje financijsko izvještavanje temelje na zadovoljenju poreznih propisa i izvještavanja poreznih organa. Mikro, mali i srednji poduzetnici, prema ZOR-u, obveznici su primjene Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja koje donosi Odbor za standarde financijskog izvještavanja. Ove se skupine poduzetnika u svom financijskom izvještavanju baziraju na kontinentalnom modelu koji zagovara primjenu poreznih propisa u računovodstvu.

Britansko-američki model	Kontinentalni model
Jako tržište kapitala	Slabije tržište kapitala
„Vanjski“ dioničari	„Interni“ dioničari
Veliki broj revizora	Manji broj revizora
Odvojena porezna i računovodstvena pravila	Porezna pravila iznad računovodstveni

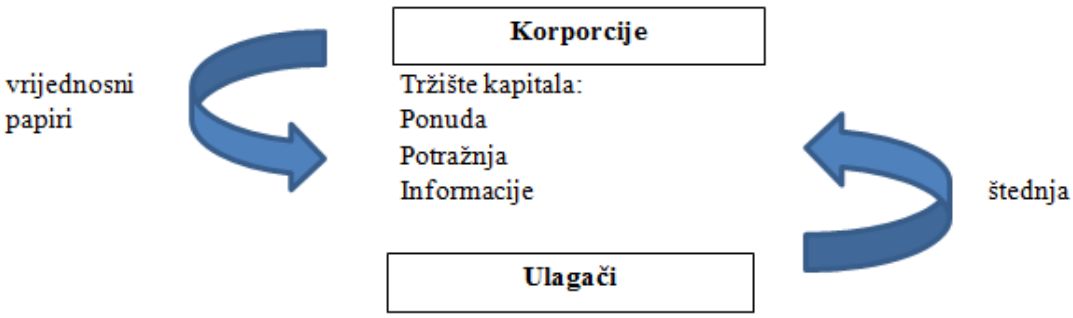
Slika 2: Britansko-američki i kontinentalni model financijskog izvještavanja

Izvor: Pervan, I., u Tipurić, D. et al. (2008): „Korporativno upravljanje“, Sinergija, Zagreb

2.4. Financijsko izvještavanje i asimetrija informacija

Informacija je temeljna i polazna pretpostavka svakog procesa odlučivanja. Donošenje racionalnih odluka zahtijeva postojanje dovoljnog broja pravovremenih, pouzdanih i značajnih informacija. Općenito, prema Žager et al. (2008), informacija predstavlja obrađene podatke prikazane u takvom obliku koji su pogodni za primatelja i koji imaju značajan utjecaj na tekuće ili buduće odluke i aktivnosti njenog primatelja. Dakle, kao ključni pojmovi koji se mogu izdvojiti iz definicije informacija su *obrađeni podaci* i *odlučivanje*.

Korporacije sastavljaju i objavljuju svoje financijske izvještaje kako bi zadovoljili potrebe za informacijama vanjskih korisnika, te da ispuni svoje obveze prema regulatornim tijelima. Pervan u Tipurić et al. (2008) navodi kako u razvijenim tržišnim gospodarstvima tržište kapitala u pravilu služi kao instrument alokacije štednje javnosti prema korporacijama.



Slika 3: Alokacija štednje prema korporacijama preko tržišta kapitala

Izvor: Pervan, I., u Tipurić, D. et al. (2008): „Korporativno upravljanje“, Sinergija, Zagreb

S jedne strane, nalazi se stanovništvo koje ima raspoloživa sredstva, a s druge strane stoje korporacije kojima nedostaje sredstava i žele ga prikupiti na tržištu kapitala. Pravednost distribucije sredstava često postaje važno društveno pitanje i predmet mnogih polemika. S tim u vezi, raspodjela sredstava od stanovništva prema korporacijama postaje „manje pravedna“ budući da stanovništvo posjeduje znatno manje informacija od primjerice menadžera neke korporacije koji ima saznanja i pristup internim informacijama koje ne dospijevaju u javnost. Ova situacija naziva se *informacijskom asimetrijom* te najjednostavnije kazano upućuje da su vanjski korisnici u podređenom položaju naspram internih korisnika promatrajući s aspekta dostupnih informacija.

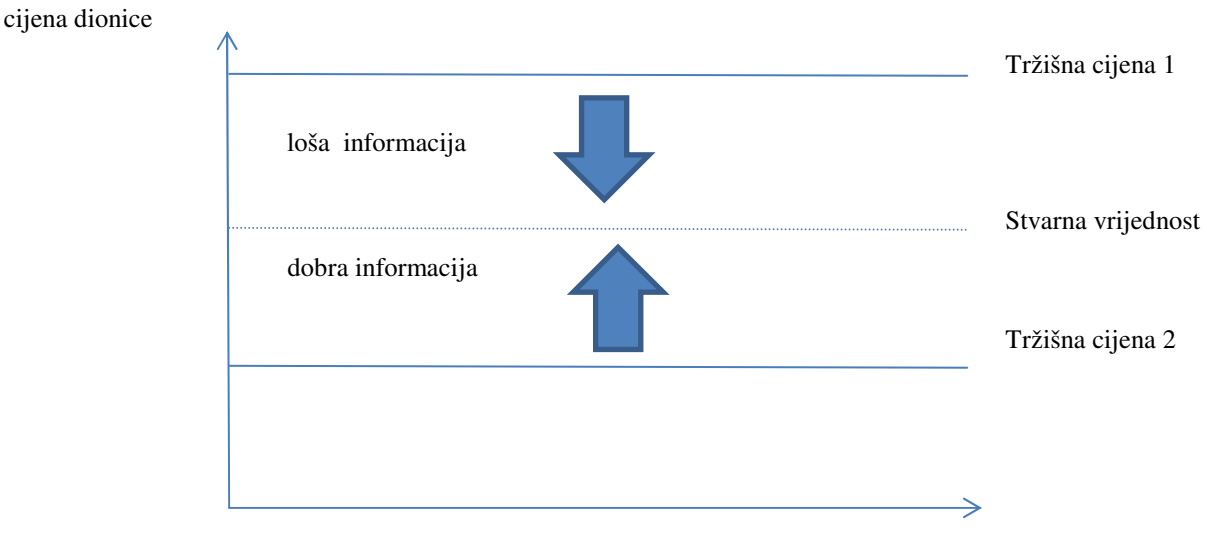
Financijsko izvještavanje, kao preglednik ekonomskih aktivnosti i ostvarenih rezultata korporacije, ostavlja prostora za manipulaciju i objavu iskrivljenih informacija. Interesne skupine unutar korporacije, posebno menadžeri imaju izravan utjecaj na sadržaj i strukturu financijskih izvještaja. Informacijska asimetrija odnosno agencijski problem prema Bartulović (2013) predstavlja neravnomjernu raspodjelu informacija između agenata (menadžera) i principala (vlasnika, investitora) što je i dovelo do razvoja revizije kao profesije ispitivanja financijskih izvještaja kako bi se osigurale realne i objektivne informacije o poslovanju i stanju društva.

Nadalje, Pervan u Tipurić et al. (2008) ističe potrebu razlikovanja javno dostupnih informacija od povlaštenih informacija. Kako joj i sam naziv sugerira, javna informacija je ona informacija koja je dostupna svim stranama kojima je upućena jer je iznesena u financijskim izvještajima ili je objavljena u medijima i na taj način postala je dostupna široj javnosti. S druge strane, povlaštena informacija ostaje dostupna i poznata samo jednoj strani, dok druga strana ostaje oštećena za one spoznaje koje je tom informacijom mogla realizirati. Pitanje povlaštenih informacija regulirano je u Hrvatskoj kroz Zakon o tržištu vrijednosnih papira (NN 84/02), a kompleksnost ovog područja dokazuju i Pravila Zagrebačke burze (2016) koja reguliraju i ograničavaju mogućnost utjecaja insajderskih infromacija na stvaranje povoljnijeg položaja onih kojima su dostupne.

Asimetrija informacija je složen i višedimenzionalan pojam i kao takav obuhvaća dvije osnovne dimenzije: *problem nepovoljnog izbora* i *problem moralnog hazarda* (Pervan u Tipurić et al., 2008).

Problem nepovoljnog izbora predstavlja situaciju u kojoj se jedan sudionik na tržištu nalazi u situaciji manjka značajnih informacija nasuprot drugog sudionika koje mu su takve informacije dostupne (Bartulović, 2013). Zbog toga dolazi do problema nepovoljne izbora i nepovoljne kupnje te se umanjuje efikasnost i konkurentska ravnoteža na tržištu.

Problem nepovoljnog izbora može se sagledati kroz sljedeći primjer na tržištu. Prvi primjer uzima situaciju kada se cijena dionica na burzi formira na temelju povlaštenih informacija. Moguća su dva scenarija s obzirom na pozitivnost ili negativnost informacije odnosno povlaštena informacija može biti dobra ili loša. Ako, primjerice menadžeri, posjeduju lošu povlaštenu informaciju koja indicira pad cijene dionice, kao primjerice nepovoljan ishod sudskog procesa ili gubitak dijela tržišta, onda će tržišna cijena dionice biti veća od njene stvarne vrijednosti. U suprotnom scenariju, posjedovanje dobre povlaštene informacije pozicionira tržišnu cijenu dionice ispod njene stvarne vrijednosti. U obe situacije, posjedovanje povlaštene informacije iskrivljuje stvarnu vrijednost dionice. Menadžer će posjedovanjem loše informacije biti u mogućnosti ranije prodati svoje dionice i to po većoj cijeni za razliku od ostalih ulagatelja koji će svoje dionice prodati po nižoj cijeni koja je uzrokovana javnom objavom loše informacije. S druge strane, ako menadžer posjeduje dobru informaciju, ona će mu omogućiti prednost na način da će prije objave dobre informacije na tržištu kupiti dionice po nižoj cijeni.



Slika 4: Formiranje cijena dionice na burzi na temelju povlaštenih informacija

Izvor: Pervan, I., u Tipurić, D. et al. (2008): „Korporativno upravljanje“, Sinergija, Zagreb

U sklopu informacijske asimetrije, odnosno cjelokupnog agencijskog problema, javlja se i problem *moralnog hazarda* ili *skriveno djelovanje*. Prema Tipurić (2008), moralni hazard je situacija u kojoj agent (menadžer) vara principala (dioničare-vlasnike) ne isporučujući onu kvalitetu koja je specificirana njihovim ugovorom. Principal ne može provjeriti je li agent uložio maksimalan napor i trud u ostvarenje zacrtanih rezultata, on može vidjeti samo konačan rezultat. Način na koji principal može regulirati agentovo ponašanje je ugovaranje određene kompenzacije, odnosno novčanim premijama.

Tipurić (2008) navodi kako u teoriji postoje različiti odnosi agenata i principala prema riziku. U pravilu, principal snosi rizik gubitka uloženih resursa, dok agent snosi rizik gubitka posla i pripadajuće naknade. Teorijska pretpostavka je da su agenti manje skloniji riziku, stoga principali trebaju pronaći takvu nagradu koja će biti dovoljno motivirajuća za agente. Međutim, problem principala je pronaći takav kompenzacijski paket koji će odražavati uloženi trud agenta jer je nadgledanje skupo, kao i problem pravednog izračuna kompenzacije jer principal ne poznaje povezanost ostvarenog rezultata sa agentovim trudom.

Problematika skrivenog djelovanja odnosno moralnog hazarda uglavnom se objašnjava na primjeru zdravstvenog osiguranja, odakle je i pojam moralnog hazarda preuzet (Tipurić, 2008). Dvije su vrste pojedinaca, oni koji su skloni zdravijem stilu života i manje rizičnom ponašanju i oni koji se ponašaju rizično, žive nezdravim životom i poduzimaju dodatne rizične aktivnosti. Prodavatelj osiguranja ne može znati kakav stil života vodi pojedinac koji se osigurao te se on susreće sa skrivenim informacijama. Sada kada je pojedinac osiguran, on može izgubiti motiv za brigu o sebi jer mu se osiguravatelj obvezuje isplatiti naknadu u slučaju štete. Smanjena motiviranost koja se ne bi dogodila da se pojedinac nije osigurao naziva se moralni hazard.

3. KORPORATIVNO IZVJEŠTAVANJE – POJAM I REGULATIVA

3.1. Pojmovno definiranje korporativnog izvještavanja

Informacijska očekivanja interesnih skupina često nadilaze stvarno raspoložive i dostupne informacije. Međutim, informacijske potrebe potencijalnih investitora neće bit zadovoljene objavom isključivo financijskih informacija. Oni zahtijevaju mnogo širi spektar informacija, posebno nefinancijskih što u konačnici dovodi i do pojma korporativnog

izvještavanja. Korporativno izvještavanje, prema Pervan u Tipurić et al. (2008), sveobuhvatan je i složen proces komuniciranja informacija. Složenije je od procesa financijskog izvještavanja koje je isključivo fokusirano na financijske aspekte poslovanja i s tim pripadajuće informacije. Riječ je o izvještavanju dioničkih društava čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi, a u izvještaj korporacija ulaze i dodatne narativne, nefinancijske informacije što zainteresiranim korisnicima direktno omogućuje cjelovitiji uvid u stanje korporacije i njenu daljnju perspektivu na tržištu. Kako je već navedeno kroz rad, korporativno izvještavanje nije jednodimenzionalno, već u svojoj strukturi obuhvaća financijsko izvještavanje te dodatna obvezna i dobrovoljna objavljivanja koji se detaljnije razmatraju u nastavku.

3.1.1. Obvezno izvještavanje

Korporativno izvještavanje ključan je instrument u otklanjanju informacijske asimetrije i problema povlaštenih informacija. Ipak, nedostatak regulacije ovog područja može dovesti do samovolje i izbjegavanja izvještajnih obveza korporacija. U kontekstu regulacije izvještavanja, razlikuje se obvezno i dobrovoljno izvještavanje. Obvezno izvještavanje regulirano je propisima i zakonima kako bi se jasno definirale obveze korporacija u pogledu izvještavanja javnosti. Tako su u slučaju bilo kakvih odstupanja od propisanih zakonskih odredbi predviđene kazne i sankcije.

Prema Pervan u Tipurić et al. (2008), obvezno izvještavanje predmet je regulacije te uglavnom postoje nezavisne institucije koje razvijaju računovodstvene standarde (IASB, FASB) te regulatorna institucija koja propisuje sadržaj korporativnog izvještavanja i nadzire cjelokupan proces (SEC, HANFA). Ovaj segment korporativnog izvještavanja ima za cilj povećati informacijske inpute dostupne zainteresiranim ulagateljima te na taj način utjecati na povećanje tržišnih aktivnosti i smanjenja nesigurnosti na tržištu. Bartulović (2013) ističe kako obvezno izvještavanje pospješuje komunikaciju između financijski nesofisticiranih, neinformiranih ulagatelja i financijski sofisticiranih te dobro informiranih sudionika tržišta kapitala. Obvezno izvještavanje uključuje sve one zakonom propisane financijske izvještaje, bilješke te druge izvještaje menadžmenta.

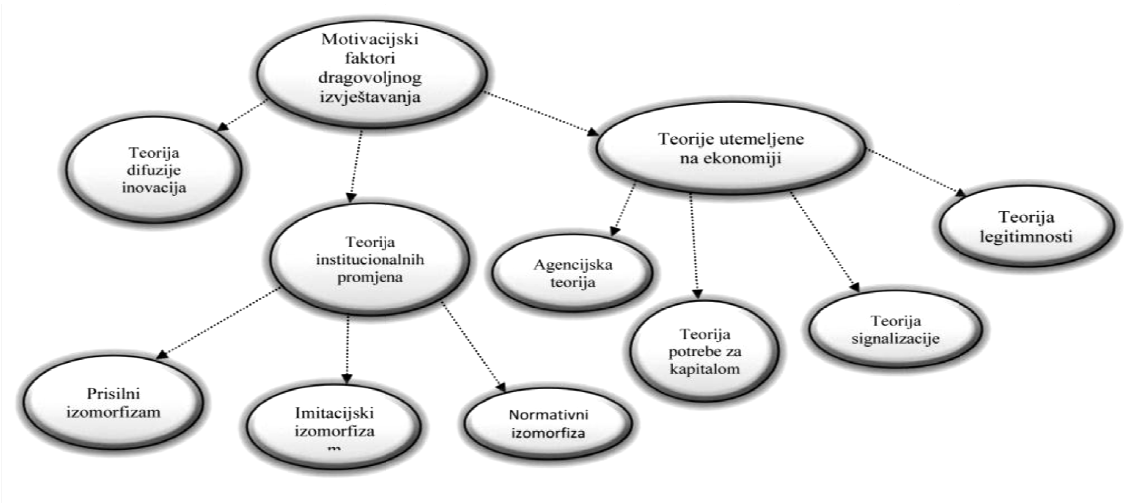
Pervan u Tipurić et al. (2008) navodi kako je SAD postao lider na području obveznog korporativnog izvještavanja. Posebno nakon skandala oko Enrona, u SAD-u se donosi

Sarbanes-Oxly Act 2002. godine. Namjera ovog zakona je povećati odgovornost menadžera korporacija u području komuniciranja informacija te spriječiti nastanak novih financijskih prijevara. Obvezno korporativno izvještavanje u EU definirano je direktivama, pri čemu se vezano za ovu tematiku posebno ističe *Direktiva transparentnosti*. Donošenje ove direktive trebalo bi izjednačiti položaj ulagatelja i korporacija tako da postoji obostrana korist (Directive 2004/109/EC). Hrvatska regulatorna agencija koja nadzire postupak i sadržaj izvještavanja korporacija je HANFA (NN 12/12). Mjerodavnost HANFA-e obično se kroz literaturu uspoređuje s američkim SEC-om koji ne donosi standarde već regulira dodatna obvezna objavljivanja i nadzire korporativno izvještavanje. Pitanje obveznog izvještavanja u Hrvatskoj je riješeno kroz nekoliko zakona i pravilnika kao što su Zakon o računovodstvu, Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o tržištu vrijednosnih papira te Pravilnik o sadržaju i obliku financijskih i poslovnih izvješća javnih dioničkih društava.

3.1.2. Dobrovoljno izvještavanje

Prema Aljinović Barać i Granić (2015), termin dobrovoljnog izvještavanja podrazumijeva postupak objave informacija o poslovanju, bilo financijske ili nefinancijske prirode, od strane tržišnih subjekata premda ne postoji zakonska obveza za to. Riječ je o izboru menadžmenta kompanije kako bi poboljšali reprezentativnost financijskih izvještaja i približili društvo zainteresiranim ulagateljima te smanjili informacijski jaz. Bartulović (2013) navodi kako korporacije, u okviru dobrovoljnog izvještavanja, najčešće objavljuju menadžerske analize i prognoze poslovanja, informacije o ishodu važnih sastanaka i prezentacija s analitičarima kao i internet izvještavanje. Pervan (2006) ističe kako je dobrovoljno financijsko izvještavanje na internetu postalo vrlo rašireno kao relativno jednostavan, brz i jeftin način komuniciranja informacija i to ne samo ograničenom broju ljudi, već milijunima zainteresiranih korisnika uz jedini preduvjet, a to je korištenje Interneta.

Budući da ovaj dio korporativnog izvještavanja nije pod nadležnošću regulatornih institucija, ostaje pitanje motiviranosti za ovakvim ponašanjem korporacija. Aljinović Barać i Granić (2015) navode nekoliko teorijskih koncepata koji objašnjavaju pretpostavke i razloge za dobrovoljnim izvještavanjem. Postoje tri teorijska koncepta koja pojašnjavaju motivacijske faktore za dobrovoljnim izvještavanjem: teorija difuzije inovacija, teorija institucionalnih promjena te teorije utemeljene na ekonomiji.



Slika 5: Teorijski koncepti motivacijskih faktora dobrovoljnog izvještavanja

Izvor: Aljinović Barać, Ž., Granić, M. (2015): Dragovoljno izvještavanje u godišnjem izvješću – praksa hrvatskih menadžera, Ekonomska misao i praksa God. XXIV br.1, str. 173-198.

Prema teoriji difuzije inovacija, difuzija je poseban oblik komunikacije i razmjene informacija o nekoj inovaciji. Tako da inovacija, u ovom slučaju dobrovoljno izvještavanje, postaje prihvaćena unutar korporacije i postaje s vremenom ustaljena praksa.

Teorija institucionalnih promjena odnosi se na ponavljanje radnji, bilo zbog definiranih pravila ili zakona ili zbog društvenih običaja i očekivanja. Podudarnost u nekim radnjama nastaje zbog regulacije i postizanja jedinstva u pojedino području. Upravo zbog toga, podudarnost kod korporacija posljedica je prisile zakonodavnih institucija ili ponuditelja kapitala. Korporacije prihvaćaju dobrovoljno izvještavanje kao inovaciju zbog navedenih prisila, bez obzira postoji li izravna korist za njih takvim postupkom.

Posljednja teorija objedinjuje nekoliko teorijskih koncepata. Tako ona polazi od agencijske teorije prema kojoj informacijski jaz između dioničara i menadžera, menadžeri nastoje umanjiti dobrovoljnom objavom dodatnih informacija. Drugi koncept unutar ove teorije polazi od neprestane potrage za kapitalom. Kako bi privukli potencijalne investitore odnosno ponuditelje kapitala, korporacije se okreću dobrovoljnom objavljivanju informacija. Teorija signalizacije objašnjava razlog za dobrovoljnim izvještavanjem kroz konkurenciju na tržištu. Ako većina društava na tržištu pored obvezne objave, dobrovoljno iznosi i dodatne informacije, onda će i ostala trgovačka društva nastojati održati istu razinu transparentnosti jer u suprotnom signaliziraju tržištu i potencijalnim investitorima kako postoje prikrivene informacije (Aljinović Barać i Granić, 2015).

3.2. Regulativni okvir korporativnog izvještavanja

3.2.1. Nužnost regulacije korporativnog izvještavanja

Suvremeno gospodarsko okruženje, globalizacija i širenje na nova, nepoznata tržišta, raznolikost zakonodavnog okvira, inovacije na području financijskih instrumenata kojima se trguje na tržištima i slično, sve to predstavlja čimbenike utjecaja na regulaciju okvira korporativnog izvještavanja. Transparentnost, pouzdanost i usporedivost financijskih izvještaja iznimno su potrebne karakteristike istih jer utječu na rad tržišta, te Klikovac (2007) navodi kako je za održavanje konkurentnosti tržišta kapitala prijeko potrebna usklada nacionalnih računovodstvenih standarda i propisa sa onim međunarodnim kako bi se postiglo jedinstvo na globalnoj razini. Harmonizacija računovodstvenih propisa samo je jedna od načina ublažavanja negativnih efekata informacijske asimetrije. Upravo ta neravnoteža u količini informacija uvjetuje potrebu za regulativom korporativnog izvještavanja.

Potreba za regulacijom javila se i zbog tržišno orijentiranog načina financiranja. Dominacija banaka kao financijskih posrednika umanjena je u suvremenim tržišnim gospodarstvima gdje investitori kao ponuditelji kapitala zahtijevaju mnogo više informacija kako bi bili spremni na ulaganje. Posljedica takvog nepovjerenja investitora uzrokovana je, u prvom redu, ljudskom prirodom, ali i tržišnim okruženjem i bankrotima koji su prije nekoliko godina potresli financijski svijet. Stoga, funkcioniranje tržišta i razmjena sredstava ugroženi su u slučaju nepovjerenja investitora. Donošenje zahtjevnijeg zakonodavnog okvira i detaljnija regulacija procesa financijskog izvještavanja ublažava nepovjerenje i skepticizam investitora i utječe na porast tržišnih aktivnosti jer su investitori sada spremniji uložiti raspoloživa sredstva s obzirom da su rizici prikrivenih informacija ublaženi.

3.2.2. Komparacija regulative korporativnog izvještavanja u Europskoj uniji i Republici Hrvatskoj

Europska unija stvorena je s namjerom kreiranja jedinstvenog tržišta koji će povezati sve europske zemlje u jednu cjelinu. Ukidanje barijera i otvaranje nacionalnih granica privuklo je korporacije na izlazak izvan rezidentnih zemalja i otvorilo im nova tržišta. Brojne financijske transakcije koje su uključivale korporacije iz različitih zemalja dovele su do

potrebe za harmonizacijom financijske regulative koja bi uključivala jedinstvena pravila i standarde.

Kao rezultat harmonizacijskih zahtjeva donesene su Četvrta i Sedma direktiva EU. Četvrta direktiva EU donesena je 1978. godine, a odnosi se na područje sadržaja godišnjih financijskih izvještaja, metoda procjena koje se koriste u njima i njihovo objavljivanje (Eur-lex „Službeni list Europske unije, 2013). Prema Četvrtoj direktivi, godišnji financijski izvještaji obuhvaćaju bilancu, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje, pri čemu ovi dokumenti čine složenu cjelinu.

Potom je 1983. godine donesena Sedma direktiva EU koja se bavi pitanjem konsolidacije financijskih izvještaja. Međutim. Klikovac (2007) navodi kako donesene direktive nisu dale onu razinu transparentnosti i usporedivosti financijskih izvještaja koja se očekivala njihovom primjenom. Uzrok neuspjeha postavljenih direktiva bio je u njihovoj nejednakoj primjeni i interpretaciji između zemalja članica. Stoga, kako bi se izbjeglo netočno razumijevanje direktiva, Europska unija propisala je primjenu Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI) koje donosi i sastavlja IASB. Uredba br. 1606/2002 propisuje obvezu primjene MSFI-a od 1.siječna 2005. godine za sve subjekte obveznike konsolidacije kao i sve one koji listaju svoje vrijednosne papire na tržištu kapitala EU. Upravo zbog usporedivosti informacija predočenih u financijskim izvještajima, a što je osigurano kroz primjenu zajedničkih standarda financijskog izvještavanja, omogućene su prekogranične financijske transakcije i burzovne aktivnosti unutar bilo koje zemlje.

Budući da je Hrvatska članica EU, primjena MSFI-a unesena je i u hrvatsko zakonodavstvo. Prethodno navedena Uredba br. 1606/2002 uvrštena je u pravni poredak Republike Hrvatske kroz Zakon o računovodstvu (NN 120/16). Članak 16. i 17. istog zakona opisuju obvezu primjene Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja ili Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja ovisno o kategorizaciji poduzetnika. Unošenjem iste regulative financijskog izvještavanja kao i kod drugim zemalja EU, stvoren je preduvjet jedinstvenog financijskog tržišta. Regulatorima, revizorima, ali i samim kompanijama olakšan je postupak kontrole i prevencije sumnjivih transakcija odnosno pojednostavljen je postupak listanja na stranim burzama kao i sastavljanja financijskih izvještaja.

Osim Zakona o računovodstvu, regulativu korporativnog izvještavanja u Hrvatskoj čine sljedeći zakoni i propisi (Pervan, 2015):

1. Zakon o trgovačkim društvima
2. Zakon o reviziji
3. Zakon o tržištu kapitala
4. Pravilnik o RGFI
5. Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja
6. Odluka o obliku i sadržaju financijskih izvještaja izdavatelja za razdoblje tijekom godine.

Sva d.d. i d.o.o. prema članku 250.a ZTD-a (NN 110/15) imaju obvezu jednom godišnje podnijeti glavnoj skupštini *izvješće o stanju društva* odnosno *konsolidirano izvješće o stanju društva*. Ekvivalent izvješća o stanju društva je *godišnje izvješće* prema ZOR-u i *izvješće poslovodstva* prema ZTK. U okviru godišnjeg izvješća o stanju društva treba se prikazati rezultat poslovanja, budući razvitak, financijsko stanje i nesigurnosti kojem je društvo izloženo.

Prema Pervanu (2015), izvješće treba biti uravnotežen prikaz i analiza rezultata poslovanja s obzirom na složenost i zahtjevnost poslova iz djelokruga radnih aktivnosti društva. Nadalje, izvještavanje i transparentnost financijskih izvještaja listanih kompanija dodatno uređuje i Zakon o tržištu kapitala (NN 123/16). Na bazi ZTK-a i ostalih pravilnika, regulatorna institucija burze HANFA preciznije i detaljnije uređuje okvir korporativnog izvještavanja listanih kompanija. Izvještavanje listanih društava propisano je člankom 401. ZTK-a, pri čemu su obvezni izrađivati godišnje, polugodišnje i tromjesečne financijske i poslovne izvještaje.

Također, izdavatelj vrijednosnih papira ima obvezu izraditi *godišnji izvještaj* (čl. 403 NN 123/16) koji mora sadržavati revidirane godišnje financijske izvještaje, izvještaj poslovodstva te izjave odgovornih osoba da financijski izvještaji pružaju istinit, objektivan i cjelovit prikaz imovine, obveza, prihoda i rashoda te stanja društva. Uz godišnji izvještaj, listano društvo treba javno objaviti i revizorsko izvješće potpisano od strane odgovornih osoba, kao i odluku o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja te prijedlog raspodjele dobiti ili pokriću gubitaka.

Ranije, u Hrvatskoj nije postojala razdioba na obveznike primjene MSFI-a i HSFI-a jer je prvi Zakon o računovodstvu iz 1992. propisao primjenu MSFI/MRS-ova za sve obveznike zakona. Međutim, dualni sustav koji pored međunarodnih obuhvaća i nacionalne računovodstvene standarde bolje je rješenje jer ipak svi poduzetnici nisu isti i ne bi trebali spadati pod istu regulativu. Raznolikost u veličini, poslovnim aktivnostima, broju zaposlenika

čini samo neke od faktora koje treba uzeti u razmatranje prilikom postavljanja zakonskog okvira i propisa koji će regulirati ovo područje. Te raznolikosti treba uvažiti što se i radi uvođenjem nacionalnih standarda po uzoru na druge europske zemlje, a sinergijski i harmonizacijski efekti postižu se kroz Međunarodne standarde financijskog izvještavanja.

4. OBILJEŽJA RIZIKA I UPRAVLJANJE RIZICIMA POSLOVANJA

4.1. Pojmovno određenje rizika

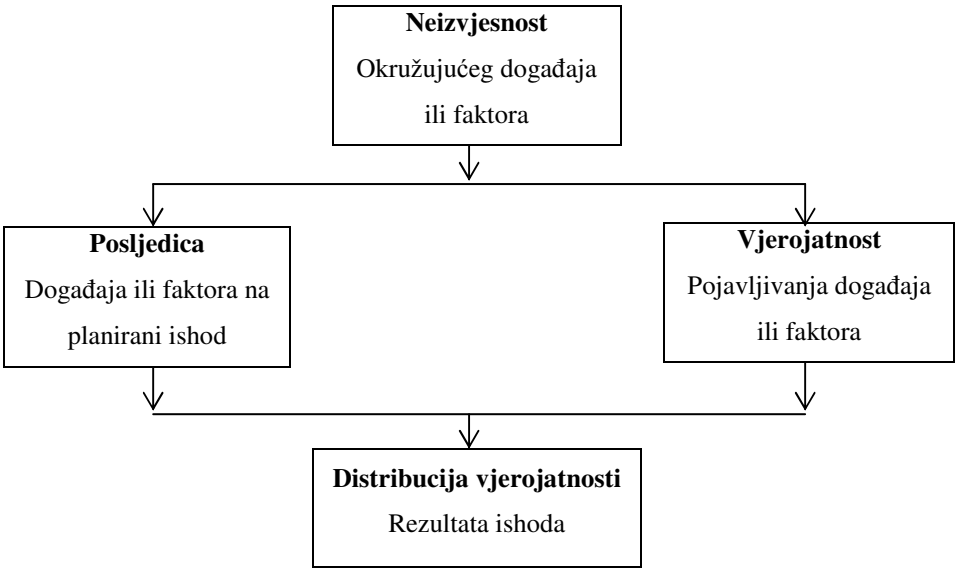
Rizik zahvaća gotovo svaki aspekt naših života. Svaki dan proživljavamo rizične situacije, donosimo odluke koje uzrokuju ili pak sprječavaju rizik. Nesigurnost postoji u svakoj donesenoj odluci budući da nikad nismo apsolutno sigurni kakav će u konačnici biti ishod. Kako smo kroz život razvili različite mehanizme obrane od rizika, poput vlastitog instinkta, iskustva, znanja ili zdravog razuma, na isti način i poduzeća trebaju svojevrsnu zaštitu. Važnost upravljanja rizikom u konačnici je rezultirala razvojem rizik menadžmenta – složenim procesom identifikacije, praćenja, analiziranja, odgovora i kontrole raznih vrsta rizika.

Međutim, kako bi se mogao razumjeti pojam upravljanja rizikom ili „risk management“ potrebno je krenuti od osnove, a to je rizik. Riječ rizik, prema Merna i Al-Thani (2008), svoje korijene vuče od latinske riječi *riscum*. Izvorno označava izazov koji greben predstavlja mornaru uz naglasak na jednako sretan i nesretan događaj. Premda, postoje i stavovi kako riječ rizik dolazi od arapske riječi *risq* te označava nešto što nam je darovano i što je za nas dobro jer iz toga profitiramo. Stoga, može se zaključiti kako je pojam rizik povezan s pozitivnim i negativnim posljedicama. Ipak, većina rizik doživljava kao nešto izrazito negativno i loše, premda s financijskog stajališta rizik može biti i pozitivan kao primjerice prekretnica u poslovanju koja će povećati uspješnost poduzeća ili inovacija u proizvodnji.

Tijekom vremena značenje pojma rizika se promijenilo te je od opisa nenamjeravanog ili neočekivanog događaja, pozitivnog ili negativnog, preraslo u vjerojatnost nastupanja neželjenih događaja. Drljača i Bešker (2010) definiraju rizik u širem i užem smislu. Rizik u užem smislu, u poslovnoj terminologiji, predstavlja opasnost od gubitka ili štete. Dok u širem

smislu, rizik opisuje mogućnost nastupanja drugačijeg ishoda od onog očekivanog, boljeg ili lošijeg. Dvije su odrednice pojma rizika: neizvjesnost i ishod. Poput prelaska ceste ili hoda po zamrznutom jezeru, postoji neizvjesnost od udara automobila odnosno pucanja leda o čemu će ovisiti i krajnji ishod, pozitivan ili negativan. Davanjem pojmu rizika izrazito negativnu konotaciju stvara se pogreška budući da se u mjerenju rizika treba usredotočiti na gubitke i dobitke (Stjepčević, 2013). Svaki rizik sa sobom nosi težnju izbjegavanja negativnih posljedica uz iskorištavanje mogućnosti za dobitak. Između prinosa i rizika postoji interakcija te rast rizika proporcionalno prati rast zarade. Prema Stjepčević (2013), smanjenje rizika i prilika za zaradu su zrcalne slike te je veći rizik nadomješten i pokriven većom očekivanom zaradom.

Iako pojam rizika zvuči jednostavno, interpretacija i shvaćanje istog nailaze na prepreke. Konceptualno je možda jednostavno pojasniti rizik, međutim problem nastaje u primjeni. Većina ljudi shvaća rizik kao loš događaj uz vjerojatnost nastupanja istog i posljedica ako se realizira. Općenito, ova tri parametra uzimaju se kao struktura u postavljanju koncepta rizika. Drljača i Bešker (2010) navode kako je rizik rezultat sinergije ova tri parametra. Ipak u literaturi postoje i drugačiji koncepti rizika. Tako, prema Merna i Al-Thani (2008), rizik definiraju četiri parametra: neizvjesnost, vjerojatnost, posljedice i ishod.



Slika 6: Koncept rizika

Izvor: Merna, T., Al-Thani F. F. (2008): Corporate risk management, John Wiley & Sons, Ltd, UK

Prema Stjepčević (2013), rizik kombinira neizvjesnost ishoda i korist mogućeg ishoda. Isto se može ilustrirati kroz primjer bacanja novčanice uz ulog kovanice od 10 dolara. Tada postoje dva moguća ishoda – dobit ili gubitak kovanice od 10 dolara. Svaki ishod, u ovom slučaju, ima vjerojatnost nastupanja od jedne polovice.

Ono što menadžere ili investitore zanima je distribucija dobiti i gubitaka, odnosno kolika je u konačnici zarad ili gubitak. Dakle, pitanje je kako menadžer odnosno investitor vrednuje svaki pozitivan odnosno negativan ishod odnosno kakve su njegove preferencije. Upravo zbog preferencija u odabiru jednog ishoda naspram drugom dolazi do razlika u odlukama. Iskustvo, znanje, preferencije i sklonosti variraju od pojedinca do pojedinca, te stoga čine nijanse pri odlučivanju koje u konačnici definiraju rezultat poduzete odluke.

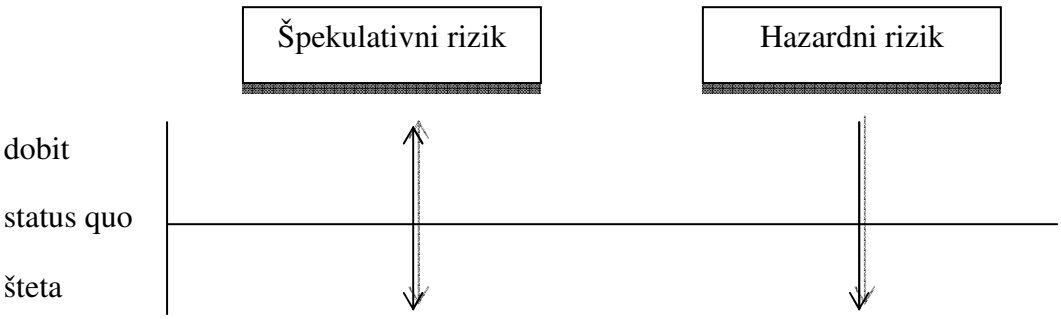
Dakle, najjednostavnije kazano rizik predstavlja mogućnost nastupanja faktora koji uključuje neizvjesnost. Razmišljajući o riziku kroz svakodnevni život, često ga vezujemo s gubitkom ili štetom za nas. Na isti način razmišljaju i poduzeća. Uspješna financijska i nefinancijska poduzeća imaju za cilj učinkovito upravljati rizicima, što znači maksimalno iskoristiti raspoložive prilike uz kontrolu i smanjenje rizika gubitaka. Pri tome, izvori rizika za poduzeće nisu samo ekonomske i financijske prirode, već rizici mogu proizaći iz političkih, pravnih, društvenih ili tehničkih faktora. Globalizacija i međunarodni tržišni odnosi dodatno su produbili izvore rizika jer promjene i nestabilnosti unutar jedne zemlje mogu na isti način djelovati destabilizirajuće i na druge politički i ekonomski povezane zemlje odnosno multinacionalne kompanije unutar njih.

4.2. Kategorizacija i vrste rizika

Višeslojnost pojma rizika uzrokuje razlikovanje širokog spektra vrsta rizika i njihovu brojnu podjelu. Tako Drljača i Bešker (2010) definiraju temeljnu podjelu rizika poslovanja na unutarnji i vanjski rizik. Unutarnji rizici dijele se na *strategijske*, *upravljačke* te *operativne* i *financijske rizike*. S druge strane, vanjski rizici mogu se podijeliti na *tržišne*, *političke*, *društvene* te *rizike elementarnih nepogoda*. Nadalje, rizik se može razlikovati i s obzirom na stvarni ili alternativni ishod poslovanja, te se može podijeliti na *realni* i *oportunitetni rizik*. Realni rizik poslovanja predstavlja realan ili stvarni gubitak koji je lošiji od očekivanog ishoda, odnosno ishod bi bio bolji da se očuvalo trenutno stanje. Ova vrsta rizika se relativno lako uočava za razliku od oportunitetnog rizika gdje ishod nije u skladu s postavljenim

očekivanjima s obzirom na mogućnosti i alternative, te se gubitak ne može vrlo jednostavno prepoznati. Riječ je o efektu pretvaranja nerizične situacije u rizičnu, što se uočava tek po nastupu štetnog događaja.

Nadalje, u tipologiji rizika, Drljača i Bešker (2010) razlikuju *špekulativni* i *hazardni rizik* kao osnovne tipove rizika. Razlika između ove dvije vrste rizika svodi se na dvije krajnosti, zaradu odnosno gubitak. Za špekulativne rizike karakterističan je dvostruki smjer mogućeg ishoda. S jedne strane može se ostvariti dobit, a s druge strane, može se pretrpjeti gubitak. U slučajevima poput kartanja, kockanja, igara na sreću i slično postoji određena vjerojatnost za gubitak uloženog novca,odnosno ostvarivanje dobiti na uloženi novac. S druge strane hazardni rizik ne poznaje vjerojatnost za ostvarivanje dobitka već isključivo nastanak gubitka i štete. U ovom slučaju pojedinac isključivo trpi štetu kao primjerice u slučaju požara, elementarnih nepogoda i ostalih katastrofa.



Slika 7: Osnovni tipovi rizika
Izvor: Drljača, M., Bešker, M. (2010): Održivi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja, Poslovna politika, str. 33-39

Kako je rizik usko povezan s procesom odlučivanja, pri donošenju poslovnih odluka za menadžment su posebno važne sljedeće vrste rizika (Udovičić i Kadlec, 2013):

- Poslovni rizik – vjerojatnost da poduzeće neće biti konkurentski sposobno na tržištu; primjerice operativni problemi kao u situaciji proizvodnje proizvoda kod kojeg postoje nedostaci ili proizvod ne zadovoljava tržište što dovodi do gubitaka.

- Financijski rizik – vezan je za financiranje poduzeća, odnosno vjerojatnost neostvarenja željenog povrata od ulaganja; nedovoljan novčani tijek za pokriće rashoda može dovesti do zaduživanja što može biti uzrok nelikvidnosti i bankrota.

Riječ je o dvije ključne kategorije rizika koje u velikoj mjeri utječu i na taj način oblikuju smjer kretanja nekog poduzeća. U interesu svakog poduzeća je da kontrolira razinu ovih rizika te ih održava na njima prihvatljivom nivou s obzirom da njihova potpuna eliminacija nije moguća. Potkategorije poslovnog i financijskog rizika dovode do disperzije mogućih gubitaka na različite aspekte poslovanja i poslovnog okruženja što proces upravljanja rizicima čini složenim i detaljnim.



Slika 8: Klasifikacija rizika
Izvor: Udovičić, A., Kadlec, Ž. (2013): Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment Vol. IV br.1, str. 50-60

Naravno, unutar literature može se pronaći još čitav niz rizika koji se mogu javiti u poslovanju nekog poduzeća. Njihova brojnost samo ukazuje na veličinu opasnosti kojom su poduzeća izložena u modernom tržišnom svijetu. Također, Merna i Al-Thani (2008), u okviru tipičnih vrsta rizika, navode i heuristike u zaključivanju. Rizici povezani sa ljudskim faktorom imaju utjecaja na cjelokupan proces poslovanja. Pri donošenju odluka, zbog kognitivnih ograničenja, ljudi često koriste prethodno iskustvo umjesto statističkih dokaza uz uvjerenje u ispravnost takve odluke (Horonitz, 2013). Dakle, izvori rizika su različiti, od ljudi i ljudskog ponašanja, poduzeća i njegovih dijelova, djelatnosti poslovanja do gospodarskog i političkog okruženja. Rizici se ne ograničavaju samo na poslovne i financijske, već zahvaćaju dublju

sferu poslovanja što dovodi do problema njihove identifikacije i predviđanja uzrokujući atipične događaje s ekstremnim učinkom – „Crne labude“.

4.3. Mjerenje rizika

Kako bi se spoznala veličina rizika nastupanja nekog događaja ili utjecajnog faktora, rizik se često „matematički“ mjeri. Mjerenje rizika pojmovno se poistovjećuje sa standardnom devijacijom promatrane stohastičke varijable (Sabolić, 2013). Standardna devijacija, kao mjera raspršenosti podatak u skupu, koristi se u mjerenju rizika jer se rizik ne može kvantificirati kao jedan broj, već predstavlja distribuciju cijelog niza mogućih ishoda. Kako je cijelu distribuciju preteško izmjeriti i presloženo za shvatiti, uobičajeno se koriste sumarne mjere. Najpoznatija sumarna mjera koja ukazuje na disperziju distribucije, a ujedno se koristi u mjerenju rizika je upravo standardna devijacija (Stjepčević, 2013).

Međutim, višeslojnost rizika uzrokuje dvostruku interpretaciju dobivenih rezultata. Primjerice, ako na temelju provedene analize prosječan godišnji prinos na sve dionice na nekoj burzi iznosi 6,8% te da standardna devijacija tog skupa iznosi 2,3 postotna poena. Obično se onda rizičnost promatranog portfelja dionica kvantificira sa 2,3 postotna poena, koliko iznosi standardna devijacija. To bi značilo da rizik iznosi 33,8% (2,3/6,8*100) od prosječne vrijednost (Sabolić, 2013). Ipak, shvaćanje i interpretacija dobivenih rezultata može biti dvojaka, te je potrebno oprezno korištenje ovih pojmova. Razlog tome je što u svakodnevnom životu rizik smatramo nečim štetnim i negativnim. Međutim, ako investitor posjeduje dionice koje su ostvarile prinos od 17%, u odnosu na prosječnih 6,8%, on će biti zadovoljan te neće smatrati da mu se dogodila negativna situacija. Premda se rizik smatra kao nešto nepovoljno i štetno, u svakom skupu vrijednosti pojedine promatrane varijable vrijednosti su podijeljene ispod i iznad prosječne vrijednosti. Dakle, dobitak i pozitivan ishod za jednu stranu ne znači isti ishod i za neku drugu stranu jer interpretacije mogu biti različite.

4.3.1. Tradicionalni pristup mjerenja rizika

Prije modernih metoda mjerenja rizika, analitičari su mjerili rizik analizirajući financijsku strukturu poduzeća te procjenom određenih pokazatelja profitabilnosti, likvidnosti

te operativne sposobnosti. Tradicionalni pristup mjerenja tržišnog rizika uglavnom se temeljio na nominalnim vrijednostima pojedinih pozicija. Vrijednosti rizika za pojedinu poziciju izražavali su se u nominalnim iznosima kako se izloženost riziku smatrala proporcionalnom nominalnoj vrijednosti portfelja (Stjepčević, 2013). Nasuprot suvremenom pristupu, tradicionalni pristup bio je jednostavniji i jeftiniji, ali imao je i određene nedostatke. Kao prvi nedostatak može se nametnuti problem u upotrebi nominalne vrijednosti. Nominalna vrijednost neke pozicije ne mora biti jednaka njenoj tržišnoj vrijednosti odnosno ona ne odražava njenu realnu tržišnu vrijednost. Na primjer, prema tradicionalnom pristupu, jedna pozicija koja obuhvaća 50 dionica nekog poduzeća X s nominalnom vrijednošću od 20 kuna smatra se jednakom poziciji od 20 dionica poduzeća Y s nominalnom vrijednošću od 50 kuna. Međutim, dionice poduzeća X mogu na tržištu vrijediti 30 kuna, dok dionice poduzeća Y mogu imati tržišnu vrijednost od 10. Korištenje nominalnih iznosa ne bi pokazalo ovu razliku. Nedostatak proizlazi i iz zanemarivanja osjetljivosti pojedine pozicije na tržišne utjecaje. Tako primjerice, državne obveznice s rokom dospijeća od 5 godina, pod snažnijim su tržišnim utjecajem promjena kamatnih stopa od državnih obveznica sa rokom dospijeća od 1 godine. Također, tradicionalni pristup kroz korištenje nominalne vrijednosti zanemaruje i volatilnost te tržišne fluktuacije pojedinih pozicija. Budući da primjerice, ulaganje u poziciju koja obuhvaća dionice s jednakom nominalnom vrijednošću kao i pozicija u obveznicama ne nose istu rizičnost jer je ulaganje u dionice rizičnije, a to nije izraženo njihovim nominalnim vrijednostima (Stjepčević, 2013).

Neadekvatnost pristupa zbog nemogućnosti mjerenja vrijednosti pojedine pozicije u nominalnoj vrijednosti potakla je razvoj adekvatnijih instrumenata za mjerenje rizika kao što je beta koeficijent za dionice ili bazni bod za obveznice (Bendeković, 2000). Uzimajući u obzir tržišnu osjetljivost, napravljen je iskorak u mjerenju rizika, ali neka ograničenja i dalje ostaju kao što je ograničeno agregiranje mjerenja rizika u okviru istih financijskih instrumenata.

4.3.2. Suvremeni pristup mjerenja rizika i primjena rizične vrijednosti (VaR)

Ograničenja koja su se javila kod tradicionalnog pristupa u mjerenju rizika bila su poticaj, primarno financijskim institucijama, u razvoju modela koji će biti u mogućnosti kvalitetnije mjeriti rizik pojedinih pozicija. Razvoj takvih modela prve su započele banke iz

SAD-a nakon čega je uslijedila njihova primjena u svim razvijenim zemljama. Stjepčević (2013) navodi kako je J.P. Morgan bio među prvim institucijama koje su započele primjenu razvijenih modela. Krajem 80-ih godina, tadašnji predsjednik uprave banke zahtijevao je svakodnevno izvještavanje o tržišim rizicima kojima je banka izložena uz kontrolu pojedinih tržišnih čimbenika (kamata, cijena i sl.) i to izraženim u jednom broju (agregiranih).

Međutim, kako je banka posjedovala portfelj s velikim brojem vrijednosnica, javio se gotovo nerješiv problem. Ipak, analitičari banke osmislili su model procjene rizika potencijalnog gubitka koji je nazvan RiskMetrics. Slijedom događaja razvio se VaR kao mjera kvantificiranja i upravljanja rizicima u financijskim institucijama. Prema Jelušić (2012), rizična vrijednost (VaR) iskazuje potencijalni maksimalni gubitak sredstava, uz neku od statističkih vjerojatnosti, u slučaju nepovoljnih događaja za određeno razdoblje. Dakle, riječ je o sumarnoj mjeri svih mogućih gubitaka portfelja uslijed uobičajenih tržišnih kretanja. Na ovaj način svi rizici portfelja su agregirani u jedan broj čime je postignut zahtjev postavljen kod tradicionalnih metoda. Rizična vrijednost uzima u obzir otvorenost pojedine pozicije, promjenjivost, korelaciju i osjetljivost svake pojedine pozicije portfelja (Šverko, 2002). Ova metoda vrlo brzo postaje popularna, posebice u financijskim krugovima, zbog svoje jednostavnosti u sistematiziranju mjerenja rizika. Pruža odgovore na pitanja kao što su: Koliki je stupanj rizika ulaganja u neku dionicu te koliki je potencijalni maksimalni gubitak i vjerojatnost da se on realizira?

Prema navedenoj definiciji, rizična vrijednost sastoji se od tri komponente (Jelušić, 2012):

1. vremenskog razdoblja,
2. razine pouzdanosti,
3. potencijalnog maksimalnog gubitka.

Komponenta vremena proporcionalno je povezana sa veličinom rizične vrijednosti, odnosno duže vremensko razdoblje implicira i veću rizičnu vrijednost zbog toga što su vjerojatnije fluktuacije cijena vrijednosnica uslijed dužeg vremenskog razdoblja nasuprot kraćem. Druga komponenta rizične vrijednosti također je u proporcionalnom odnosu sa veličinom rizične vrijednosti, što znači da veći nivo pouzdanosti znači i veću rizičnu vrijednost. Uobičajeno se koriste razine statističke vjerojatnosti od 95% i 99% pouzdanosti, a izbor ovisi o subjektivnoj procjeni pojedinca koji računa rizičnu vrijednost. Treća komponenta, potencijalni gubitak, predstavlja svrhu razvoja ove metoda koja ima za cilj samo jednim broj iskazati cjelokupan rizik portfelja.

Prema Šverko (2002), povijest primjene metode rizične vrijednosti može se pratiti slijedom tri važna događaja: Bazelski sporazum iz 1995, zatim izdavanje RiskMetrics od strane JP Morgana te zahtjev komisije za vrijednosne papire (SEC-a) iz SAD-a da kompanije prezentiraju svoju rizičnu vrijednost u okviru svojih godišnjih izvještaja. Bazelski sporazum još iz 1988., prema Brajović Bratanović i Greuning (2006), iznimno je važan jer je zapravo uveo standard adekvatnosti kapitala koji je potrebno održavati u odnosu na kreditne i tržišne rizike. Novi Basel II iz 2004. postavlja tri osnovna stupa: minimalni kapitalni zahtjevi, nadzor nad adekvatnošću kapitala i tržišna disciplina (Matrinjak, 2004). Sustavi su međusobno komplementarni te interakcija sva tri stupa omogućuje ostvarenje cilja, a to je kvalitetniji sustav upravljanja rizicima. Stup 1 definira pravila za računanje kreditnog i operativnog rizika, uz mogućost izbora adekvatne metode jer se rizici kojima su banke izložene razlikuju među bankama. S aspekta izvještavanja o rizicima, iznimno je važan Stup 3 koji nosi obvezu objavljivanja dodatnih informacija o rizicima poslovanja.

Nadalje, pored razvoja RiskMetricsa, za praksu komuniciranja informacija o rizicima važna je i odluka SEC-a o obvezi objavljivanja informacija o rizičnoj vrijednosti za sve financijske kompanije s tržišnom kapitalizacijom većom od 2,5 milijardi USD (Šverko, 2002). Već 1994. kompanije su u okviru svojih godišnjih izvještaja počele objavljivati informacije o izloženosti rizicima te rizičnoj vrijednosti.

U izračunu rizične vrijednosti, od njenog razvoja do danas, razvilo se mnogo različitih metoda za procjenu rizične vrijednosti. Prema Jelušić (2012), tri najčešće korištene metode u procjeni rizične vrijednosti su:

1. povijesna metoda,
2. metoda varijance - kovarijance,
3. Monte Carlo simulacija.

Povijesna metoda spada među najjednostavnije metode izračuna rizične vrijednosti. Još se naziva i povijesnom simulacijom jer se zasniva na pretpostavci kako će kretanje prinosa u budućnosti biti slično kretanju prinosa iz prošlosti što pomaže u procjeni rizika u budućnosti. Upravo ova polazna pretpostavka postaje i ključna kritika povijesne metode. Računanje rizične vrijednosti u uvjetima kriznih vremena utjecat će na njenu visinu što može utjecati na odluke investitora.

Metoda varijance – kovarijance predstavlja parametrijsku metodu mjerenja rizične vrijednosti. Izračun se vrši na način da se pretpostavi da distribucija prinosa odgovara nekoj od teorijskih distribucija, a najčešće je to normalna distribucija. Takva pretpostavka

omogućuje lakše računanje VaR-a jer za poznavanje cijelog oblika normalne krivulje potrebno je izračunati samo aritmetičku sredinu i standardnu devijaciju. Primjera radi, kada bi dnevna volatilnost vrijednosnog papira x izražena standardnom devijacijom iznosila 2.62%, a aritmetička sredina kao prosjek dnevnih prinosa 1,8%, onda bi za razinu pouzdanosti od 95% rizična vrijednost tog vrijednosnog papira iznosila -2,52%. Odnosno prema formuli za razinu povjerenja od 95%:

Rizična vrijednost = -1,65*Ơ + μ

= -1,65*2,62 + 1,8

= -2,52%

Dobiveni rezultat se interpretira na sljedeći način: uzevši u obzir aritmetičku sredinu, postoji 95% vjerojatnosti da se dnevno na vrijednosnom papiru X ne može izgubiti više od 2,52%. Ili pak, uzevši u obzir aritmetičku sredinu, postoji vjerojatnost od 5% da se dnevno na vrijednosnom papiru X može izgubiti više od 2,52% uloženih sredstava.

Nedostaci ove metode, kao što su opasnost od podcjenjivanja rizika u rubnim dijelovima distribucije zbog izračuna uz pomoć dva parametra, doveli su od razvoja preciznije metode – Monte Carlo simulacija. Ona ima ishodište u povijesnoj metodi, međutim ne koristi povijesne podatke kako bi simulirala kretanje rizika u budućnosti, već na temelju sadašnjih podataka stvara hipotetske pretpostavke o budućem riziku. Tako primjerice, ako se utvrdilo 1000 mogućih scenarija, te je potrebno izračunati rizičnu vrijednost, ona će pri razini pouzdanosti od 99% biti jednaka vrijednosti desetog najvećeg gubitka u simuliranom scenariju. Dakle, i dalje se procjenjuje maksimalni mogući gubitak, ali se, za razliku od povijesne metode, može generirati teorijski beskonačno mnogo scenarija i događaja.

4.4. Upravljanje rizicima

Rizik, kao koncept neizvjesnosti, prisutan je u svakoj organizaciji jer svako poslovanje sa sobom nosi određen stupanj rizika. Sukladno količini i broju rizika kojima je izložena, svaka organizacija definira prihvatljivu razinu rizika odnosno onu razinu koju je spremna prihvatit u ostvarenju svoji poslovnih ciljeva. Ta razina tolerancije rizika, prema Vuko (2016), još se naziva i „apetit“ za rizikom. Interakcija i utjecaj rizika na proces odlučivanja dovela je do potrebe za identifikacijom i upravljanjem rizicima kako bi se izbjegle eventualne negativne posljedice na poslovanje. Upravljanje rizicima danas je postalo sastavnim dijelom proces upravljanja. Prema Udovičić i Kadlec (2013), upravljanje rizikom ili eng. risk management je

proces mjerenja i procjene rizika te razvoja strategije kontrole rizika. Ima za cilj minimizirati potencijalne gubitke te maksimizirani mogućnosti i šanse kako bi se moglo pružiti razumno uvjerenje o ostvarivanju ciljeva poduzeća.

Na ovaj način, upravljanje rizicima postaje mehanizam kojima se usmjerava pozornost rukovoditelja svih hijerarhijskih razina na mogućnosti i prioritete. Događaji s kojima se susreću rukovoditelji mogu biti bitni za poduzeće na način da utječu na rezultate posla, ili pak nebitni za posao jer ne ostavljaju nikakve efekte na njega. Općenito, u radu menadžera, 90% poslova nosi važnost od samo 10%, dok onaj mali dio od 10% poslova ima važnost od 90% (Udovičić i Kadlec, 2013). Stoga je bitno da se kroz proces identifikacije, u okviru upravljanja rizicima, postigne usredotočenost menadžera prema prioritetima koje trebaju uzeti u obzir prilikom odlučivanja.



Slika 9: Faze proces upravljanja rizikom

Izvor: Udovičić, A., Kadlec, Ž. (2013): Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment Vol. IV br.1, str. 50-60

Tijekom vremena, zbog nestabilnosti i dinamičnosti poslovne okoline, došlo je razvoja suvremenog pristupa upravljanja rizicima. Njega karakterizira usmjerenost na cjelokupan portfolio rizika, a pri tome se svaki rizik ne promatra isključivo samo kao prijetnja, već i kao prilika. Odgovornost za upravljanje rizicima prebacuje se na više razine menadžmenta, dok upravljanje rizicima postaje integrirano u poslovne strategije. Suvremeni koncept upravljanja rizicima javio se kao odgovor na nedostatke tradicionalnog pristupa koji više nije bio adekvatan za dinamično tržišno okruženje. Primarni nedostatak tradicionalnog pristupa bilo je vrijeme reagiranja na uočene rizike. Rizike se promatralo izolirano (silos pristup), a reakcije je uslijedila tek po njegovom nastanku. Uglavnom se fokus stavljao na financijske rizike te različite prirodne katastrofe poput požara, poplava i sl. s primarnim ciljem zaštite vrijednosti poduzeća.

Dakle, cilj novog pristupa u upravljanju rizicima bio je ne samo očuvanje vrijednosti poduzeća, već i stvaranje nove, dodane vrijednosti kroz prepoznate prilike i šanse koje više nisu odbačene zbog sagledvanja rizika kroz isključivo negativnu prizmu dajući mu i pozitivnu stranu.

4.4.1. Sustav upravljanja rizicima

Prema Drljača i Bešker (2012), sustav upravljanja rizicima valja promatrati kao podsustav sustava upravljanja organizacijom te oni zajedno s ostalim sustavim čine složenu interakciju, odnosno cjelokupan sustav upravljanja organizacijom. Može se objasniti kao cjelovit proces uočavanja, mjerenja i vrednovanja, rangiranja te nadzora potencijalnih rizika i rezultirajućih ishoda u slučaju njihovog ostvarenja. Osnovu sustava upravljanja rizicima čine postavljena organizacijska načela glede procjene rizika, njihove kategorizacije i upravljanja. Donesena načela služe kao ishodište u daljnjem definiranju i organiziranju sustava upravljanja rizicima. Također, osnovna načela oblikuju smjernice za definiranje politike rizika organizacije. Upravo usvojene politike rizika te sklonost organizacije prema riziku uz organizacijski ustroj čine temeljne elemente sustava upravljanja rizicima.

Pri tome, kako bi sustav upravljanja rizicima u poduzeću bio učinkovit neophodno je razvijati kulturu i praksu upravljanja rizicima uz promjenu postojećeg stajališta i razmišljanja menadžera prema riziku. Sustav upravljanja rizicima u poduzeću ili ERM (Enterprise risk management) kako se još naziva, sastoji se od četiri komponente (Udovičić i Kadlec, 2013):

- Procesa upravljanja rizicima (identifikacija rizika, definiranje prioriteta i strategije rizika, nadzor sustava upravljanja rizicima),
- Dijelovi organizacijske strukture (menadžer i odbor za rizike, povezanost s ostalim organizacijskim dijelovima),
- Metodologija i instrumenti upravljanja rizicima,
- Znanja, iskustvo i vještine u upravljanju rizicima.

Na samom početku potrebno je analizirati interno i eksterno okruženje organizacije. Potom je potrebno jasno definirati organizacijsko stajalište prema riziku, a isto stajalište treba usvojiti i cjelokupno osoblje organizacije posebno rukovoditelji. Postavljanju ciljeva treba se pristupiti prije skeniranja okoline i identifikacije potencijalno štetnih događaja. ERM pruža

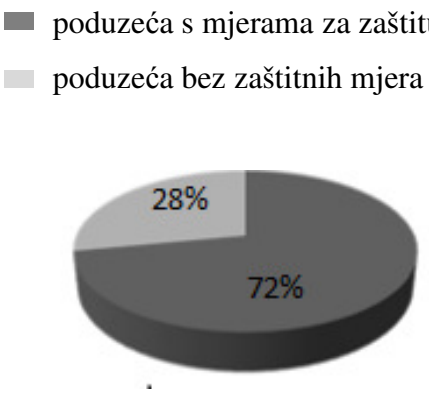
potporu menadžerima u povezivanju i integraciji postavljanih ciljeva sa strategijom i misijom organizacije. Identifikacija događaja u okolini zahtjeva njihovu jasnu podjelu na rizike i prilike, pri čemu se rizici dodatno analiziraju s aspekta njihove vjerojatnosti i učinka. Kada se potencijalni rizici procjene, menadžment odabire određenu tehniku upravljanja rizicima (odgovora na rizike) – izbjegavanje, smanjenje, transferiranje i prihvaćanje. Kontrolne aktivnosti postavljaju se kako bi se osigurala kvalitetnija kontrola provedbe odgovora na rizike. Komunikacija informacija o rizicima omogućava pravilnu raspodjelu dužnosti i odgovornost organizacijskom osoblja po pitanju rizika. Na kraju, kao završni korak potrebno je kontinuirano provoditi monitoring gore navedenog tijeka aktivnosti kako bi se po potrebi mogle provoditi modifikacije onih dijelova koji ne djeluju u skladu s postavljenim standardima. Dakle, prethodno naveden slijed aktivnosti predstavlja temeljne komponente ERM-a, iterativnog i višesmjernog procesa upravljanja rizicima.

Tablica 1: Razlike tradicionalnog rizik menadžmenta i ERM-a

TRADICIONALNI RIZIK MANAGEMENT	ENTERPRISE RISK MANAGEMENT
Rizik kao individualni hazard	Rizik promatran kao poslovna strategija
Identifikacija i procjena rizika	Razvoj rizik portfolia
Fokus na diskretnim rizicima	Fokus na kritičnim rizicima
Smanjenje rizika	Optimizacija rizika
Ograničenje rizika	Strategija rizika
Rizici bez vlasnika	Definirane odgovornosti za rizike
Nasumična kvantifikacija rizika	Praćenje i mjerenje rizika
„Rizik nije moja odgovornost“	„Rizik je svačija odgovornost“

Izvor: Čular, M. (2016): Interna kontrola i revizija – Pojmovno određenje ERM-a, interni materijali

Pored prethodno navedenih načina odgovora na rizike (izbjeći, smanjiti, dijeliti i prihvatiti), Sprčić (2013) navodi još nekoliko načina upravljanja korporacijskim rizicima. Prvi način je usvajanje strategije diversifikacije poslovnih aktivnosti s namjerom smanjenja fluktuacija novčanog toka. Diversifikacijom poslovnih aktivnosti, poduzeće raspoređuje rizik s ciljem smanjenja negativnih posljedica koje se mogu pojaviti u slučaju fokusiranja na samo jednu aktivnost. Drugi način podrazumijeva kupovinu izvedenih vrijednosnih papira. Ulaganjem u izvedenice omogućen je transfer različitih vrsta korporacijskih rizika na ostale sudionika na tržištu, a trend kupovine ovih instrumenata progresivno raste te privlači sve više poduzeća da koriste ove mehanizme u očuvanju poslovanja od rizika.



Graf 1: Udio hrvatskih poduzeća u korištenju instrumenata za upravljanje rizicima

Izvor: Udovičić, A., Kadlec, Ž. (2013): Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment Vol. IV br.1, str. 50-60

Međutim, financijski instrumenti zaštite sami po sebi neće učinit mnogo po pitanju zaštite ukoliko ne postoji kvalitetno osoblje. Jasno definirane odgovornosti, proaktivan pristup prema riziku te razumijevanje dostupnih resursa za upravljanje rizicima samo se neki od preduvjeta kvalitetnog sustava upravljanja rizicima.

4.4.2. Metode upravljanja rizicima

Drljača i Bešker (2010) navode sljedeće metode koje se koriste za identifikaciju, procjenu i ocjenu pouzdanosti procesa upravljanja rizicima grupiranih u pet skupina s obzirom na karakteristike:

- Metode kreativne tehnike (Brainstorming, Delphi –tehnika i Morfologija)
- Metoda analize scenarija (Analiza gubitka, Stablo pogrešaka i analize tijeka i Analiza scenarija)
- Metode analize pokazatelja (Izvještavanje o kritičnim događajima, Upravljanje rizicima na temelju promjena)
- Metoda analize funkcije (FMEA, Analiza ugroženosti, HAZOP, HACCP)
- Statističke metode(Standardna devijacija, Interval pouzdanosti i Monte Carlo simulacija).

S obzirom na veliki broj metoda koje se koriste u procesu upravljanja rizicima, u nastavku će biti kratko opisane neke od njih.

Brainstorming metoda jedna je od poznatijih metoda kreativnog razmišljanja koja svoju upotrebu pronalazi u različitim znanostima, posebice u ekonomiji kada se treba generirati što više mogućih opcija ili rješenja. Riječ je o grupnoj tehnici gdje se uz sudjelovanje veće grupe ljudi dolazi do kvalitetnijih, orginalnijih i raznovrsnijih ideja do koji se ne bi došlo razmišljanjem samo jednog pojedinca. Primjena brainstorminga kao metode upravljanja rizicima vrlo je jednostavna. Provodi se na isti način kao i kod drugih situacija koje zahtijevaju razrađene ideje bilo za prevenciju nekog problema ili pak stvaranja nečeg novog.

Još jedna od grupnih tehnika je i Delphi-tehnika. Na isti način, kao i kod brainstorming metode, želi se kroz konsenzus doći do jedinstvenog integrativnog rješenja, ali uz upotrebu upitnika. Svaki član grupe popunjava dostavljene upitnike kreirane na način kako bi se kasnijom analizom moglo razviti konačno rješenje. Zatim, metoda stabla pogrešaka predstavlja analitičku metodu kojom se definira neželjeno stanje (primjerice promjene tečaja koje utječu na kamatne stope uzetih kredita), a zatim se sustav (poduzeće) analizira u kontekstu njegovog okruženja kako bi se mogle predvidjeti sve situacije u kojima se neželjeni događaj može pojaviti.

U okviru iste grupe metoda nalazi se i scenario analiza, još jedna metoda koja je pogodna za kompleksne i neizvjesne situacije, a kroz „što ako“ pitanja potiče strateško razmišljanje. Proces tehnike analize scenarija započinje identifikacijom alternativnih scenarija gdje se najčešće koriste brainstorming ili delfi-metoda. Potom se razvija scenario strategija na način da se donese optimistički i pesimistički scenarij te se radi procjena vjerojatnosti scenarija. U posljednjem koraku provodi se evaluacija ostvarenih rezultata, odnosno usporedba očekivanih i ostvarenih efekata strategije.

Još jedna od zanimljivih metoda je i HAZOP (eng. Hazard and Operability Study) kao metoda identificiranja potencijalnih hazarda koji se mogu pojaviti u poslovnom procesu. Cilj cjelokupnog procesa je pronaći situaciju ili faktor koji može dovesti do hazarda i potencijalne opasnosti koja može ograničiti učinkovitost poslovnog procesa. Statističke metode već su obrađene kroz analizu rizične vrijednosti i njenu primjenu u procjeni rizika poslovanja.

5. IZVJEŠTAVANJE I OBJAVE O RIZICIMA POSLOVANJA

5.1. Načini izvještavanja o rizicima

Međunarodni financijski odnosi i transakcije omogućile se korporacijama izlazak na strana tržišta i stvaranje novog izvora kapitala. Ipak, financijski proizvodi više nisu ostali toliko jednostavni i razumljivi, već je njihova rizičnost povećana upravo zbog velikog broja strana koje su uključene u transakcije. Kroz proces sekuritizacije dolazi do razvoja financijskih derivata ili složenica kojima korporacije trguju na financijskim tržištima s ciljem prikupljanja kapitala i zarade. Ali, takvi vrijednosni papiri, zbog svoje složenosti i uključivanja elementa budućnosti i neizvjesnosti tržišta, nose i velike rizike o kojima korporacije i samostalni investitori trebaju imati saznanja. Međutim, u ovakvim situacijama uvijek se postavlja pitanje vjerodostojnosti objavljenih informacija i povjerenja investitora, posebice nakon financijske krize 2008. godine. Upravo je povjerenje u regulatorne agencije s burze, agencije za kreditne rejtinge te same financijske institucije i korporacije bilo drastično narušeno poslije burzovnih krahova, novčanih gubitaka i financijskih prijevara. Dakle, deregulacija financijskog sektora, posebice tržišta financijskih derivata, uzrokovala je globalne financijske slomove i narušila povjerenje investitora koje se danas nastoji vratiti kroz jaču regulativu i strože kontrole.

Upravo jedno od aspekata strože regulative je i obveza izvještavanja o rizicima. Combes-Thuélin et al. (2006) navodi kako su korporacije obvezne izvještavati i komunicirati o rizicima baš zbog povećanog broja propisa i pravila koji su doneseni kako bi se izbjegle krize i reduciralo nepovjerenje investitora. Zapravo, dvije vrste zahtjeva (pravila) utječu na praksu i politiku korporacija po pitanju izvještavanja o rizicima. Prvi zahtjev se direktno odnosi na rizike i obvezu prezentiranja relevantnih informacija, dok drugi zahtjev se, u pravilu, odnosi na sve događaje i činjenice koje mogu imati značajan utjecaj na pojedine stavke aktive i pasive, pa samim time i na mišljenje zainteresiranih ulagatelja i ostalih korisnika financijskih izvještaja.

Dakle, izvještavanje o rizicima važan je segment cjelokupnog financijskog izvještavanja, a inicijalno se javilo kao rezultat jačanja financijske regulative i vraćanja izgubljenog povjerenja investitora. Današnje financijsko izvještavanje više nema samo zadatak predočiti i upoznati zainteresirane korisnike sa prošlim događajima i njihovim

rezultatima na financijske pozicije, već bi trebalo uvažiti i buduće aktivnosti i planove te prilike i prijetnje koje one predstavljaju za poslovanje. Prema Korošec i Horvat (2005), interesi investitora su se promijenili te za njih povijesni podaci služe samo kao instrument predočavanja kontinuiteta uspješnosti, dok informacije s aspektom na budućnost te opasnostima i šansama koje ona nosi, služe kao pokazatelj efikasnog upravljanja rizicima te projekcije budućih očekivanih performansi s kojima će se uspoređivati ostvareni rezultati.

Interes za informacija o rizicima i kvaliteti upravljanja rizicima su višestruki: od postojećih i potencijalnih investitora, kupaca, dobavljača, zaposlenika, regulatora pa do zainteresirane javnosti. Svako od navedenih strana ima svoje interese koje nastoji osigurati, pa tako primjerice informacije o rizicima koriste vlasnicima (dioničarima) u procjeni budućih zarada kao i procjeni održivosti menadžmenta u upravljanju rizicima te sposobnosti realizacije budućih prilika uz eliminaciju i izbjegavanja gubitaka. Na sličan način, dobavljači te kreditori koriste iste informacije kako bi procijenili sposobnost urednog podmirenja obveza. Kupci su, s druge strane, zainteresirani za rizike vezane uz distribuciju zahtijevanih dobara u budućnosti. Izloženost financijskim i poslovnim rizicima čini predmet interesa i zaposlenicima te široj javnosti jer isti mogu dovesti do gubitka posla kao i posljedica širih razmjera na društvenu zajednicu. U konačnici, značajnost komuniciranja informacija o rizicima za korporaciju se inicijalno ogleda u snižavanju troška kapitala kroz jačanje tržišnog povjerenja. Osnovna premisa ovakvog ponašanja je u približavanju korporacija zainteresiranim stranama te posljedično smanjenja informacijske asimetrije omogućujući investitorima da kroz kvalitetnije investicije diversificiraju rizike. Isto se može potvrditi i kroz istraživanje koje je proveo Cohen (2003) koje ukazuje kako korporacije koje imaju visoko kvalitetno financijsko izvještavanje uz opsežne i detaljnije informacije kako o rizicima, tako i o drugim utjecajnim faktorima, suočavaju se s manjim stupnjem informacijske asimetrije i manjim nesigurnostima ostavljajući prostora investitorima da pravilno investiraju svoj novac.

Dokument u okviru kojeg korporacije iznose svoje informacije o izloženosti rizicima jest godišnji izvještaj. Riječ je referentnom dokumentu, zahtijevanom od strane regulatora, pomoću kojeg korporacije sažimaju svoje poslovne aktivne te ih objedinjuju u različite cjeline kako bi svim zainteresiranim korisnicima pružili transparentan prikaz izazova s kojima su suočeni.

Andrijašević (2009) navodi kako na važnost godišnjeg izvješća u procesu financijskog izvještavanja ističe i obveza njegovog sastavljanja koja je propisana kroz tri zakona u

Hrvatskoj: Zakon o računovodstvu, Zakon o trgovačkim društvima te Zakon o tržištu kapitala. Stoga, tako važan dokument trebao bi udovoljavati kvalitativnim kriterijima koji prema FRC-u (Financial Reporting Council) predstavljaju visok stupanj kvalitete i relevantnosti objavljenih informacija uz osiguranje objektivnog, transparentnog i realnog prikaza poslovanja i s njim povezanih rizika. Tako Combes-Thuélin et al. (2006) ističe kako je godišnje izvješće upravo jedan od alata u komparaciji razine objavljenih informacija o rizicima zahtijevanih od strane regulatora te onih dodatno objavljenih.

Dakle, regulatorni zahtjevi kao i tendencije za dodatnim dobrovoljnim izvještavanjem oblikuju kvalitetu prezentiranih informacija u godišnjem izvješću. Objavljene informacije pokazuju tendenciju razlikovanja dvije vrste rizike: financijskih i nefinancijskih (Souabni, 2011). Informacije o financijskim rizicima u pravilu su objavljene radi ispunjenja zahtjeva propisanih MSFI-ma. Ipak, u situacijama kada MSFI nisu obvezujući, korporacije se odlučuju na objavu informacija o kreditnim i tržišnim rizicima. Souabni (2011) navodi kako su ove dvije rizika prezentirane, više ili manje opsežno, u gotovo svim izvješćima neovisno o vrsti industrije. Razlog tome nije slučajnost, već je obveza prezentiranja unesena u zakonodavstvo brojnih zemalja. Tako primjerice, korporacije koje imaju obvezu primjene MSFI-a koji su prihvaćeni u nacionalnom zakonodavstvu, trebaju izvještavati o primjerice riziku likvidnosti, a s druge strane korporacije koje posluju u državama koje nisu usvojile MSFI nemaju obvezu pružanja takvih informacija, ali ih mogu objavljivati na dobrovoljnoj osnovi. Nasuprot objavama o financijskim rizicima, objave nefinancijskih rizika su mnogo manje zahtijevane budući da MSFI u ovom slučaju ne daju direktne upute. Eventualno, nacionalni zakonski propisi mogu obvezujuće djelovati u pogledu objava ovih vrsta rizika ili pak namjera dobrovoljnog informiranje samih korporacija.

Nasuprot teorijskom pogledu na financijsko izvještavanje i objave o rizicima, stvarna praksa korporacija može biti drugačija te je pitanje jesu li uopće korporacije spremne na ovu vrstu objava o svom poslovanju te koliku razinu informacija su voljne podijeliti sa zainteresiranom javnošću. Načini i praksa izvještavanja o rizicima sagledat će se kroz primjere kompanija iz nekoliko zemalja kako bi se stekla šira slika o prihvaćenosti pružanja seta informacija o rizicima poslovanja.

Combes-Thuélin et al. (2006) u svom istraživanju promatra tri francuske korporacije koje listaju svoje vrijednosne papire na burzi. Istraživanje pokazuje kako i dalje postoji potreba za homogenizacijom izvještavanja o rizicima budući da su objave o rizicima analiziranih korporacija bitno različite. Jedna od korporacija ima praksu komuniciranja

ovakvih informacija, ali ipak nedostaje jasnoće i preciznosti u definiranju kategorija rizika. Druga analizirana korporacija vrlo rijetko objavljuje rizike kojima je izložena, pri čemu financijski rizici nisu uopće definirani, dok su poslovni (operativni) rizici nešto bolje analizirani i objašnjeni premda ostaje pitanje ispravnosti i usklađenosti razvrstavanja pojedinih prijetnji u odgovarajuće kategorije rizika. Treća analizirana korporacija u objavljivanju rizika pristupa na subjektivan način uz često naglašavanje mišljenja korporacije i njenog rukovodstva naspram vjerojatnosti realizacije rizika. Iz navedenog, može se zaključiti kako u Francuskoj postoji nesukladnost između institucionalnog okvira i objava korporacija, a što dovodi do jaza između zahtijevanih i stvarnih objava o rizicima.

S gledišta slovenske prakse izvještavanja o rizicima, Korošec i Horvat (2005) nakon provedenog istraživanja zaključuju kako su izvještaji o rizicima samo djelomično u skladu s zahtijevanom regulativom kao što su nacionalni računovodstveni standardi, politike kompanije i međunarodna računovodstvena regulativa. Nadalje, najviše objava svodi se na financijske rizike koji su pak isključivo samo opisani kroz definiciju navedenu u institucionalnom okviru, a detaljniji opisi stvarne izloženosti nisu javno objavljeni. Nedostaju objave o operativnim rizicima kao i opsežno objašnjenje mjera koje su korištene u identificiraju i mjerenju rizika. Također, nedostaje i objašnjenje procesa upravljanja rizicima i načina na koji se provodi unutar organizacije. Dakle, i dalje postoji tendencija prekriti neke informacije upravo zbog straha od gubitka investitora ili manje privlačnosti kompanije u javnosti, a transparentnost je još na niskoj razini, ali je poboljšana u odnosu na ranije razdoblja.

Istraživanje koje su proveli Linsley i Shrives (2006) na uzorku engleskih kompanija pokazuje kako su veličina kompanije i objave o rizicima pozitivno povezani te kako veće kompanije, posebice one koje kotiraju i na inozemnim burzama, pružaju bolje i kvalitetnije objave o rizicima nasuprot manjih, tuzemno listanih društava. Tri najzastupljenije kategorije rizika u izvještajima kompanija su strateški, operativni i financijski rizici. Iz ovog se može zaključiti kako su engleska društva voljnija izvještava i o drugim kategorijama rizika osim poslovnih i financijskih, te da nastoje opisati i one rizike koji mogu utjecati na poslovnu strategiju i njeno izvršenje. Također, praksa engleskih kompanija pokazuje kako je više zastupljen kvalitativan pristup rizicima nasuprot kvantitativnom. U objavama o rizicima u okviru bilješki znatno više nedostaje numeričkog prikaza izračuna nekog rizika i njegovog utjecaja, te su najzastupljeniji, više ili manje opsežni, narativni opisi utjecajnih rizika.

Abraham i Cox (2007), također istražujući kvalitetu izvještavanja o rizicima u Engleskoj, navode kako i ustroj društva može imati utjecaj na izvještavanje te da su i neizvršni direktori pored izvršnih važni jer mogu utjecajno djelovati na izvršne direktore i njihovu stručnost na području prikazivanja rizika poslovanja (monistički ustroj organa d.d. karakterističan je za anglosaksonske zemlje). Kao problem navodi se nedostatak kvantitativnog prikaza mjerenja rizika i utjecajnih varijabli što posljedično utječe na interpretaciju iskazanih informacija te različito shvaćanje među investitorima. Na iste zaključke upućuju i Linsley i Lawrence (2007) navodeći kako je čitljivost objavljenih informacija o rizicima loša te postoji preduvjet poznavanja dodatnih informacija koje u pravilu nisu dostupne javnosti i investitorima, čime se dodatno naglašava informacijska asimetrija.

Prema Berger i Gleißner (2006), praksa njemačkih listanih kompanija slična je onoj engleskih kompanija. Istraživanje je pokazalo kako se praksa izvještavanja o rizicima, u promatranom razdoblju od 2000. – 2005., znatno poboljšala, ali i dalje postoji još prostora za unaprijeđenje. I dalje u većini objava dominiraju financijski rizici kao ona vrsta rizika o kojoj su kompanije voljne dobrovoljno izvještavati, za razliku od strateških rizika koje kompanije vrlo rijetko dobrovoljno objavljuju. Potpuna transparentnost informacija i dalje je samo teorijski zamisliva, dok stvarna praksa i dalje pokazuje tendenciju zadržavanja dijela informacija.

Praksa izvještavanja poljskih listanih kompanija, prema Blach i Gorczynska (2015), pokazuje pozitivnu, uzlaznu putanju zbog širenja shvaćanja važnosti isih informacija u procesu odlučivanja investitora i njihovog neposrednog utjecaja na trošak kapitala. Načini izvještavanja o rizicima razlikuju se među analiziranim kompanijama, posebice između financijskog i nefinancijskog sektora jer su pravila izvještavanja mnogo stroža i preciznija kod financijskih institucija pa su i objave o rizicima opsežnije i kvalitetnije. Nadalje, načini komuniciranja informacija o rizicima razlikuju se i po sektorima, gdje prednjači sektor energetike sa detaljnim informacija o cjelokupnom procesu upravljanja rizicima.

Sagledavajući praksu i načine izvještavanja o rizicima kompanija iz pojedinih zemalja Europe, moglo bi se zaključiti kako i dalje postoji još prostora za unaprjeđenje. Interesi uključenih strana, kompanija i investitora, nisu još postali komplementarni na način da jedni

nadopunjuju druge. Interes i potreba kompanija za kapitalom zadovoljava se interesom investitora za zaradom uloženih sredstava. Poljuljano povjerenje investitora promijenilo je praksu kompanija u pogledu izvještavanja općenito, pa tako i na području rizika poslovanja. Složeniji zahtjevi investitora s vremenom će dovesti do daljnjeg unaprjeđenja ovog područja financijskog izvještavanja, posebno u slučaju izbjegavanja klasičnog načina financiranja preko kreditnih institucija i okretanja tržištu u potrazi za kapitalom.

5.2. Obveza izvještavanja o rizicima – komparacija financijskog i nefinancijskog sektora

Posljednja financijska kriza ukazala je na neodrživo funkcioniranje financijskog sustava. Razlozi sloma nekih od najvećih svjetskih banka su raznoliki, ali među njima treba istaknuti činjenicu da dioničari i investitori nisu imali potpune informacije o rizicima i prognozama poslovanja što je posljedično, propašću banaka, uzrokovalo velike gubitke te se istaklo kao jedan od razloga financijske krize. Zahtjevi vezani za obvezu izvještavanja o rizicima poslovanja postali su dio budućnosti usmjerenih informacija i trenda pružanja takvih informacija u okviru financijskih izvještaja. Razlozi zbog kojih kompanije prate ovaj trendu su višestruki, od bolje privlačnosti investitorima, smanjenja troška kapitala, do ispunjenja zakonodavnih zahtjeva. Fokusiraju će se isključivo na zakonodavna tijela i regulatore, njihovi pokušaji u promoviranju kvalitetnijeg izvještavanja listanih kompanija s ciljem povećanja transparentnosti, postali su sve snažniji i vidljiviji. Rajab (2009) navodi kako je razvoj regulative vezane za izvještavanje kompanija djelovao stimulirajuće na kompanije, potičući ih da razviju i slijede dobre prakse financijskog izvještavanja s ciljem pomoći korisnicima njihovih izvještaja u razumijevanju sadašnjeg i prognoziranju budućeg stanja kompanije.

Obveza izvještavanja o rizicima definirana je na međunarodnoj razini primarno kroz Međunarodne standarde financijskog izvještavanja koje razvija IASB, ali i kroz regulativu na nacionalnoj razini svake pojedine zemlje. Za Hrvatsku, odnosno za hrvatska listana društva najvažniji su MSFI, kao i za ostala listana društva iz Europe. Međunarodni računovodstveni standard 1 *Prezentiranje financijskih izvještaja* je standard s kojim inicijalno treba započeti razmatranje regulative izvještavanja o rizicima budući da on uređuje područje prezentiranja financijskih izvještaja. U standardu se navodi kako je cilj financijskih izvještaja pružiti informacije o financijskom položaju, uspješnosti poslovanja i novčanim tokovima koje su

korisne širokom krugu korisnika u donošenju ekonomskih odluka. Nadalje, subjekti mogu izvan financijskih izvještaja prezentirati informacije o financijskoj uspješnosti i financijskom položaju te *glavne neizvjesnosti* s kojima se subjekt suočava (MRS 1, NN br.136, 2009).

U okviru MRS-a 8 *Računovodstvene politike, promjene računovodstvenih procjena i greške* navodi se kako je subjekt dužan sustavno prezentirati bilješke uz financijske izvještaje tako da svaku stavku u financijskim izvještajima poveže s njoj pripadajućom informacijom. Također, prema uobičajenom redoslijedu bilješki, pored izjave o sukladnosti s MSFI-ima, sažetka važnih računovodstvenih politika i te detaljnijeg objašnjenja stavki prikazanih u pojedinim financijskim izvještajima, subjekt je dužan navesti i dodatne nefinancijske informacije, kao primjerice, ciljeve i politike subjekta koji se odnose na upravljanje financijskim rizikom (MRS 8, NN br.136, 2009).

Još jedan standard se bavi objavom informacija o rizicima, a koji proizlaze iz financijskih instrumenata. Prema MSFI 7 *Financijski instrumenti: objavljivanje* (MSFI 7, NN br.136, 2009), subjekt je dužan objaviti informacije koje korisnicima financijskih izvještaja omogućuju da ocijene vrstu i doseg rizika koji proizlazi iz financijskih instrumenata. Informacije čije se objavljivanje nalaže odnose se na rizike koje proizlaze iz financijskih instrumenata, a riječ je, u pravilu, o kreditnom riziku, riziku likvidnosti i tržišnom riziku.

Također, subjekt bi trebao odvojeno objaviti kvantitativne od kvalitativnih podataka i to za svaku vrstu rizika, dodatno navodeći izloženost riziku, politiku i ciljeve upravljanja rizikom te eventualne promjene izloženosti u odnosu na prethodno razdoblje. Pojam rizika i neizvjesnosti definira i MRS 37 *Rezerviranja, nepredvidive obveze i nepredvidiva imovina* (MRS 37, NN br.136, 2009). U okviru standarda navodi se kako bi subjekt u procjeni rezerviranja trebao uzeti u obzir rizike i neizvjesnosti koji su neminovni kod mnogih događaja i okolnosti. Neizvjesnost utječe na prosuđivanje, te je zahtjevan oprez kako imovina i prihodi ne bi bili precijenjeni, a obveze i rashodi podcijenjeni. Također, subjekt koji se bavi pružanjem osiguranja (osiguravatelj), prema MSFI 4 *Ugovori o osiguranju* (MSFI 4, NN br.136, 2009), potreban je objaviti informacije koje pomažu korisnicima u razumijevanju iznosa, vremena i neizvjesnosti budućih novčanih tokova ugovora o osiguranju, odnosno ciljeva, politika i aktivnosti u upravljanju rizicima proizašlim iz ugovora o osiguranju i metoda za upravljanje tim rizicima.

Što se tiče legislative SAD-a, Combes–Thuélin et al. (2006) posebno ističe *Sarbanes-Oxly Act* iz 2002. koji naglašava važnost izvještavanja o rizicima posebno za listana društva. Namjera je poboljšati i unaprijediti financijsko izvještavanje korporacija unošenjem obveze objave svi značajnih informacija o transakcijama, ugovorima, obvezama i ostalim odnosima sa povezanim i nepovezanim subjektima koji mogu imati utjecaj na sadašnje poslovanje te na budući financijski položaj, likvidnost, uspješnost operacija i sl. Primjena Sarbanes-Oxly-a proširuje se i na sve ostale korporacije koje možda nemaju svoje sjedište u SAD-a, ali listaju svoje vrijednosne papire na američkoj burzi. Tako Rajab (2009) ističe kako su kompanije iz UK-a, a koje listaju vrijednosne papire na američkoj burzi, obvezne uskladiti svoje izvještaje prema zahtjevima Sarbanes-Oxly-a. Kompanije su dužne izvijestiti o internim kontrolama, kao i o rizicima povezanima sa društvima od posebne namjene (engl. special purpose vehicles) koji u pravilu služe kao izolatori od rizika koje kompanije koriste u prebacivanju neželjenih podataka. Riječ je o izvanbilančnoj evidenciji, a SOX zahtjeva poboljšanje upravo ovog područja izvještavanja gdje pojedine informacije ostaju prikrivene i posljedično se pretvaraju u rizike.

Nastavljajući se na zakonodavne zahtjeve u pogledu izvještavanja o rizicima, Souabni (2011) navodi kako većina zakonodavstva zahtjeva objave o financijskim rizicima te većina istih informacija bude objavljena u prvoj polovici godišnjeg izvještaja te u bilješkama uz financijske izvještaje. Što se tiče zakonodavnih zahtjeva u pogledu nefinancijskih rizika, kao svih rizika koji ne predstavljaju opasnost za novčani tok kompanije i izvršenje obveza, postoje neke raznolikosti u odnosu na objave financijskih rizika. Ovisno o pojedinoj jurisdikciji, kompanije najčešće objavljuju informacije o izloženosti političkim i pravnim (regulatornim) rizicima u okviru nefinancijskih rizika, a upravo su ove kategorije nefinancijskih rizika najzastupljenije u objavama kompanija, neovisno o sektoru djelatnosti.

S aspekta sektora poslovanja, računovodstveni okvir izvještavanja o rizicima kod financijskih institucija ima svoje temelje u MSFI-u 7 *Financijski instrumenti: objavljivanje*. Ovaj standard ima za cilj jasno propisati podatke koje je potrebno objaviti, a koje korisnici financijskih izvještaja koriste pri procjeni važnosti financijskih instrumenata za neki poslovni subjekt, te opseg i vrstu rizika povezanih s financijskim instrumentima kao i načina njihovog upravljanja. U okviru tematike izvještavanja o rizicima, navedeni standard zahtjeva slijedeće (MSFI 7, NN br.136, 2009):

- objavljivanje kvalitativnih podataka o izloženosti svakoj vrsti rizika i načinu upravljanja tim rizicima,
- objavljivanje kvantitativnih podataka o izloženosti svakoj vrsti rizika, i to odvojeno za kreditni rizik, rizik likvidnosti i tržišni rizik.

Pored Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, Baselski ugovor donesen 1988. godine jedan je od najvažnijih propisa donesenih na području regulacije financijskih institucija (Stjepčević, 2013). Ugovorom se nastojala poboljšati stabilnost međunarodnog bankarskog sustava utvrđivanjem minimalnih standarda za izračun jamstvenog kapitala i postavljanjem jednakih pravila za sve sudionike financijskog tržišta. Ipak nedostatci prvotnog ugovora služili su kao poticaj za unaprijeđenije te je 2004. godine Baselski komitet donio novi ugovor Basel II koji obuhvaća i proširuje djelokrug na upravljanje tržišnim rizicima. Brajović Bratanović i Greuning (2006) navode kako je osnovni cilj Baselskog dokumenta na mikrorazini usklađivanje strategije rizika i vlastitog kapitala banaka, a na makrorazini stabilnost i povjerenje u međunarodni bankovni sustav. Zahtjev upućen bankama jest da povećaju osjetljivost na rizike tako da naprave poveznicu između visine izloženosti riziku i visine kapitalnih zahtjeva. Navedeno implicira da će povećana izloženost riziku zahtijevati i povećane kapitalne zahtjeve i obrnuto. Gledajući s aspekta kreditiranja poduzeća, poduzeća s boljim kreditnim rejtingom dobit će povoljnije uvjete financiranja od onih ocijenjenih lošijim rejtingom.

Dakle, prezentiranje informacija povezanih s rizikom poslovanja i načinima upravljanja istih, zahtijevano je od nekoliko računovodstvenih standarda. Aktivnosti praćenja i kontrole rizika preporučuju se i zahtijevaju ne samo kod financijskih institucija, već i kod ostalih kompanija koje su aktivno uključene u tržišne aktivnosti. Ipak, regulativa po pitanju rizika, njegovog upravljanja i izvještavanja, nešto je zahtjevnija i složenija kod financijskih institucija odnosno banaka. Pored Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, banke imaju i druge propise i regulative koje su jedinstvene za takvu vrstu financijskih usluga koje pružaju. Logično je da je i sama priroda posla nametnula strožu regulativu i propise od onih koji su obvezni nefinancijskim poduzećima, a koji se u pravilu svodu isključivo na Međunarodne standarde financijskog izvještavanja.

Scott (2009) navodi kako su sličnosti u mjerenju rizika prisutne između financijskih i nefinancijskih institucija, no ipak financijske institucije, kao što su banke, mnogo su više

spremnije izvještavati o rizicima te pružiti i kvalitetnije objave koje sadrže opsežniji prikaz rizika i načina upravljanja njima. Nefinancijska poduzeća mnogo više zanemaruju ovo područje izvještavanja, a objavljene informacije uglavnom se svode na sažete narativne informacije o rizicima. Stoga bi se od nefinancijskih poduzeća trebale zahtijevati detaljnije objave, a kod onih financijskih postrožiti kontrole na području upravljanja rizicima jer oslanjanje investitora isključivo na objavljene informacija, uz asimetriju informacija, dovodi do nastupanja onih rizika smještenih u repove Gaussove krivulje (Lovrinović, 2015).

5.3. Izvještavanje o rizicima poslovanja danas i u budućnosti

Financijski izvještaji ključan su komunikacijski instrument u odnosu korporacija i investitora. Objavljene informacije jedan su od izvora podataka koje investitori koriste pri procjeni poslovanja korporacije i donošenja investicijskih odluka. Važnost objave kvalitetnih informacija definirana je i kroz koncepcijski okvir IASB-a, krovne organizacije u razvijanju računovodstvenih standarda. Jedno od pitanja na koje svaki od investitora nastoji odgovoriti je pitanje rizika poduzetog ulaganja. Prisutnost rizika u poslovnoj i financijskoj sferi je neizbježna, stoga postoji i potreba posjedovanja povezanih i adekvatnih informacija. Trend jačanja financijske regulacije, potaknut financijskim krizama i prethodnom deregulacijom, utjecao je na poboljšanje kvalitete financijskih izvještaja i informacijskih objava prezentiranih u okviru njih.

Danas postoji veliki interes za poboljšanje izvještavanja o rizicima poslovanja, ali ipak praksa pokazuje kako većina kompaniju u okviru svojih bilješki ne objavljuje u pravilu one korisne, značajne informacije koje imaju odlučujući utjecaj na odluke investitora. Souabni (2011) navodi kako je, s obzirom na današnje stanje, budućnost izvještavanja o rizicima neizvjesna. Također, jedan od izazova budućnosti izvještavanja o rizicima poslovanja je i shvaćanje i stav onih zaduženih za njegovu provedbu. Postojanje stava prema kojem je potrebno objaviti informacije o rizicima primarno da se zadovolji propisana regulativa, neće doprinijeti daljnjem razvoju ovog područja financijskog izvještavanja, odnosno vratit će ga unatrag. Standardizacija izvještavanja o rizicima, u prvom redu onih financijskih, pospješuje komparaciju financijskih izvještaja među korisnicima.

Ipak, nefinancijski rizici i informacijske objave istih, ostali su izvan procesa standardizacije, ali i dalje postoji interes korporacija za njihovom objavom. Riječ je o korporacijama koje su shvatile važnost dobrovoljnog izvještavanja kao okosnice u postizanju povjerenja između njih i zainteresirane javnosti. Stvaranje takve svijesti kod svih tržišno aktivnih korporacija utjecat će na povećanje transparentnosti i reprezentativnosti financijskih izvještaja što je ujedno i glavni instrument smanjenja informacijske asimetrije, odnosno smanjenja faktora zbog kojeg je i započeta polemika oko objava o rizicima poslovanja u okviru financijskog izvještavanja.

6. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE OBJAVA O RIZICIMA POSLOVANJA U GODIŠNJIM FINANCIJSKIM IZVJEŠTAJIMA U RH

6.1. Određivanje uzorka istraživanja

Istraživanje prakse komuniciranja i objavljivanja informacija o rizicima poslovanja u Republici Hrvatskoj provest će se na društvima koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Predmet istraživanja je ispitati adekvatnost, obuhvat i sadržaj objava o rizicima na uzorku listanih društava. Testiranjem postavljenih hipoteza nastoje se prihvatiti ili opovrgnuti sljedeće pretpostavke:

H_1: Na broj objava o rizicima utječu karakteristike kompanija:

H_{11}: Postoji utjecaj veličine poduzeća na broj objava o rizicima

H_{12}: Postoji utjecaj djelatnosti poslovanja na broj objava o rizicima

H_{13}: Postoji utjecaj disperziranosti vlasništva na broj objava o rizicima

H_2: Poduzeća više objavljuju financijske rizike od poslovnih rizika

H_3: Profitabilnost poduzeća ne utječe na broj objava o rizicima

Prvom hipotezom (H_1) želi se ispitati odnos između pojedinih karakteristika kompanija i broja objavljenih informacija o rizicima. Prva varijabla kojom će se analizirati utjecaj na broj objava o rizicima je veličina kompanije. Pretpostavka je da će veće kompanije imati veći poticaj za objavu informacija o rizicima za razliku od onih nešto manjih, na što upućuju Santhosh i Cox (2007) u svom istraživanju ističući postojanje povezanosti između

objava o rizicima i veličine kompanije odnosno velike kompanije imaju tendenciju objavljivati veći broj rizika u okviru svog izvještaja o rizicima poslovanja.

Istraživanjem će se ispitati i utjecaj djelatnosti poslovanja na broj objava o izloženosti rizicima. Rajab (2009) u svom istraživanju navodi kako su kod pojedinih kompanija, s obzirom na sektor u kojem posluju, uočene promjene u pogledu objava o rizicima poslovanja. Tako kompanije koje posluju u prerađivačkoj industriji objavljuju više informacija o rizicima nego kompanije koje se bave uslužnim djelatnostima. Stoga, želi se ispitati kakav je odnos ovih dviju varijabli kod hrvatskih listanih društava te potvrditi ili opovrgnuti međusoban utjecaj djelatnosti na broj objava o rizicima poslovanja.

Također, u okviru prve hipoteze, testirat će se odnos i utjecaj varijable vlasničke strukture na broj objavljenih informacija o rizicima poslovanja. Istraživanjem i analizom odnosa vlasništva i objava o rizicima poslovanja, Cohen (2003) zaključuje kako kompanije sa većim stupnjem disperziranosti vlasništva pružaju detaljnije objave s većim brojem informacija o rizicima poslovanja kojima su izloženi, za razliku od kompanija koje karakterizira manja disperziranost vlasništva. Testiranjem postavljene hipoteze želi se dobiti zaključak o odnosu analiziranih varijabli na primjeru hrvatskih listanih društava.

Drugom hipotezom (H_2) ispitat će se vrste rizika koje analizirana poduzeća objavljuju. Pri tome se rizici kategoriziraju u dvije temeljne grupe: financijske i poslovne rizike. Ono što se želi istražiti je o kojim su rizicima, od ove dvije kategorije rizika, kompanije spremnije izvještavati i koji se od njih u većoj mjeri pojavljuju u okviru objava o rizicima. Prethodna istraživanja ukazuju na dominantnu pojavu financijskih rizika u okviru objava o rizicima poslovanja. Tako Berger i Gleißner (2006) navode kako praksa njemačkih listanih društava pokazuje da u većini objava dominiraju financijski rizici kao ona vrsta rizika o kojoj su kompanije voljne dobrovoljno izvještavati, za razliku od strateških rizika koje kompanije vrlo rijetko dobrovoljno objavljuju. Istraživanjem se želi dobiti spoznaja o praksi hrvatskih listanih društava u pogledu preferiranja objava o financijskim odnosno poslovnim rizicima.

Trećom hipotezom (H_3) nastoji se utvrditi odnos i utjecaj profitabilnosti kompanije na broja objava o rizicima, odnosno jesu li profitabilnija kompanije spremnije u većoj mjeri izvještavati o rizicima te tako neposredno utjecati na svoju daljnju profitabilnost. Istraživanje koje je proveo Cohen (2003) pokazuje kako se sukladno ljudskim očekivanjima može pretpostaviti da profitabilnije kompanije pružaju i kvalitetnije objave o rizicima kojima su okružene. Međutim, Linsley i Lawrence (2007) upućuju na druga istraživanja koja zaključuju

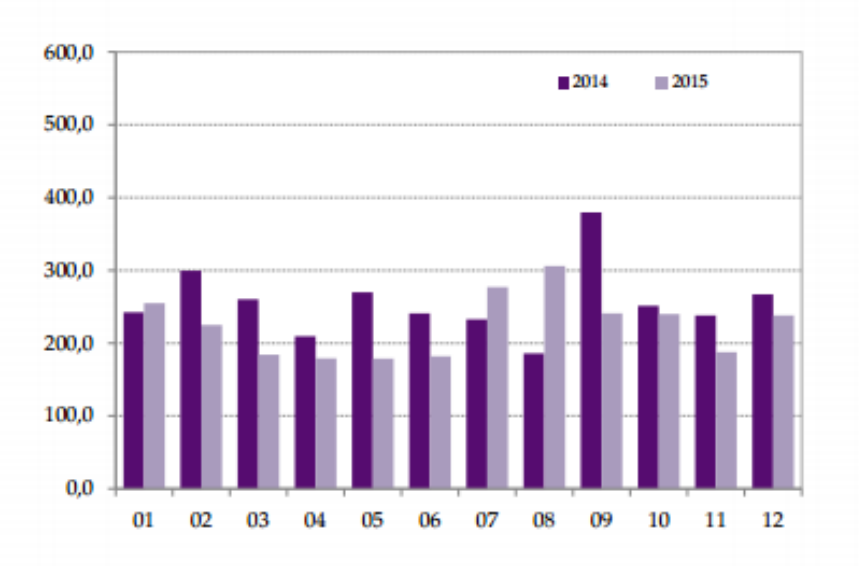
kako između izvještavnja o rizicima poslovanja i razumljivosti prezentiranih informacija te profitabilnosti kompanija nema značajne povezanosti i utjecaja. Također, navode kako se, sumirajući slična istraživanja, pojavljuju oprečni zaključci po pitanju odnosa ovih dviju varijabli. Stoga, testiranjem hipoteze nastoji se dobiti zaključak o utjecaju varijable profitabilnosti na varijablu broja objavljenih rizika u okviru hrvatskih listanih društava.

Navedenim hipotezama želi se ispitati utjecaj pojedinih karakteristika poduzeća uključenih u uzorak na broj objava o rizicima kao što su veličina, djelatnost i vlasnička struktura. Kao kriterij razvrstavanja poduzeća prema veličini koristit će se vrijednost ukupne imovine. Poduzeća sa ukupnom imovinom većom od 1 milijardu kuna svrstat će se u kategoriju velikih poduzeća, dok ona sa vrijednošću ukupne imovine manjom od 1 milijardu kuna ulaze u kategoriju srednjih poduzeća prema veličini. Pri definiranju djelatnosti poslovanja koristit će se Nacionalna klasifikacija djelatnosti (NN 58/2007), a poduzeća će se razvrstati po osnovnim grupama djelatnosti izbjegavajući detaljnu analitiku unutar svake osnovne grupe djelatnosti. Razvrstavanje u okviru razgranatosti strukture vlasništva provest će se na način da će se definirati mjerna skala. U obziru su uzeti samo oni dioničari koji drže udjele veće od 1%. Stoga, ona poduzeća čije je vlasništvo raspoređeno na 3 ili manje velikih dioničara ulaze u kategoriju niske disperziranosti, na 4 – 8 dioničara u kategoriju srednje disperziranosti, te na 9 i više velikih dioničara u kategoriju visoke disperziranosti vlasništva. Nadalje, fokus istraživanja usmjeren je i prema vrstama rizika koji se se objavljuju, odnosno modeliraju li poduzeća svoje objave o rizicima poslovanja tako da one u prvom redu prezentiraju informacije o izloženosti financijskim rizicima odnosno poslovnim rizicima. Prevladavaju li u objavama narativne ili pak kvantitativne informacije o rizicima poslovanja. Dodatno, istraživanjem će se obuhvatiti i pitanje odnosa profitabilnosti poduzeća i broja objava o rizicima poslovanja, pri čemu će se profitabilnost mjeriti neto profitnom maržom kao jednim od pokazatelja profitabilnosti.

6.1.1. Promet Zagrebačke burze u 2015. godini

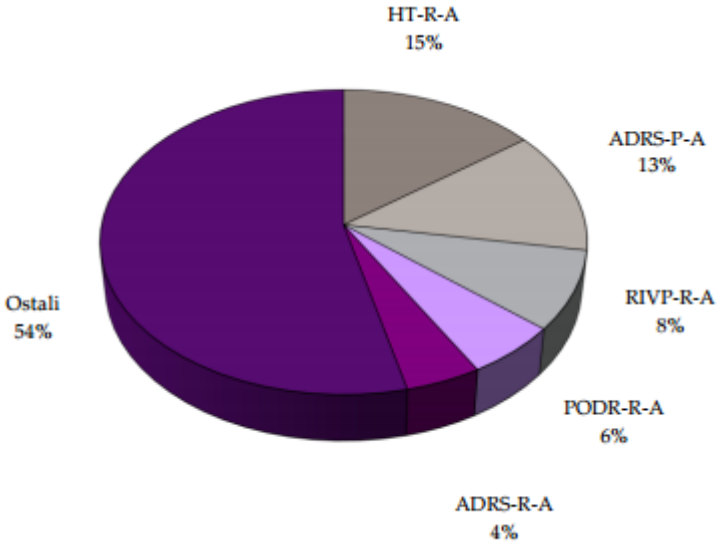
Prema izvješću Zagrebačke burze (2016), 2015. godina značajna je za domaće i regionalno tržište kapitala. Jačanje tržišnih aktivnosti pojačalo je potrebu za nadzornim aktivnostima kako bi se osigurala pravodobna preventiva manipulativnih i kriminalnih radnji. S tim ciljem Zagrebačka burza razvila je novi sustav za nadzor svih trgovinskih segmenata –

uređenog i OTC tržišta kako bi nadogradila postojeću tehnološku infrastrukturu u borbi protiv zlouporaba i prijevara. Statistiku trgovanja na burzi obilježio je oko 10% manji promet unutar knjige ponuda, CROBEX (službeni indeks cijena dionica kojim se trguje na Zagrebačkoj burzi) je korigiran -3,2% dok je prosjek deset najlikvidnijih dionica iskazan indeksom CROBEX10, a koji je korigiran -1,8%. Tržišna kapitalizacija ukupno je porasla za 3,3%, a najlikvidnija dionica u 2015. bila je dionica Hrvatskog telekoma d.d. te je nosila 15% ukupnog prometa, a najprodavanijih pet dionica 46% prometa (dionice HT-a, Adris grupe, Podravke i Valamar Riviere).



Slika 10: Kretanje prometa dionicama (mil. kn)

Izvor: Zagrebačka burza, http://zse.hr



Graf 2: Dionice s najvećim prometom

Izvor: Zagrebačka burza, http://zse.hr

6.1.2. Karakteristike kompanija u uzorku

Ispitivanje postavljenih hipoteza te izvođenje zaključaka provest će se na uzorku od 50 kompanija koja su tijekom 2015. imale najveći promet na Zagrebačkoj burzi. Popis kompanija nalazi se u sljedećoj tablici:

Tablica 2: Popis kompanija s najvećim prometom na Zagrebačkoj burzi u 2015. godini

Poduzeće	Promet (kn)
Adris grupa d.d.	418.833.477
Hrvatski Telekom d.d.	351.608.149
Valamar riviera d.d.	201.614.786
Podravka d.d.	134.130.619
Atlantic Grupa d.d.	93.504.830
Ledo d.d.	79.924.217
Ericsson Nikola Tesla d.d.	79.389.820
Jamnica d.d.	47.857.405
Končar elektroindustrija d.d.	42.001.846
Zagrebačka banka d.d.	39.574.366
Dalekovod d.d.	37.607.013
Kraš d.d.	35.317.741
Končar distributivni i specijalni transformatori d.d.	33.781.811
AD plastik d.d.	31.042.628
Ina d.d.	29.677.923
Turisthotel d.d.	26.425.734
Luka Ploče d.d.	26.291.812
Atlantska plovidba d.d.	25.182.632
Jadranski naftovod d.d.	19.484.377
PBZ d.d.	18.826.375
Imperial d.d.	17.648.908
Arenaturist d.d.	17.334.871
Plava laguna d.d.	16.891.231
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	16.444.008
Čakovečki mlinovi d.d.	16.322.802
RIZ-odašiljači d.d.	16.006.997
Genera d.d.	15.747.563
Belje d.d.	15.448.849
HUP Zagreb d.d.	14.607.770
OT-Optima telekom d.d.	14.576.370

Viadukt d.d.	14.161.897
Maistra d.d.	13.725.922
Jadroagent d.d.	13.055.145
Ingra d.d.	12.826.955
Luka Rijeka d.d.	11.522.306
Tankerska next generation d.d.	10.866.297
Auto Hrvatska d.d.	10.175.969
Hoteli Maestral d.d.	9.133.016
Petrokemija d.d.	8.937.830
Jadranska banka d.d.	7.747.144
Zvijezda d.d.	6.793.387
Varteks d.d.	6.095.325
Uljanik plovidba d.d.	5.939.823
Vukovarski poljoprivredno industrijski kombinat d.d.	5.778.113
Excelsa nekretnine d.d.	5.451.139
Sunčani Hvar d.d.	4.913.344
Tehnika d.d.	4.725.365
Badel 1862 d.d.	4.706.950
Saponia d.d.	4.565.769
Lošinjska plovidba d.d.	4.503.363

Izvor: Zagrebačka burza, http://zse.hr

6.2. Istraživanje i statistička analiza podataka

Po definiranju uzorka od 50 kompanija sa najvećim prometom dionicama na Zagrebačkoj burzi tijekom 2015. godine, provedeno je pretraživanje financijskih izvještaja kompanija u uzorku kako bi se prikupili podaci potrebni za istraživanje te testiranje hipoteza i donošenje zaključaka.

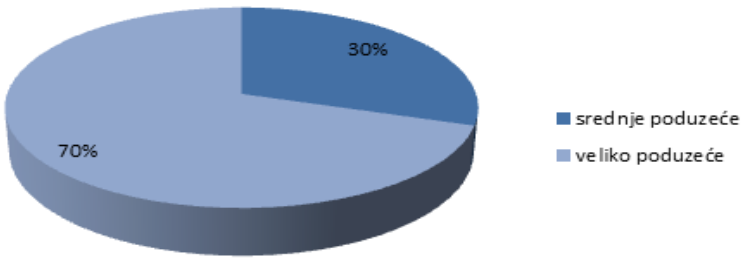
Razvrstavanje kompanija prema veličini, za potrebe ovog istraživanja, provest će se na temelju varijable ukupne imovine. Kompanije sa ukupnom imovinom manjom od 1.000.000.000,00 kn svrstaju se u kategoriju srednjih kompanija po veličini, dok one s ukupnom imovinom većom od 1.000.000.000,00 kn smještaju se u kategoriju velikih kompanija.

Tablica 3: Veličina poduzeća prema ukupnoj imovini

veličina poduzeća po imovini

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Srednje	15	30,0	30,0	30,0
	Veliko	35	70,0	70,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 3: Veličina poduzeća

Izvor: Izrada autora

Na temelju provedene analize, vidljivo je da je 70% poduzeća iz uzorka svrstano u kategoriju velikih poduzeća prema veličini s obzirom na ukupnu imovinu, dok je 30% poduzeća iz uzorka srednje veličine, a i isto je i vidljivo na grafu 3

Tablica 4: Djelatnost poduzeća prema NKD

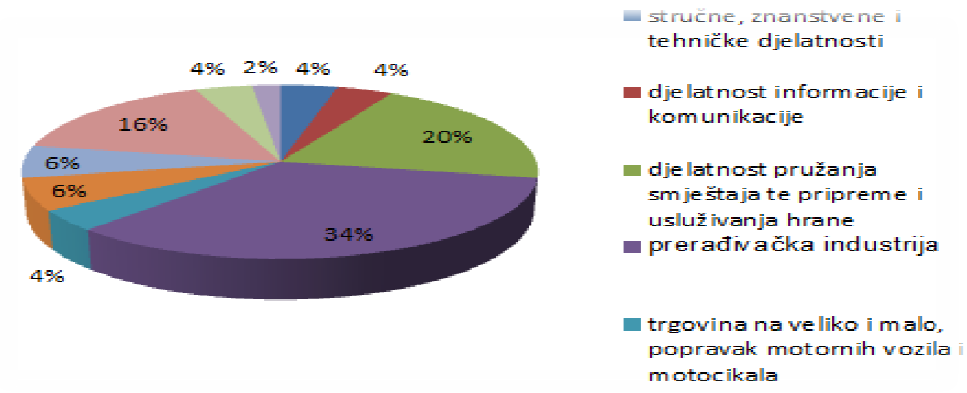
djelatnost prema NKD

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	strucne,znanstvene i tehnicke djelatnosti	2	4,0	4,0	4,0
	djelatnost informacije i komunikacije	2	4,0	4,0	8,0
	djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	10	20,0	20,0	28,0
	prerađivačka industrija	17	34,0	34,0	62,0
	trgovina na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala	2	4,0	4,0	66,0
	financijska djelatnost i djelatnost osiguranja	3	6,0	6,0	72,0
	Građevinarstvo	3	6,0	6,0	78,0
	prijevoz i skladištenje	8	16,0	16,0	94,0
	poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	2	4,0	4,0	98,0
	poslovanje nekretninama	1	2,0	2,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Iz tablice 4 vidljivo je da najviše poduzeća posluje u okviru prerađivačke industrije i to njih 34%. Djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane obavlja 20% poduzeća iz uzorka, a djelatnost prijevoza i skladištenja obavlja 16% analiziranih poduzeća.

Zatim, 6% poduzeća iz uzorka obavlja financijske i osiguravateljske djelatnosti, te djelatnost građevinarstva, a njih 4% obavlja stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti, informacijske i komunikacijske djelatnosti, djelatnost trgovina na veliko i malo te poljoprivredne djelatnosti. Samo jedno poduzeće iz uzorka obavlja djelatnost poslovanja nekretninama. Isto je i preglednije vidljivo na grafu 4.



Graf 4: Djelatnost poduzeća

Izvor: Izrada autora

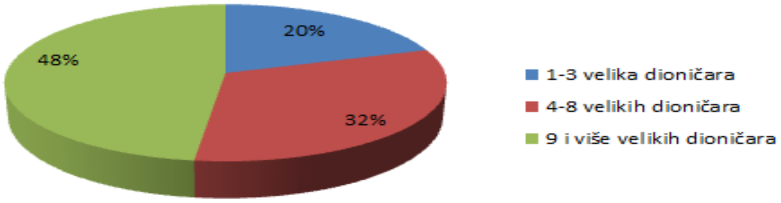
S aspekta disperziranosti vlasništva sagledana je vlasnička struktura poduzeća iz uzorka pri čemu su uzeti u obzir samo dioničari koji imaju udjel veći od 1%. Poduzeća su razvrstana u tri grupe s obzirom na broj velikih dioničara, pri čemu prva grupa (do 3 velika dioničara) upućuje na nisku disperziranost vlasništva. Druga grupa (od 4 do 8 velikih dioničara), označava srednju disperziranost vlasništva, a treća grupa (9 i više velikih dioničara) visoku razgranatost vlasničke strukture, odnosno raspršenost vlasništva među većim brojem dioničara. Tako 20% poduzeća ima malu disperziranost vlasništva, njih 32% srednju, dok 48% poduzeća ima visoku disperziranost vlasništva.

Tablica 5: Vlasnička struktura poduzeća

vlasnicka struktura

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1-3 velika dioničara	10	20,0	20,0	20,0
	4-8 velikih dioničara	16	32,0	32,0	52,0
	9 i više velikih dioničara	24	48,0	48,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 5: Vlasnička struktura poduzeća

Izvor: Izrada autora

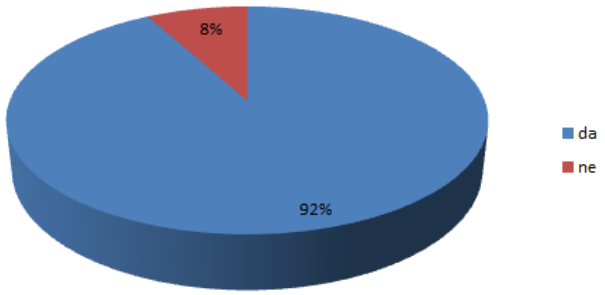
Financijski rizici, zajedno s poslovnim rizicima, čine varijablu broj objavljenih rizika koje su analizirane kompanije iz uzorka prezentirale u svojim izvještajima. Prema tablici 6: Financijski rizici, 92% poduzeća iz uzorka je objavilo informacije o financijskim rizicima u svojem godišnjem izvještaju, dok ih 8% nije prezentiralo informacije o izloženosti kompanije financijskim rizicima.

Tablica 6: Financijski rizici

financijski rizici

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	46	92,0	92,0	92,0
	ne	4	8,0	8,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 6: Financijski rizik
Izvor: Izrada autora

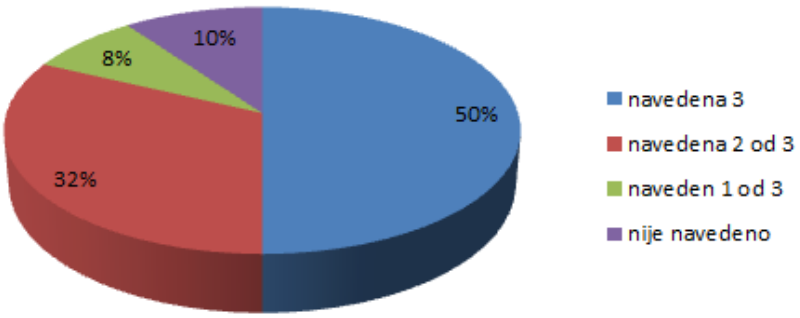
Financijski rizik, kao složena cjelina, obuhvaća tržišni rizik, koji se dijeli na kamatni, valutni i cjenovni rizik, te kreditni rizik i rizik likvidnosti. Analitika navedenih rizika napravljena je jer poduzeća iz uzorka nisu u jednakoj mjeri izvještavala o pojedinim vrsta tržišnog rizika. Tako je 50% poduzeća iz uzorka, od tri vrste tržišnog rizika, u svojim izvještajima prezentiralo sve tri vrste (kamatni, valutni i cjenovni), 32% dvije od tri vrste, a 8% svega jednu od tri vrste tržišnog rizika. Kod 10% poduzeća iz uzorka informacije o tržišnim rizicima nisu navedene u okviru javno dostupnih izvještaja.

Tablica 7: Tržišni rizici (kamatni, valutni, cjenovni)

tržišni rizici (kamatni, valutni, cjenovni)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	navedena 3	25	50,0	50,0	50,0
	navedena 2 od 3	16	32,0	32,0	82,0
	naveden 1 od 3	4	8,0	8,0	90,0
	nije navedeno	5	10,0	10,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 7: Tržišni rizik (kamatni, valutni, cjenovni)
Izvor: Izrada autora

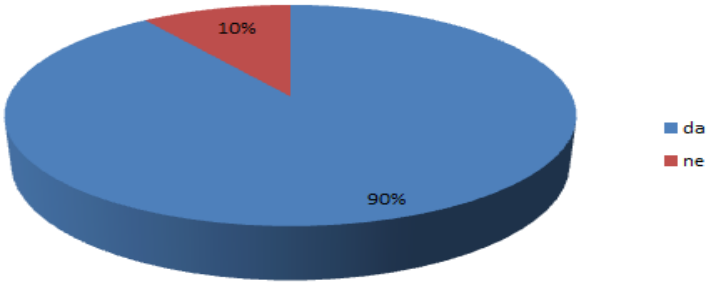
Informacije o kreditnom riziku objavilo je 90% poduzeća iz uzorka, dok kod njih 10% nedostaju objave navedenih informacija. Kod prezentiranja informacija o riziku likvidnosti, 86% poduzeća iz uzorka prezentiralo je navedene informacije u svojem izvještaju, a njih 14% ih nije.

Tablica 8: Kreditni rizik

kreditni rizik

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	45	90,0	90,0	90,0
	Ne	5	10,0	10,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 8: Kreditni rizik

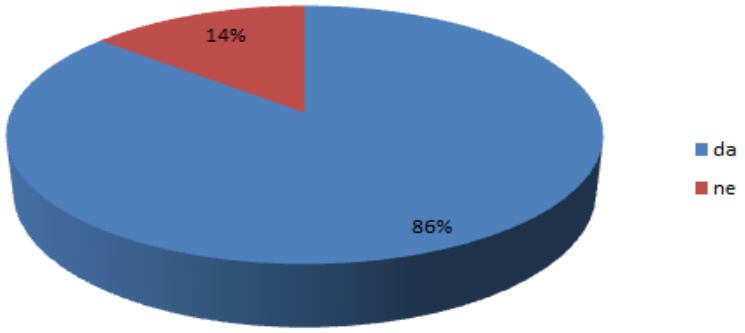
Izvor: Izrada autora

Tablica 9: Rizik likvidnosti

rizik likvidnosti

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	43	86,0	86,0	86,0
	Ne	7	14,0	14,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 9: Rizik likvidnosti
Izvor: Izrada autora

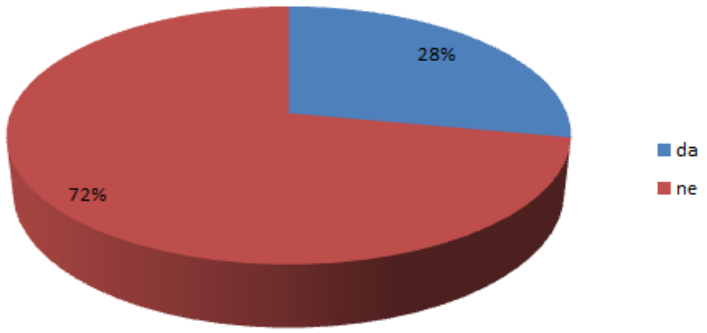
Također, u varijablu broj objavljenih rizika uključeni su i poslovni rizici kao specifični rizici koji su karakteristični za pojedinu djelatnost ili političko, ekonomsko i društveno okruženje u kojem se poduzeće nalazi. Ipak, za razliku od financijskih rizika, analizirana poduzeća nisu u velikoj mjeri izvještavala o ovoj vrsti rizika te je svega 28% poduzeća iz uzorka objavilo informacije o poslovnom riziku, dok njih 72% nije prezentiralo informacije o svojoj izloženosti navedenom riziku. Isto je vidljivo i na grafu 10.

Tablica 10: Poslovni rizici

poslovni rizici

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	14	28,0	28,0	28,0
	ne	36	72,0	72,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 10: Poslovni rizici
Izvor: Izrada autora

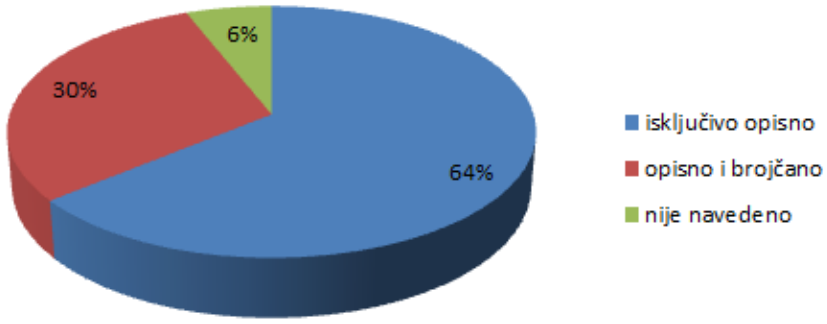
Analizom načina odnosno forme izvještavanja o izloženosti rizicima, 64% poduzeća iz uzorka informacije o rizicima iskazalo je u isključivo u narativnom obliku, dok ih je 30% pored narativnih informacije, rizike iskazala i u brojčanom obliku. Kod 6% poduzeća iz uzorka nisu pronađene informacije o rizicima iskazane u navedenim formama. Ovdje treba napomenuti kako brojčano iskazanim rizicima ne prethode detaljne analize gdje se jasno mogu uočiti u kojoj mjeri i koje varijable utječu na pojavu navedenog rizika. Prevladavanje narativnog načina izvještavanja može se objasniti kroz jednostavnost takvog oblika prezentiranja informacija te povećanja razumljivosti za šire skupine korisnika. Na ovaj način poduzeća su ispunila svoju obvezu izvještavanja o rizicima, a opseg objavljenih informacija o rizicima znak je razumijevanja poduzeća u njihovu važnost.

Tablica 11: Način izvještavanja

način izvještavanja

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	isključivo opisno	32	64,0	64,0	64,0
	opisno i brojčano	15	30,0	30,0	94,0
	nije navedeno	3	6,0	6,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS program



Graf 11: Način izvještavanja

Izvor: Izrada autora

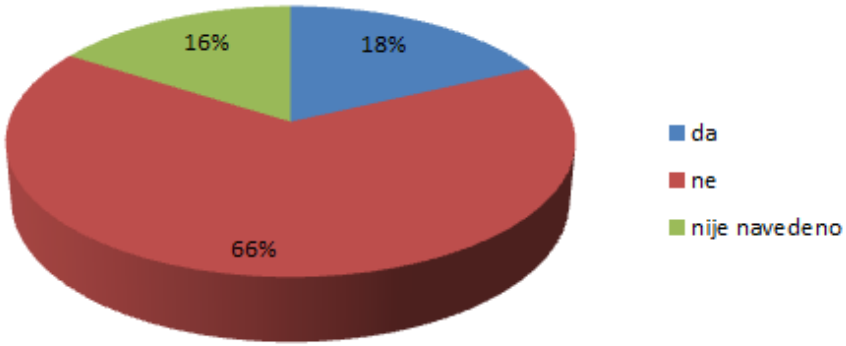
Također, pregledavanjem izvještaja o rizicima poduzeća iz uzorka, analizirana je i praksa korištenja financijskih derivata kao instrumenata upravljanja rizicima. Na temelju provedene analize može se zaključiti kako ovakva praska upravljanja i zaštite od rizika nije još aktivno prihvaćena među analiziranim poduzećima jer ih svega 18% koristi derivate kao instrumente upravljanja različitim vrstama rizika, dok 66% poduzeća ne koristi derivate u zaštiti od rizika. Upotreba pojedinih derivata nije navedena kod 16% poduzeća iz uzorka. Detaljnija analitika korištenih derivata za pojedine vrste rizika nije navedena kod poduzeća koja ih koriste u upravljanju rizicima.

Tablica 12: Korištenje financijskih derivata

korištenje derivata

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	9	18,0	18,0	18,0
	Ne	33	66,0	66,0	84,0
	nije navedeno	8	16,0	16,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, SPSS programa



Graf 12: Korištenje financijskih derivata

Izvor: Izrada autora

Pri analizi profitabilnosti poduzeća iz uzorka korišten je pokazatelj neto profitne marže koja stavlja u odnos dobit poslije poreza i ukupni prihod. Poželjno je da vrijednost ovog pokazatelja bude što veća jer pokazuje koliko poduzeću ostaje neto dobiti od jedne jedinice ostvarenog prihoda, odnosno pokazuje vrijednost dobiti kojom poduzeće može slobodno raspolagati. Za potrebe analize, podaci su grupirani u četiri grupe te 32% poduzeća ima vrijednost neto profitne marže do 4,99%, 18% poduzeća u rasponu od 5,00% do 10,99%, a 30% pouzeća ima neto profitnu maržu veću od 11,00%. Kod 20% poduzeća vrijednost neto profitne marže bila je negativna s obzirom na ostvaren negativan rezultat poslovanja.

Tablica 13: Neto profitna marža

neto profitna marža

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	do 4,99%	16	32,0	32,0	32,0
	od 5,00% do 10,99%	9	18,0	18,0	50,0
	11,00% i više	15	30,0	30,0	80,0
	profitna marža negativna	10	20,0	20,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora, program SPSS

Istraživanje je provedeno na način da je 50 poduzeća sa najvećim prometom dionica na Zagrebačkoj burzi uključeno u uzorak. Deskriptivni podaci vezani za varijablu promet dionica prikazani su u tablici 14: Promet dionica, te se može vidjeti kako aritmetička sredina iznosi 41.974.639,78 uz prosječno odstupanje (standardnu devijaciju) od 79.443.371,37. Maksimalna vrijednost iznosi 418.833.477,00, dok minimalna vrijednost iznosi 4.503.363,00.

Tablica 14: Promet dionica

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
promet dionica	50	4.503.363,00	418.833.477,00	41.974.639,78	79.443.371,37
Valid N (listwise)	50				

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Budući da numeričke varijable promet dionica, imovina i broj objavljenih rizika imaju distribuciju drugačiju od normalne prema Kolmogorov–Smirnov testu, pri testiranju hipoteza koristit će se neparamterijski testovi i to Mann-Whitney U test za dva nezavisna uzorka i Kruskal-Wallis test za više od dva nezavisna uzorka koja se mjere pomoću redoslijedne skale.

6.3. Testiranje hipoteza

H_1: Na broj objava o rizicima utječu karakteristike kompanija

H_{11}: Postoji utjecaj veličine poduzeća na broj objava o rizicima

Kako bi se donio zaključak o utjecaju veličine poduzeća na broj objava o rizicima, postavljena hipoteza testirat će se pomoću Mann-Whitney U-testa. Ovaj test se primjenjuje za dva nezavisna uzorka koja se mjere pomoću redoslijedne skale. Postavljaju se hipoteze:

H_0: ne postoji razlika u rangovima broja objavljenih rizika s obzirom na veličinu poduzeća
H_1: postoji razlika u rangovima broja objavljenih rizika s obzirom na veličinu poduzeća

Zaključak o prihvaćanju ili odbacivanju nulte hipoteze bit će donesen na temelju signifikantnosti testa koja će biti postavljena na 5%. Stoga, ukoliko signifikantnost bude manja od 5% ($\alpha < 5\%$) odbacit će se nulta hipoteza i prihvatiti alternativna H_1 hipoteza što će značiti da između veličine poduzeća i rizika postoji značajna razlika. U suprotnom slučaju, ukoliko je signifikantnost veća od 5% ($\alpha > 5\%$), prihvatit će se nulta hipoteza te se može se zaključiti kako između promatranih skupina ne postoji statistički značajna razlika.

Tablica 15: Mann-Whitney U test

Ranks

	velicina poduzeca po imovini	N	Mean Rank	Sum of Ranks
broj objava	Srednje	15	17,93	269,00
	Veliko	35	28,74	1006,00
	Total	50		

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Prema deskriptivnim podacima u tablici 15 može se vidjeti kako u uzorku prevladavaju velika poduzeća kojih je 35, dok je srednjih poduzeća 15. Također, aritmetička sredina rangova razlikuje se za pojedinu veličinu poduzeća, pa tako za srednja poduzeća iznosi 17,93 i suma rangova 269,00, dok kod velikih poduzeća iznosi 28,74 i suma rangova 1006,00. Iako je razlika u aritmetičkim sredinama rangova vidljiva na prvi pogled, potrebno je dodatno testirati značajnost veličine poduzeća na broj objava o rizicima.

Tablica 16: Testna statistika

Test Statistics[a]

	broj objava
Mann-Whitney U	149,000
Wilcoxon W	269,000
Z	-2,467
Asymp. Sig. (2-tailed)	,014

a. Grouping Variable: velicina poduzeca po imovini

Izvor: Izrada autora, SPSS program

U tablici 16 vidljivi su rezultati Mann-Whitney U testa. Zaključak o utjcaju veličine poduzeća na broj objava o rizicima donosi se na temelju signifikantnosti testa. U ovom slučaju signifikantnost iznosi α=0,014 odnosno 1,4% , što je manje od 5% te upućuje na prihvaćanje alternativne H_1 hipoteze. **Dakle, može se zaključiti s pouzdanošću od 95% da postoji statistički značajna razlika u rangovima objavljenih rizika između srednjih i velikih poduzeća.**

H_{12}: Postoji utjecaj djelatnosti poslovanja na broj objava o rizicima

Postavljena hipoteza testirat će se pomoću Kruskal-Wallis testa za više od dva nezavisna uzorka kako bi se donio zaključak o utjecaju djelatnosti poslovanja na broj objava o rizicima. Konačni zaključak bit će donesen na temelju signifikantnosti testa kao i u prethodnom slučaju. Postavljaju se hipoteze:

H_0: ne postoji razlika u rangovima broja objavljenih rizika s obzirom na djelatnost poduzeća

H_1: postoji razlika u rangovima broja objavljenih rizika s obzirom na djelatnost poduzeća

Tablica 17: Kruskal-Wallis test

Ranks

	djelatnost prema NKD	N	Mean Rank
broj objava	strucne,znanstvene i tehnicke djelatnosti	2	32,75
	djelatnost informacije i komunikacije	2	18,00
	djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	10	25,95
	prerađivačka industrija	17	29,00
	trgovina na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala	2	24,75
	financijska djelatnost i djelatnost osiguranja	3	33,83
	Građevinarstvo	3	17,50
	prijevoz i skladištenje	8	20,44
	poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	2	18,00
	poslovanje nekretninama	1	18,00
	Total	50	

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Tablica 18: Testna statistika

Test Statistics[a,b]

	broj objava
Chi-Square	5,969
Df	9
Asymp. Sig.	,743

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: djelatnost prema NKD

Izvor: Izrada autora

Pogledaju li se u tablici 17 deskriptivni podaci o frekvencijama te aritmetičkoj sredini rangova vidljivo je da je riječ o približnim vrijednostima odnosno nema velike razlike u aritmetičkoj sredini rangova broja objavljenih rizika između pojedinih djelatnosti. Financijska djelatnost i djelatnost osiguranja ima najbolji prosječni rang objavljenih rizika i on iznosi 33,83, a građevinarstvo ima najlošiji prosječni rang objavljenih rizika koji iznosi 17,50. Na temelju signifikantnosti testa koja iznosi α=0,743 odnosno 74,3%, što je veće od 5%, prihvaća se nulta hipoteza te odbacuju alternativna hipoteza kako postoji statistički značajna razlika u rangovima broja objava rizika između pojedinih djelatnosti. **Pretpostavka o postojanju utjecaja djelatnosti poduzeća na broj objavljenih rizika se odbacuje te se s pouzdanošću od 95% može zaključiti da ne postoji statistički značajna razlika u rangovima u broju objavljenih rizika između različitih djelatnosti poduzeća.**

H_{13}: Postoji utjecaj disperziranosti vlasništva na broj objava o rizicima

Navedena hipoteza testirat će se primjenom Kruskal-Wallis testa za više od dva nezavisna uzorka. Postavljaju se hipoteze:

H_0: ne postoji razlika u rangovima broja objavljenih rizika s obzirom na vlasničku strukturu

H_1: postoji razlika u rangovima broja objavljenih rizika s obzirom na vlasničku strukturu

Tablica 19: Kruskal-Wallis test

Ranks

	vlasnicka struktura	N	Mean Rank
broj objava	1-3 velika dioničara	10	30,05
	4-8 velikih dioničara	16	17,94
	9 i više velikih dioničara	24	28,65
	Total	50	

Izvor: Izrada autora, SPSS program

U tablici 19 vidljivi su deskriptivni podaci o broju poduzeća s obzirom na broj velikih dioničara u okviru vlasničke strukture, pa tako 10 poduzeća karakterizira manje razgranata vlasnička struktura sa 1-3 velika dioničara, 16 poduzeća ima 4-8 velikih dioničara s udjelom većim od 1%, dok 24 poduzeća ima 9 i više velikih dioničara u svojoj vlasničkoj strukturi. Prosječni rangovi broja objavljenih rizika ne razlikuju se previše međusobno, odnosno ona poduzeća sa 1-3 velika dioničara imaju najbolji prosječni rang broja objavljenih rizika, a poduzeća sa 4-8 velikih dioničara imaju najlošiji prosječni rang broja objavljenih rizika.

Tablica 20: Testna statistika

Test Statistics[a,b]

	broj objava
Chi-Square	6,746
Df	2
Asymp. Sig.	,034

a. Kruskal Wallis Test

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Na temelju signifikantnosti testa koja iznosi α=0,034 odnosno 3,4%, što je manje od 5%, može se donijeti zaključak o odbacivanju nulte i prihvaćanju alternativne hipoteze. **Dakle, na temelju pouzdanosti od 95% može se zaključiti kako postoji statistički značajna razlika u rangovima u broju objavljenih rizika između poduzeća s obzirom na broj dioničara u okviru vlasničke strukture.**

Stoga, može se zaključiti kako veličina i vlasnička struktura poduzeća utječu na broj objava o rizicima, dok djelatnost poduzeća nema statistički značajan utjecaj na opseg izvještavanja o rizicima poslovanja.

H_2: Poduzeća više objavljuju financijske rizike od poslovnih rizika

Tablica 21: Financijski i poslovni rizici

		Broj	Postotak
Financijski rizici	**Da**	46	92%
	Ne	4	8%
	Ukupno	50	100%
Poslovni rizici	**Da**	14	28%
	Ne	36	72%
	Ukupno	50	100%

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Iz tablice 21: Financijski i poslovni rizici vidljivo je da je 92% poduzeća iz uzorka, odnosno njih 46, objavilo informacije o financijskim rizicima u okviru segmenta izvještavanja o rizicima poslovanja, dok ih 8% nije navelo nikakve informacije o financijskim rizicima koji uključuju tržišni rizik (kamatni, valutni, cjenovni), rizik likvidnosti i kreditni rizik. S druge strane, kod izvještavanja i prezentiranja informacija o poslovnim rizicima, veći postotak poduzeća iz uzorka, odnosno njih 72%, nije objavilo nikakve informacije o izloženosti poduzeća rizicima koji dolaze iz poslovnog okruženja, dok ih je 28% objavilo informacije o poslovnim rizicima i to najčešće o riziku konkurencije, ekološkim, geopolitičkim rizicima te rizicima industrije kojoj poduzeće pripada. Izvještavanje o financijskim rizicima ne prati jednakomjerno izvještavanje o poslovnim rizicima, što je vidljivo i u tablici 22. Veći je broj

poduzeća koja su izvijestila o nekom obliku financijskog rizika, a pri tome zapostavila informirati zainteresirane korisnike financijskih izvještaja o značajnim poslovnim rizicima. **Navedeno upućuje na zaključak kako analizirana poduzeća u većoj mjeri izvještavaju o financijskim rizicima, dok informacije o izloženosti poduzeća poslovnim rizicima i dalje uglavnom drže javno nedostupnima**.

Tablica 22: Crosstab financijski*poslovni rizici

		Poslovni rizici		Ukupno
		da	ne	
Financijski rizici	Da	13	33	46
	Ne	1	3	4
Ukupno		14	36	50

Izvor: Izrada autora, SPSS program

H_3: Profitabilnost poduzeća ne utječe na broj objava o rizicima

Navedena hipoteza testirat će se primjenom Kruskal-Wallis test za više od dva nezavisna uzorka, a zaključak o prihvaćanju ili odbacivanju nulte hipoteze donijet će se na temelju signifikantnosti testa. Ukoliko signifikantnost bude veća od 5% prihvaća se nulta, a odbacuje alternativna hipoteza. Postavljaju se hipoteze:

H_1: ne postoji razlika u rangovima broja objava rizika s obzirom na profitabilnost poduzeća
H_2: postoji razlika u rangovima broja objava rizika s obzirom na profitabilnost poduzeća

Tablica 23: Kruskal-Wallis test

Ranks

	neto profitna marža	N	Mean Rank
broj objava	do 4,99%	16	25,09
	od 5,00% do 10,99 %	9	35,28
	od 11,00% i više	15	22,30
	profitna marža negativna	10	22,15
	Total	50	

Izvor: Izrada autora, SPSS prpgram

Tablica 24: Testna statistika

Test Statistics[a,b]

	broj objava
Chi-Square	5,601
Df	3
Asymp. Sig.	,133

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: neto profitna marža

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Iz tablice 23 vidljivo je kako je 16 poduzeća iz uzorka imalo neto profitnu maržu do 4,99%, potom slijede poduzeća sa maržom preko 11,00% kojih je 15 te poduzeća sa neto profitnom maržom u rasponu od 5,00% do 10,99% kojih je 9. U analiziranom uzorku 10 je poduzeća sa ostvarenom negativnom neto profitnom maržom. Također, može se vidjeti kako se prosječni rangovi broja objavljenih rizika ne razlikuj mnogo između različitih kategorija ostvarene profitne marže. Na temelju signifikantnosti testa koja iznosi α=0.133 odnosno 13,3%, što je veće od 5%, donosi se zaključak o odbacivanju alternativne te prihvaćanju nulte hipoteze. **Stoga, s pouzdanošću od 95% može se zaključiti kako ne postoji statistički značajna razlika u rangovima u broju objavljenih rizika između poduzeća sa različitim razinama profitabilnosti**, **odnosno profitabilnost poduzeća ne utječe statistički značajno na opseg objavljenih informacija o rizicima poslovanja**.

Istraživanje se može zaključiti testiranjem koeficijenta korelacije kako bi se ispitala međuovisnost razmatranih varijabli. Korelacija između pojedinih varijabli testirat će se primjenom Spearmanovog koeficijenta korelacije. U skladu s veličinom ovog koeficijenta može se zaključiti smjer i intenzitet povezanosti između promatranih varijabli. Predznak „+“ označava pozitivnu, dok predznak „-” upućuje na negativnu povezanost među promatranim varijablama. Za stupanj i intenzitet korelacije općenito vrijedi:

$0{,}8 \leq r < 1 \quad \rightarrow$ *jaka pozitivna korelacija*

$0{,}5 \leq r < 0{,}8 \quad \rightarrow$ *srednje jaka pozitivna korelacija*

$0 \leq r < 0{,}5 \quad \rightarrow$ *slaba pozitivna korelacija*

Vrijednosna skala jednaka je i u slučaju negativnog predznaka koeficijenta korelacije, samo što vrijednosti idu u suprotnom smjeru odnosno u rasponu od -1 do 0.

Tablica 25: Spearmanov koeficijent korelacije

Correlations

			tržišni rizici (kamatni, valutni, cjenovni)	kreditni rizik	rizik likvidnosti	poslovni rizici
	tržišni rizici (kamatni, valutni, cjenovni)	Correlation Coefficient	1,000	,494**	,463**	,471**
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,001	,001
		N	50	50	50	50
	kreditni rizik	Correlation Coefficient	,494**	1,000	,408**	,059
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,003	,682
		N	50	50	50	50
	rizik likvidnosti	Correlation Coefficient	,463**	,408**	1,000	,418**
		Sig. (2-tailed)	,001	,003	.	,003
		N	50	50	50	50
	poslovni rizici	Correlation Coefficient	,471**	,059	,418**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,001	,682	,003	.
		N	50	50	50	50

Izvor: Izrada autora, SPSS program

Na temelju podataka u tablici 25, vidljivo je kako postoje pozitivne korelacije među promatranim varijablama odnosno povećanje jednog rizika uzrokuje povećanje drugog. Tako koeficijent korelacije između tržišnih i kreditnih rizika iznosi 0,494 te upućuje na ne prejaku, ali pozitivnu vezu između promatranih varijabli, odnosno **ako dođe do povećanja tržišnih rizika može se očekivati i povećanje kreditnog rizika**. Na isti način mogu se objasniti i povezanosti između ostalih vrsta rizika uzetih u razmatranje.

Kako bi se testirala značajnost izračunatog Spearmanovog koeficijenta korelacije postavljaju se hipoteze:

H_0: $r = 0$
H_1: $r \neq 0$

Prema rezultatima iz tablice 25 može se vidjeti da je signifikantnost koeficijenta korelacije između tržišnih i kreditnih rizika približno 0% ($\alpha \approx 0{,}000$), te se može zaključiti kako je signifikantnost manja od 5% i da se početna hipoteza može odbaciti. **Dakle, koeficijent korelacije između tržišnog i kreditnog rizika na promatranom području je statistički značajan uz signifikantnost testa od 5%**. Do istog zaključka dolazi se i pregledavanjem koeficijenata korelacije ostalih promatranih rizika uz jednaku razinu statističke pouzdanosti.

Tablica 26: Spearmanov koeficijent korelacije

Correlations

			promet dionica	broj objava
Spearman's rho	promet dionica	Correlation Coefficient	1,000	,385**
		Sig. (2-tailed)	.	,006
		N	50	50
	broj objava	Correlation Coefficient	,385**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,006	.
		N	50	50

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
Izvor: Izrada autora, SPSS program

Promatrajući povezanost između prometa dionica poduzeća iz uzorka i broja objavljenih rizika, može se uočiti pozitivna korelacija između navedenih varijabli. Prema rezultatima iz tablice 26, korelacija između prometa dionica i broja objava iznosi 0,385 što upućuje na ne izrazito jaku, ali pozitivnu vezu između promatranih varijabli, odnosno **kod onih poduzeća koja ostvaruju veći promet dionicama na burzi može se očekivati i veći broj objava o rizicima poslovanja**.

Pri testiranju značajnosti izračunatog koeficijenta postavljaju se hipoteze:

H_0: $r = 0$
H_1: $r \neq 0$

Na temelju dobivenih rezultata iz tablice 28 može se vidjeti kako signifikantnost iznosi 0,6% ($\alpha = 0{,}006$) te se nulta hipoteza može odbaciti. **Dakle, koeficijent korelacije između prometa dionicama i broja objava na promatranom području je statistički značajan uz signifikantnost testa od 5%.**

7. ZAKLJUČAK

Provedeno istraživanje i statistička analiza podataka prikupljenih pregledavanjem financijskih izvještaja uzorkovanih društava sa burze omogućila je bolje razumijevanje tematike ovog rada, kao i shvaćanje veza i odnosa među varijablama koje su testirane. Zaključci do kojih se došlo provođenjem statističke analize upućuju na činjenicu kako je izvještavanje o rizicima postalo važan segment financijskog izvještavanja, premda prostora za unaprijeđenije još postoji. Na ovakav zaključak navodi činjenica da je 47 od ukupno 50 analiziranih poduzeća izvijestilo zainteresiranu javnost o rizicima kojima su izloženi, kako financijskih tako i poslovnih rizika.

Ipak, određena razlika postoji, ako se sagleda izvještavanje o financijskim i poslovnim rizicima. Prema rezultatima istraživanja, analizirana poduzeća spremnija su izvještavati o financijskim rizicima te svoje objave uglavnom modeliraju na način da sažimaju ključne financijske rizike, dok o poslovnim rizicima ne navode mnogo ili gotovo ništa. Rezultat prema kojem 36 poduzeća iz uzorka nije objavilo informacije o izloženosti poslovnim rizicima, nasuprot 46 poduzeća koja su izvijestila o financijskim rizicima, dovodi do razmišljanja o stvarnoj spremnosti poduzeća u postizanju potpune transparentnosti. Iako rezultati prividno poboljšavaju stvarnu praksu, ipak pregledavanje objava o rizicima upućuje na zaključak kako su objave pojedinih poduzeća kreirane isključivo sa ciljem ispunjenja propisa i zadane forme. Takve objave ne pružaju nikakvu stvarnu korist i značajnost za čitatelja jer, u pravilu, samo pojmovno definiraju navedene rizike, a konkretne informacije o izloženosti rizicima su zanemarene.

Ispitivanjem postavljenih hipoteza došlo se do zaključka kako veličina poduzeća utječe na opseg objavljenih informacija o rizicima poslovanja, što je i logično za shvatiti jer velika poduzeća imaju veći interes u postizanju kvalitetnije razine izvještavanja zbog svoje orijentiranosti ka tržištu kao jednom od izvora financiranja. Vlasnička struktura, kao jedna od analiziranih varijabli, također ima značajan utjecaj na opseg objava o rizicima poslovanja. Razgranatija vlasnička struktura implicira i zahtjeva detaljnije izvještavanje o rizicima zbog većeg broja dioničara kojima je uspješan poslovni kontinuitet primarni interes.

Ipak, pretpostavka o utjecaju djelatnosti poslovanja na broj objavljenih rizika opovrgnuta je te je zaključeno kako ona nema statistički značajnog utjecaja na izvještavanje o

rizicima. Također, ni profitabilnost poduzeća nema statistički značajan utjecaj na izvještavanje o rizicima poslovanja. Sposobnost poduzeća u ostvarenju veće razine profita nije prepoznata kao utjecajni faktor pri razlikovanja opsega objavljenih informacija o rizicima među analiziranim poduzećima.

LITERATURA

1. Abraham, S., Cox, P. (2007): Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports, The British Accounting Review 39.
2. Aljinović Barač, Ž., Granić, M. (2015): Dragovoljno izvještavanje u godišnjem izvješću – praksa hrvatskih menadžera, Ekonomska misao i praksa God. XXIV br.1, str. 173-198.
3. Andrijašević, V. (2009): Godišnje izvješće o stanju društva, RRiF br.1/09, str. 178-190.
4. Bartulović, M. (2013): Regulatorni okvir financijskog izvještavanja, nastavni materijal iz kolegija Financijska analiza, Split
5. Belak, V. (2006): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić&Partneri, Zagreb
6. Bendeković, D. (2000): Pristup procjeni rizika i povrata kod ulaganja u obične dionice, Ekonomski pregled 51 (11-12) 1282-1312
7. Berger, T., Gleißner, W. (2006): Risk reporting and risks reported – A study on German HDAX-listed Companies 2000 to 2005, Risk Management Competence Center Europe
8. Brajović Bratanović, S., Van Greuning, H. (2006): Analiza i upravljanje bankovnim rizicima, Mate, Zagreb
9. Cohen, D. A. (2003): Quality of financial reporting choice: determinants and economic consequences, Northwestern University
10. Combes Thuélin, E., Henneron, S., Touron, P. (2006): Risk regulation and financial disclosure: An investiagtion based on corporate communications in French traded companies, Corporate Communications: An International Journal Vol.11 No.3, str.303-326
11. Čular, M. (2016): Interna kontrola i revizija – Pojmovno određenje ERM-a, interni materijali
12. Directive 2004/109/EC of the European parliament and of the council of 15 December 2014., Official Journal of the European Union
13. Drljača, M., Bešker, M. (2010): Održivi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja, Poslovna politika, str. 33-39

14. Eur-lex – Službeni list Europske unije, posebno izdanje 2013.
15. FASB (2010): Conceptual framework for financial reporting, Financial Accounting Standards Board
16. FRC: Effective company stewardship – Enhancing corporate reporting and audit
17. Horonizt, M. (2013): Psihologija ekonomskog ponašanja, priručnik o osnovama bihevioralne ekonomije, Edunova – Škola informatike i management
18. IASB (2008): Conceptual framework of financial reporting
19. Izvješće Zagrebačke burze (2016): Pregled trgovine u 2015. godini, Zagrebačka burza d.d.
20. Jelušić, M. (2012): Analiza rizične vrijednosti odabranih hrvatskih dionica, dipolmski rad, Ekonomski fakultet Osijek
21. Klikovac, A. (2007): Financijsko izvještavanje u Europskoj uniji – komparativni pregled, Ekonomski pregled Vol.58 No.3-4, str. 205-223.
22. Korošec, B., Horvat, R. (2005): Risk reporting in corporate annual reports, Economic and business review Vol.7 No.3, str. 217-237.
23. Linsley, M. P., Lawrence, M. J. (2007): Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation, Accounting, Auditing and Accountability Journal, Vol. 20, No. 4.
24. Linsley, M. P., Shrives, J.P. (2006): Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies, The British Accounting Review Nb.38, str. 387-404.
25. Lovrinović, I. (2015): Globalne financije, Accent, Zagreb
26. Martinjak, I. (2004): Rezultati upitnika o novom bazelskom sporazumu o kapitalu (Basel II), Hrvatska narodna banka, Direkcija za bonitetnu regulativu i analizu bankovnog sustava
27. Merna, T., Al-Thani, F. F. (2008): Corporate risk management, John Wiley & Sons Ltd, England
28. Miloš Sprčić, D. (2013): Upravljanje rizicima, Sinergija, Zagreb
29. Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 1493.
30. Narodne novine (2007): Odluka o nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 1870.
31. Narodne novine (2015): Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 2127.

32. Narodne novine (2015): Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 354.
33. Narodne novine (2002): Zakon o tržištu vrijednosnih papira, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 1390.
34. Narodne novine (2015): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 1849.
35. Narodne novine (2009): Odluka o objavljivanju međunardonih standarda financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 136.
36. Narodne novine (2012): Zakon o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 333.
37. Pervan, I. (2015): Formati izvještaja koji se predaju na Finu, HANFU i Poreznu upravu, kolegij Računodstveni standardi, interni materijali
38. Pervan, I. (2014): IASB: Harmonizacijska uloga, koncepcijski okvir, povijest i funkcioniranje IASB-a, kolegij Računovodstveni standardi, interni materijali
39. Pervan, I. (2006): Dobrovoljno financijsko izvješćivanje na Internetu: analiza prakse hrvatskih i slovenskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama, Financijska teorija i praksa br.30, str. 1-27.
40. Pervan, I., u Tipurić D. et al. (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb
41. Pravila Zagrebačke burze 2016, Zagrebačka burza d.d., Zagreb
42. Rajab, B. (2009): Corporate risk disclosure – Its determinants and its impact on the company´s cost of equity capital, The Business School, Edinburgh Napier University, UK
43. Sabolić, D. (2013): Rizik i nesigurnost I: rizik i njegovo mjerenje; sklonost ka riziku, Fakultet elektrotehnike i računarstva Zagreb, bilješke s predavanja
44. Santhosh, A., Cox, P. (2007): Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports, The British Accounting Review Nb.39, str. 227-248.
45. Scott, W. R. (2009): Financial accounting theory, University of Waterloo, Pearson Prentice Hall
46. Souabni, S. (2011): Prediciting an uncertain future: narrative reporting and risk information, The Association of Chartered Certified Accountants
47. Stjepčević, A. (2013): Izračun i objavljivanje rizične vrijednosti banaka u Republici Hrvatskoj, poslijediplomski specijalistički rad, Zagreb
48. Šverko, I. (2002): Rizična vrijednost (value at risk) kao metoda upravljanja rizicima u financijskim institucijama, Ekonomski pregled 53 (7-8) 640-657.

49. Tipurić, D. et al. (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb
50. Tkalac Verčič, A., Sinčić Ćorić, D., Pološki Vokić, N. (2010): Priručnik za metodologiju istraživačkog rada, M.E.P., Zagreb
51. Udovičić, A., Kadlec, Ž. (2013): Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment Vol. IV br.1, str. 50-60.
52. Uredba br. 1606/2002 Europskog parlamenta i vijeća od 19. srpnja 2002. o primjeni međunarodnih računovodstvenih standarda
53. Vuko, T. (2016): Interna kontrola i revizija – Uvod u korporativno upravljanje, rizici i kontrole, interni materijali
54. Žager, K. et al. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb
55. Wieczorek Kosmala, M., Blach, J., Gorczyńska, M. (2014): Voluntary risk reporting in annual reports – Case study of the practices of Polish public companies, e-Finanse 2014, Vol. 10/nr. 4.

INTERNET STRANICE

1. http://hrcak.srce.hr/
2. http://zse.hr/
3. http://www.ifrs.org/
4. http://www.fasb.org/home
5. http://www.hanfa.hr/
6. https://www.nn.hr/

SAŽETAK

Istraživanje prakse izvještavanja o rizicima na uzorku od 50 kompanija sa najvećim prometom dionica na Zagrebačkoj burzi omogućilo je bolji uvid u stvarnu praksu kao i definiranje varijabli koje pridonose razlikovanju poduzeća s obzirom na opseg objavljenih informacija o rizicima poslovanja. Praksa izvještavanja o rizicima poslovanja ne razlikuje se značajno među analiziranim kompanija, te ih većina, tj. 47 od 50 analiziranih kompanija objavljuje informacije o rizicima u svojim izvještajima, neovisno je li riječ o financijskim ili poslovnim rizicima. Dakle, riječ je o uobičajenoj praksi kojom se zadovoljavaju propisi i pravila, ali ipak prostora za unapređenje postoji. Testiranjem postavljenih hipoteza došlo se do zaključka kako veličina i vlasnička struktura kompanije utječu značajno na broj objava o rizicima poslovanja. Također, zaključeno je kako analizirane kompanije u većoj mjeri izvještavaju o financijskim nego o poslovnim rizicima. Nadalje, rezultati ispitivanja utjecaja profitabilnosti poduzeća na broj objava o rizicima poslovanja pokazali su kako ne postoji statistički značajan utjecaj profitabilnosti kompanije na opseg prezentiranih informacija o rizicima poslovanja.

Iako visok postotak kompanija koje izvještavaju o rizicima može ukazati na razvijenost svijesti o ovom segmentu financijskog izvještavanja, detaljnijim pregledavanjem financijskih izvještaja dolazi se do zaključka kako su pojedine objave oblikovane na način da zapravo ne daju nikakve konkretne informacije o stupnju izloženosti kompanije nekom riziku. Stoga, prostor za unapređenje objava o rizicima postoji, a cilj je da prezentirane informacije o rizicima ne budu objavljene isključivo radi zadovoljenja forme već da predstavljaju svojevrstan instrument u smanjenju asimetrije informacija.

Ključne riječi: *financijsko izvještavanje, rizik, godišnji izvještaj*

SUMMARY

The research of risk reporting practices on a sample of 50 companies with the largest share turnover on the Zagreb Stock Exchange enabled a better insight into actual practice as well as the definition of variables that contribute to the differentiation of the company with regard to the scope of disclosed business risk information. The practice of reporting on business risks is not significantly different among the companies analyzed, and the majority, 47 of 50 analyzed companies discloses risk information in their reports, whether about financial or business risks. So, it's a common practice that complies with regulations and rules, but there is still room for improvement. Testing the hypothesis put a conclusion that the size of the company and its ownership structure has a significant impact on the number of business risk disclosures. It is also concluded that the analyzed companies report more about financial than business risks. Furthermore, the results of the study of the company's profitability impact on the number of business risk disclosures have shown that there is no statistically significant impact of the company's profitability on the scope of presented business risk information.

Although a high percentage of risk reporting companies may point to the awareness about development of this segment of financial reporting, but more detailed review of financial statements leads to the conclusion that some disclosures are designed in such a way just to provide no specific information on the degree of exposure of the company to a risk. Therefore, there is a space for enhancing the risk disclosure and the objective is not to present the disclosed risk information just for the purpose of satisfying the form, but to present a tool in reducing the asymmetry of information.

Key words: *financial reporting, risk, annual report*