

**MESTO, ULOGA I ZNAČAJ INSTRUMENTATA UPRAVLJANJA RIZIKOM
PORTFOLIJA****THE PLACE, ROLE AND SIGNIFICANCE OF PORTFOLIO RISK MANAGEMENT
INSTRUMENTS**Sanja Mutić, *Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad***Oblast – INDUSTRIJSKO INŽENJERSTVO I
MENADŽMENT**

Kratak sadržaj – Portfolio predstavlja skup ulaganja u različite vrste finansijskih instrumenata, kao što su: akcije, obveznice i druge hartije od vrednosti, kao i investicione jedinice investicionih fondova. Portfolio investiranja može varirati zavisno od konkretnih karakteristika portfolija i ciljeva investitora. Investicioni portfolio treba biti pažljivo planiran, prilagođen posebnim finansijskim ciljevima i toleranciji na rizik.

Ključne reči: Portfolio investiranje, rizik, upravljanje rizikom, finansijski derivati.

Abstract – The portfolio represents a set of investments in various types of financial instruments, such as: shares, bonds and other securities, as well as investment units of investment funds. The investment portfolio may vary depending on the specific characteristics of the portfolio and the goals of the investor. The investment portfolio should be carefully planned, adapted to specific financial goals and risk tolerance.

Keywords: investment portfolio, risk, risk control, financial derivatives.

1. UVOD

Portfolio predstavlja skup hartija od vrednosti koje su u vlasništvu finansijskih institucija ili individualnih lica. Upravljanje portfoliom podrazumeva donošenje odluka o elementima koji se uključuju u portfolio u zavisnosti od ciljeva i mogućnosti. [1] Predmet istraživanja je mesto, uloga i značaj instrumenata upravljanja rizikom portfolija investiranja.

U ovom radu obrađene su osnovne strategije upravljanja portfoliom kao i njihova podela na aktivne i pasivne strategije i samim tim njihova detaljna analiza. Analiziran je sam pojam institucionalnih investitora, kao i tri njegove osnovne vrste, odnosno detaljno su opisani u radu investicioni fondovi, penzijski fondovi, osiguravajuća društva i investiciono bankarstvo.

Cilj rada jeste da se na jedan celovit, sažet i razumljiv način istraži mesto, uloga i značaj instrumenata upravljanja rizikom portfolija investiranja. Razumevanje i upravljanje rizikom portfolija ključni su elementi u finansijskom planiranju i investiranju jer omogućuju investito-

rima da postignu ravnotežu između potencijalne dobiti i rizika koji su spremni preuzeti [2]. Takođe, cilj ovog rada bio je i upitnik, poznat kao anketni upitnik ili istraživački upitnik. Upitnik je sačinjen od 16 pitanja koja su se odnosila o stepenu spremnosti i proceni rizika investiranja i sproveden je na uzoru od 60 ispitanika.

Metodologija istraživanja obuhvata metode analize, sinteze, apstrakcije, dedukcije i dr.

**2. PORTFOLIO INVESTIRANJE – PRIMENA
STRATEGIJE INVESTIRANJA**

Portfolio sadrži akcije, obveznice, opcije, zlatne sertifikate, nekretnine i ostala sredstva koja imaju vrednost i za koju se očekuje da će je zadržati. U analizi, selekciji i menadžmentu portfolija, statistika i verovatnoća koriste se u svim fazama investiranja i predstavljaju neizostavni preduslov efikasnog portfolio menadžmenta. Spremnost investitora da preuzme određeni nivo rizika investiranja zavisi od strukturalnih karakteristika portfolija, rokova dospeća i očekivane stope prinosa. Na taj način portfolio postaje nezavisna varijabla iz razloga što od njegovih karakteristika u velikoj meri zavisi pravac i način donošenja odluka o investiranju. Savremena teorija investiranja daje veliki značaj tržišnoj kapitalizaciji rizika i prinosa od investiranja jer se na taj način obezbeđuju značajni parametri i pokazatelji kvaliteta određenog portfolija.

Portfolio je sa druge strane i zavisna varijabla, iz razloga što struktura i oblici finansijskih instrumenata koji čine portfolio u velikoj meri zavise od uspešnog ispunjenja unapred definisanih ciljeva koji se mogu ostvariti kreiranjem određenog portfolija. Osnovna karakteristika svakog portfolija jeste da se uložena sredstva diversifikuju sa ciljem da se smanji rizik ulaganja.

Opšta pretpostavka portfolio teorije odnosi se na definiciju rizika i investitorove nesklonosti riziku. Rizik je neizvesnost budućeg ishoda, ili kao verovatnoća suprotnog ishoda [3]. Nesklonost riziku ne ukazuje na to da investitori izbegavaju rizik, već da će investitor, ukoliko je u mogućnosti da bira između dve investicione alternative jednakog očekivanog prinosa, izabrati onu za koju je povezan niži rizik. Tolerancija prema riziku, zavisi pre svega od toga da li je klijent spreman da prihvati visoke rizike ulaganja u visokorizične instrumente na tržištu ukoliko preferira visoku dobit, kao što su na primer akcije manjih, novih i na tržištu nepoznatih kompanija koje potencijalno mogu doneti visoke kapitalne dobitke, ako postanu uspešne kompanije

NAPOMENA:

Ovaj rad proistekao je iz master rada čiji mentor je dr Vladimir Đaković, red. prof.

ili želi sigurnost uz manje ali stabilnije prihode, pa će onda ulagati u državne obveznice ili akcije najboljih firmi. Investitori moraju promišljeno upravljati rizikom u okviru svojih investicionih ciljeva i preferencija.

Da bi imali uspešan portfolio treba prevazići čitav niz prepreka, od kojih je verovatno najveća, izbor i kupovina dobitnih hartija od vrednosti.

3. MESTO, ULOGA I ZNAČAJ INSTRUMENATA UPRAVLJANJA RIZIKOM PORTFOLIJA INVESTIRANJA

Upravljanje rizikom je centralni deo investicionog menadžmenta i korporativnog upravljanja bilo koje organizacije. To je proces u kom se organizacije metodično bave rizicima i uključujući ih u svojim poslovnim aktivnostima sa ciljem ostvarivanja benefita na svakoj od tih aktivnosti ponaosob, kao i na portfoliju svih aktivnosti. Instrumenti upravljanja rizikom portfolija igraju ključnu ulogu u zaštiti i optimizaciji investicija. Instrumenti upravljanja rizikom portfolija, odnosno diversifikacija jeste ulaganje u hartije od vrednosti, alternativa subjektima koji smatraju da bi ova vrsta investiranja donela veći prinos od ulaganja novca u banke. Uz to je, po pravilu, rizičnije ulaganje u vlasničke hartije od vrednosti od dužničkih.

Kao aktiva koja se smatra najmanje rizičnom, pojavljuju se obveznice, i to prvenstveno one koje izdaje država. Kako individualni investitori uglavnom nemaju dovoljno informacija i saznanja o ulaganju i odnosu prinosa i rizika, institucionalni investitori se pojavljuju kao element tržišta koji poseduje neophodne informacije i, stoga, pomažu, uz određenu nadoknadu, subjektima koji žele da ulažu. Cilj analize poslovanja određenih kompanija je diversifikovanje portfolija, tj. pravljenje takvog portfolija koji odgovara investitoru. Ulaganje sredstava u veći broj kompanija smanjuje rizik, tj. mogućnost gubitka.

Osnovni ciljevi zbog koji se upravlja rizikom ogledaju se u mogućnosti da privredni subjekt može da preživi gubitak, da efiksano posluje u rizičnom okruženju i da svoje poslovanje usklađuje sa zakonskim propisima. Finansijski derivati pružaju dobar sistem zaštite od rizika, i veoma su fleksibilan pristup trgovanju i investiranju. Iako su relativno komplikovaniji od drugih vrsta trgovanja, uz odgovarajuće istraživanje i savetovanje služe kao dobar izbor ostvarivanja finansijske sigurnosti [4].

Najznačajniji su: opcije, fjučersi, forvardi, svop ugovori i kreditni derivati. Opcije predstavljaju ugovor koji omogućuje pravo kupcima da kupuju ili prodaju osnovne instrumente po određenoj ceni, u određenom vremenskom periodu. Moramo napomenuti da ovde kupac nema obavezu, već samo ostvaruje pravo. Postoji nekoliko strategija na osnovu kojih se pomoću opcije upravlja rizikom, a izbor strategije zavisi od okolnosti i potreba. S druge strane postoji fjučers ugovori se trguju na berzama i podrazumevaju određen stepen standardizacije u vidu cena, rokova dospeća, i količine.

Obavezuju dve ili više strana da će u budućnosti kupiti određeni osnovni instrument po već unapred ugovorenoj ceni. Fjučers ugovori mogu biti robni i finansijski. Finansijski derivati najsličniji fjučersima su forvardi.

Najveća razlika sa ogleda u tome što su forvardi nestandardizovani kupoprodajni ugovori kojima se trguje na OTC tržištu.

Kreditni derivati se definišu kao instrumenti kojima se trguje na finansijskim tržištima pomoću kojih se kreditni rizik, sadržan u kreditima, obveznicama ili drugoj rizičnoj aktivi ili tržišnim rizičnim pozicijama transferiše na treće strane koje nastupaju kao takozvani prodavci zaštite. Kreditni derivati su nastali kako bi se otklonile loše strane tradicionalnih tehnika i instrumenata transfera kreditnog rizika, i da bi se zaštitile banke i druge institucije od gubitka koji nastaju usled neizvršenja obaveza. Kreditni derivati kao i svi drugi donose sa sobom određene rizike, ali i brojne prednosti.

Kao najvažnija prednost kreditnih derivata smatra se mogućnost razdvajanja kreditnog i tržišnog rizika, kao i prenos kreditnog rizika na treću stranu.

Druga prednost kreditnih derivata se ogleda u tome što se pomoću njih kreditni rizik može preneti sa preduzeća koja imaju previše kreditnog rizika, ili pogrešne rizike na ona preduzeća koja nemaju te rizike i koja su spremna da ih preuzmu na sebe, naravno uz određenu novčanu naknadu. 1981. godine kreirani su svop ugovori. Predstavljaju dogovore između dve strane da će razmenjivati određene finansijske tokove na osnovu dogovorenih uslova.

Najčešći tip svop ugovora je kamatni svop gde se strane dogovaraju da razmene fiksnu i promenljivu kamatnu stopu. Svopovima se trguje na OTC tržištu. Osnovna podela svop ugovora je na kamatne i valutne svop ugovore. Kamatni svop predstavlja kompleksan set transakcija između (minimalno) dva učesnika, koji obuhvata razmenu periodičnih kamata (denominovanih u istoj valuti i obračunatih na osnovu različito determinisanih kamatnih stopa), ali ne i nominalne glavnice pošto je ona jedinstvena [5].

Razlozi zbog kojih se subjekti uključuju u kamatne svop transakcije su komercijalni motivi i komparativne prednosti. Subjekti koji će ostvariti koristi od ulaska u svop aranžmane su svakako banke i hedž fondovi. Banke moraju da obezbede izvore prihoda da bi kasnije ta sredstva plasirale u vidu kredita. Međutim, banka može da uđe u kamatni svop sa nekom drugom bankom i da vrši razmenu aktive sa fiksnom kamatnom stopom za aktivu sa varijabilnom kamatnom stopom.

Na taj način banka će ostvariti veće prihode od troškova i izbeći krizu gotovinskih tokova. Neki od najznačajnijih rizika sa kojima su suočene mnoge organizacije prilikom poslovanja su pored tržišnog rizika, kreditni rizici i poslovni/operativni rizici. Kompanije imaju mogućnost da na različite načine umanje izloženost riziku, a jedan od načina je hedžing. Najbolji način da se shvati hedžing posao je da se posmatra kao osiguranje od rizika koji proizilaze iz tekućeg poslovanja.

Hedžiranje podrazumeva korišćenje derivata ili drugih strategija kako bi se smanjio potencijalni gubitak u portfoliju. U finansijama hedžing je investicija koja služi da smanji ili ukine rizik koji se odnosi na neku drugu investiciju.

Hedžing je strategijski kreiran da minimizira izlaganje investicije nepoželjnom poslovnom riziku, ali i takođe da dozvoli tom poslovnom poduhvatu da profitira od te investicije. Stoga onaj koji hedžuje neće biti zainteresovan za to da li vrednost tržišta kao celine ide

gore ili dole, već samo za delove tržišta koji su relevantni za hedžing. U većini slučajeva hedžing tehnike uključuju korišćenje komplikovanih finansijskih instrumenata poznatijih kao finansijski derivati. Dva najčešća derivata su opcije i fjučersi. Glavni razlog zašto kompanije koriste fjučerse jeste da bi ograničili njihovo izlaganje riziku usled bilo kakvih fluktuacija cena. Analiza rizika koristi različite alate i metode za procenu i kvantifikaciju rizika u portfoliju.

Identifikacija rizika predstavlja proces identifikovanja izloženosti neke organizacije neizvesnostima. Ovo zahteva dobro znanje organizacije, tržišta u kome ona posluje, zakonskog, društvenog, političkog i kulturnog okruženja u kome ona postoji, kao i razvoja dobrog razumevanja njenih strateških i operativnih ciljeva, uključujući faktore koji su kritični za njen uspeh, pretnje i povoljne prilike povezane sa ostvarivanjem tih ciljeva. Identifikaciji rizika treba prići na metodičan način da bi se obezbedile tako da sve značajne aktivnosti unutar organizacije budu identifikovane, kao i da svi rizici koji proističu iz tih aktivnosti budu definisani.

Sve prpratne volatilitnosti koje prate ove aktivnosti bi trebalo adekvatno identifikovati i kategorisati. Instrumenti upravljanja rizikom portfolija imaju ključnu ulogu u zaštiti i optimizaciji investicija.

Njihova uloga je raznovrsna i uključuje sledeće aspekte:

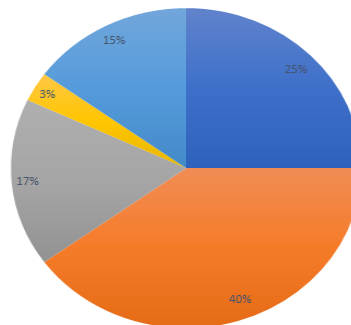
1. Smanjenje rizika
2. Očuvanje kapitala
3. Optimizacija povrata
4. Prilagođavanje promenama na tržištu
5. Povećanje informisanosti:
6. Smanjenje emocionalnog stresa
7. Povećanje dugoročne stabilnosti portfolija

4. STEPEN SPREMNOSTI I PROCENA RIZIKA INVESTIRANJA - UPITNIK ANKETA

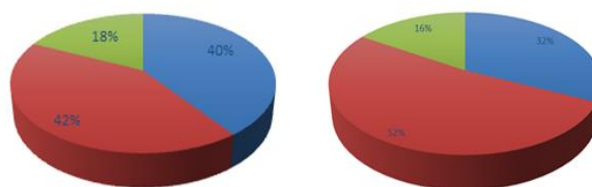
U radu je sprovedena online upitnik anketa koja je namenjena istraživanju pojma Risk assessment, odnosno stepenu spremnosti i proceni rizika investiranja. Upitnik je sačinjen od 16 pitanja a uzorak je činilo ukupno 60 ispitanika i činili su ga ispitanici oba pola, starosti od 18 do 65 godina, koji su različitog nivoa stručne spreme. Putem upitnika, i nekih od značajnih pitanja u nastavku, urađeno je istraživanje koliki je to stepen spremnosti ljudi da se upuste u neki rizik:

1. Šta za vas predstavlja pojam RISK ASSESSMENT, odnosno PROCENA RIZIKA?
2. Koji stepen rizika ste preuzeli svojim finansijskim odlukama u prošlosti a koji ste trenutno spremni da preuzmete sa svojim finansijskim odlukama?
3. Da li bi se pre odlučili za investiciju koja podrazumeva nizak stepen rizika sa niskom stopom dobiti ili investiciju sa visokim stepenom rizika koji je praćen visokom stopom dobiti?
4. Da imate mogućnost investiranja, za šta biste se odlučili?
5. Kada ste suočeni sa velikom finansijskom odlukom, da li ste zabrinuti zbog mogućih gubitaka?

Analizirajući pojam RISK ASSESSMENT, odnosno šta za ispitanike predstavlja pojam procena rizika, najveći broj ispitanika 40% se izjasnilo da je procena rizika od izrazitog značaja za određivanje koliko je buduća investicija isplativa, 25% smatra da je mogućnost gubitka novčanih sredstava, 17% smatra da je to najbolji proces za ublažavanje rizika, 15% se slaže sa da je procena rizika alat zaštite poslovanja i kapitala, dok 3% nema uopšte predstavu šta znači pojam risk assesment.

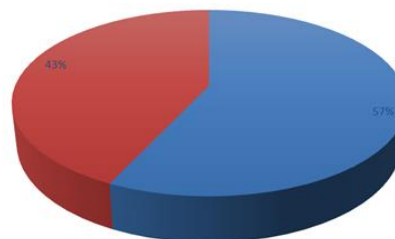


Slika 1: Risk Assessment



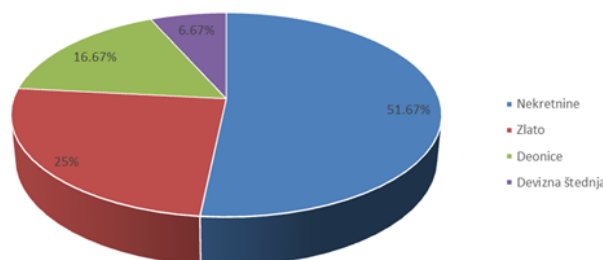
Slika 2: Stepen rizika

Kada je u pitanju stepen rizika, 42% je preuzeo srednji stepen rizika, dok samo 18% visok stepen rizika u prošlosti. Srednji stepen rizika koji su ispitanici trenutno spremni da preuzmu sa svojim finansijskim odlukama je 52%, a samo 16% je spremno na preuzimanje visokog stepena rizika.



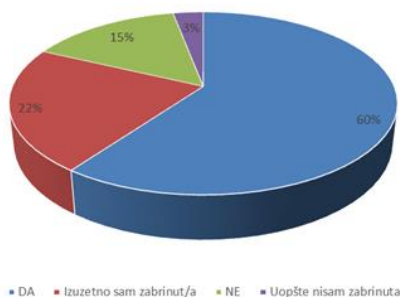
Slika 3: Stopa dobiti

Iznos procenata koji bi se odlučio za investiciju koja „nosi“ nizak stepen rizika sa niskom stopom dobiti je od 57%, dok ostatak tj. 43% bi se radije odlučilo za investiciju koja podrazumeva visok stepen rizika koji je praćen i visokom stopom dobiti.



Slika 4: Investiranje

Najveći broj ljudi odnosno, 51,67% bi svoja sredstva investiralo u nekretnine, zatim 25% u zlato dok samo 6,67% u deviznu štednju.



Slika 5: Gubici

Više od polovine 60% je zabrinuto zbog mogućih gubitaka, zatim 22% je izuzetno zabrinuto a svega 3% uopšte nije zabrinuto ukoliko dođe do eventualnih gubitaka tj. kada se suočavaju sa velikom finansijskom odlukom.

5. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Investitori bi trebali biti svesni svojih dugoročnih ciljeva i prilagoditi svoj portfolio kako bi odražavao njihov životni ciklus i finansijski status. Edukacija o investicijama i praćenje najnovijih trendova na tržištu takođe su ključni za uspešno upravljanje portfoliom. Svaki investitor ima svoje jedinstvene potrebe i strategije. Savetovanje s finansijskim stručnjakom ili savetnikom za investicije može pružiti dodatnu pomoć i prilagoditi portfolio prema individualnim zahtevima. Samo poznavanje pojma RISK ASSESSMENT odnosno procena rizika, stepen spremnosti preuzimanja istog, raznolikost u portfoliu i kombinovanje različitih vrsta imovine, sektora i geografskih područja može pomoći u izbalansiranju potencijalnih gubitaka tj. značajno smanjiti rizik.

6. ZAKLJUČAK

Investicioni portfolio treba biti pažljivo planiran, prilagođen posebnim finansijskim ciljevima i toleranciji na rizik. Diversifikacija, odnosno raspodela sredstava u različite vrste imovine, sektore i regije, ključna je strategija za smanjenje rizika i povećanje potencijalnih prinosa. Važno je redovno praćenje i rebalansiranje portfolija kako bi se održala odgovarajuća ravnoteža između različitih investicija. Odluke o kupovini ili prodaji trebaju se temeljiti na temeljnoj analizi tržišta i promenama u finansijskom okruženju.

Upravljanje rizicima ključno je za institucionalne investitore zbog veličine njihovih portfolija. Koriste različite alate i strategije kako bi identifikovali, analizirali i upravljali rizicima. Portfolio omogućava investitorima da bolje razumeju svoje izloženosti određenim rizicima i potencijalnim nagradama.

To je posebno važno jer investitori s različitim ciljevima i životnim situacijama imaju različite tolerancije na rizik. Spremnost na rizik i procena rizika su ključni elementi kada je reč o investiranju. Investitori trebaju biti svesni različitih vrsta rizika povezanih s investicijama, uključujući tržišni rizik, kamatni rizik, kreditni rizik i likvidnosni rizik. Razumevanje ovih rizika pomaže u pravilnom upravljanju portfoliom.

Sve ovo treba uzeti u obzir kako bi se izgradio portfolio koji je u skladu s investitorovim ciljevima, tolerancijom na rizik i vremenskim horizontom. Razumevanje vlastite spremnosti na rizik i pažljiva procena rizika ključni su koraci prema izgradnji održivog i prilagodljivog portfolija.

7. LITERATURA

- [1] M. Cvetinović, „Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
- [2] L. Barjaktarović, „Upravljanje rizikom“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2015.
- [3] S. Mastnak, D. Lakić, „Kako do zarade na berzi“, Pro Educa, 2008.
- [4] B. Kalač, Lj. Berezljjev, M. Meta, M. Mušović, „Strategije portfolio investiranja“, Ekonomski izazovi, Novi Pazar, 2015.
- [5] V. Kothari, „Securization – The Financial Instrument of New Milenium“, Singapore: John Wiley and Sons, 2006.
- [6] P. Vukadinović, Z. Jović, „Investicije“, Univerzitet Singidunum, 2012.

Kratka biografija:



Sanja Mutić rođena je u Novom Sadu 1998. godine. Osnovne studije je završila 2021. godine na Fakultetu tehničkih nauka u Novom Sadu, smer Inženjerski menadžment. Master rad na Fakultetu tehničkih nauka je iz oblasti Industrijskog inženjerstva i menadžmenta – Investicioni menadžment.