

UPRAVLJANJE RIZICIMA MALIH I SREDNJIH POSLOVNIH TVRTKI U REPUBLICI HRVATSKOJ

Ivana Pelivan, mag. oec.
Include d.o.o., Solin
ivana.pelivan@include.eu

Prof. dr. sc. Marijana Ćurak
Sveučilište u Splitu
Ekonomski fakultet Split
marijana.curak@efst.hr

Doc. dr. sc. Sandra Pepur
Sveučilište u Splitu
Ekonomski fakultet Split
sandra.pepur@efst.hr

Sažetak

Izloženost različitim rizicima u poslovanju poslovnih tvrtki i njihov utjecaj na performanse poduzeća stvara potrebu za aktivnostima kojima se smanjuje varijabilnost novčanih tokova koja određuje vrijednost poduzeća. Međutim, među poslovnim tvrtkama postoje značajne razlike u poduzimanju aktivnosti upravljanja rizicima. Stoga se u ovoj studiji, uz istraživanje upravljanja rizicima, ispituju odrednice razlika u upravljanju rizicima malih i srednjih poslovnih tvrtki u Republici Hrvatskoj. Iako rezultati analize pokazuju da oko polovine analiziranih poduzeća primjenjuje neku od metoda upravljanja rizicima, najčešće metodu osiguranja, potvrđuju i nedovoljno poznavanje i neinformiranost o izloženosti rizicima i njihovom upravljanju u ovim poslovnim tvrtkama. Upravljanje tržišnim rizicima,

čistim, kreditnim i operativnim rizicima određeno je različitim obilježjima poduzeća i karakteristikama menadžera.

Ključne riječi: *rizici, upravljanje rizicima, determinante, male i srednje poslovne tvrtke*

JEL klasifikacija: *C12, C38, C83, D81, G32*

1. Uvod

Vrijednost poduzeća određena je iznosom i varijabilnošću novčanih tokova (Harrington i Niehaus, 2002). Naime, izloženost riziku stvara troškove koji negativno djeluju na novčane tokove. Stoga se aktivnostima upravljanja rizicima koje su usmjerene upravo na smanjenje troškova rizika odnosno varijabilnost novčanih tokova, može ostvariti pozitivan učinak na vrijednost poduzeća. Teorijski pristupi koji objašnjavaju motive za upravljanje rizicima baziraju se na nesavršenostima financijskih tržišta i obuhvaćaju one koji se temelje na argumentu maksimalizacije vrijednosti bogatstva dioničara kroz smanjivanje troškova bankrota, nepovoljnih ugovornih uvjeta s dionicima poduzeća, vjerojatnosti pod-investiranja kao posljedice sukoba interesa odnosno agencijskih troškova te poreza (Smith i Stulz, 1985; Froot et al., 1993; Stulz 1996) i one koji osnovu za upravljanje rizicima pronalaze u averziji prema riziku menadžera poduzeća odnosno sukobu interesa između menadžera i vlasnika poduzeća (Stulz, 1984; Smith i Stulz, 1985).

Poslovne tvrtke izložene su različitim rizicima, koji se prema suvremenom konceptu upravljanja rizicima, tzv. integriranom pristupu (engl. *enterprise risk management*, ERM), kategoriziraju u hazardne rizike (koji čine najveći dio čistih rizika), financijske, operativne te strateške rizike (*Casualty Actuarial Society*, 2003). Proces upravljanja rizicima ostvaruje se kroz identifikaciju rizika, njihovu kvantifikaciju, prioritizaciju te izbor adekvatne metode za smanjivanje rizika ili iskorištavanje mogućnosti. Za razliku od financijskih institucija kojima je upravljanje rizikom *raison d'être*, nefinancijske poslovne tvrtke međusobno se značajno razlikuju u poduzimanju aktivnosti upravljanja

rizicima. Posebno se to odnosi na mala i srednja poduzeća. Stoga se postavlja se pitanje čimbenika koji određuju upravljanje rizicima u nefinancijskim poduzećima.

Dosadašnja istraživanja o upravljanju rizicima, neovisno o tome ispituju li primijenjene prakse, dostignuti stupanj (sustavnog) upravljanja rizicima i/ili njegove odrednice, najvećim dijelom su provedena u razvijenim zemljama i na uzorku velikih kotiranih poduzeća. Uočeni nedostatak u postojećoj literaturi, a ujedno i jedna od sugeriranih preporuka za buduća istraživanja problematike upravljanja rizicima, jest nedostatak istraživanja i spoznaja o upravljanju rizicima malih i srednjih poduzeća (Falkner i Hiebl, 2015). Navedeno posebno vrijedi za istraživanje ove problematike na primjeru malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Stoga je doprinos ovog rada upravo u popunjavanju uočenog jaza. Uvažavajući važnost malih i srednjih poduzeća za gospodarstvo svake zemlje, te njihovu osjetljivost na različite rizike kojima su izloženi i financijske resurse koji su im ograničeni i skupi, postavlja se pitanje načina na koji se prepoznatim rizicima upravlja u malim i srednjim poduzećima u Republici Hrvatskoj. Čimbenici koji se istražuju obuhvaćaju obilježja poduzeća i karakteristike menadžera. Istraživanje je provedeno na podacima 206 malih i srednjih nefinancijskih poslovnih tvrtki u Republici Hrvatskoj. Analiza se bazira na primarnim podacima koji su ostvareni metodom anketiranja i primjeni klaster metode.

Rad ostvaruje doprinos literaturi u području upravljanja rizicima, posebno u kontekstu upravljanja rizicima malih i srednjih poslovnih tvrtki koje nisu bile obuhvaćene u dosadašnjim istraživanjima u okvirima domaće literature. Također, za razliku od postojećih domaćih istraživanja koja su dominantno usmjerena na tržišne rizike, ovom studijom spektar analiziranih rizika proširen je i one koji su manje zastupljeni u istraživanjima, a obuhvaćaju čiste, operativne i kreditne rizike.

U sljedećem poglavlju rada predstaviti će se teorijski argumenti upravljanja rizicima. Slijedi dio u kojem će se pružiti pregled empirijske literature. U četvrtom dijelu rada opisati će se metodologija i obilježja poduzeća. U petom dijelu rada prezentirati će se rezultati empirijske analize. Zadnje poglavlje obuhvatit će zaključna razmatranja i preporuke za buduća istraživanja.

2. Motivi upravljanja rizicima poduzeća

Uvažavajući diversifikaciju ulaganja koju investitori, u uvjetima savršenih tržišta odnosno bez izlaganja troškovima, mogu ostvariti pri oblikovanju svoga portfelja, a kojom smanjuju nesistematski rizik, prema Modigliani i Milleru (1958) upravljanje rizicima je suvišno i ne doprinosi vrijednosti poduzeća. Međutim, kada su u pitanju mala i srednja poduzeća, njihovi vlasnici u pravilu ne ostvaruju značajniju diversifikaciju ulaganja, te upravljanje rizicima može smanjiti njihovu izloženost riziku (Harrington i Niehaus, 2002, str. 170). Dodatno, postojanje tržišnih nesavršenosti, kao što su troškovi bankrota, informacijske asimetrije, troškovi transakcija i porezi, stvaraju motive za upravljanje rizicima. Upravo se na ovim argumentima temelje teorijska objašnjenja za poduzimanje aktivnosti upravljanja rizika. Teorijski pristupi koji objašnjavaju razloge i doprinose upravljanja rizicima dijele se na one prema kojima se upravljanje rizicima tretira aktivnošću koja može povećati vrijednost poduzeća za njegove vlasnike i one koji argumente za upravljanje rizicima pronalaze u averziji prema riziku menadžera poduzeća.

Prema Smith i Stulz (1985), Froot et al. (1993) i Stulz (1996) upravljanje rizicima može pozitivno utjecati na vrijednost poduzeća kroz smanjivanje očekivanih troškova bankrota, povećanje investicijskih mogućnosti, smanjivanje vjerojatnosti ugovaranja poslovnih odnosa s dionicima poduzeća pod nepovoljnim uvjetima te smanjivanje očekivanih poreznih izdataka.

Upravljanje rizicima može smanjiti troškove financijskih teškoća smanjivanjem vjerojatnosti bankrota (Smith i Stulz, 1985). S većim stupnjem volatilnosti novčanih tokova povećava se vjerojatnost bankrota poduzeća odnosno povećavaju se izravni i neizravni troškovi financijskih teškoća. Upravo su ovi troškovi poticaj poduzećima za poduzimanje aktivnosti kojima bi se smanjila volatilnost novčanih tokova. Jedan od načina smanjenja troškova je smanjenje razine zaduženosti poduzeća. Međutim, u tom se slučaju smanjuje mogućnost iskorištavanja učinka poluge. Drugi način, bez žrtvovanja porezne prednosti zaduživanja, je upravljanje rizicima. Naime, prema Smithu i Stulzu (1985, str. 397) upravljanje rizicima smanjuje volatilnost vrijednosti poduzeća prije oporezivanja i sadašnju vrijednost troškova

financijskih poteškoća te povećava sadašnju vrijednost učinka poluge odnosno očekivanu vrijednost firme nakon oporezivanja.

S porastom vjerojatnosti bankrota, povećavaju se agencijski troškovi koji nastaju zbog sukoba interesa između dioničara poduzeća i vlasnika dugovnih instrumenata. Prema Jensen i Meckling (1976), Myers (1977), i Smith i Warner (1979) dioničari imaju interes poduzeti rizičnije investicije nakon emitiranja dugovnih financijskih instrumenata. Vrijednost bogatstva za dioničare raste pri supstituciji manje rizičnih projekata visoko-rizičnim projektima, ali se smanjuje vrijednost uložениh sredstava za kreditore poduzeća. Naime, očekivani povrat za vlasnike dugovnih instrumenata određen je prilikom formiranja duga na temelju prinosa od manje rizičnih projekata. Ukoliko rizičniji projekti rezultiraju u pozitivnom prinosu, on se neće distribuirati kreditorima budući da oni ostvaruju unaprijed određeni fiksni prinos, nego se usmjerava prema vlasnicima poduzeća. Ako rizični projekti budu neuspješni, vlasnici poduzeća ostvaruju gubitak do iznosa uložениh sredstava u poduzeće, a vlasnici zajmovnog kapitala ne uspijevaju naplatiti svoja potraživanja. Ovaj učinak konfliktnih interesa poznat je kao problem zamjene imovine ili problem transfera rizika.

Također, u situaciji sukoba interesa između vlasnika trajnog kapitala i vlasnika zajmovnog kapitala može doći do problema podinvestiranja u smislu da menadžeri poduzeća odbijaju poduzeti investicijske projekte s pozitivnom neto sadašnjom vrijednošću jer koristi od investicija primarno ostvaruju vlasnici dugovnih instrumenata (Mayers, 1977, Jensen i Smith, 1985). Problem podinvestiranja posebno može biti značajan kod poduzeća s većim udjelom duga u ukupnom financiranju. Ovo je posebno slučaj s malim i srednjim poduzećima koji se u financiranju značajno oslanjaju na bankovne instrumente. Naime, prema istraživanju European Central Bank (2017, str. 13) o financiranju malih i srednjih poduzeća u euro području, za 54% poduzeća obuhvaćenih analizom relevantan izvor financiranja je prekoračenje na bankovnom računu. Suprotno tome, tržišni oblik dugovnog financiranja (emisija obveznica) drži se marginalnim izvorom financiranja (za samo 3% poduzeća). Da bi vlasnici dugovnih instrumenata kompenzirali svoju izloženost ovakvim potencijalnim aktivnostima menadžera, oni zahtijevaju veću premiju za rizik. Stoga, i u ovom smislu na važnosti dobivaju aktivnosti upravljanja rizicima kojima se može reducirati

volatilnost novčanih tokova, vjerojatnost bankrota i cijena vanjskog financiranja.

U kontekstu problema podinvestiranja Froot et al. (1993) navode kako problem cijene vanjskog financiranja koji je rezultat informacijske asimetrije, dovodi do odbijanja profitabilnih investicija te da se smanjivanjem volatilnosti novčanih tokova koje se ostvaruje upravljanjem rizicima može pozitivno djelovati na vrijednost poduzeća kroz omogućavanje poduzimanja investicija iz internih izvora. Dakle, stabilni interni izvori financiranja smanjuju potrebu za vanjskim, skupljim financiranjem. Problem visoke cijene eksternih izvora financiranja posebno je izražen u situaciji kada se poduzeće suočava s financijskim problemima koji, ne samo da mogu dovesti do visokih premija za rizike, nego i do situacije u kojoj poduzeću financiranje neće biti odobreno. Upravo ovaj problem podinvestiranja Stulz (1996, str. 13) drži jednim od važnih troškova financijskih teškoća.

Osim s financijerima poduzeća, asimetrija informiranja može dovesti i do sklapanja ugovora pod nepovoljnim uvjetima i s drugim dionicima poduzeća, menadžerima, zaposlenicima, dobavljačima i kupcima (Stulz, 1996). Nepovoljni uvjeti ugovaranja odnosa s dionicima poduzeća, negativno se odražavaju na novčane tokove i posljedično, na vrijednost poduzeća. Stoga, u mjeri u kojoj upravljanje rizicima može smanjiti rizik za dionike u njihovim poslovnim odnosima s poduzećem, uvjeti ugovaranja će biti povoljniji, što će se pozitivno odraziti na vrijednost poduzeća.

Upravljanje rizicima može rezultirati u smanjenju poreznog tereta kada su korporacijske porezne stope progresivne (Smith i Stulz, 1985). Naime, kada su porezi nelinearna konveksna funkcija vrijednosti poduzeća prije oporezivanja, vrijednost poduzeća nakon oporezivanja postaje konkavna funkcija njegove vrijednosti prije oporezivanja (Smith i Stulz, 1985, str. 392). Smanjenjem volatilnosti zarada, poduzeća imaju manje porezne obveze, što u konačnici pozitivno utječe na njihovu vrijednost.

Dodatno smanjivanje poreznog tereta koje može rezultirati iz upravljanja rizicima ostvaruje se kroz, već ranije navedene, veće mogućnosti zaduživanja u odnosu na mogućnosti koje bi postojale u situaciji bez poduzetih aktivnosti upravljanja rizicima. Naime, upravljanje rizicima omogućava smanjivanje troškova bankrota koji se

inače povećavaju s porastom zaduživanja, tako što pružaju mogućnost ostvarenja optimalne strukture kapitala na višoj razini duga, smanjujući troškove kapitala te pružajući dodatne porezne uštede u smislu većeg učinka poluge.

Drugi pristup objašnjenju motiva i učinaka upravljanja rizicima poduzeća zasniva se na argumentu averzije prema riziku menadžera odnosno maksimalizacije njihove očekivane korisnosti. Nejednako raspolaganje informacijama između menadžera i vlasnika, može biti iskorišteno od strane menadžera te rezultirati u konfliktu interesa i agencijskim troškovima. U odnosu na dioničare poduzeća koji mogu smanjiti rizik diversifikacijom ulaganja, menadžeri u pravilu nisu u mogućnosti diversificirati rizik povezan s njihovim potraživanjima prema poduzeću, već često posjeduju značajan udio svoga bogatstva u poduzeću. S obzirom na averziju prema riziku, poduzimat će aktivnosti za smanjivanje njihove izloženosti riziku odnosno varijabilnosti njihova bogatstva (Stulz, 1984). Motiv je prema tome, osobne prirode, a ne maksimalizacija vrijednosti za vlasnike poduzeća. Stoga, prema Smith i Stulz (1984, str. 399) „kompenzacija menadžerima mora biti kreirana na način da kada menadžeri povećavaju vrijednost firme, oni također povećavaju njihovu očekivanu korisnost.“ Međutim, kada su u pitanju mala i srednja poduzeća, koja su predmetom ovoga istraživanja, argument menadžerske averzije prema riziku je manje značajan budući da je kod malih poduzeća manje zastupljena separacija funkcije vlasništva i menadžmenta u odnosu na velika poduzeća.

3. Pregled empirijskih istraživanja

Istraživanja o (sustavnom) upravljanju rizicima razvijaju se u tri smjera. Jedan dio istraživanja kvalitativno ispituje primijenjene prakse u upravljanju rizicima i/ili razinu implementiranosti (sustavnog) upravljanja rizicima koristeći podatke prikupljene anketnim upitnikom ili intervjuom. Drugi dio istraživanja, kvantitativne naravi, usmjeren je na ispitivanje odrednica (sustavnog) upravljanja rizicima odnosno donošenja odluke o upravljanju prepoznatim rizicima ključnima za poslovanje poslovnog subjekta, primjenom multivarijantne analize (Liebenberg i Hoyt, 2003; Hoyt i Liebenberg, 2011; Paape i Spekle, 2012; Lechner i Gatzert, 2017). Treći dio empirijskih istraživanja, koja

su uglavnom novijega datuma, fokusiran je na ispitivanje utjecaja (sustavnog) upravljanja rizicima na bogatstvo dioničara, vrijednost poslovnog subjekta odnosno njegove performanse (Hoyt i Liebenberg, 2011; Quon et al., 2012; Lechner i Gatzert, 2017). Spomenuta istraživanja provedena su i na financijskim poslovnim subjektima – bankama i društvima za osiguranje, kao i na nefinancijskim poduzećima – uglavnom velikim poduzećima i onima kotiranim na burzi. Nadalje, najveći broj empirijskih istraživanja proveden je na podacima poslovnih subjekata iz ne-europskih zemalja. Usporedni pregled različitih inozemnih studija dan je, primjerice, u radu Gatzert i Martin (2013).

Fokus domaćih istraživanja problematike upravljanja rizicima mijenjao se tijekom vremena – od prvih radova koji su ispitali stupanj korištenja instrumenata zaštite od rizika (hedžiranja) (Dumičić et al., 2006; Miloš Sprčić et al. 2008), zatim radova koji su analizirali postojeće aktivnosti u upravljanju rizicima (Štulec et al., 2013), do recentnih radova koji ispituju sustavno upravljanje rizicima (ERM) – njegove determinante, razinu razvijenosti kao i utjecaj sustavnog upravljanja rizicima na vrijednost poduzeća (Miloš Sprčić i Šević, 2012; Miloš Sprčić et al., 2015; Miloš Sprčić et al., 2016). Na temelju pregleda i analize do sada provedenih domaćih istraživanja, vidljivo je da su domaća istraživanja primarno bila usmjerena na problematiku (sustavnog) upravljanja rizicima u velikim i kotiranim poduzećima analizirajući pri tom dominantno tržišne rizike – valutni, kamatni te cjenovni rizik.

U nastavku će se, zbog ograničenja obujma rada, dati sažeti prikaz glavnih zaključaka isključivo istraživanja koja su se fokusirala na upravljanje rizicima u malim i srednjim poduzećima (SME).

Mala i srednja poduzeća u svjetskim i domaćim okvirima prepoznata su po svojim specifičnim obilježjima i važnosti u doprinosu nacionalnim gospodarstvima kroz rast (novog) zapošljavanja, rast izvoza, poticanje inovativnosti i drugo. Zbog svoje veličine brže se prilagođavaju tržišnim promjenama, međutim, istodobno, upravo zbog svoje veličine susreću se s preprekama i ograničenjima u pribavljanju financijskih sredstava zbog čega ne mogu realizirati potencijalne projekte nužne za njihov opstanak, rast i razvoj. Inovativni projekti, ključni za postizanje konkurentске prednosti i uspjeha na tržištu, nužno uključuju rizične

aktivnosti i odluke. Međutim, iako iz navedenog proizlazi nužnost da se uočenim rizicima upravlja, stupanj u kojem se aktivnosti upravljanja rizicima primjenjuju u malim i srednjim poduzećima determiniran je, između ostalog, i ograničenošću resursa.

Unatoč važnosti malih i srednjih poduzeća s ekonomskog i društvenog aspekta i njihove veće izloženosti i osjetljivosti na neuspjehe zbog neočekivanih rizičnih događaja, interes znanstvenika za upravljanjem rizicima u malim i srednjim poduzećima intenzivira se tek posljednjih godina. Sustavni pregled dosadašnjih istraživanja iz područja upravljanja rizicima u malim i srednjim poduzećima dan je u radovima Verbano i Venturini (2013) i Falkner i Hiebl (2015). Na temelju pregleda publikacija od 1999. do 2009., Verbano i Venturini (2013) zaključuju da, s obzirom na vrstu rizika, primarno se analiziraju operativni, a potom financijski rizici. Također, autori uočavaju usmjerenost na identifikaciju i procjenu rizika te nedostatak fokusa na tretman rizika općenito, kao i u specifičnim industrijskim sektorima. Dodatno, a što je osobito važno za mala i srednja poduzeća, postoji nedostatak interesa za rizik vezan uz prisutnost ključne osobe u upravljanju ljudskim resursima.

Falkner i Hiebl (2015) proveli su sustavni pregled i analizu publikacija objavljenih do studenog 2014. godine s obzirom na: vrste rizika u malim i srednjim poduzećima, proces upravljanja rizicima u malim i srednjim poduzećima, te obilježja menadžera ključnih za aktivnosti upravljanja rizicima u poduzeću. Osim utvrđivanja najčešćih rizika s kojima se susreću mala i srednja poduzeća, analiza publikacija potvrdila je važnost procesa upravljanja rizicima u malim i srednjim poduzećima te da karakteristike vlasnika ovih poduzeća imaju značajan utjecaj na primijenjene aktivnosti upravljanja rizicima. Također, kao sugestiju za buduća istraživanja, autori navode ispitivanje upravljanja rizicima u malim i srednjim poduzećima u različitim industrijama te posebno u zemljama u razvoju u kojima je, za napredak cjelokupnog gospodarstva, važnost uspješnih malih i srednjih poduzeća posebno naglašena.

Brustbauer (2016) analizira sustavno upravljanje rizicima (ERM) u malim i srednjim poduzećima razvijanjem strukturnog modela temeljenog na anketnom upitniku. Iz modela autor izvodi determinante implementacije ERM-a, primijenjene ERM pristupe i njihove učinke na stratešku orijentaciju poduzeća (promatrani aspekti su širenje tržišta,

uvođenje proizvoda te ulaganje u proizvodnju i tehnologiju). Rezultati istraživanja sugeriraju da mala i srednja poduzeća slijede jedan od dva ERM pristupa – aktivni, koji rezultira napadačkom (ofenzivnom) strategijom, ili pasivni, koji rezultira obrambenom (defenzivnom) strategijom. Ulaganja u SME koja slijede pasivni pristup uglavnom su usmjerena u održavanje, dok SME koja slijede aktivni pristup ulažu u razvoj proizvoda i širenje tržišta. Također, rezultati upućuju na to da SME, neovisno o aktivnom, ili pasivnom ERM pristupu, više zanemaruju identifikaciju rizika nego ocjenu i nadziranje rizika. Prema rezultatima istraživanja, obilježja poduzeća – veličina, sektorska pripadnost i vlasnička struktura, su relevantni čimbenici koji utječu na implementaciju ERM-a. Iako su teorijski koncepti rizika opsežni, kao što je izloženo u teorijskom dijelu ovoga radu, oni su slabo utemeljeni u stvarnosti poduzetnika. Elaborirajući tri moguća objašnjenja, Brustbauer zaključuje da je u aktivnostima upravljanja rizicima relevantna poduzetnikova osobna percepcija i procjena rizika, i sposobnost upravljanja njima koja će utjecati na posljedično usvojeni pristup u upravljanju rizicima (Brustbauer, 2016, str. 71).

4. Metodologija i podaci

4.1. Metodologija

Prikupljanje podataka je izvršeno putem web anonimnih anketnih upitnika upućenim nefinancijskim poduzećima na području Republike Hrvatske u razdoblju od siječnja do svibnja 2016. godine. Pristup e-mail adresama poduzeća omogućen je preko Registra poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj na web-stranici Hrvatske gospodarske komore. Ukupno je ostvareno 206 odgovora.

Anketni upitnik je sadržavao pitanja o općima obilježjima poduzeća, obuhvaćajući primarnu djelatnost poduzeća, oblik vlasništva, godine od osnivanja poduzeća, oblik poslovnog organiziranja, broj zaposlenika, vrijednost imovine, županiju u kojoj se nalazi sjedište tvrtke i sudjelovanje poduzeća na međunarodnom tržištu. Drugi dio upitnika odnosio se na pitanja o karakteristikama menadžera na najvišoj razini upravljanja poduzećem, uključujući stupanj obrazovanja, godine

radnog iskustva, spol menadžera i stav prema riziku prilikom upravljanja poduzećem (averzija ili sklonost riziku).

Upitnik je također, uključivao pitanja o upravljanju pojedinim rizikom u poduzeću, mjerenju rizika, metodama upravljanja rizicima i sustavnom upravljanju rizicima.¹ Dodatno, ispitanici su iznijeli svoje stavove o utjecaju pojedinih rizika na poslovanje poduzeće, glavnim problemima s kojima se suočavaju pri upravljanju rizicima te su naveli metode upravljanja rizicima koje poznaju odnosno koje koriste. Istraživanjem su obuhvaćeni tržišni rizici (rizik cijene roba, kamatni rizik i valutni rizik), čisti rizici, kreditni rizici i operativni rizici.

Budući da uzorak ispitanika nije homogen s aspekta oblika organiziranja poduzeća odnosno u njemu dominiraju mikro poduzeća ili društava ograničene odgovornosti, za statističku obradu podataka primijenjena je metoda klaster analize. Svrha je dobivanje relativno homogenijih jedinica i ispitivanje postojanja statistički značajne razlike među njima, po uzoru na Brustbauer (2016). Primjena klaster analize detaljnije je opisana u sljedećem dijelu rada. Ista metoda primijenjena je i u analizi utjecaja pojedinih čimbenika (obilježja poduzeća i karakteristika menadžera) na odluku o upravljanju rizicima.

4.2. Karakteristike poduzeća

Analizirana poduzeća pripadaju mikro, malim i srednjim poduzećima kategoriziranim prema Zakonu o računovodstvu². Struktura poduzeća s obzirom na veličinu je sljedeća: 59% svih poduzeća su mikro poduzeća, 28% su mala poduzeća i 13% pripada kategoriji poduzeća srednje veličine.

Prema geografskoj rasprostranjenosti poduzeća, Gradu Zagrebu pripada najveći broj odnosno 25% poduzeća. Slijede poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji s udjelom od 16% i Primorsko-goranskoj županiji s 14%. Zagrebačkoj županiji pripada 8% poduzeća, Istarskoj županiji 7%, dok 4% poduzeća ima sjedište u Varaždinskoj županiji te po 3% u Međimurskoj, Osječko-baranjskoj i Zadarskoj

¹ Po uzoru na Miloš-Sprčić et al. (2008.)

² Narodne novine (2016) Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., broj 78/15, 134/15, 120/16.

županiji. Udio od 2% poduzeća pripada Dubrovačko-neretvanskoj, Krapinsko-zagorskoj i Virovitičko-podravskoj županiji. Preostalim županijama pripada 1% ispitanika.

S obzirom na primarnu djelatnost poduzeća, 25% poduzeća pripada industriji, 17% trgovini, a najviše njih se bavi uslužnim djelatnostima, 58%. Prema obliku poslovnog organiziranja, udio društava s ograničenom odgovornošću je 90,3%. Dioničkim društvima pripada 4,4% poduzeća. Jednostavnim društvima s ograničenom odgovornošću i javnim trgovačkim društvima pripada po 2,4%, dok je jedno komanditno društvo s 0,5% udjela u ukupnom broju poduzeća. Prema obliku vlasništva 85,9% poduzeća je u domaćem privatnom vlasništvu, 7,3% u stranom vlasništvu i 6,8% u domaćem državnom vlasništvu. Ukupno 61,7% poduzeća je uključeno u međunarodno poslovanje. Prosječna starost poduzeća je 17,31 godinu, a interval frekvencija je od 1 do 88 godina poslovanja.

S obzirom na karakteristike menadžera na najvišoj razini, u uzorku dominiraju poduzeća s menadžerima visoke stručne spreme s udjelom od 51,9%. U 19,9% poduzeća menadžeri imaju višu stručnu spremu ili stupanj magistra struke, u 16% poduzeća menadžeri su sa srednjom stručnom spremom, u 9,7% poduzeća menadžeri su magistri znanosti, 1,9% su doktori znanosti, dok u 0,5% poduzeća djeluju menadžeri niže stručne spreme. Nadalje, 83% ispitanih poduzeća ima menadžera muškog spola, a 17% ženskog spola. Prosječno radno iskustvo menadžera je 22,38 godina. Ispitanici su se izjasnili da je 56,8% menadžera na najvišoj razini poduzeća averzično prema riziku, dok je 43,2% njih skloni riziku.

Upravljanje tržišnim rizicima provodi 31,1% poduzeća u uzorku. Imovinskim rizikom upravlja 25,7%, rizikom od odgovornosti 56,3%, rizikom ozljede zaposlenika 59,7%, rizikom beneficija zaposlenika 34%, a kreditnim rizikom 23,8%.

5. Rezultati istraživanja

5.1. Analiza funkcije upravljanja rizicima

U ovom dijelu radu analizirat će se upravljanje rizicima malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj s obuhvatom tržišnih rizika, čistih

rizika, kreditnih i operativnih rizika. Potom će se ispitati čimbenici koji utječu na odluku o upravljanju rizicima poduzeća. Tržišni rizik predstavlja odstupanje stvarnih od očekivanih novčanih tokova uzrokovano volatilnošću cijena proizvoda, financijskih instrumenata i deviza u određenom vremenskom periodu. Politiku upravljanja tržišnim rizicima kao sastavni dio strategije poduzeća ima 31,1% ispitanih poduzeća. Ukupno 47,6% ispitanika se slaže s tezom da je upravljanje rizicima nužno potrebno u poduzeću.

Preduvjet za kvalitetno upravljanje rizicima je mjerenje izloženosti riziku. Poduzeća imaju mogućnost istodobne primjene različitih metoda mjerenja. Ukupno 61% poduzeća ne koristi niti jednu metodu za mjerenje tržišnog rizika, dok ih 17% primjenjuje analizu osjetljivosti i 15% analizu scenarija.

Među metodama upravljanja rizikom cijena roba, najveći dio poduzeća poznaje fiksiranje cijene roba korištenjem ugovora o nabavi (69%) i redukciju ostalih troškova kao kompenzacije za povećanje cijene roba (68%). Iste metode su i najčešće korištene. Od metoda upravljanja valutnim rizikom najveći broj poduzeća poznaje i koristi valutnu klauzulu. U okviru metoda upravljanja kamatnim rizikom 54% poduzeća poznaje usklađivanje dospijuća i trajanja imovine i obveza te kamatne opcije, koje se ujedno i najviše koriste (35% odnosno 26%).³

Prema odgovorima ispitanika proizlazi da više njih primjenjuje neku od metoda upravljanja tržišnim rizicima, nego li je potvrdilo da upravlja tržišnim rizicima uopće. Primjerice, 44% ispitanika koristi transfer povećanja cijene roba na kupce, a samo ih se 31% izjasnilo da upravlja tržišnim rizicima. Iz navedenog proizlazi da ispitanici nisu dovoljno educirani o načinima i pristupima upravljanju tržišnim rizicima.

Čisti rizici su rizici čiji ishodi mogu biti neizmijenjeno stanje ili gubitak. Skupini čistih rizika pripadaju imovinski rizik, rizik od odgovornosti prema trećim osobama, rizik ozljede zaposlenika i rizik beneficija djelatnicima u poduzeću (Harrington i Niehaus, 2002). Među ispitivanim poduzećima, imovinskim rizikom upravlja 25,7%, a rizikom od odgovornosti 56,3% poduzeća. Rizikom od ozljede

³Detaljan pregled instrumenata upravljanja tržišnim rizicima koji stoje na raspolaganju poduzećima i koji se upotrebljavaju, dostupan je na zahtjev.

zaposlenika upravlja 59,7% poduzeća, a rizikom beneficija zaposlenika 34%.

Od metoda upravljanja čistim rizicima, poduzeća najviše koriste osiguranje od požara i elementarnih šteta imovine (72%), zatim osiguranje transportnih vozila (kasko) i osiguranje od nezgode zaposlenika (po 67%) te osiguranje odgovornosti prema trećim osobama (imovinska šteta) (64%).⁴

Kreditni rizik je rizik vezan za nemogućnost naplate potraživanja. Ukupno 28,2% ispitanih poduzeća odobrava prodaju na kredit svojim poslovnim partnerima, dok ih je 23,8% potvrdilo da upravlja kreditnim rizikom.

Najveći dio poduzeća u upravljanju kreditnim rizikom koristi kreditnu analizu (36%), analizu poslovnog plana potencijalnog dužnika (25%), analizu novčanih tokova potencijalnog dužnika (24%) te usluge bonitetnih stručnjaka, servisa i agencija za procjenu kreditne sposobnosti potencijalnog dužnika (22%).⁵ Može se zaključiti da veći broj poduzeća primjenjuje neke od načina upravljanja kreditnim rizikom nego što odobrava prodaju na kredit, iz čega proizlazi da su primjenom tehnika upravljanja rizicima identificirali visoko rizične kandidate i donijeli odluku o neodobravanju prodaje na kredit.

Operativni rizik je rizik internih procesa poduzeća, računalnih sustava, primjene neadekvatnih procedura i rizik upravljanja kadrovima, prije svega u smislu stručnih kvalifikacija i prijevara. Istraživanjem upravljanja operativnim rizikom, utvrđeno je da 23,3% poduzeća ima učestale probleme s informatičkom podrškom, a 28,6% smatra da poduzeće ostvaruje neočekivane gubitke zbog neadekvatnih procedura i pravila. Više od 30% ispitanih poduzeća zapošljava niže kvalificirane osobe od onih koje to radno mjesto zahtjeva. Također, 35% poduzeća je proizvelo ili nudilo proizvode i usluge koje nisu bile prepoznate i prihvaćene od strane kupaca.

U okviru metoda upravljanja operativnim rizikom, najveći broj poduzeća upravljanja operativnim rizikom kroz edukaciju zaposlenika (85%), kvalitetno regrutiranje i selekciju potencijalnih zaposlenika

⁴ Detaljan prikaz načina upravljanja čistim rizikom poduzeća dostupan je na zahtjev.

⁵ Detaljan pregled načina upravljanja kreditnim rizikom poduzeća dostupan je na zahtjev.

(67%) te prilagođavanje obujma poslovanja fazi poslovnog ciklusa (64%).⁶

5.2. Analiza čimbenika upravljanja rizicima poduzeća

S obzirom na upravljanje tržišnim rizicima, poduzeća su podijeljena u dva klastera. Podjela je izvršena prema odgovorima ispitanika, koji su izraženi u rasponu od 1 - uopće se ne slažem, do 5 - u potpunosti se slažem, percepciji o nužnosti prakse upravljanja rizicima, percepciji o utjecaju upravljanja rizicima na poslovanje poduzeća i korištenju metoda upravljanja rizikom cijene roba, valutnim i kamatnim rizikom koje se najčešće upotrebljavaju i statistički značajno utječu na formiranje klastera.

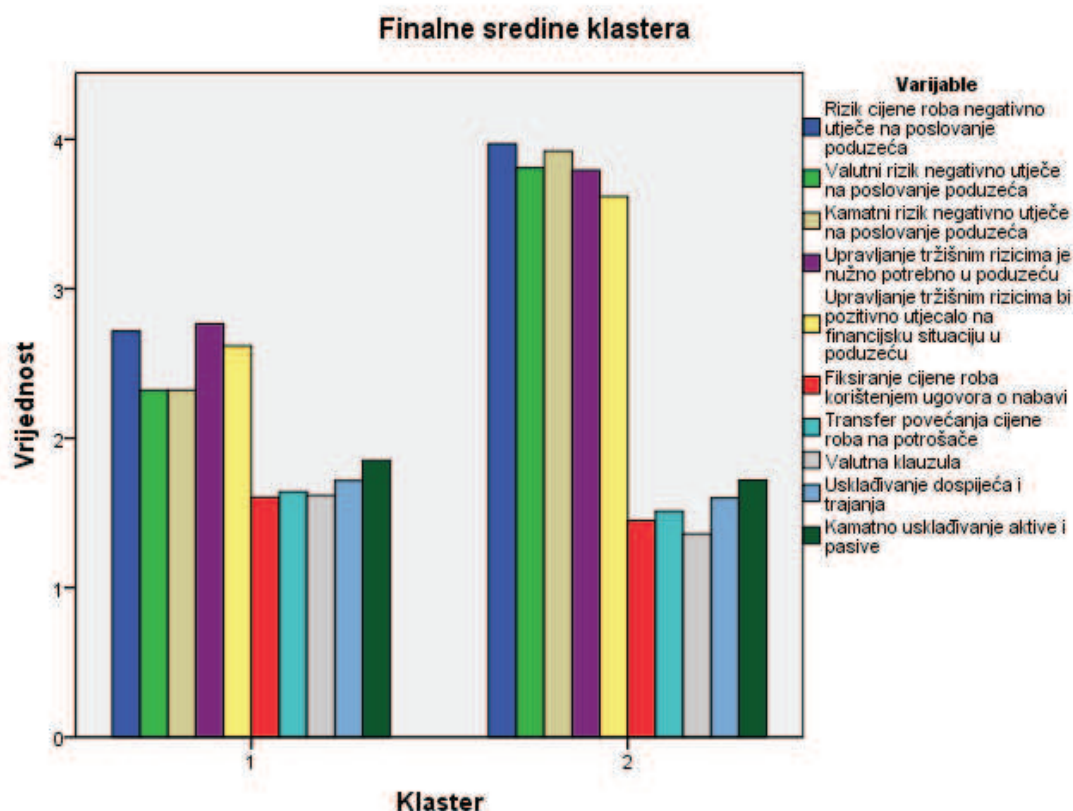
Na temelju ovih odgovora, poduzeća su podijeljena u dva klastera, poduzeća koja upravljaju tržišnim rizicima i poduzeća koja tržišnim rizicima ne upravljaju (grafikon 1). Iako su se poduzeća izjasnila upravljaju li ili ne tržišnim rizicima, više ih je navelo da upotrebljavaju određene metode upravljanja tržišnim rizicima u odnosu na broj onih koju su izravno odgovorili da upravljaju ovim rizicima. Stoga, da bi se dobilo kvalitetniji uvid o upravljanju tržišnim rizicima, klaster analiza je bazirana na gore navedenim varijablama.

Prvom klasteru pripadaju poduzeća koja ne upravljaju tržišnim rizicima. U tom klasteru se nalazi 39,32% poduzeća. Ovom klasteru pripadaju poduzeća koja ne uočavaju pozitivne utjecaje upravljanja tržišnim rizicima na financijski položaj poduzeća, niti uočavaju negativne utjecaje pojedinog tržišnog rizika na poslovanje poduzeća, te poduzeća koja ne koriste niti jednu od sugeriranih metoda upravljanja ovim rizicima (odnosno, ne koriste niti fiksiranje cijene roba korištenjem ugovora o nabavi, niti transfer povećanja cijene roba na potrošače, ne koriste ni valutnu klauzulu niti usklađivanje dospjeća i trajanja, kao ni kamatno usklađivanje aktive). Drugom klasteru pripadaju poduzeća s pozitivnom percepcijom o upravljanju rizicima u smislu uočavanja koristi od ovih aktivnosti. U ovom se klasteru nalazi 60,68% poduzeća. Također, u ovoj se skupini poduzeća, većina njih izjasnila o aktivnom upravljanju tržišnim rizicima primjenjivanju

⁶ Detaljan prikaz upravljanja operativnim rizikom, dostupan je na zahtjev.

fiksiranja cijene roba korištenjem ugovora o nabavi kao i valutne klauzule. Po provedenom ANOVA testu o signifikantnosti utjecaja pojedine varijable na proces klasterizacije, svaka varijabla ima statistički značajan utjecaj na razini signifikantnosti 1%, 5% ili 10%.⁷

Grafikon 1. Karakteristike klastera s obzirom na upravljanje tržišnim rizicima



Izvor: Izrada autorica na temelju podataka ostvarenih anketom

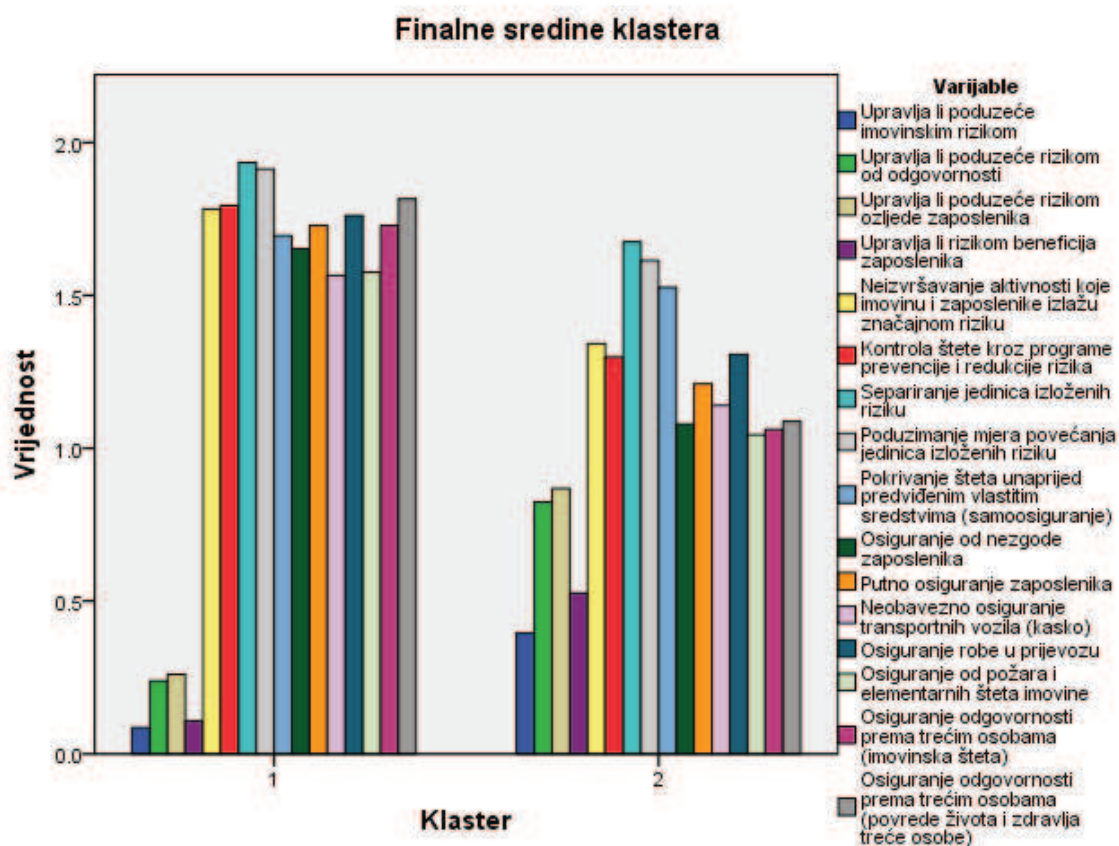
Koristeći istu metodu, poduzeća su podijeljena u dva klastera ovisno o upravljanju čistim rizikom (grafikon 2). U obzir je uzeto primjenjivanje pojedinih načina upravljanja čistim rizikom, te izjašnjavanje je li se u poduzeću primjenjuje upravljanje imovinskim rizikom, rizikom od

⁷ Rezultati ANOVA testa dostupni su na zahtjev.

odgovornosti prema trećim osobama, rizikom ozljede zaposlenika i beneficija zaposlenika.

Poduzeća koja ne upravljaju čistim rizicima pripadaju prvom klasteru (44,7%). Ova poduzeća ne primjenjuju niti jednu od metoda upravljanja čistim rizicima koje statistički značajno utječu na proces klasterizacije. Drugom klasteru pripadaju poduzeća koja upravljaju svim čistim rizicima (55,3%), ali se u njemu nalazi i dio poduzeća koja ne upravljaju imovinskim rizikom, budući da se za upravljanje tim rizikom izjasnilo 25,7% ispitanika. Ovaj podatak, zajedno s onim prema kojem 72% poduzeća koristi osiguranje od požara nisu konzistentni i mogu upućivati na nedovoljno razumijevanje problematike upravljanja čistim rizicima u poduzećima obuhvaćenim analizom.

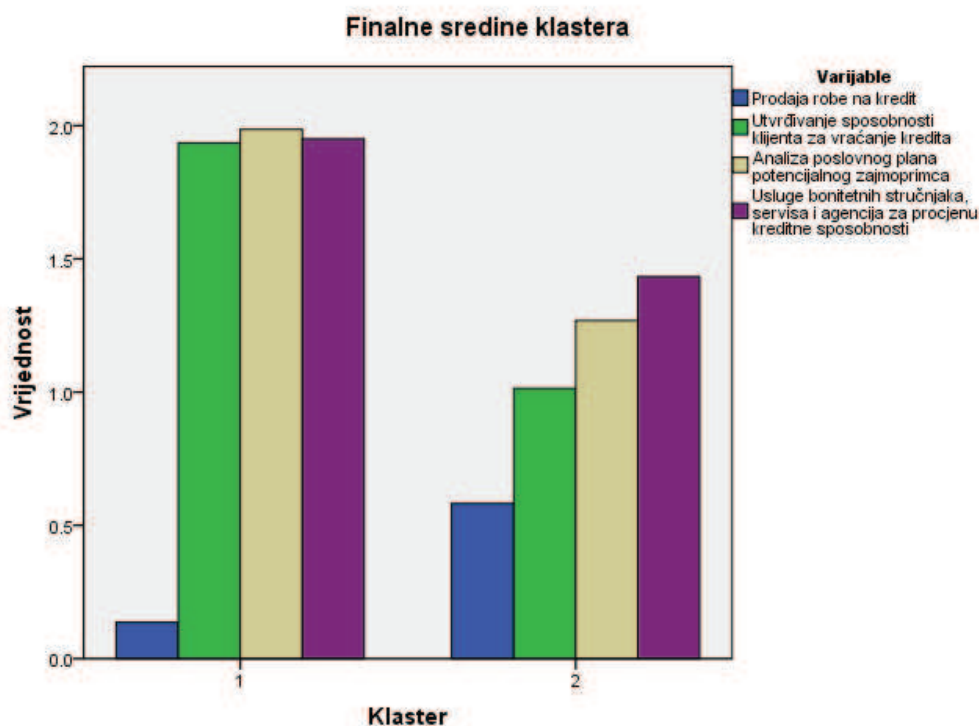
Grafikon 2. Karakteristike klastera s obzirom na upravljanje čistim rizicima



Izvor: Izrada autorica na temelju podataka ostvarenih anketom

Utjecaj analiziranih varijabli na formiranje klastera je statistički značajan pri razini signifikantnosti od 1% ili 5%.⁸ Raspored u klastere s obzirom na upravljanje kreditnim rizikom, izvršen je uzimajući u obzir činjenicu je li poduzeća odobravaju prodaju roba na kredit i primjenjuju li mjere za smanjivanje kreditnog rizika, ne uvažavajući metode koje se marginalno koriste. Na temelju ovih odgovora, poduzeća su podijeljena u dva klastera – poduzeća koja upravljaju kreditnim rizikom i poduzeća koja ne upravljaju kreditnim rizikom (grafikon 3). Iako su se poduzeća izjasnila upravljaju li ili ne kreditnim rizikom, više ispitanika je navelo da primjenjuju neke od metoda upravljanja kreditnim rizikom u odnosu na broj onih koji su izravno odgovorili da upravljaju ovim rizikom. Stoga se podjela poduzeća u klastere dodatno bazirala na gore navedenim varijablama. ANOVA test je potvrdio signifikantnost svih analiziranih varijabli pri razini od 1%.⁹

Grafikon 3. Klasteri s obzirom na upravljanje kreditnim rizicima



Izvor: Izrada autorica na temelju podataka ostvarenih anketom

⁸ Rezultati ANOVA testa klastera dostupni su na zahtjev.

⁹ Rezultati ANOVA testa klastera dostupni su na zahtjev.

Prvom klasteru pripadaju poduzeća koja ne odobravaju prodaju robe na kredit trećim osobama, ne koriste metodu utvrđivanja sposobnosti klijenta za vraćanje kredita, niti analizu poslovnog plana potencijalnog zajmoprimca, kao ni usluge bonitetnih stručnjaka, servisa i agencija za procjenu kreditne sposobnosti. Ovom klasteru pripada 67,5% poduzeća. Klasteru poduzeća koja upravljaju kreditnim rizikom (drugi klaster) pripada 32,5% poduzeća. Poduzeća u ovom klasteru većinom odobravaju prodaju robe na kredit i koriste analizirane metode upravljanja kreditnim rizikom.

U okviru analize upravljanja operativnim rizikom, poduzeća su raspoređena u klastere uzimajući u obzir provodi li poduzeće preispitivanje kvalitete politika, procedura i pravila poduzeća, provodi li kvalitetnu regrutaciju i selekciju potencijalnih zaposlenika, edukaciju zaposlenika, ispitivanje tržišta, te prilagođavanje obujma poslovanja fazi poslovnog ciklusa. Sve navedene varijable su statistički značajne u procesu klasteriranja pri razini signifikantnosti od 1% po provedenom ANOVA testu.¹⁰

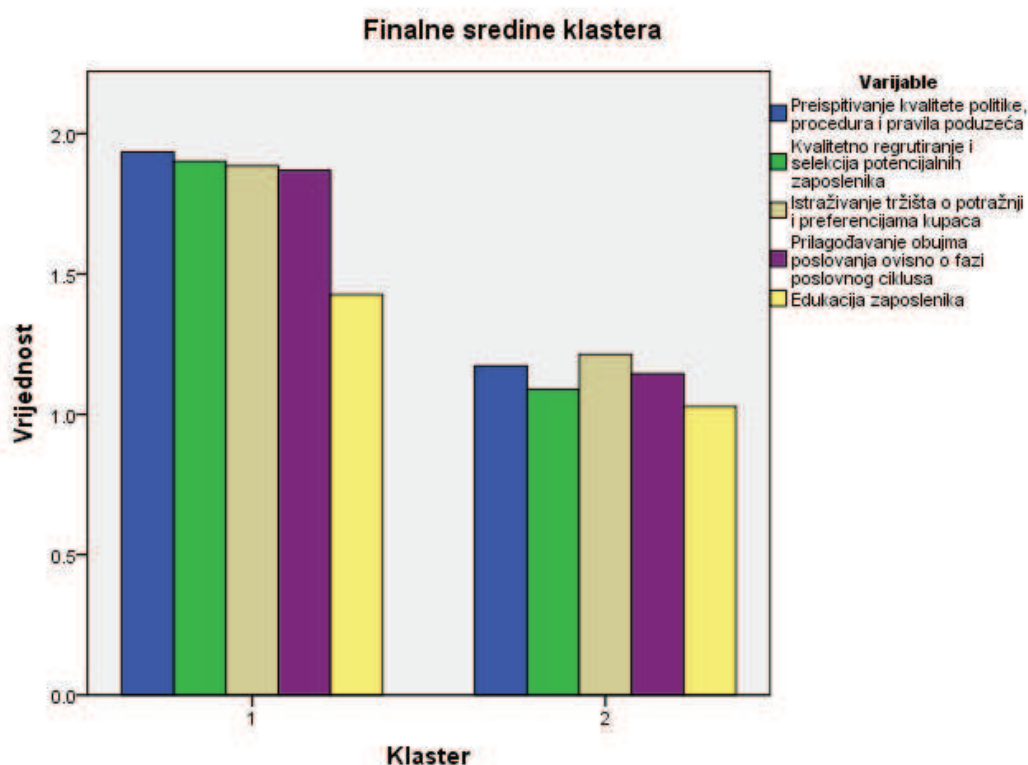
Prvom klasteru pripadaju poduzeća koja ne upravljaju operativnim rizikom, a drugom poduzeća koja upravljaju. U prvom klasteru je 29,6% poduzeća. Ova poduzeća ne provode preispitivanje kvalitete politika, procedura i pravila poduzeća, niti provode kvalitetno regrutiranje i selekciju potencijalnih zaposlenika. Također, većina poduzeća u ovom klasteru ne provodi prilagođavanje obujma poslovanja fazi poslovnog ciklusa. Jedina metoda koju upotrebljavaju poduzeća u ovom klasteru je edukacija zaposlenika. Poduzeća koja primjenjuju sve, analizom obuhvaćene metode upravljanja operativnim rizikom, pripadaju drugom klasteru (70,4% poduzeća).

U nastavku su prikazani rezultati analize utjecaja obilježja poduzeća i karakteristika menadžera na upravljanje rizicima. Obuhvaćene su sljedeće varijable: primarna djelatnost poduzeća, veličina poduzeća, oblik poslovnog organiziranja, oblik vlasništva, sudjelovanje na međunarodnom tržištu, godine od osnivanja poduzeća, stupanj obrazovanja menadžera, radno iskustvo, spol i stav o riziku menadžera (sklonost ili averzija prema riziku). Analiza je bazirana na Hi-kvadrat testu o nezavisnosti obilježja, t-testu o neznačajnosti razlike

¹⁰ Rezultati ANOVA testa klastera dostupni su na zahtjev.

aritmetičkih sredina za nezavisne skupove i Mann-Whitney U-test za testiranje hipoteze o nepostojanju razlike u rangovima ispitanika u odabranim uzorcima (ovisno o vrsti varijable). Sumirani rezultati su prikazani u tablici 1.

Grafikon 4. Klasteri s obzirom na upravljanje operativnim rizicima



Izvor: Izrada autorica na temelju podataka ostvarenih anketom

Na upravljanje tržišnim rizikom utječu primarna djelatnost poduzeća, sudjelovanje na međunarodnom tržištu, godina od osnivanja poduzeća i radno iskustvo menadžera. Upravljanje čistim rizicima određeno je veličinom poduzeća, oblikom vlasništva, sudjelovanjem na međunarodnom tržištu, godinama od osnivanja poduzeća te stupnjem obrazovanja, radnim iskustvom i spolom menadžera. Čimbenici koji utječu na upravljanje kreditnim rizikom obuhvaćaju oblik vlasništva, sudjelovanje na međunarodnom tržištu, radno iskustvo menadžera i njihov stav prema riziku. Konačno, upravljanje operativnim rizicima determinirano je primarnom djelatnošću poduzeća, veličinom poduzeća

i sudjelovanjem na međunarodnom tržištu te stupnjem obrazovanja i radnim iskustvom menadžera.

Tablica 1. Utjecaj karakteristika poduzeća i obilježja menadžera na upravljanje rizicima

Čimbenici/empirijska signifikantnost ¹¹	Tržišni rizici	Čisti rizici	Kreditni rizici	Operativni rizici
Primarna djelatnost	0,003***	0,415	0,375	0,029**
Veličina poduzeća	0,169	0,003***	0,172	0,080*
Oblik poslovnog organiziranja	0,648	0,282	0,215	0,879
Oblik vlasništva	0,809	0,033**	0,078*	0,853
Sudjelovanje na međunarodnom tržištu	0,082*	0,012**	0,082*	0,078*
Godine od osnivanja poduzeća	0,068*	0,085*	0,815	0,417
Stupanj obrazovanja menadžera	0,448	0,017**	0,364	0,000***
Radno iskustvo menadžera	0,092*	0,026**	0,018**	0,016**
Spol menadžera	0,395	0,017**	0,345	0,284
Stav prema riziku menadžera	0,999	0,437	0,034**	0,301

*Statistički značajno pri razini signifikantnosti 10% **, statistički značajno pri razini signifikantnosti 5%, ***statistički značajno pri razini signifikantnosti 1%

Izvor: Izrada autorica na temelju podataka ostvarenih anketom

Primarna djelatnost poduzeća utječe na tržišne i operativne rizike, na način da industrijska poduzeća dominiraju u klasterima koja upravljaju rizicima. Smatra se da su industrijska poduzeća više izložena tržišnim i operativnim rizicima. Naime, poduzeća u industrijskoj djelatnosti su osjetljiva na promjenu cijene sirovina i finalnih proizvoda. Ako trgovinsko poduzeće nabavlja proizvod za koji nema dovoljne potražnje, može prestati s nabavom tog proizvoda i prodajom drugog, dok je za proizvodno poduzeće koje proizvodi proizvod kojeg je teško plasirati, prelazak na proizvodnju drugog proizvoda kompleksniji i dugotrajniji u odnosu na supstituciju proizvoda u poduzećima koja se

¹¹Vrijednosti sa zvijezdicom su statistički značajne.

bave trgovinom. Naime, proizvodnja supstituta nužno povlači za sobom osmišljavanje i razvoj novog proizvoda, marketinške aktivnosti, promjene u nabavi te pronalazak distributera.

Veličina poduzeća utječe na upravljanje čistim i operativnim rizicima. S obzirom na imovinu kojom raspolažu i broj zaposlenika, veća poduzeća su više izložena čistim rizicima, dok složeniji interni procesi u ovim poduzećima povećaju vjerojatnost realizacije negativnih posljedica događaja povezanih s operativnim rizicima, što povećava potrebu za upravljanjem ovim rizicima.

Oblik vlasništva utječe na upravljanje čistim rizicima i kreditnim rizicima. Domaća privatna poduzeća najčešće upravljaju ovim rizicima. Naime, bez transfera rizika na društvo za osiguranje, kao najčešćeg oblika upravljanja ovim rizicima, i visoke izloženosti kreditnim riziku, ova bi poduzeća bila izložena teškoćama financiranja posljedica štetnih događaja i nenaplate potraživanja. Poduzeća u stranom vlasništvu izvore financiranja mogu ostvariti pod povoljnijim uvjetima od matičnog poduzeća, a za poduzeća u državnom vlasništvu štete može pokriti država.

Sudjelovanje na međunarodnom tržištu potvrđuje se kao bitan čimbenik upravljanja svakim od analiziranih rizika. Većina poduzeća koja se bave međunarodnim poslovanjem primjenjuju metode upravljanja rizicima. Poduzeća koja djeluju na međunarodnom tržištu više su izložena rizicima povezanim s različitim jurisdikcijama, tržišnim rizicima, rizicima koji proizlaze iz nedovoljnog poznavanja poduzeća s kojima surađuju odnosno kreditnom riziku, te čistom i operativnom riziku, što stvara i veću potrebu za upravljanjem rizicima.

Godine od osnivanja poduzeća su statistički značajnog utjecaja na upravljanje tržišnim i čistim rizicima. Naime, tvrtke koje posluju duži niz godina tijekom kojih su izgradile reputaciju, žele je zaštititi od promjena na tržištu i šteta kao posljedica čistog rizika.

Također, različite karakteristike menadžera utječu na odluku o upravljanju rizicima, naime menadžeri višeg stupanja obrazovanja upravljati će čistim i operativnim rizicima. Smatra se da su takvi menadžeri više upoznati s metodama upravljanja čistim rizicima, čijih negativnih posljedica je većina menadžera svjesna, kao i operativnih rizika, koje predstavljaju relativno noviju granu područja upravljanja

rizicima. Naime, educiraniji menadžeri znaju koliko je bitna kvaliteta zaposlenika, funkcioniranje procedura unutar tvrtke, preispitivanje organizacijske kulture i istraživanje tržišta. Također, menadžeri s više godina radnog iskustva bolje percipiraju rizike, upoznati su s posljedicama neupravljanja rizicima i propuštenih prilika, zbog čega više upravljaju svim analiziranim rizicima.

Prema rezultatima istraživanja, postoji statistički značajna povezanost između varijable spola menadžera i varijable upravljanja čistim rizicima na način da se više menadžera ženskog spola nalazi u klasteru kojem pripadaju poduzeća koja ne upravljaju čistim rizicima. Međutim, broj menadžera žena u uzorku je relativno mali (17%) zbog čega se ovaj rezultat treba uzeti s rezervom.

Nadalje, u klasteru koji upravlja kreditnim rizikom prevladavaju menadžeri skloni riziku, a u klasteru koji ne upravlja menadžeri averzični prema riziku. Iako prodaja robe uz odgodu plaćanja povećava rizik naplate potraživanja odnosno kreditni i posljedično rizik likvidnosti poduzeća, kreditiranje kupaca česta je praksa u poslovnom okruženju i jedan od načina kako, posebice mala i srednja poduzeća mogu ostati konkurentna na tržištu i održati (povećati) svoje prihode. Stoga se može reći da prodaja robe na kredit, pored gubitka, stvara i potencijal za zaradu. Slijedom navedenog, osobe koje su sklone riziku upustiti će se u kreditne rizike, ali uz njihovo aktivno upravljanje.

Provedena je i analiza holističkog upravljanja rizicima, odnosno pristupa sveobuhvatnom upravljanju rizicima. Ukupno 31,6% ispitanih poduzeća primjenjuje sustavno upravljanje rizicima. Također, 57% poduzeća smatra da je sustavno upravljanje rizicima nužno potrebno u poduzeću. Gotovo polovica ispitanika (48,5%) smatra da trošak upravljanja rizicima utječe na odluku o upravljanju. Također, 62,6% ispitanika smatra da je poduzeću potrebna dodatna edukacija u području upravljanja rizicima. Može se zaključiti da većina ispitanika percipira da su troškovi povezani s upravljanjem rizicima i nedostatak znanja glavni problemi u upravljanju rizicima poduzeća. Problem nedovoljnog poznavanja upravljanja rizicima potvrdili su i drugi odgovori ispitanika. Primjerice, prema odgovorima na pitanja vezana za upravljanje tržišnim i čistim rizikom, određenu metodu upravljanja rizikom koristi više ispitanika u odnosu na broj onih koji su se izjasnili da upravljaju istim rizikom. Također, na otvorena pitanja o dodatnim metodama koje

poduzeća eventualno primjenjuju u praksi upravljanja rizicima, dio odgovora obuhvaćao je iste, već ponuđene metode, dio njih se odnosio na metode koje se ne mogu primijeniti na upravljanje određenom kategorijom rizika, dok dio odgovora upućuje na mogućnost da su obuhvaćene i zakonski obvezne metode upravljanja rizicima (osiguranje od automobilske odgovornosti i druge vrste obveznih osiguranja) ili one koje im određuju leasing institucije preko kojih najčešće ostvaruju nabavku vozila (kasko osiguranje motornih vozila).

6. Zaključak

Poduzeća se u svome poslovanju susreću s različitim rizicima koji mogu negativno utjecati na iznos i dinamiku novčanih tokova odnosno u konačnici na vrijednost poduzeća. Stoga se aktivnostima upravljanja rizicima, kroz smanjenje troškova rizika odnosno varijabilnosti novčanih tokova, može ostvariti pozitivan učinak na vrijednost poduzeća. Pregledom dosadašnje empirijske literature uočen je nedostatak istraživanja i spoznaja o upravljanju rizicima u malim i srednjih poduzećima općenito, te posebice u manje razvijenim gospodarstvima kao što je hrvatsko. Dodatna opravdanost ovog istraživanja nalazi se i u neupitnoj važnosti malih i srednjih poduzeća za gospodarstvo svake zemlje, te njihovoj većoj osjetljivost na različite rizike kojima su izloženi i financijskim resursima koji su im ograničeni i skupi.

Istraživanje je provedeno na primarnim podacima o 206 poduzeća, koja su prikupljena upitnikom, i analizirana primjenom klaster metode. Rezultati nisu usporedivi s do sada provedenim istraživanjima problematike upravljanja rizicima u Republici Hrvatskoj jer se razlikuju u podacima i metodologiji. Predmetno istraživanje obuhvaća mala i srednja poduzeća, analizira cjelokupni proces upravljanja rizicima (ne samo primjerice odluku o hedžiranju), i primjenjuje specifičnu metodu klastera. Također, za razliku od postojećih istraživanja koja su dominantno usmjerena na tržišne rizike, u ovome istraživanju spektar analiziranih rizika proširen je i na, u domaćoj literaturi manje zastupljene, čiste i operativne i rizike.

Polovica analiziranih malih i srednjih poduzeća (54,72%) se izjasnila da primjenjuje neku od metoda upravljanja rizicima. Međutim, s obzirom da se upravljanje najviše odnosi na čiste rizike, moguće je da ispitanici pri odgovaranju nisu isključili neka od obveznih osiguranja, što može stvoriti krivu sliku o aktivnostima upravljanja rizicima koja poduzeća stvarno primjenjuju u praksi. Isto potvrđuje i dio nekonzistentnih odgovora o primjeni određene metode u upravljanju rizicima i upravljanju istim rizicima uopće, kao i onih o pridodavanju određene metode upravljanja rizicima onom riziku na koji se ona ne može primijeniti. Također, prema rezultatima istraživanja proizlazi da menadžeri u pravilu ne percipiraju rizik kao priliku i mogućnost ostvarenja koristi (profita), nego isključivo kao opasnost.

Rezultati analize potvrđuju sudjelovanje na međunarodnom tržištu i radno iskustava menadžera kao bitne odrednice upravljanja svakim od analiziranih rizika. Relevantnost ostalih obilježja poduzeća i karakteristika menadžera razlikuje se s obzirom na vrstu rizika. Među njima, važnost za tržišni rizik ima primarna djelatnost poduzeća i godine od osnivanja poduzeća. Upravljanje čistim rizikom dodatno je određeno veličinom poduzeća, oblikom vlasništva, godinama od osnivanja poduzeća, stupnjem obrazovanja i spolom menadžera. Dodatni utjecajni čimbenici upravljanja kreditnim rizikom su oblik vlasništva i stav menadžera prema riziku, dok je upravljanje operativnim rizikom pod utjecajem i primarne djelatnosti, veličine poduzeća i stupnja obrazovanja menadžera.

Ukupno 31,6% poduzeća se izjasnilo da primjenjuje sustavno upravljanje rizicima. Rezimirajući, u analiziranim malim i srednjim poduzećima dominira parcijalni i stihijski, a ne sustavni pristup upravljanju rizicima, što dodatno potvrđuje nužnost adekvatne edukacije u području upravljanja rizicima.

Svjesnost o izloženosti rizicima ne samo da je preduvjet za upravljanja istima, već otvara mogućnost iskorištavanja pozitivnih prilika koje rizici nose. Aktivnije upravljanje rizicima može pomoći SME da pronađu i poduzmu strategije koje će im pomoći u povećanju konkurentnosti i uspješnosti. Zbog toga bi poduzetnike trebalo poticati na educiranje zaposlenika u području upravljanja rizicima i na implementaciju sustavnog upravljanja rizicima, što nedvojbeno iziskuje početne troškove, ali s potencijalom značajnih koristi u dugom roku.

Uz proširenje uzorka, za buduća istraživanja se predlaže i obuhvat rizika likvidnosti koji je u ovom radu samo indirektno analiziran te strateškog rizika.

Reference

1. Bodnar, G. et al. (2011) Managing Risk Management, *SSRN Electronic Journal*. Dostupno na: https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/WorkingPapers/W107_Managing_risk_management.pdf [14.03.2018.]
2. Bodnar, G., Hayt, G. i Marston, R. (1998) Wharton survey of financial risk management by US nonfinancial firms, *Financial Management*, Vol. 27, No. 4. Dostupno na: <http://finance.wharton.upenn.edu/~bodnarg/courses/readings/survey.pdf> [15.03.2018.]
3. Brustbauer, J. (2016) Enterprise Risk Management in SMEs: Towards a Structural Model, *International Small Business Journal*, Vol. 31, No. 1, str. 70-85. Dostupno na: <http://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0266242614542853> [14.03.2018.]
4. Casualty Actuarial Society (CAS) (2003) Overview of Enterprise Risk Management.
5. Cho, I. i Orazem, P. (2011) Risk Aversion or Risk Management? How Measures of Risk Aversion Affect Firm Entry and Firm Survival, No. 11016, Iowa State University. Dostupno na: <https://www.econ.iastate.edu/sites/default/files/publications/papers/p14162-2011-08-24.pdf> [17.03.2018.]
6. Dumičić, K. et al. (2006) Istraživanje primjene metoda upravljanja financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima – anketa na uzorku poduzeća, *Serijski članak u nastajanju Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu*, No. 06-08. Dostupno na: <http://web.efzg.hr/repec/pdf/Clanak%2006-08.pdf> [06.03.2018.]
7. European Central Bank (2017) Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area October 2016 to March 2017. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201705.en.pdf?17da4ff2a730b7ababea4037e4ce8cae> [22.03.2018.]
8. Falkner, E. M. i Hiebl, M. R. W. (2015) Risk Management in SMEs: a Systematic Review of Available Evidence, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 16, No. 2, str. 122-144. Dostupno na:

<https://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/JRF-06-2014-0079>
[14.03.2018.]

9. Froot, K. A., Scharfstein, D. S. i Stein, J. C. (1993) Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies, *Journal of Finance*, Vol. 48, No. 5, str. 1629-1658.
10. Gatzert, N. i Martin, M. (2013) Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence from the Literature, *Friedrich-Alexander-University of Erlangen Working Paper*. Dostupno na: http://www.vworm.rw.fau.de/ERM_2013-11-23_WP.pdf [14.03.2018.]
11. Harrington, S. E. i Niehaus, G. R. (2002) *Risk Management and Insurance*. McGraw Hill.
12. Hoyt, R. E. i Liebenberg A. P. (2011) The Value of Enterprise Risk Management, *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 4, str. 795-822.
13. Jensen, C. M. i Meckling, W. H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, str. 305-360.
14. Jensen, C. M. i Smith, C. W. Jr. (1985) Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Application of Agency Theory, u knjizi *Recent Advances in Corporate Finance* (ed. Altman E. I. i Subrahmanyam, M. G.), Homewood IL: Irwin, str. 93-131.
15. Lechner, P. i Getzert, N. (2017) Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence from Germany, *The European Journal of Finance*. Dostupno na: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2017.1347100> [03.03.2018.]
16. Liebenberg, A. P. i Hoyt, R. E. (2003) The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers, *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 6, No. 1, str. 37-52.
17. Mayers, C. S. (1977) Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, No. 2, str. 147-175.
18. Miloš Sprčić, D., Mešin Žagar, M., Šević, Ž. i Marc, M. (2016) Does Enterprise Risk Management Influence Market Value - A Long-term Perspective, *Risk Management*, Vol. 18, No. 2, str. 65-88. Dostupno na: <https://paper-download.com/wp-content/uploads/2017/02/86.pdf> [18.03.2018.]
19. Miloš Sprčić, D., Kožul, A. i Pecina, E. (2015) State and Perspectives of Enterprise Risk Management System Development - The Case of Croatian Companies, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 30, str. 768-779.
20. Miloš Sprčić, D., Tekavčić, M. i Šević, Ž. (2008) Corporate risk management practices in Croatian companies, *Ekonomski pregled*, Vol. 59, No. 7-8, str. 1-25. Dostupno na:

<http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&idclanakjezik=40540>
[18.03.2018.]

21. Modigliani, M. i Miller, M. (1958) The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, str. 261-297.
22. Myers, S. C. i Majluf, N. S. (1984) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, str. 187-221.
23. Narodne novine (2016) Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., broj 78/15, 134/15, 120/16.
24. Paape, L. i Speklé, R. F. (2012) The Adoption and Design of Enterprise Risk Management Practices: An Empirical Study, *European Accounting Review*, Vol. 21, No. 3, str. 533-564. Dostupno na: <https://doi.org/10.1080/09638180.2012.661937>
25. Quon, T. K., Zeghal, D. i Maingot, M. (2012) Enterprise Risk Management And Firm Performance, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 62, str. 263-267. Dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042812034830> [11.03.2018.]
26. Smith, C. i Stulz, R. (1985) The Determinants of Firms Hedging Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20, No. 4, str. 391-405.
27. Smith, C. i Warner, J. B. (1979) On financial contracting: An analysis of bond covenants, *Journal of Financial Economics*, Vol. 7, No. 2, str. 117-161.
28. Stulz, R. (1984) Optimal hedging policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 19, str. 127-140.
29. Stulz, R. (1996) Rethinking risk management, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9, No. 3, str. 8-23.
30. Štulec, I., Baković, T. i Dužević, I. (2013) The Impact of Company Characteristics on Derivatives Usage: Survey Study of Large Croatian Companies, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Vol. 4, No. 10, str. 59-67.
31. Tuškan, B. (2009) Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 7, No. 1. Dostupno na: <http://hrcak.srce.hr/40549> [15.03.2018.]
32. Verbano, C. i Venturini, K. (2013) Managing Risks in SMEs: A Literature Review and Research Agenda, *Journal of Technology Management & Innovation*, Vol. 8, No. 3, str. 186-197.

RISK MANAGEMENT OF SMEs IN THE REPUBLIC OF CROATIA

Ivana Pelivan
Include d.o.o., Solin
ivana.pelivan@include.eu

Marijana Ćurak, PhD
University of Split
Faculty of Economics in Split
marijana.curak@efst.hr

Sandra Pepur, PhD
University of Split
Faculty of Economics in Split
sandra.pepur@efst.hr

Abstract

Exposure to various risks in the business of companies and their impact on company performance creates the need for activities that reduce variability of cash flows that determine the company value. However, there are significant differences among companies in taking risk management activities. Therefore, beside the exploration of risk management practices, this study investigates the determinants of differences in risk management activities of small and medium size companies in the Republic of Croatia. Although the results of the analysis show that about half of the analysed companies apply some of the risk management methods, most often insurance, they also confirm insufficient expertise and lack of information on risk exposure and its management in these business companies. Management of market risk, pure risk, credit risk and operational risk is determined by various firm-specific and manager-specific characteristics.

Key words: *risks, risk management, determinants, small and medium size companies*

JEL classification: C12, C38, C83, D81, G32
