

УПРАВЉАЊЕ РИЗИЦИМА У ФУНКЦИЈИ КВАЛИТЕТНОГ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА

Миленко Џелетовић
Универзитет EDUCONS, Сремска Каменица – Нови Сад

Корпоративно управљање, као једна од највећих иновација у стратегијском менаџменту, препознато је као „средство” које има за циљ ефективно и ефикасно одржавање и стицање конкурентске предности у пословању акционарског друштва. Корпоративно управљање је управљачки инструмент којим се обезбеђује структура која ће моћи правилно да дефинише циљеве и обезбеди све потребне ресурсе који ће довести до остварења тих циљева и константно мерење учинка. Стварајући структуру за ефективно доношење одлука, компаније смањују ризик од нежељених ефеката из екстерне и интерне средине организације, рационалније користе ресурсе и имају лакши приступ свежем капиталу. Након догађаја који су настали у глобалном финансијском систему у периоду 2007/2008. године, све организације придају неупоредиво већи значај ризицима и управљању ризицима.

Циљ овог рада јесте да се укаже на важност везе корпоративног управљања и управљања ризиком, кроз пример „Телекома Србија” а. д. Београд, као примера компаније која је кроз активно управљање ризицима побољшала процесе и стратегије као најважније области свога пословања.

Кључне речи: *корпоративно управљање, ризик, управљање ризицима*

Увод

У савременим условима пословања које карактерише глобализација, динамично окружење, бројни корпоративни и финансијски скандали пажња великог броја компанија се сконцентрисала на пољу корпоративног управљања са посебним акцентом на управљање ризицима пословања. Будући да управљање ризиком представља веома сложен систем идентификовања, мерења и праћења ризика, као и доношења одлука о прихватању ризика, менаџмент у савременим условима пословања постаје спремнији да управља ризицима и прихвати ризике које би у неким другим условима избегао.

Процес управљања ризиком није само нови задатак који је наметнут менаџменту компанија, већ је постао и један од најважнијих подручја одговорности. Наиме, менаџмент је одговоран за дефинисање организационе структуре која омогућава адекватно идентификовање, мерење и праћење ризика што доприноси увећању вредности предузећа. Такође, менаџмент се суочава са опасношћу од губитка репутације услед одсуства контроле или непостојања адекватне контроле над процесом управљања ризицима.

Намера је да овим радом истражимо везу корпоративног управљања и управљање ризиком, односно да укажемо да одбори морају управљање ризицима поставити на место кључног процеса који ће омогућити ефикасно и ефективно остваривање циљева и имплементирање стратегије компаније, без обзира о којем типу корпоративног управљања се ради (једнодомни – односно унитарни, дводомни – односно дуални систем или комбиновани – односно хибридни систем, као и комисије одбора).

Корпоративно управљање на подручју управљања ризицима развијено је још у XVII¹ веку када је заштита интереса власника била примаран циљ за регулаторе, а истовремено и основни изазов. Управо је однос власник-менаџмент (у економској теорији познат као однос принципал-агент), са чини се често супротстављеним циљевима, допринео појави таласа регулације корпоративног управљања. У циљу спречавања неетичног понашања менаџмента и подизања свести о значају концепта јасног дефинисања надлежности и одговорности развија се пракса корпоративног управљања. Са развојем корпоративне праксе успостављена је и јача веза између корпоративног управљања и управљања ризицима.

Улога и значај корпоративног управљања

Корпоративно управљање представља дисциплину модерног управљања компанијама (акционарским друштвима), која има за циљ јачање развоја компаније, као и константно стицање и одржавање конкурентске предности обезбеђујући структуру кроз коју се постављају циљеви друштва и обезбеђују средства за постицање тих циљева и мерење учинка. У земљама у транзицији, након слома социјализма и спровођења процеса приватизације, привреде егзистирају по узору на капиталистичке моделе. Тема корпоративног управљања, којом се баве озбиљни и релевантни фактори, како у друштву, тако и у окружењу, постаје све актуелнија. Корпоративно управљање постаје тема власника, односно акционара у акционарским друштвима, менаџера који желе да остваре пословни успех, регулатора тржишта капитала, као и научне и стручне јавности. Тема корпоративног управљања је интернационална, јер представља срж пословног успеха компанија и обезбеђује стабилност привредних система држава. Може се закључити, на основу досадашњих искустава, да корпоративно управљање представља „срце“ модерног привредног капиталистичког друштвеног поретка.

Adolf Berle и *Gardiner Means*, родоначелници теорије корпоративног управљања, дефинишу корпорацију као облик предузећа у којем власници више не желе лично да одговарају за све и било које облигације предузећа, због чега настаје

¹ Основана је прва компанија *Dutch East India Company* која је емитовала акције.

одвајање власничке функције од функције управљања ресурсима предузећа, као једне од најважнијих појава у економској историји.²

Корпоративно управљање, са својим структурама и процесима, има за циљ ефективно и ефикасно стицање и одржавање конкурентске предности у пословању акционарских друштава. Вероватно је Организација за економску сарадњу и развој (OECD, *Organisation for Economic Co-operation and Development*) дала једну од најобухватнијих дефиниција корпоративног управљања која се фокусира на „скуп односа између менаџмента друштва/компаније, управног одбора, њених акционара и других заинтересованих страна - стејкхолдера. Корпоративно управљање обезбеђује и структуру кроз коју се постављају циљеви друштва и утврђују средства за достизање тих циљева и праћење учинака. Добро корпоративно управљање треба да пружи адекватне подстицаје одбору и менаџменту друштва/компаније, како би се постигли циљеви који су у интересу компаније и њених акционара и омогућило ефикасно праћење“ Присуство ефикасног система корпоративног управљања резултира „нижим трошковима капитала, подстицањем друштва/компаније да рационалније користи своје ресурсе, чиме се потпомаже раст“.³

Што је организационо окружење комплексније и динамичније, са пуно дисконтинуитета, рецесија и криза у локалном и глобалном пословању, то је улог корпоративног управљања, кроз процеса препознавања ризика и управљања истим комплекснија и важнија.

За актуелну, глобалну светску финансијску кризу која је до сада поред економске има и социјални карактер, експерти процењују да може имати још веће размере и негативне последице у односу на кризу 30-тих година прошлог века, тзв. Велику Депресију. Разлог томе је процес глобализације који је узео маха, а „произвео“ је велику осетљивост и зависност националних економија од глобалних, наднационалних финансијских и економских центара моћи, као и од институција и механизма функционисања глобалног финансијског тржишта.⁴ Криза је избила почетком августа 2007. године као криза ликвидности на хипотекарном (кредитном) тржишту⁵, а добила је глобалне размере и даље се са финансијског сектора све више преноси на реалну сферу економије већине земаља. Финансијска криза је настала као резултат злоупотребе идеје о слободном и нерегулисаном финансијском тржишту. Модел слободног тржишта је у основи добро замишљен модел, међутим имплементација је била лоше спроведена јер се на тржишту (поготово тржишту ХОВ) није узимала у обзир асиметрија информација и морални hazard.⁶

² Berle A. A., Means G. C., *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, 1932, у Типурић, Д. и др., *Корпоративно управљање*, Синергија Накладништво д. о. о, Загреб, 2008, стр. 11

³ OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development). *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publications Service, Paris, 2004, стр. 6

⁴ Целетовић, М., Милошевић, М., „Реални сектор економије и финансијске услуге у условима глобалне економске кризе“, у Димитријевић, Б., (уред.) *Реални сектор, финансијске институције и услуге у глобалној кризи – могућност опоравка*, Зборник Универзитета Едуконс за друштвене науке, Књига 2, Други научни скуп са међународним учешћем Универзитета Едуконс, Универзитет Едуконс, Сремска Каменица – Нови Сад, 25-26. мај 2011, стр. 270.

⁵ Целетовић, М., Милошевић, М., Пантелић, Ј., Процес секјуритизације хипотекарних кредита као основ преливања кризе са хипотекарног на финансијско тржиште, *Пословна економија*, Vol. 5, No. 1, 2011, стр. 14.

⁶ Ибид, стр. 19.

Криза у реалном сектору одражава последице у пословању предузећа, како по врсти делатности, тако и по величини. Пошто светска финансијска криза представља кризу тражње, смањење потражње на тржишту довело је до смањења пласмана роба и пада активности у производњи, као и великој неликвидности у привреди.⁷ Међу главним факторима који су пресудно утицали на ликвидност српске привреде, односно реалног сектора економије спадају: промене на финансијским тржиштима, пад куповне моћи и смањена тражња, каматни и курсни ризици, инфлаторни притисци и неодговорно понашање великих компанија.⁸ Пад нето вредности корпорација чини да зајмодавци одобравају мање зајмова, јер нето вредност компаније има улогу сличну колатерала. Када вредност колатерала опадне, зајмодавци су мање заштићени, што значи да њихови губици на зајмове могу бити већи. Зајмодавци у таквим случајевима смањују кредитирања, што пак доводи до пада инвестиција и агрегатне производње.⁹ Правни субјект на темељу кредитног портфеља или неке друге имовине, који ствара новчани ток, издаје дужнички вредносни папир. Резултат тог процеса је ново задужење и нова ликвидност која се даље може користити за кредитну експанзију.

Последице преливања кризе на реалан сектор економије су огромне, с обзиром на однос величина између финансијског и реалног сектора и у складу са том немогућношћу реалног сектора да апсорбује, односно ублажи потресе које су се десили на финансијским тржиштима широм света.¹⁰ Са микро аспекта, савремено пословно окружење, са растућом глобалном конкуренцијом и високо захтевним тржиштима подложним сталним променама, од организације захтева континуирану борбу за нове купце, тржишно учешће и конкурентне производе, а све у настојању повећања прихода, односно профита.¹¹ Савремена предузећа, посебно корпоративна, као доминантан пословно-правни ентитет нове економије, користећи развијене производне технологије, нове системе производње, као и информационе и комуникационе технологије, знатно су побољшала пословну ефикасност и подигла и унапредила конкурентску способност.¹²

⁷ Целетовић, М., Милошевић, М., „Реални сектор економије и финансијске услуге у условима глобалне економске кризе“, у Димитријевић, Б., (уред.) *Реални сектор, финансијске институције и услуге у глобалној кризи – могућност опоравка*, Зборник Универзитета Едуконс за друштвене науке, Књига 2, Други научни скуп са међународним учешћем Универзитета Едуконс, Универзитет Едуконс, Сремска Каменица – Нови Сад, 25-26. мај 2011, стр. 280.

⁸ Ибид, стр. 286.

⁹ Целетовић, М., Милошевић, М., Неадекватно вођење монетарне политике Фед-а као један од узрока настанка светске финансијске кризе, *Пословна економија*, Vol. 4, No. 2, 2010, стр. 497.

¹⁰ Целетовић, М., Милошевић, М., „Реални сектор економије и финансијске услуге у условима глобалне економске кризе“, у Димитријевић, Б., (уред.) *Реални сектор, финансијске институције и услуге у глобалној кризи – могућност опоравка*, Зборник Универзитета Едуконс за друштвене науке, Књига 2, Други научни скуп са међународним учешћем Универзитета Едуконс, Универзитет Едуконс, Сремска Каменица – Нови Сад, 25-26. мај 2011, стр. 286.

¹¹ Целетовић, М., Раденковић, Д., Барловац, Б., „Конкурентност и прилагођавање привреде Србије новом економском окружењу“, у Трајковић, С. (уред.) *Унапређење конкурентности српске привреде као оквир и подстицај инвестирања у Србији*, Зборник радова/Међународни научни скуп УКСП-ИС 2015, Економски факултет Универзитета у Приштини, Косовска Митровица, Новембар 2015, стр. 334.

¹² Ибид, стр. 343.

Пословни ризици и управљање ризиком

Након недавних догађаја везаних за настанак и ширење економско – финансијске кризе управљање ризиком и интерна контрола постали су главна брига корпоративног права и корпоративног управљања, Управљање ризиком је високо у приоритетима законодаваца, надзорних тела, менаџера, корпоративних саветника, академика, чак и политичара. Претходно, управљање ризиком које је признато у првој половини 20. века, се сматрало као типично управљачка активност за коју је највећи број друштвених наука, а нарочито корпоративно право једва имало интерес. Поменути догађаји и инциденти везани за глобалну економску кризу, променили су ову свест. Спровођењем одређеног броја реформи уведени су регулаторни захтеви у вези са управљањем ризиком. У циљу усклађености оквира, генерално је управљање ризиком слично или идентично у различитим земљама у смислу пословања, финансија и стратегије предузећа, те су стога и регулаторни захтеви слични.¹³

Свака пословна делатност, без обзира на то којој привредној грани предузеће припада и да ли је оно приватно или јавно, мало или велико, обавља се у условима неизвесности.¹⁴ Предузеће је суочено са ризицима широког спектра и то је окружење у коме се обавља свакодневна пословна активност. Општи економски ризик на следећи начин је дефинисан и *Giovanni Ferrero* својој књизи *Impresa e Management*. „У смислу који му се овде придаје, сплет ризика којима је изложено предузеће, а који потенцијално угрожавају његову 'економску виталност', обично се изражава термином 'општи зато што је ризику изложен систем предузећа у целини): ризик обично схваћен као околност да при несигурном приливу добити постоји трајна неспособност да се у променљивим околностима у предузећу, на тржишту и у окружењу суочи са променљивим захтевима за одговарајуће обештећење производних фактора, у квалитативном и квантитативном смислу различито условљених у зависности од промене економске перспективе, у дугорочној делатности самог предузећа; рекли смо 'трајно' јер ако краткорочне економске неравнотеже с једне стране не означавају стање немогућности да се покрију трошкови (стање у коме прилив прихода не може бити непрестано), с друге стране оне нису нужно сигнал нерентабилности уколико се испостави да је та неспособност покривања трошкова као одлика прилива прихода – само привремено својство.“¹⁵

Ризик можемо дефинисати као „стање у којем постоји могућност негативног одступања од пожељног исхода који очекујемо или коме се надамо. Стога можемо рећи да би ризик постојао у финансијском пословању мора да: буде могућ, изазива економску штету, буде неизвесан и буде случајан.“¹⁶ Са аспекта њиховог порекла, ризи-

¹³ Van Der Elst, C., „Risk management in corporate law and corporate governance.“ у: Sun, W., Stewart, J., Pollard, D., (ed.) *Corporate Governance and the Global Financial Crisis – International Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, стр. 215.

¹⁴ Цантино, В., *Корпоративно управљање, мерење перформанси и нормативна усаглашеност система интерне контроле*, Дата статус, Београд, 2009, стр. 35.

¹⁵ Ferrero, G., *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano, 1987, стр. 38, и Цантино, В., *Корпоративно управљање, мерење перформанси и нормативна усаглашеност система интерне контроле*, Дата статус, Београд, 2009, стр. 36.

¹⁶ Vaughan, E. J., Vaughan, T. M., *Основи осигурања – Управљање ризицима*, МАТЕ, Загреб, 1995.

ци могу бити економске и некономске природе. Они који проистичу из променљивих околности у општем окружењу (промене привредних токова) и у специфичном окружењу (промене конкретним тржишта на којима предузеће послује) су ризици економске природе. Ризици некономске природе нису везани за околности у којима предузеће послује, већ за опште друштвене одговорности, природне непогоде и др.¹⁷

Препознајући важност економских и некономских ризика *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) дао је водећи оквир интерне контроле и управљања ризиком предузећа, који гласи:

„Управљање ризиком предузећа је процес, који врши борд директора предузећа, менаџмент и остало особље, примењено у окружењу стратегије и кроз предузеће, осмишљено да идентификује потенцијалне догађаје који могу утицати на предузећа, и управљати ризиком у оквиру својих апетита ризика, како би пружио разумну гаранцију у погледу циљева предузећа“.¹⁸

Предвиђени оквир управљања ризиком треба да помогне компанијама у постизању циљева у погледу стратегије, пословања, извештавања и усклађености.¹⁹ Стратешка улога надзора од стране одбора директора нарочито је добила на значају у временима настанка и трајања финансијске кризе.

Управљање ризицима не треба посматрати као једну од техника оперативног управљања, већ као битну компоненту у управљању предузећем, која је везана за константни развој система менаџмента и која има значајне организационе последице, те је стога јасно подударане и прожимање са корпоративним управљањем па се тако у последње време спајају системи управљања ризицима и интерне контроле, и обједињују у функцију (*Risk and Control*) која треба да постоји на свим нивоима организације и да скупом процеса, средстава и ресурса пружи објективне гаранције за постизање пословних циљева. У оквиру такве функције управљање ризицима и интерна контрола добијају улогу инструмената који управним органима омогућавају транспарентно информисање на основу кога они доносе исправне одлуке.²⁰

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) захтева да одбор директора игра критичнију улогу у „надгледању широког компанијског приступа у управљању ризиком“, што претпоставља разумевање суштине ризика, сагласност о висини ризика, захтев за ефективности ефикасност система управљања ризиком, преглед портфолија ризика и редовно информисање о одговору на кључне изложености ризика.²¹ Наведене захтеве поткрепљује и документ Јачање управљања ризиком предузећа за стратешку предност, дајући смернице вишем менаџменту у томе како помоћи одбору директора у улози надгледања.²²

¹⁷ Цантино, В., *Корпоративно управљање, мерење перформанси и нормативна усаглашеност система интерне контроле*, Дата статус, Београд, 2009, стр. 37.

¹⁸ *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), Enterprise Risk Management — Integrated Framework/Executive Summary*, AICPA Inc., New York, September 2004, стр. 2.

¹⁹ Ибид, стр. 3.

²⁰ Опширније: Цантино, В., *Корпоративно управљање, мерење перформанси и нормативна усаглашеност система интерне контроле*, Дата статус, Београд, 2009, стр. 40-42.

²¹ *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), Effective Enterprise Risk Oversight: The Role of the Board of Directors*, AICPA Inc., New York, September 2004, стр. 2-3.

²² *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), Strengthening Enterprise Risk Management for Strategic Advantage*, AICPA Inc., New York, September 2004.

Многа законодавна и регулаторна тела су користили поменуте оквири управљања ризицима, захтевајући од компанија да имплементирају системе управљања ризицима и извештавања о њима. Током последње деценије управљање ризиком је све више уграђивано у корпоративни закон и корпоративно управљање. Имплементирање прати развој тумачења обавеза одбора директора и менаџмента великих компанија и на путу развоја, могу се идентификовати различити кораци. Прва компанијска акта прописују да „пословањем предузећа управља директор који врши сва овлашћења компаније“. Француски, холандски и белгијски кодекси прописују да је обавеза одбора директора да управља компанијом. По немачкој дводомној структури управни одбор је одговоран за управљање, а надзорни одбор надгледа управљање компанијом. Уобичајено је да одредбе корпоративних аката које се односе на заступање компаније прописују те обавезе.²³

Већина аката уопштено поставља начела и не прописује, већ само понегде указује на специфичне обавезе као што је нпр. обавеза припреме и достављања благовремених финансијских информација различитих врста, док се у неким земљама, попут Холандије, захтеви за управљањем прецизирају у смислу обавезе савесног и одговорног управљања са акцентом на очување целокупне имовине компаније. Међутим, недостају било какве даље јасне правне смернице шта се од одбора захтева да уради како би се испоштовала ова општа обавеза управљања.²⁴

У различитим кодексима корпоративног управљања обавезе одбора директора наспрам интерних контрола и управљања ризиком су различито постављене, али су све више развијене и уређеније.

Добра пракса корпоративног управљања на примеру „Телекома Србија“ а. д. Београд

Корпоративно управљање у „Телекому Србија“ а. д. Београд је уређене Кодексом корпоративног управљања, који је донео Надзорни одбор „Телеком Србија“ а. д., на својој првој седници одржаној дана 26. јуна 2012. године. Циљ кодекса је да се успоставе принципи корпоративне праксе и добри пословни обичаји у вези са правима акционара, оквирима и начином деловања носилаца корпоративног управљања, а све у циљу побољшање пословања и остваривање дугорочног пословног развоја компаније на добробит акционара:

Корпоративни органи Друштва су: Скупштина, Надзорни одбор и Извршни одбор. Надзорни одбор „Телеком Србија“ а. д. Београд има 7 (седам) чланова, који

²³ Van Der Elst, C., „Risk management in corporate law and corporate governance.“ у: Sun, W., Stewart, J., Pollard, D., (ed.) *Corporate Governance and the Global Financial Crisis – International Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, стр. 217

²⁴ Van Der Elst, C., „Risk management in corporate law and corporate governance.“ у: Sun, W., Stewart, J., Pollard, D., (ed.) *Corporate Governance and the Global Financial Crisis – International Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, стр. 217

између себе бирају председника Надзорног одбора, док Извршни одбор има 7 (седам) чланова који чине извршни директори, од којих једног Надзорни одбор именује за генералног директора.²⁵

„Телеком Србија“ а. д. Београд и повезана правна лица су у свом редовном пословању посебну пажњу усмерили ка управљању ризицима, како би минимизирали потенцијалне негативне утицаје на финансијску позицију и пословање друштва у ситуацији непредвидивости финансијских тржишта. Процес управљања ризицима је дефинисан финансијским и рачуноводственим политикама.

Пословање „Телекома Србија“ а. д. Београд у различитом обиму, изложена одређеним финансијским ризицима, и то:²⁶

- тржишном ризику (који обухвата: ризик од промене курса страних валута, ризик од промене каматних стопа и ценовник ризик),
- ризику ликвидности и
- кредитном ризику.
- управљање ризиком капитала

Будући да пословање „Телеком Србија“ а. д. и повезаних правних лица карактерише диверсификација пословања и географска дисперзија, утврђивање политике управљања ризицима је представљало приоритет управљачких органа. Утврђивањем политике управљања ризицима у „Телекому Србија“ а. д. у циљу идентификовања и анализирање ризика којима је група изложена, са одређивањем лимита и контрола за ризике, уз праћење ризика и придржавање утврђених лимита. Статутарни органи Групе су основани у циљу надзирања начина на који руководство управља ризицима са којима се Група суочава.

Тржишни ризик

Тржишни ризик је ризик од промена тржишних цена као што су: девизни курсеви, каматне стопе и цене инструмената капитала, које могу имати негативан ефекат на приходе компаније или вредност њихових финансијских инструмената. Циљ управљања тржишним ризиком је контрола изложености тржишном ризику у оквиру прихватљивих параметара, уз остварење оптималног приноса.²⁷ Руководство „Телекома Србија“ а. д. је установило политику за управљање ризиком од промена курса страних валута у односу на њихову функционалну валуту путем хеџинг трансакција, где год је то могуће.²⁸

„Телекома Србија“ а. д. је изложен ризицима који кроз ефекте промена висине тржишних каматних стопа делују на њихову финансијску позицију, резултат пословања и токове готовине, а који углавном проистиче из дугорочних кредита од

²⁵ Телеком Србија, Преузето 13.01.2017. са <https://www.mts.rs/otelekomu/onama/korporativni-organi>.

²⁶ Телеком Србија, *Консолидовани годишњи извештај о пословању за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 54.; Телеком Србија, *Консолидовани годишњи извештај о пословању за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 72.

²⁷ Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*. Београд, 2016, стр. 45.

²⁸ Ибид, стр. 45.

банка и кредита од добављача са варијабилном каматном стопом (кредити одобрени по варијабилној каматној стопи излажу друштво каматном ризику новчаних токова). Ризик од промене каматних стопа такође проистиче из краткорочних финансијских средстава са варијабилном каматном стопом, која излажу друштво каматном ризику новчаних токова, као и из финансијских средстава одобрених по фиксној каматној стопи што излаже компанију ризику промене фер вредности каматне стопе. На дан 31. децембра 2015. и 2014. године обавезе по кредитима су углавном изражене у ЕУР са варијабилном каматном стопом, која је везана за Еурибор.²⁹

Бруто каматна стопа на кредите одобрене од стране добављача не може да пређе ниво од Еурибор увећан за маржу до 2% годишње. За уговоре у РСД усклађивање се врши на бази раста потрошачких цена изнад 5% само током грејс периода. „Телеком Србија“ а. д. врши анализу изложености ризику од промене каматних стопа на динамичкој основи узимајући у обзир алтернативне изворе финансирања и рефинансирање, пре свега за дугорочне обавезе будући да оне представљају најзначајнију каматносно позицију.³⁰

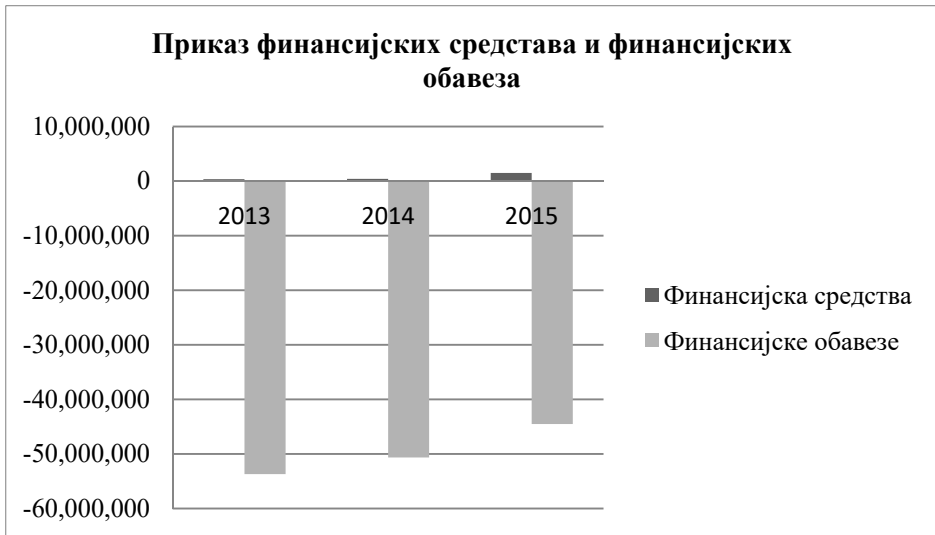
Табела 1 – Каматни профил каматносноних финансијских инструмената

| | 31.12.2013. | 31.12.2014. | 31.12.2015. |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| Финансијска средства | | | |
| Инструменти са фиксном каматном стопом | 333,788 | 414,311 | 848,952 |
| Инструменти са варијабилном каматном стопом | - | - | 650,000 |
| Укупно | 333,788 | 414,311 | 1,498,952 |
| Финансијске обавезе | | | |
| Инструменти са фиксном каматном стопом | (373,742) | (506,215) | (457,155) |
| Инструменти са варијабилном каматном стопом | (53,340,911) | (50,145,247) | (44,065,070) |
| Укупно | (53,714,653) | (50,651,462) | (44,522,225) |

(Извор: Аутор према Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 47; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 45)

²⁹ Телеком Србија, *Консолидовани годишњи извештај о пословању за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 73

³⁰ Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 47



Графикон 1 – Каматни профил каматоносних финансијских инструмената

(Извор: Аутор према Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 47; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 45)

У случају да је каматна стопа на обавезе по кредитима (од банака и добављача), израженим/везаним за ЕУР, била већа/мања за 0.1 процентни поен на годишњем нивоу уз остале непромењене варијабле, добит за 2015. годину након опорезивања и капитал на дан 31. децембра 2015. године били би мањи/већи за РСД 60,314 хиљада (2014. година: РСД 65,942 хиљаде) као резултат већег/мањег расхода камата.³¹

Са једне стране компанија није изложено ризику од промене цена власничких хартија од вредности с обзиром да у билансу стања нема улагања класификованих као расположива за продају или као финансијска средства по фер вредности чији се ефекти промена у фер вредности исказују у билансу успеха. Са друге стране тржишних ризика који утиче на пословање „Телекома Србија“ а. д. и повезана правна лица је ризик од промене цена услуга, јер се компанија суочава са све јачом конкуренцијом у области мобилне телефоније, интернета и мултимедије, као и у области фиксне телефоније што се настоји надоместити увођењем разноврсних услуга.

Телеком Србија а. д. је највећим делом изложен тржишним ризицима пословања, што у условима изражене конкуренције подразумева континуирано преиспитивање политике управљања тржишним ризицима и проактивно деловање. Телеком Србија а. д. са успехом врши контролу изложености овој врсти ризика. Имајући у виду значај пословања Телеком Србија а. д. на националном нивоу улажу се напори за унапређењем постојећег стања.

³¹ Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*. Београд, 2016, стр. 47.

Ризик ликвидности

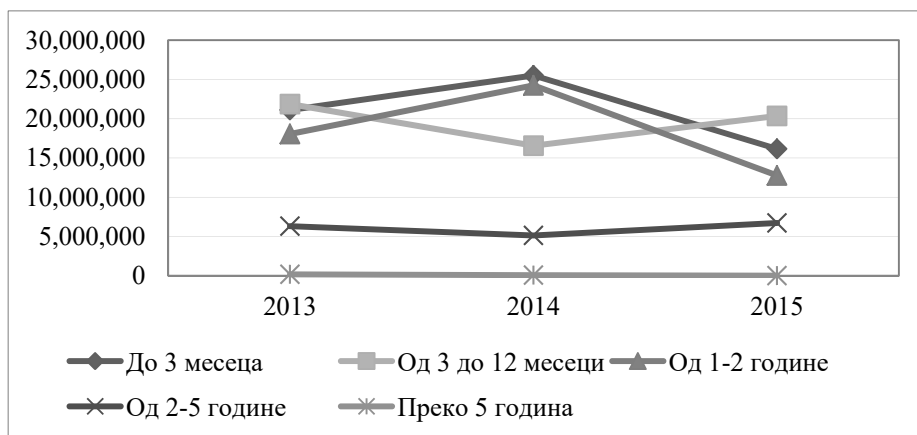
Ликвидност представља способност предузећа да измири доспеле обавезе, односно способност финансирања својих обавеза и покрића расхода. С обзиром да проблеми с ликвидношћу могу да оставе и шире последице на финансијски систем предузећа неопходно је да се адекватно управља ликвидношћу. Управљање ликвидношћу представља један од основних принципа пословања, које заправо подразумева управљање новчаним токовима из пословних активности, активности инвестирања и активности финансирања. Анализа и стално праћење свих прилива и одлива новчаних средстава је неопходна како би се адекватно вршило усклађивање новчаних токова по динамици и времену доспећа. Предузећа се могу суочити са проблемом неликвидности, а као најчешћи узроци издвајају се: (1) неусклађености рокова доспећа обавеза и потраживања, (2) изостанак реализације очекиваних прилива, (3) изостанак планираних аранжмана са банкама, (4) нерентабилно пословање и губици у пословању, (5) висока кредитна ангажованост и (6) погрешне процене у изради финансијских пројекција.

Будући да се ризик ликвидности у основи своди на ризик наплате фактурисаних потраживања и ризик неадекватне усклађености динамике којом се реализују приходи и расходи, неопходно је континуирано пратити стање обавеза и потраживања, као и извештаје о реализацији буџета. У циљу управљања ризиком ликвидности, усвојене су финансијске политике којима је дефинисан максимални износ авансног плаћања испоручиоцима радова, опреме и услуга, грејс период и дужина отплате. Сагледавање стања потраживања и обавеза потребно је вршити на дневном, недељном и месечном нивоу. С обзиром да Телеком Србија има велики број пословних партнера, односно купаца и добављача, потребна је значајна ИТ подршка и стандардизација извештаја. Такође, у таквим околностима ризик наплате потраживања захтева додатну пажњу и опрезност имајући у виду тренутне макроекономске индикаторе и ликвидност привреде Републике Србије..

Табела 2 – Рочност доспећа финансијских обавеза у хиљадама динара

| Финансијске обавезе рочност | 31. децембар 2013. | 31. децембар 2014. | 31. децембар 2015. |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Књиговодствена вредност | 64,710,791 | 68,843,751 | 54,343,399 |
| До 3 месеца | 21,100,018 | 25,510,385 | 16,159,797 |
| Од 3 до 12 месеци | 21,869,938 | 16,571,920 | 20,353,989 |
| Од 1-2 године | 18,050,996 | 24,246,874 | 12,765,671 |
| Од 2-5 година | 6,315,411 | 5,137,123 | 6,709,247 |
| Преко 5 година | 168,253 | 81,759 | 18,896 |
| Укупно | 67,504,616 | 71,548,061 | 56,007,600 |

(Извор: Аутор према Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 47; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 45; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2013. годину*, Београд, 2014, стр. 33.)



Графикон 2 – Рочност доспећа финансијских обавеза у хиљадама динара

(Извор: Аутор према Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 47; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 45; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2013. годину*, Београд, 2014, стр. 33)

Кредитни ризик

Изложеност Телеком Србија кредитном ризику је примарно условљена појединачним карактеристикама сваког купца. Кредитним ризиком се управља предузимањем одговарајућих мера и активности на нивоу Друштва, као што је процена ризика клијента, праћење пословања клијента и његовог финансијског стања, као и управљање потраживањима и ненаплативим потраживањима. Друштво нема значајну концентрацију ризика будући да има широку базу неповезаних купаца са појединачно малим обавезама.³²

Табела 3 – Старосна структура потраживања Телеком Србија у хиљадама динара

| Старосна структура | 31. децембар 2014. | 31. децембар 2015. |
|--------------------|--------------------|--------------------|
| До 60 дана | 12.832.962 | 12.178.384 |
| Од 60 до 180 дана | 758.316 | 860.942 |
| Од 180 до 360 дана | 709.467 | 694.097 |
| Преко 360 дана | 9.761.975 | 9.977.418 |
| Укупно | 24.062.720 | 23.710.841 |

(Извор: Аутор)

³² Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 51

Оперативни планови ликвидности и праћење њихове реализације су значајни за контролисање ризика ликвидности. Ризик од губитка дела прихода или неоправданог настанка расхода појављује се и услед оперативних ризика у који спада неадекватна организација пословања, нестручност запослених, несавесност и злоупотреба. Због наведеног неопходно је да се организација перманентно анализира и прилагођава потребама пословања. Адекватна организациона структура има за циљ да на економски одржив начин омогући унификацију пословних процеса и сигурност и ефикасност у пословању финансијским средствима. Оперативни ризик се отклања пословним и технолошким процедурама и упутствима за рад који се обележавају на адекватан начин и имплементирају, спроводе и контролишу путем интегрисаних и јединствених информатичких решења.

Управљање ризиком капитала

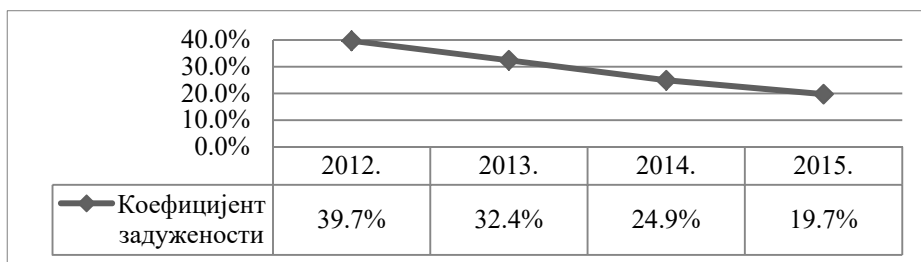
Политика „Телекома Србија“ а. д. и сваког повезаног правног лица је да обезбеди довољан ниво капитала како би се очувало поверење инвеститора, кредитора и тржишта, као и да се одржи будући развој пословања, односно да задржи способност да настави са својим пословањем у неограниченом периоду, како би очувало оптималну структуру капитала, са циљем да смањи трошкове капитала, а власницима капитала обезбеди адекватне накнаде. Капитал се прати на основу коефицијента задужености, који се израчунава као однос нето дуговања датог друштва које се добија када се укупне обавезе по кредитима (укључујући краткорочне и дугорочне, као што је приказано у билансу стања) умање за готовину и готовинске еквиваленте и његовог укупног капитала који се добија као збир капитала исказаног у билансу стања и нето дуговања.³³

Табела 4 – Коефицијент задужености за период 2012-2015. године

| | 31.12.2012 | 31.12.2013. | 31.12.2014. | 31.12.2015. |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Кредити и зајмови | 76,589,030 | 53,714,653 | 50,651,462 | 44,522,225 |
| Минус: готовина и готовински еквиваленти | (10,862,273) | (2,012,387) | (12,745,242) | (12,829,897) |
| Нето дуговање | 65,726,757 | 51,702,266 | 37,906,220 | 31,692,328 |
| Сопствени капитал | 100,005,817 | 107,763,107 | 114,176,379 | 129,530,186 |
| Капитал – укупно | 165,732,574 | 159,465,373 | 152,082,599 | 161,222,514 |
| Коефицијент задужености | 39.7% | 32.4% | 24.9% | 19.7% |

(Извор: Аутор према Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 50; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 48; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2013. годину*, Београд, 2014, стр. 35)

³³ Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*. Београд, 2015, стр. 50



Графикон 3 – Коефицијент задужености за период 2012-2015. године

(Извор: Аутор према Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*, Београд, 2016, стр. 50; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*, Београд, 2015, стр. 48; Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2013. годину*, Београд, 2014, стр. 35)

Приметно је константно смањење коефицијента задужености у последње четири године које је условљено отплатом кредитних обавеза

У 2015. години није било значајних промена у политикама управљања ризицима које се преиспитују да би одражавале промене у условима на тржишту и делатностима друштава.

Закључак

Аутор је овим радом покушао да оснажи улогу одбора директора у побољшању корпоративног управљања, указујући на кључну улогу управљања ризика, као процеса који нам може помоћи у идентификовању потенцијалних догађаја који могу утицати на корпорацију, као и процес који ће нам помоћи да ефикасно и ефективно остваримо зацртане циљева корпорације. Аутор је, нажалост, свестан неразвијености корпоративног управљања у Србији и поред напора које улаже Међународна финансијска корпорација, али и поред измењеног законског оквира у овој области.

Разумевање стратегијских циљева и стратегијских праваца, њихово развијање и мерење достигнутог нивоа перформанси, контрола остварења и употреба добијених информација за сврхе ефективног управљања, у савременим условима постају критични фактори успеха. Наравно да овај изузетно комплексан процес, праћен бројним изазовима, ризицима и проблемима захтева високоодговоран и професионални менаџмент, са одговарајућом информационом подршком и системом информисања.³⁴

Нужно је да Одбори ангажују менаџере који могу да се баве ризиком и предвиђањем будућих губитака, како би се обезбедило одговарајуће управљање ризиком. Исто тако стејкхолдери очекују од корпорација има потпуно знање о ризицима који

³⁴ Џелетовић, М., Раденковић, Д., Барловац, Б., „Конкурентност и прилагођавање привреде Србије новом економском окружењу“, у Трајковић, С. (уред.) *Унапређење конкурентности српске привреде као оквир и подстицај инвестирања у Србији*, Зборник радова/Међународни научни скуп УКСП-ИС 2015, Економски факултет Универзитета у Приштини, Косовска Митровица, Новембар 2015, стр. 345.

могу да доведу до неиспуњења зацртаних циљева и стратегије. Уколико сви учесници у ланцу корпоративног управљања имају свест о важности управљања ризицима, кроз стварања система који ће обезбедити боље повратне информације и непрекидног идентификовања и решавања проблема, организација ће бити у стању да оствари напредак у своје три кључне области:

– Стратегија ће бити ефикаснија у погледу одбацивања стратешких одлука које су директно повезане са предвиђеним ризиком, па се организације неће суочити са непредвиђеним догађајем који може да доведе прекида процеса, кашњења у реализацији зацртаних циљева и неочекиваних финансијских губитака;

– Процеси ће бити ефикаснији јер је могуће предвидети промене које могу да утичу на исте;

– Операције ће бити ефективније и ефикасније јер ће се ризици и промене благовремено идентификовати и организација може благовремено да предузме све кораке како би се избегле штете неизвршење предвиђених операција.

Приказујући пример „Телекома Србија“ а. д. Београд, као добре праксе корпоративног управљања и управљања ризицима, овим радом се указује на значај унапређења система корпоративног управљања у Републици Србији. Само квалитетан систем корпоративног управљања и управљања ризицима, имплементиран у компанијама, може обезбедити профитабилније, рентабилније и успешније пословање, и у крајњој инстанци пружити већи допринос развоју националне привреде, као и друштва у целини.

Литература

[1] Berle A. A., Means G. C., *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, 1932.

[2] Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Enterprise Risk Management — Integrated Framework/Executive Summary*, AICPA Inc., New York, September 2004.

[3] Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Effective Enterprise Risk Oversight: The Role of the Board of Directors*, AICPA Inc., New York, September 2004.

[4] Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Strengthening Enterprise Risk Management for Strategic Advantage*, AICPA Inc., New York, September 2004.

[5] Ferrero, G., *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano, 1987

[6] OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development). *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publications Service, Paris, 2004.

[7] Van Der Elst, C., „Risk management in corporate law and corporate governance.“ у: Sun, W., Stewart, J., Pollard, D., (ed.) *Corporate Governance and the Global Financial Crisis — International Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011.

[8] Vaughan, E. J., Vaughan, T. M., *Основи осигурања — Управљање ризицима*, МАТЕ, Загреб, 1995.

[9] Телеком Србија, <https://www.mts.rs/otelekomu/onama/korporativni-organi>

[10] Телеком Србија, *Консолидовани годишњи извештај о пословању за 2015. годину*, Београд, 2016.

[11] Телеком Србија, *Консолидовани годишњи извештај о пословању за 2014. годину*, Београд, 2015.

[12] Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2015. годину*. Београд, 2016.

[13] Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2014. годину*. Београд, 2015.

[14] Телеком Србија, *Финансијски извештаји са мишљењем ревизора за 2013. годину*. Београд, 2014.

[15] Типурић, Д. и др., *Корпоративно управљање*, Синергија Накладништво д. о. о, Загреб, 2008.

[16] Цантино, В., *Корпоративно управљање, мерење перформанси и нормативна усаглашеност система интерне контроле*, Дата статус, Београд, 2009.

[17] Целетовић, М., Милошевић, М., „Реални сектор економије и финансијске услуге у условима глобалне економске кризе“, у Димитријевић, Б., (уред.) *Реални сектор, финансијске институције и услуге у глобалној кризи – могућност опоравка*, Зборник Универзитета Едуконс за друштвене науке, Књига 2, Други научни скуп са међународним учешћем Универзитета Едуконс, Универзитет Едуконс, Сремска Каменица – Нови Сад, 25-26. мај 2011, стр. 269-288.

[18] Целетовић, М., Милошевић, М., Неадекватно вођење монетарне политике Фед-а као један од узрока настанка светске финансијске кризе, *Пословна економија*, Vol. 4, No. 2, 2010, стр. 489-515.

[19] Целетовић, М., Милошевић, М., Пантелић, Ј., Процес сејуритизације хипотекарних кредита као основ преливања кризе са хипотекарног на финансијско тржиште, *Пословна економија*, Vol. 5, No. 1, 2011, стр. 1-22.

[20] Целетовић, М., Раденковић, Д., Барловац, Б., „Конкурентност и прилагођавање привреде Србије новом економском окружењу“, у Трајковић, С. (уред.) *Унапређење конкурентности српске привреде као оквир и подстицај инвестирања у Србији*, Зборник радова/Међународни научни скуп УКСП-ИС 2015, Економски факултет Универзитета у Приштини, Косовска Митровица, Новембар 2015, стр. 334-350.